



# IMPACTOS DE UN PROGRAMA ECONÓMICO DE AJUSTE

*La deuda en las finanzas  
públicas y los hogares del Chaco*

*Coordinador: Francisco Cantamutto*

*Investigadores: Ayelén Flores, Gregorio Miranda,  
Ignacio Ossola, José Morales, Marianela Perez, Rafaela  
Lescano y Yoana Tomasella.*

**2020**

## **CONTENIDO**

<b>SÍNTESIS EJECUTIVA</b>	<b>1</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>3</b>
<b>1. CONTEXTO POLÍTICO NACIONAL DE LA DEUDA PÚBLICA</b>	<b>4</b>
1.1 UN PROGRAMA DE AJUSTE Y ENDEUDAMIENTO	4
1.2 LA DEUDA PÚBLICA	9
1.3 UNA HERENCIA VERDADERAMENTE PESADA EN LA TRANSICIÓN	16
<b>2. SITUACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO DE LA PROVINCIA DEL CHACO</b>	<b>20</b>
2.1 BREVE ESTADO DE SITUACIÓN DE LAS DEUDAS PROVINCIALES	20
2.2 LA SITUACIÓN FISCAL DE LA PROVINCIA	25
2.2.1 INGRESOS	26
2.2.2 GASTOS	32
2.2.3 LA DEUDA PROVINCIAL	37
2.2.4 REFLEXIONES SOBRE EL ENDEUDAMIENTO PROVINCIAL	51
<b>3. ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS</b>	<b>53</b>
3.1 EL CONTEXTO A NIVEL NACIONAL	53
3.1.1 LA DEUDA CON EL SISTEMA FINANCIERO	56
3.1.2 LA DEUDA CON EL ESTADO	58
3.2 LA SITUACIÓN EN CHACO	62
3.2.1 LAS DEUDAS CON EL SISTEMA FINANCIERO	65
3.2.2 LAS DEUDAS CON EL ESTADO	71
3.2.3 REFLEXIONES SOBRE EL ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS CHAQUEÑAS	74
<b>4. COMENTARIOS FINALES</b>	<b>76</b>
<b>5. REFERENCIAS</b>	<b>79</b>
<b>6. ANEXOS</b>	<b>84</b>
<b>7. AUTORES</b>	<b>87</b>

## Índice de Gráficos

Gráfico 1: Composición de la deuda de las 24 provincias según acreedor (sin deuda flotante). Año 2019.	22
Gráfico 2: Ratio de deuda sobre ingresos totales. Provincias Argentinas y CABA. Período 2015-2018.	23
Gráfico 3: Evolución de los resultados de la ejecución presupuestaria.	25
Gráfico 4: Recursos Totales de la provincia del Chaco, según su origen económico, en millones de pesos. Período 2011- 3º trimestre 2019.	27
Gráfico 5: Composición de los ingresos corrientes de la provincia del Chaco.	28
Gráfico 6: Ingresos tributarios de origen provincial y totales (en millones de pesos), y grado de autonomía (proporción entre los anteriores). Período 2011- 3º trimestre 2019.	29
Gráfico 7: Ingresos tributarios provinciales y Producto Bruto Geográfico (PBG)* en millones de pesos, y presión tributaria efectiva provincial. Período 2011- 3º trimestre 2019.	30
Gráfico 8: Gastos totales, en millones de pesos y como proporción del PBG*. Período 2011- 3º trimestre 2019.	33
Gráfico 9: Distribución del gasto total de la provincia, por naturaleza económica. Período 2011- 3º trimestre 2019.	34
Gráfico 10: Distribución del gasto total de la provincia del Chaco, por finalidad. Período 2011- 3º trimestre 2019.	35
Gráfico 11: Distribución del gasto en servicios sociales, por función. Período 2011- 3º trimestre 2019.	36
Gráfico 12: Deuda total de la provincia del Chaco, según moneda de nominación, en millones de pesos. Período 2011- 3º trimestre 2019.	37
Gráfico 13: Deuda total per cápita, en dólares. Período 2011- 3º trimestre 2019.	38
Gráfico 14: Deuda total, expresada en pesos y en dólares. Período 2011- 3º trimestre 2019.	43
Gráfico 15: Peso de la deuda total, respecto del PBG (*) y de la deuda en moneda extranjera respecto de las exportaciones. Período 2011- 2019(**).	44
Gráfico 16: Peso de la deuda sobre los ingresos totales de la provincia. Período 2011- 3º trimestre 2019.	45
Gráfico 17: Amortizaciones e intereses de deuda respecto de los ingresos totales de la provincia. Período 2011- 3º trimestre 2019.	46
Gráfico 18: Tasa de interés de las letras del tesoro provincial (mayo 2015-enero 2020)	49
Gráfico 19: Evolución de proyección de servicios de deuda por acreedor, en millones de pesos. Período 2020-2023	51
Gráfico 20: Principales Tasas del Mercado Laboral en Chaco. Primer trimestre de 2017, 2018 y 2019.	63
Gráfico 21: Tasas del mercado laboral, por sexo. Primer trimestre de 2017, 2018 y 2019. Provincia del Chaco.	64
Gráfico 22: Depósitos y créditos totales del sistema financiero, en millones de pesos corrientes, provincia del Chaco (2011 al tercer trimestre de 2019)	66

<i>Gráfico 23: Proporción por tipo de préstamos, provincia del Chaco, promedio anual, 2011 al tercer trimestre de 2019</i>	67
<i>Gráfico 24: Créditos otorgados por ANSES en la provincia de Chaco, en millones de pesos corrientes (2016-2019).</i>	72
<i>Gráfico 25: Cantidad de créditos otorgados a beneficiarios. 2016-2019. Chaco</i>	73

## **Índice de Tablas**

<i>Tabla 1: Pagos vinculados a la deuda pública nacional</i>	14
<i>Tabla 2: Relación entre ingresos, resultados y vencimientos de deuda, por provincia</i>	24
<i>Tabla 3: Letras del tesoro de la provincia. Periodo 2013-2019.</i>	48
<i>Tabla 4: Deuda por acreedor, en millones de pesos.</i>	50
<i>Tabla 5: Deuda por acreedor en términos porcentuales.</i>	50
<i>Tabla 6: Tasas efectiva anual promedio, mínima y máxima. Monto máximo promedio. Diciembre 2019. Argentina*</i>	57
<i>Tabla 7: Entidades Financieras habilitadas por el BCRA en el Chaco. Año 2019.</i>	70
<i>Tabla 8: Proporción de créditos respecto de la cantidad total de beneficiarios*</i>	74

## **Anexos**

<i>Anexo 1: Principales tasas del mercado laboral, por sexo. Argentina. Primer trimestre de 2017, 2018 y 2019</i>	84
<i>Anexo 2: Proyección de servicios de deuda por acreedor, en millones de pesos. Periodo 2020-2023</i>	85
<i>Anexo 3: Proyección de servicios de deuda por acreedor, en millones de pesos. Periodo 2020-2023</i>	86

## SÍNTESIS EJECUTIVA

- Durante el período 2015-2019, el gobierno nacional de la alianza Cambiemos puso en marcha un programa de ajuste social y reforma estructural, que significó un severo cambio en la distribución de ingresos, además de inducir una crisis económica y social. En este marco general, el endeudamiento cobró una vitalidad inusitada, marcando un comportamiento con escasos antecedentes nacionales, siendo incluso un caso particular a nivel mundial.

- La deuda, en sus diversas formas, cobró una centralidad marcada, condicionando el funcionamiento de toda la economía. En el corto plazo, cobró relevancia la lógica de la bicicleta financiera, impulsada por la emisión de títulos de escasa duración y elevado interés. En el mediano y largo plazo, la deuda pública nacional creció un 45,5%, alcanzando los 324.084 millones de dólares. El 80,2% de esta deuda está nominada en moneda extranjera. Todos los indicadores de sostenibilidad se deterioraron.

- Esto afectó las finanzas subnacionales, cuyas deudas saltaron un 36% de 2015 a mediados de 2019. Asimismo, hubo un cambio cualitativo en la forma de endeudarse, pasando de deuda en pesos con el sector público a deuda en dólares con el sector privado. De los 12.300 millones de dólares de deuda en moneda extranjera emitidos por las provincias, Chaco, con 250 millones, explica el 2%. Chaco tomó su deuda a 9,375%, cuando el conjunto de las provincias pagó en promedio un 8,25% anual en dólares.

- El Estado provincial del Chaco se adecuó a la estrategia del gobierno nacional en lo relativo al manejo de las finanzas públicas. Esto no solo en relación al acuerdo del Consenso Federal, que limitó la autonomía de la provincia, sino en la lógica de utilización de la deuda, centralmente emitida en títulos públicos, nominada en moneda extranjera, características que no tienen relación necesaria con las finanzas provinciales.

- Si bien la mayoría de las operaciones de deuda de la provincia estuvieron ligadas a la obra pública, la emisión más significativa tuvo que ver con el “Bono de los Judiciales”, que explica la mitad del crecimiento total de la deuda.

- Las altas tasas de interés y las devaluaciones indujeron una situación crítica para la provincia. Así el aumento de la deuda ha significado una creciente presión sobre el producto geográfico, las exportaciones provinciales y las finanzas públicas, ocasionando un condicionamiento de las políticas económicas de los siguientes gobiernos.

- Chaco no tiene vencimientos relevantes este año, y en principio el superávit fiscal esperado permitiría cubrir los vencimientos sin problemas. Ese resultado se explica centralmente por los pagos del bono por desistir de juicios vinculados a la coparticipación.

- Más allá de las finanzas públicas, quienes acusaron las mayores pérdidas en materia de distribución por la vía de las políticas económicas del gobierno nacional, fueron los sectores populares que viven de su trabajo. A nivel nacional, aumentó el endeudamiento de los hogares y subieron los índices de morosidad en relación inversa al deterioro de los ingresos. Asimismo, desde 2017 el gobierno nacional incentivó de forma acelerada el endeudamiento a través de ANSES.

- La condición de actividad laboral en la provincia presenta una tasa de inactividad superior a la media nacional. Con promedios nunca inferiores al 40%, el Chaco es la provincia con mayor tasa de inactividad del país, lo que explica que ostente una tasa de desocupación de las más bajas (0,5%). El ingreso promedio de los hogares del Chaco pasó de \$15.375,36 en el primer semestre de 2017 a \$26.658,36 en igual período de 2019. Según informó el INDEC, una familia necesitó en esa fecha casi \$31.150 para no ser pobre.

- El sistema financiero operando en Chaco incrementó los créditos, por encima del cambio de ingresos de los hogares, pero por debajo de la inflación y de la suba de depósitos. Hubo un cambio cualitativo, donde perdieron peso los créditos personales y los de tarjeta de crédito, aumentando las deudas por crédito hipotecario, y el crédito a sola firma. El hipotecario explica su aumento por la modalidad UVA, y su fuerte suba vinculada las devaluaciones de 2018 y 2019.

- El crédito a sola firma es el crédito que exige menos garantías y es más caro en tasas de interés. Además de los préstamos en el sistema bancario, se multiplicaron las vías de acceso a este tipo de crédito en entidades no financieras.

- Los créditos de ANSES en el Chaco crecieron un 55,6% entre 2017 y 2019. Si bien en montos totales la mayoría estuvo destinada a quienes cobran jubilaciones y pensiones no contributivas, en 2019 aumentó fuertemente el crédito a personas beneficiarias de AUH. El 66% de quienes cobran este beneficio tomó crédito de ANSES, por montos promedio de \$9.000 (más del triple del beneficio percibido).

## INTRODUCCIÓN

Durante el período 2015-2019, bajo el gobierno nacional de la alianza Cambiemos, la economía argentina sufrió una serie de cambios significativos. Por la vía de un programa de ajuste social y reforma estructural, se procedió a impulsar políticas económicas que significaron un severo cambio en la distribución de ingresos, además de inducir una crisis económica y social. En este marco general, el endeudamiento cobró una vitalidad inusitada, marcando un comportamiento con escasos antecedentes nacionales, siendo incluso un caso particular a nivel mundial. La deuda, en sus diversas formas, cobró una centralidad marcada, condicionando el funcionamiento de toda la economía.

Este documento busca analizar los impactos de estos cambios sobre la situación de las deudas en la provincia del Chaco, tanto en relación al Estado provincial como a los hogares. Posiblemente la síntesis más general es que Chaco acompañó los cambios producidos a nivel nacional, encontrándose en un escenario delicado. Si bien las finanzas provinciales no acusarían una crisis, la realidad social indica ciertas urgencias.

En la primera sección, se aborda el programa puesto en marcha a nivel nacional por el gobierno de Cambiemos. Allí se encuadran los cambios en la deuda pública nacional, que mostró un rápido crecimiento, deteriorándose en todos los indicadores de sostenibilidad, sin que ello tuviera ninguna relación con la capacidad productiva del país. En esta sección se comentan los desafíos en curso que deja esta herencia para el actual gobierno nacional.

La segunda sección aborda la situación del Estado de la provincia del Chaco. Allí se encuadra primero un panorama de las provincias, para ubicar la particularidad del Chaco, analizando luego tanto los ingresos como los gastos. Se describe el estado y dinámica de la deuda provincial, así como los posibles caminos a emprender.

La tercera sección analiza la situación social. Allí se presentan tanto para la nación como para la provincia un sucinto análisis del deterioro de las condiciones de vida de la población. Este es el marco por el cual se comprende el aumento del endeudamiento de los hogares, tanto con el sistema financiero como con el propio Estado –vía Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES). La sección detalla las particularidades de cada caso.

# 1. CONTEXTO POLÍTICO NACIONAL DE LA DEUDA PÚBLICA

## 1.1 UN PROGRAMA DE AJUSTE Y ENDEUDAMIENTO

El gobierno de la Alianza Cambiemos (2015-2019) hizo un uso desmedido de la deuda pública como instrumento de política económica, sin ningún destino productivo. La deuda creció de forma veloz, deteriorando sus indicadores de sostenibilidad.

Esta Alianza ganó las elecciones presidenciales de 2015, asumiendo el gobierno en diciembre de ese año. Es destacable que durante la campaña electoral, esta fuerza política evitó explicitar de forma clara un programa económico, fuera de algunas consignas generales y vagas. Los interrogantes que pudiera haber concitado fueron despejados tempranamente. Cambiemos conformó un gabinete nacional con una determinante e inusitada presencia de gerentes y dirigentes empresariales (Canelo y Castellani, 2016; CIFRA-FLACSO, 2016), lo que constituyó una señal fuerte respecto de los intereses sectoriales que buscaba representar. Esta presencia explícita en el gobierno no debe menospreciar el constante apoyo que recibieron durante el mandato por parte de las principales cámaras y asociaciones empresariales (Bona, 2019; Cantamutto y López, 2019). Destacamos este punto, porque entre las demandas más reiteradas de este sector se encontraba la idea de “volver al mundo”, expresada entre otros elementos en la rehabilitación del crédito externo. Es decir, se trató de un gobierno fuertemente condicionado por un sesgo de clase, que se tradujo en políticas concretas.

En el articulado de estas políticas, deben resaltarse al menos dos elementos. En primer lugar, la fuerte carga ideológica con que se encaró el diagnóstico, diseño, y puesta en marcha de las políticas económicas. El influjo de ideas neoliberales formó el núcleo de las convicciones que motivaron el cambio de políticas. En relación específica al problema de este informe, se partió de una lectura de aislamiento internacional, vinculada a malas conexiones políticas y una lógica proteccionista de la economía. Como anverso, se supuso que la apertura y desregulación de la economía, junto a una nutrida agenda de reuniones internacionales con las principales potencias, serían una solución simple a los problemas de la Argentina. Así, se procedió a la unificación del tipo de cambio, quitando controles financieros, cambiarios y comerciales, que expusieron a la economía local a movimientos internacionales<sup>1</sup>. El país fue sede de eventos internacionales como la 11<sup>a</sup>

---

<sup>1</sup> Por una discusión detallada de las medidas de desregulación puestas en marcha por el gobierno nacional, ver Vanoli, Cibils y Allami (2018).

Reunión Ministerial de la Organización Mundial del Comercio en 2017 y la reunión del G20 en 2018, entre otros.

Esta lectura, alimentada por la búsqueda de soluciones simples a problemas complejos, escondía diversos errores sobre la situación. A nivel mundial, la economía atravesaba aún los efectos de la crisis que estalló en 2008, entre cuyos rasgos se destaca el menor crecimiento del producto y especialmente del comercio, así como la caída de los flujos de inversión. La estrategia de crecimiento guiada por la apertura se enfrentaría entonces a un mercado poco dinámico, propenso a las guerras comerciales, y reticente a invertir en otros territorios. Se añade a esto que era evidente ya entonces un creciente enfrentamiento entre Estados Unidos y China, situación que escaló en los años de Cambiemos. Un escenario de este tipo requiere de habilidades diplomáticas locales que reposaron en cambio en las definiciones de estrategias geopolíticas de otros países, lo que llevó a ciertos desatinos en materia de relaciones internacionales. La “vuelta al mundo” quedó restringida a una mayor exposición de la economía argentina, grandilocuente en anuncios, pero escasa en resultados.

El otro orden en que la visión sesgada del gobierno quedó establecida con claridad fue su énfasis en el ajuste fiscal, tanto en materia de gasto público como de presión tributaria. La eliminación de fuentes de recaudación fue sistemática en los primeros dos años, incluyendo importantes reducciones de los derechos a las exportaciones, de los impuestos a la ganancia mínima presunta y a los bienes personales, e incluso la aprobación de una ley de reforma fiscal (Nº 27.430) en diciembre de 2017 que buscaba reducir Ingresos Brutos, las contribuciones patronales a la seguridad social, y el impuesto por utilidades no distribuidas. En la reducción del gasto los alcances fueron menores, puesto que los despidos de personal del Estado a inicios de la gestión fueron compensados por nuevas contrataciones, aunque sí se produjo una fuerte caída de los salarios del sector: el valor negociado por convenio perdió en términos reales un 31,2% al tercer trimestre de 2019. Aunque con bajo impacto presupuestario, se cerraron y sub-ejecutaron diversos programas con alto impacto social. El principal cambio cualitativo se dio en la reducción de las transferencias a las empresas de servicios públicos, que fue compensada por la suba en el pago de intereses de deuda. De conjunto, y a pesar de la intención del oficialismo, no hubo una reducción sustancial del déficit fiscal, aunque sí un deterioro social de su composición.

Los límites a la reducción del gasto público estuvieron surcados por la resistencia social y las necesidades de construir legitimidad por parte del gobierno. Esto compone el

segundo elemento a resaltar sobre la cuestión del sesgo ideológico del programa económico: la temporalidad del ajuste y reforma estructural estaba condicionada por su viabilidad política. En este punto, es relevante señalar que, a diferencia de otros procesos de ajuste y reforma, al gobierno de Cambiemos no le antecedió el estallido de una crisis severa. Si bien el segundo gobierno de Cristina Fernández arrastraba diversas contradicciones (Schorr, 2018), y mostraba un bajo dinamismo económico, estuvo muy lejos de tratarse de una situación comparable a la de 1975 ó 1989. Esto limitaba la estrategia de validación por la urgencia y falta de alternativas. Asimismo, el gobierno resultó electo con poco más de la mitad de los votos en el ballottage, expresando que una parte muy importante del electorado (casi la mitad) no acordaba con las propuestas de Cambiemos. Más aún, a lo largo de los años previos, se fueron constituyendo diversas organizaciones sociales que dieron cauce a las demandas populares, permitiendo que sectores antes relegados pudieran expresarse en la esfera pública, presionando defensivamente ante las políticas que afecten sus condiciones de vida.

Estos fueron los principales elementos que explican la imposibilidad de avanzar en un programa de ajuste más severo, por la vía del shock. El gobierno exploró entonces la vía alternativa, llamada gradualista. Resulta apropiado insistir con que esta estrategia no fue una elección del gobierno, sino una condición de las circunstancias: el ciclo de protestas ante el tarifazo de 2016 fue muy expresivo en este sentido. Además, no puede dejar de enfatizarse: el gradualismo expresó una temporalidad más pausada, acorde con tiempos políticos, de un mismo programa de ajuste y reforma; no se trataba de otro programa, sino del mismo a una menor velocidad.

Esta interpretación es relevante, porque explica parte del derrotero del gobierno de Cambiemos. Esta estrategia sirvió durante el período 2015-2017 para avanzar en el programa conteniendo la conflictividad social, lo que alimentó las expectativas de continuidad. Luego de ganar en las elecciones legislativas de 2017, el gobierno se propuso avanzar a una fase de “reformismo permanente” (sic), ante lo cual debió enfrentar una resistencia recrudecida –tanto en las calles como en el sistema político. El debate de las leyes de reforma previsional y fiscal en diciembre de ese año fue un parteaguas político. A este punto, y más allá de afinidades ideológicas, culturales o incluso personales con el gobierno, el empresariado concentrado presentó su malestar ante la insuficiencia de lo actuado hasta entonces. No solo se trató de expresiones públicas de dirigentes del sector, sino de una materialidad más concreta: la falta de inversión productiva de sus recursos.

La economía de Cambiemos estuvo signada por una larga recesión que atravesó la mayor parte de los sectores de actividad.

Bajo la lógica de incentivar la entrada de capitales sin distinguir su aplicación, y al haber quitado prácticamente todos los controles del sector externo, Cambiemos motivó una lógica de valorización financiera de corto plazo durante la etapa 2015-2017. El negocio, conocido como “bicicleta financiera”, consistía en volcar recursos a la compra de títulos públicos de alto rendimiento, y cambiar a moneda fuerte el resultado. Esta lógica de valorización requiere de la emisión de títulos a altas tasas de interés por parte del Estado, al tiempo que el tipo de cambio permanezca relativamente estable, para lograr realizar la ganancia en moneda fuerte. Esto fue lo que ocurrió con la emisión de diversos bonos, entre los que se destacaron las Letras del Banco Central (LEBAC), que, aunque existían desde hacía más de una década, cobraron una importancia inusitada, superando la base monetaria a mediados de 2018. Estos títulos tenían una maduración media menor a 50 días, pagando tasas de interés que oscilaron entre el 23% y el 38%. Por supuesto, la persistente salida de recursos atenta contra la referida estabilidad cambiaria, produciendo de tanto en tanto movimientos bruscos del valor del peso. Para sostener el flujo de salidas de recursos externos, el Estado arbitra con la emisión de deuda en moneda extranjera como mecanismo compensador. Así, el Estado garantiza un doble negocio a costa de sus finanzas: la deuda de corto plazo, y la de mediano a largo plazo que sostiene a la anterior ofreciendo una nueva ronda de ganancias. Esta lógica, a todas luces insostenible, entró en crisis en abril de 2018, momento en el cual se sucedieron una serie de corridas cambiarias que elevaron la inflación y la incertidumbre.

La respuesta del gobierno fue negociar aceleradamente un préstamo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Contra su propio estatuto, concedió al país fondos por encima de la cuota habilitada (1.110%). El monto era el más alto de la historia del organismo, y exigía acelerar el ritmo del ajuste fiscal para eliminar el déficit en 2020, con eje en la reducción de la inversión pública, las transferencias a las provincias y la masa salarial. También se pedía la continuidad en el aumento de las tarifas para reducir los subsidios y la reducción del stock de LEBAC. Se pedía además limitar las intervenciones en el mercado cambiario, y se pedía una reforma a la Carta Orgánica del BCRA (ver Cantamutto y Nemiña, 2018). En relación a las LEBAC, se insistió en la misma lógica, con un mayor acortamiento del plazo de valorización: se reemplazaron por otro instrumento, las Letras de Liquidez (LELIQ), de 7 días de duración, y cuyas tasas de interés iniciaron en el piso de las anteriores (44%) y llegaron a alcanzar el 86% anual. La

principal diferencia estuvo en que solo los bancos podían participar de este negocio, dejando fuera inversores particulares –que accedían a las LEBAC. Naturalmente, esto incrementó la incertidumbre.

El préstamo del FMI, que paga una tasa relativamente baja (en torno al 4-5%), se justificaba como una señal de apoyo para re-conquistar la confianza del mercado financiero internacional. Sin embargo, en los hechos, era una demostración de inviabilidad del esquema de políticas. El acuerdo Stand By de junio de 2018 se revisó en octubre de ese mismo año, ampliando el monto total a 57.100 millones de dólares, lo que daba cuenta de la magnitud percibida por el organismo. En los hechos, y habiendo transferido un total de 44.477 millones de dólares antes de terminar el gobierno de Cambiemos, el préstamo no logró ayudar a reducir la inflación, ni ganar la confianza de los mercados, resultando un financiamiento barato de la fuga de capitales.

De conjunto, la dinámica que privilegió el negocio financiero y la apertura de la economía produjo una severa crisis en la economía argentina, que se achicó más de 4% en 4 años. El alto costo de financiamiento –no digamos de inversiones, sino incluso de capital de trabajo- se sumó a la suba de las tarifas de servicios públicos (ver Barrera, 2019), que redujeron la competitividad de un amplio entramado empresario, ante la desregulación externa y en un mercado interno recesivo. La tormenta perfecta supuso la destrucción de una gran cantidad de PyMEs, pues más de 21.000 empresas cerraron sus puertas en este período. A su vez, esto indujo un aumento en los niveles de desempleo (superando el 10% en 2019), al mismo tiempo que creció la precariedad de los puestos de trabajo (reemplazo de trabajo formal en el sector privado por cuentapropismo). Los salarios cayeron en promedio más de un 20%, cayendo el consumo minorista alrededor de 24%. En este escenario, la capacidad ociosa de la economía alcanzó niveles de 2002, mientras que la inflación –contra los preceptos defendidos del monetarismo a ultranza- se elevó a los niveles más altos en 28 años (un acumulado de 302,5% hasta noviembre de 2019).

Si bien se puede considerar que el gobierno de Cambiemos fracasó, al ser incapaz de reactivar la economía y estabilizarla, no deja de ser cierto que, en términos de ajuste, fueron eficaces –en especial desde 2018- en lograr una masiva redistribución regresiva de ingresos. Además de diversas reformas que lograron aprobar, dejaron un pesado lastre en términos de deuda, que condiciona la política económica a futuro, en virtud de las demandas de los acreedores. Esto incluye a agentes privados, entre los cuales destaca la re-aparición de los llamados “fondos buitres” (Cantamutto y Álvarez, 2019), y al propio

FMI. Los caminos que se abren para la economía argentina quedan fuertemente signados por el tipo de negociación que se haga con los acreedores, pues el gobierno de Cambiemos entregó al país en un virtual *default*.

## 1.2 LA DEUDA PÚBLICA

Como se comentó en la sección anterior, la deuda tuvo un rol central en el esquema de políticas económicas de Cambiemos. No solo implicó una carga al fisco y a la economía nacional, sino que además consolidó un tipo de relación de dependencia que condiciona las decisiones de políticas públicas a futuro. Al momento de asumir, y tal como se convalidó el propio gobierno en el prospecto de emisión del bono a 100 años en 2017<sup>2</sup>, la situación de la Argentina no era de crisis, y mostraba una buena situación en sus indicadores fiscales. Es decir, no había un problema fiscal que hiciera urgente la toma de deuda.

¿Cuál era la herencia en torno a la deuda? Durante los gobiernos del kirchnerismo, la lógica de manejo de la deuda fue la llamada de “desendeudamiento” utilizado a partir de los decretos 49/05 y 1.601/05). No se trataba de una caída de la deuda total, sino de la mejoría en sus indicadores de sostenibilidad: de hecho, desde 2003 y hasta 2013, según declaraciones oficiales, se pagaron 192.000 millones de dólares (incluyendo el pago al FMI en 2006), que no evitaron que la deuda pública creciera de los 179.400 millones de dólares en 2003 hasta los 254.000 millones en 2015. La mayor sostenibilidad se apoyaba en (Cantamutto y Nemiña, 2018): i) la reducción de la cantidad de títulos y jurisdicciones de los títulos públicos; ii) un aumento de la proporción nominada de pesos (del 24,2% al 33,1% del total de la deuda); iii) un aumento de la proporción en manos de residentes locales (pasa del 42,9% al 71,5%); iv) un aumento de la proporción de deuda intra-Estado (llega al 57% en 2015); v) una caída del peso en el PBI (del 141% al 43%); y vi) una caída del peso en las exportaciones totales (pasa 296,2% al 90,8%). En los últimos dos casos, la expansión del PBI y las exportaciones por encima del incremento de la deuda fue clave.

El kirchnerismo, a pesar de la fuerte demanda social al respecto, la existencia de sentencias judiciales recientes y de experiencias internacionales para retomar, no repudió la deuda pública, ni siquiera procedió a su auditoría. Por el contrario, siguiendo la premisa establecida por Eduardo Duhalde, se propuso pagarla, aunque solo hasta el límite de lo

---

<sup>2</sup> Se trata del form 18-k, presentado ante la Securities and Exchange Commission estadounidense.

compatible con el crecimiento: “los muertos no pagan”, según señaló Néstor Kirchner apenas asumió en 2003. Aún sin poner en discusión el fundamento de la deuda, esta lógica es distinguible de la máxima avellanedesca de pagar con la sangre de los argentinos, y esto se expresó en los referidos resultados.

Sin embargo, al kirchnerismo le quedó una cuenta pendiente. Habiendo heredado el default reconocido por Adolfo Rodríguez Saá en diciembre de 2001, hubo un significativo esfuerzo por lograr un esquema de canje que resolviera la situación, permitiendo el regreso a los mercados internacionales de crédito (que fue siempre el objetivo). Entre 2005, se logró que el 76% de los acreedores privados accediera al canje, convalidando la propuesta oficial que incluía una quita de capital, aunque reconocía intereses y sumaba un bono por crecimiento que en los hechos compensó parcialmente la referida quita (Cafiero y Llorens, 2004; Lo Vuolo y Seppi, 2008; Müller, 2013). Este canje se reabrió a pedido de tres grandes bancos (Deutsche, Citibank y Barclays) en 2010, lo que permitió normalizar el 92% de la deuda defaulteada en 2001. A pesar de estos esfuerzos por regularizar la situación, desde fases tempranas de la negociación, se hicieron presentes nuevos actores del sistema financiero internacional, que dificultaron el objetivo.

Se trata de los llamados fondos buitres, que son agentes financieros internacionales que obtienen ganancias extraordinarias con la compra de títulos de economías en default (o en riesgo de entrar en esa situación), para luego litigar contra el país emisor en todas las jurisdicciones posibles, reclamando el valor completo más intereses. Aunque su presión fue constante a nivel político y mediático, fue recién a partir de 2012 que comenzaron a obtener victorias judiciales, específicamente en un juzgado de Nueva York, en manos de Thomas Griesa. Este juez falló a favor de Elliot (controlante de NML Capital, de Paul Singer), Dart, Aurelius, AC Paster y Blue Angel, obligando a la Argentina a pagar la totalidad de deuda reclamada. Esto inició una larga batalla judicial, que incluyó reveses en la jurisdicción estadounidense, la reapertura en 2013 del canje de 2005, y la aprobación en 2014 de la ley argentina N° 26.984 de “pago soberano” y los “principios básicos para la reestructuración de deudas soberanas” en la Asamblea General de la Organización de Naciones Unidas. Con todo, la prórroga de jurisdicción extranjera en la materia permitió sostener la presión política, diplomática y judicial.

Al asumir Cambiemos, tomó este conflicto como la llave para destrabar el acceso al mercado de capitales. Ya en el primer mes de gobierno, transformaron 5.000 millones de dólares de deuda en letras intransferibles en manos del Banco Central por títulos

negociables en el mercado secundario, colocados en manos de los bancos JP Morgan, Citibank, Deutsche, HSBC y Goldman Sachs. Éste sería el puntapié en el nuevo esquema de políticas que ponía la deuda en el centro de gravitación (Basualdo, 2017; Brenta, 2019). Vale resaltar que esta decisión fue tomada por el entonces ministro de Economía, Alfonso Prat Gay, ex empleado de JP Morgan. En marzo de 2016, con una velocidad récord, lograron conciliar con los fondos buitres el reconocimiento pleno de la deuda (incluso tramos de los que no había comprobantes), acuerdo que fue volcado a la ley N° 27.249, por la cual se habilitó al pago de las deudas en litigio (Nemiña y Val, 2018). Se comprometió así, en un solo movimiento, 16.500 millones de dólares de deuda para pagar las deudas, costas del juicio e intereses por un total de 11.500 millones y sumar emisiones para apuntalar las reservas del Banco Central.

La emisión de títulos se multiplicó a una velocidad difícil de mensurar. Como señalamos, no solo se trataba de validar un negocio de valorización financiera en el presente, sino también condicionar a futuro. En este sentido, es posible que el epítome haya sido la emisión en junio de 2017 de un bono a 100 años. A pesar de haber sido emitido por un total de 2.750 millones de dólares, recaudó un total de 2.475 millones, resultando en un rendimiento efectivo del 7,9% en dólares. Fueron colocadores del bono el Citigroup, HSBC, Nomura y Santander. Como muestra de comparación, México había colocado en 2015 al 5,8%. El argumento era insistir con la confiabilidad del esquema de políticas, para lo cual se incorporó la extraña cláusula llamada “make-whole call”. Se trata de una cláusula que atrapa al emisor del título, porque hace extremadamente caro rescatar el bono antes de tiempo: de esta forma, asegura un rendimiento periódico por años a los acreedores. Este bono fue colocado por el reemplazante de Prat Gay, Luis Caputo, antiguo empleado del Deutsche Bank y JP Morgan. Caputo está siendo investigado por esta emisión, pues uno de los compradores más importantes fue un fondo de inversiones emplazado en una guarida fiscal, Noctua Partners, fundado y administrado por años por el ministro.

Se trata de apenas pocas referencias en la profusa colocación de títulos que hizo el gobierno argentino entre 2015 y 2019. Según el informe del Observatorio de la Deuda de la Universidad Metropolitana de la Educación y el Trabajo (UMET), el Tesoro nacional emitió deuda por 163.985 millones de dólares desde diciembre de 2015 hasta junio de 2019. De ese total, el 78% de las emisiones fue realizada en moneda extranjera. El último dato disponible de la Secretaría de Finanzas, a septiembre de 2019, indica una deuda total del Estado nacional de 324.084 millones de dólares. Comparando con el dato

de diciembre de 2015 –que, en rigor, incluye parte de los resultados de las políticas de Cambiemos- esto significa un crecimiento de la deuda pública del 45,5%. Llamativamente, aún en el último informe sobre Estadísticas internacionales de deuda, del Grupo Banco Mundial (2018), se señala elogiosamente el retorno de Argentina al mercado de crédito en 2016.

La comparación con los guarismos previos a Cambiemos requiere aclarar el siguiente reparo: en aras de justificar su negociación con los fondos buitres, el gobierno de Mauricio Macri reconoció retrospectivamente la validez de los reclamos convalidados en 2016, afectando a los valores de 2015 hacia atrás. Pero incluso si aceptamos esta trampa contable, todos los indicadores de sostenibilidad de la deuda empeoraron durante el gobierno de Cambiemos (Brenta, 2018).

La relación de la deuda pública nacional con el PBI pasó del 52,6% en 2015 a 80,7% a mediados de 2019. En el deterioro de esta proporción confluyen el crecimiento de la deuda con la caída del nivel de actividad, deteriorando la solvencia de la economía para poder cargar con los servicios de la deuda. Se trata de un indicador muy simple y estandarizado a nivel mundial sobre la solvencia de la deuda. Sin embargo, no debe analizarse de forma aislada, pues su capacidad predictiva es limitada, especialmente en bajos niveles (los valores altos tienen una asociación más directa con crisis de deuda). Por caso, al momento de declarar el default en 2001, este indicador rondaba el 54%.

Entre otros motivos, esta relación esconde una discrepancia no trivial: mientras que la generación de valor se contabiliza en moneda nacional, una parte de la deuda está nominada en moneda extranjera, estando por ello sometida a los movimientos del tipo de cambio. Esto es, una devaluación incrementa el valor en pesos de la deuda en dólares, deteriorando el indicador referido. Así, se añade un factor de vulnerabilidad a las finanzas públicas. A fines de 2015, el 66,9% de la deuda pública estaba en moneda extranjera, y de allí se pasó al 80,2% en septiembre de 2019. En términos absolutos, esto significó que la deuda en moneda extranjera pasó de 148.881 millones de dólares a 249.900 millones, una suba del 68%.

El Estado argentino recauda y gasta en pesos, y por la vía del Banco Central puede emitir pesos. No hay en su normal funcionamiento necesidades especiales de dólares, salvo en algunas operaciones puntuales ligadas a ciertos bienes o servicios adquiridos en el exterior (por ejemplo, ciertas vacunas). La nominación en moneda extranjera (particularmente, en dólares) obliga al Estado, además de obtener el excedente fiscal necesario, a adquirir divisas para enfrentar las deudas. Este doble esfuerzo requiere que

algún sector provea las divisas necesarias. Normalmente, se acepta que la vía más sustentable es a través del excedente en el comercio exterior.

En este sentido, la deuda pública nominada en moneda extranjera pasó de representar el 213% de las exportaciones totales en 2015 a ser el 335% en junio de 2019. Esto representa un deterioro del 58% en el indicador. Para enfrentar mayor deuda en moneda extranjera, se fuerza a una presión exportadora, lo cual en nuestro país ha estado mayormente asociado a un modelo de negocios de tipo extractivista, que privilegia la obtención de divisas en el corto plazo por encima de una inserción externa sostenible y basada en la agregación de valor. Es decir, el endeudamiento externo genera una presión sobre la estructura productiva, sesgándola en cierto sentido.

No obstante, durante el gobierno de Cambiemos se sostuvo una visión monetarista de la balanza de pagos, que soslaya la especificidad de la actividad generadora de divisas, privilegiando el equilibrio de las cuentas con independencia del renglón en que se contabiliza. Esto significa que el saldo debe ser sostenible, con independencia de la vía por la que se llegue a esto. Las vías alternativas básicas son la atracción de inversiones extranjeras y la toma de deuda. Detrás de este razonamiento ortodoxo está la idea de que los empresarios cuentan con la mejor información y son capaces de distinguir esquemas de política sostenibles intertemporalmente, con lo cual, si apoyan con sus recursos (invirtiendo o prestando), expresan no sólo su anuencia con el modelo sino su consistencia.

De allí que Cambiemos anunciara exultante la llegada de una “lluvia de inversiones” al país. Analizando los números que provee el balance cambiario del Banco Central, que muestra datos de movimientos reales de divisas, nos encontramos con que este anuncio no pasó del slogan. Las inversiones directas, aquellas vinculadas directamente a la producción, deben analizarse considerando los egresos que implican, concretamente, las salidas de divisas por pagos de utilidades y dividendos. Descontando este flujo de salida, nos encontramos con que durante todo el gobierno de Cambiemos (considerando hasta noviembre de 2019), ingresaron al país 2.329 millones de dólares. A modo de comparación, durante el período inmediato previo del gobierno de Cristina Fernández de Kirchner, la misma cuenta alcanzó los 6.377. Es decir que durante la etapa pro-mercado de Cambiemos se captaron un tercio de las inversiones que se promovieron en los años con mayores regulaciones del mercado.

Por su parte, las inversiones de cartera tuvieron un mayor dinamismo. Hasta marzo de 2018, aprovechando el negocio de valorización financiera, ingresó un total de 12.515

millones de dólares. A partir de abril de ese año, la situación se revirtió, pasando a una dinámica de fuerte salida, que totalizó 11.753 millones de dólares. Así, el neto del gobierno arroja unos exiguos 762 millones. En el lapso intermedio, esto produjo una fuerte inestabilidad sobre el mercado financiero y cambiario.

A fin de cuentas, el rubro que permitió balancear las necesidades de dólares fue la toma de más deuda. Es decir, el Estado contrajo deuda para financiar la propia deuda y el negocio de valorización financiera: una auténtica inconsistencia en términos de política económica. Como comparan desde el CELAG, la deuda contraída por Cambiemos equivale prácticamente al valor actual del Plan Marshall de reconstrucción de post-guerra, pero sin la contraparte en materia de inversión (Oglietti, Wahren, Oliva Pérez y Serrano Mansilla, 2019). La deuda no se contrajo para financiar inversión, ni para resolver necesidades de la población, ni –como sugirió el propio gobierno- para financiar desbalances fiscales: se contrajo para validar el negocio especulativo de la deuda (Basualdo, 2017; Susani, 2019). Se trata de un perverso mecanismo de estatización de los costos de un negocio privado, cuya legitimidad merece al menos una investigación de auditoría.

*Tabla 1: Pagos vinculados a la deuda pública nacional*

<b>Pagos</b>	<b>2015</b>	<b>Junio 2019</b>
<b>de Intereses</b>		
Respecto del PBI	2%	5%
Respecto de los Recursos Tributarios	7,90%	21,50%
<b>de Servicios Totales</b>		
Respecto del PBI	10%	29,10%
Respecto de los Recursos Tributarios	38,90%	126,10%

*Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía de la Nación.*

Como se puede ver en la tabla 1, los pagos vinculados a la deuda crecieron en importancia durante el período. Así, los intereses más que duplicaron su peso en el PBI durante el gobierno de Cambiemos, mientras que los servicios totales de la deuda se incrementaron aún más, prácticamente triplicándose. Nótese que los vencimientos alcanzaron casi un tercio de la producción. Respecto de su relevancia en relación a la capacidad de generar recursos del propio Estado, la situación es aún más dramática, merced de la pérdida de capacidad recaudatoria ocasionada en estos años. Así, los intereses crecieron hasta superar más de un quinto de la recaudación, mientras que los servicios totales fueron más del triple, convirtiéndose en una vez y cuarto de los recursos

tributarios. Esto expresa el carácter insostenible de la dinámica de la deuda durante el período.

Esta lógica de aceleración en los pagos, produjo un acortamiento de los plazos de negociación. La deuda redujo su maduración, pasando de una duración media de 7,8 años en 2015 a una de 7,2 años en septiembre de 2019, una reducción del 8%. Al mismo tiempo, el costo de esta refinanciación permanente se elevó, pasando en el período recién referido de una tasa promedio ponderado del 5,5% anual a una del 7,26%: esto significa un aumento del 32% en el costo de financiamiento, de una deuda mayor. Esto forzó a un cambio en la estructura de instrumentos. Los adelantos del Banco Central pasaron de ser el 11% al 3%, así como los organismos oficiales pasaron de ser también el 4% de la deuda total a un 2%. Es decir, se utilizó menos la deuda directa intra-Estado. Como anverso, las letras del Tesoro crecieron en importancia, pasando de explicar el 3% de la deuda al 11% de la misma. Si bien se mantuvo la relevancia central de los títulos públicos, ganó cierto peso el uso de préstamos, en especial de los organismos internacionales de crédito.

Considerando los desembolsos netos de los pagos realizados, en el último gobierno de Cristina Fernández de Kirchner la Argentina devolvió 439 millones de dólares a estas entidades, mientras que en los años del gobierno de Mauricio Macri fueron estos los que aportaron 45.121 millones al país. Este valor es explicado prácticamente en su totalidad por el préstamo del FMI, pactado en junio de 2018. El apoyo de este organismo al gobierno de Macri, en medio de una larga crisis en las que los fondos aportados solo sirvieron para alimentar la fuga de capitales, se explica por el interés geopolítico de Estados Unidos. El apoyo del gobierno de este país a lo que consideró un aliado estratégico en la región fue clave para destrabar el envío de fondos, a todas luces insostenible, cuestionado por integrantes del Directorio provenientes de Europa (Lukin, 2019).

Un dato más del deterioro de la situación de la deuda tiene que ver con la jurisdicción con la que se resolverían posibles conflictos. Considerando el largo periplo atravesado por el país por demandas de fondos especulativos durante el siglo XXI, sería esperable que una administración racional maximizara la posibilidad de resolver diferendos bajo las leyes y tribunales de la Argentina. Contra esta intuición, se sostuvo (e intensificó) la prórroga de jurisdicción en tribunales extranjeros en materia de deuda soberana. Mientras que en 2015 el 75,5% de la deuda estaba bajo legislación argentina, para septiembre de 2019 esta proporción había caído al 54,6% del total.

### **1.3 UNA HERENCIA VERDADERAMENTE PESADA EN LA TRANSICIÓN**

El gobierno fue duramente derrotado en las elecciones primarias de agosto por el Frente de Todos, que llevaba por candidato a la presidencia a Alberto Fernández. Una vez conocido el resultado, se produjo una fuerte corrida contra el peso, que -a pesar de ser previsible- no fue controlada por el gobierno en los días siguientes. De hecho, se inició a partir de entonces una veloz carrera entre el tipo de cambio, los precios y las tasas de interés, que aceleraron la crisis económica en curso. Durante este período, el FMI eludió la remisión de un tramo del préstamo acordado, esperando negociar con un nuevo presidente electo. Esto incrementó el stress financiero, poniendo en duda la capacidad de solventar los pagos de deuda y la dinámica de creciente fuga de capitales. Ante ello, el gobierno adoptó una serie de medidas contradictorias con su propia prédica, encontrando su cenit en la aplicación de severos controles de cambios.

En este lapso, y hasta que se produjo el traspaso de mando, Macri postergó los pagos de diversos bonos, procedimiento conocido como “reperfilamiento”. Esta práctica supone dilatar los pagos sin alterar los montos involucrados ni los intereses, y se lo realizó sobre los bonos emitidos bajo legislación local, para evitar conflictos en el extranjero. Varias provincias emularon este comportamiento. En los hechos, y sin explicitarlo, esto trasuntó una situación de cesación de pagos. Estimaciones del OCEPP indican que por esta vía el gobierno de Cambiemos transfirió más de 9.000 millones de dólares de vencimientos. Este Observatorio estimó los vencimientos de deuda, incluyendo capital e interés, para 2020 en 30.483 millones de dólares en moneda extranjera y 22.985 millones de dólares en moneda local, los cuales se reducen respectivamente a 25.244 millones y 15.354 millones si descontamos la deuda intra-Estado. El 85% de estos vencimientos corresponde a deuda tomada por el gobierno de Cambiemos, que de esta forma configuró un corsé a la fuerza política que lo suceda.

La política económica quedaría atada a la resolución que se tomase con la deuda, y este dato era una realidad técnica. La cuestión política estará en cómo se resuelva este hecho. En el período 2020-2023, descontando la deuda intra-Estado, los vencimientos en moneda extranjera totalizan 113.603 millones de dólares, a los que se suman 25.468 millones en pesos.

La estrategia del flamante gobierno de Alberto Fernández ha sido aclarar la situación de crisis económica en general, pero especialmente en lo relativo a la deuda. En este respecto, así se refirió en el discurso de asunción de mandato:

Vamos a encarar el problema de la deuda externa. *No hay pagos de deudas que se puedan sostener si el país no crece. Tan simple como esto: para poder pagar, hay que crecer.* Buscaremos una relación constructiva y cooperativa con el Fondo Monetario Internacional y con nuestros acreedores. Resolver el problema de una deuda insostenible que hoy tiene Argentina no es una cuestión de ganarle una disputa a nadie. El país tiene la voluntad de pagar, pero carece de capacidad para hacerlo. El Gobierno saliente tomó una inmensa deuda sin generar más producción con la cual obtener los dólares imprescindibles para pagarla. Los acreedores tomaron un riesgo al invertir en un modelo que ha fracasado en todo el mundo una y otra vez. Nosotros queremos resolver el problema y para eso necesitamos que todas las partes trabajemos responsablemente. No vamos a repetir la triste historia de misiones de técnicos imprudentes que prometen planes que no pueden cumplir y toman decisiones que luego terminan comprometiendo el destino de millones de argentinas y argentinos. Seriedad en el análisis y responsabilidad en los compromisos que se asumen para que los más débiles dejen de padecer. Bajo esas premisas asumiremos toda negociación de nuestra deuda. (Discurso del presidente Alberto Fernández en el Congreso de la Nación Argentina, 10 de diciembre de 2019, énfasis añadido).

De esta forma, se retornó a la estrategia ya referida del período kirchnerista, de afirmar la voluntad de pago hasta el límite de su compatibilidad con el crecimiento. En esta línea, se nombró como Ministro de Economía a Martín Guzmán, un economista académico heterodoxo, reconocido por su trabajo junto a Joseph Stiglitz en materia de reestructuraciones de deuda. En declaraciones previas a ser nombrado en el cargo, Guzmán señaló que era necesario dejar de pagar durante dos o tres años la deuda para poder volcar esos recursos al crecimiento, y solo después iniciar los pagos<sup>3</sup>.

El 21 de enero de 2020 el ministro Guzmán brindó una conferencia de prensa donde diagnosticó la situación crítica y la necesidad de llevar adelante una reestructuración donde se mejorasen al menos dos de tres condiciones establecidas en la ley de Administración Financiera: plazos, tasas de interés o monto del capital. Esta sería la lógica de negociación con los acreedores privados, mientras que, con el principal acreedor, el FMI, el argumento se centraría en la co-responsabilidad en las políticas implementadas y la necesidad de dilatar pagos sin imposición de condicionalidades. Debido al perfil de vencimientos mensuales, la tensión se agravará a partir de abril, motivo por el cual el gobierno apuesta a tener la deuda reestructurada, de modo consensuado, a fines de marzo. Para ello, ya envió un proyecto de ley al Congreso<sup>4</sup>, buscando respaldo político interno. Algo que obtuvo de forma contundente, expresando

---

<sup>3</sup> <https://www.pagina12.com.ar/232338-la-propuesta-de-martin-guzman-para-reestructurar-la-deuda-ar>

<sup>4</sup> Proyecto de Ley de Gestión de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Externa, NO-2020-04686358-APN-SSAP#JGM

el común acuerdo sobre la materia entre diferentes fuerzas políticas. El resultado final de esta negociación aún está en ciernes al momento de redactar este informe, teniendo por plazo previsto el 31 de marzo de 2020 (fecha a partir de la cual, los vencimientos de deuda se tornan imposibles de afrontar). A partir de esta fecha se comenzará a vislumbrar más propiamente la nueva política económica, además de manejarse el vínculo con las deudas provinciales.

Con todo, queda claro que el camino elegido por el nuevo gobierno ha sido el de dar continuidad a la relación económica y política establecida a través de la deuda, que supone una subordinación de la economía argentina. La deuda fue contraída y renovada con múltiples ilícitos, vicios de procedimiento y objeciones de legitimidad: aceptar la validez de esta relación jurídica sin objetar constituye de por sí una victoria por parte de los acreedores. Limitar la discusión en términos de plazos y montos es aceptable para estos actores: es un campo de juego delimitado por sus intereses.

Frente a esto, algunas organizaciones sociales, especialistas en la materia, partidos y referentes políticos han señalado la viabilidad de explorar otros caminos. El eje básico es el de suspender los pagos y auditar la deuda antes de tomar decisiones sobre cuánto y cómo pagar. Esto que debería ser una verdad administrativa básica (saber qué se paga y por qué), parece hoy una consigna radical –cuando hace pocas décadas era un consenso no solo de la izquierda sino del progresismo. Suspender los pagos podría estructurarse con la misma lógica con que se han estado “reperfilando” vencimientos. Realizar la auditoría no solo involucra aspectos jurídicos, sino políticos y económicos, apuntando a una sensibilización social que permita un debate más democrático sobre un aspecto fundamental –quizás el central en esta coyuntura- de la economía nacional.

Con ello podrían realizarse convocatorias de acreedores que permitieran identificar diferentes situaciones y negociar con estrategias más adecuadas, evitando vulnerar acreedores sensibles por algún motivo particular. Con este “censo” bien podrían estructurarse diferentes combinaciones de extensión de plazos y quitas en los montos, algo que en el actual proyecto de ley se pretende hacer sin la información completa. Muchos bonos en negociación cotizan en el mercado secundario hoy la mitad de su valor: recomprarlos mediante terceros agentes sería más barato que aceptar una quita de menos de ese valor de descuento. Muchos de estos títulos contienen ilícitos que no pueden pasarse por alto sin más.

En el caso del FMI, principal acreedor en relación a los vencimientos por venir, es necesario apuntar –como al menos en los trascendidos hace entender el actual

gobierno- la co-responsabilidad en el otorgamiento del préstamo y las políticas económicas que financió. El organismo vulneró sus propios estatutos, incurriendo en errores semejantes a los que provocó durante la Convertibilidad y que sus propios técnicos reconocerían en 2004. Por supuesto, el FMI no actúa por moral sino por presiones políticas y en tal sentido es necesario pensar en los intereses geopolíticos que se tensan en su interior.

La experiencia de sistemáticos pagos entre 2002 y 2015 y la imposibilidad de resolver el problema de la deuda por esa vía debería legar ciertos aprendizajes. Suponer que una salida alternativa peca de utópica, es extraño: aún más anómalo resulta esperar resultados diferentes aplicando las mismas recetas. La relevancia de este razonamiento se ve avalada por antecedentes internacionales tanto en materia económica como jurídica (ver Ross, 2019; Toussaint, 2018).

En el fondo, y para lo que sigue, resulta prioritario revisar el marco regulatorio en materia de deuda, incluyendo severas limitaciones a la posibilidad de tomar deuda, en particular en moneda extranjera y más aún en jurisdicción extranjera. La asignación de destinos específicos para la deuda, la evaluación contable y financiera, así como las autorizaciones previas del Congreso deberían ser prácticas estandarizadas: no es posible que por voluntad de un ministro y un presidente sea posible definir las deudas de todo un pueblo. La emisión de deuda debe incorporar cláusulas de acción colectiva que limiten el poder de minorías dedicadas a especular con los bonos. Asimismo, es necesario dar continuidad a la discusión por la renovación de la arquitectura financiera internacional, impulsando de inicio una lógica cooperativa a nivel regional. Aunque los desafíos sean grandes, los riesgos de no encararlos se han multiplicado.

## **2. SITUACIÓN DE LA DEUDA DEL ESTADO DE LA PROVINCIA DEL CHACO**

La situación descrita a nivel nacional tuvo un impacto severo y marcado en el conjunto del territorio. Considerando que las provincias no tienen capacidad de afectar la política monetaria ni la cambiaria, y tienen una incidencia relativamente baja en la política fiscal, la capacidad de los Estados provinciales queda asociada de forma determinante a las decisiones tomadas en el Estado nacional. Esto se hace más evidente en provincias de bajos recursos, y tiene cierta independencia del signo político local. En esta sección del informe analizaremos los principales cambios en las finanzas públicas del Estado provincial del Chaco durante el gobierno de Domingo Peppo (2015-2019), para dar cuenta de la dinámica de la deuda.

### **2.1 BREVE ESTADO DE SITUACIÓN DE LAS DEUDAS PROVINCIALES**

Las deudas subnacionales han crecido en importancia en las últimas tres décadas merced de las políticas de transferencias (directas e indirectas) de funciones, así como un creciente desarrollo de los mercados de crédito en el cual inversores más sofisticados buscan oportunidades antes difíciles de monitorear.

En Argentina, las provincias tuvieron un rol significativo en el costado fiscal de la crisis de 2001, y debieron ser rescatadas por diversas vías por el gobierno nacional: pesificación de deudas en el sistema financiero local, préstamos de la banca pública, rescate de cuasi-monedas y especialmente mediante fondos específicos (Cosentino, Isasa y Hang, s/f). Entre estos, destacaron por su peso dos: el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (FFDP), que llegó a ser acreedor de dos terceras partes de las deudas provinciales, y el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional (FFFIR). El primero tuvo un rol preponderante hasta 2009, pues desde 2010 –mediante el Decreto N° 660/2010- se instituyó el Programa Federal de Desendeudamiento de las Provincias Argentinas, que absorbió varios fondos y programas vigentes. El FFDP continuó haciendo préstamos puntuales a provincias con dificultades financieras, entre las que Chaco recibió asistencia. El segundo fondo financia obras de infraestructura, y entre su presupuesto las provincias de baja densidad poblacional –incluyendo a Chaco- reciben prioridad<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Chaco en particular tuvo asignado en 2019 un cupo de 2,45% de los recursos del FFFIR, la quinta provincia con mayor participación. Entre las obras con convenio de asistencia financiera del último período aparecen la pavimentación de tramos de las rutas nacional N°11 y las provinciales 4 y 9, así como un

Más en general, en relación al endeudamiento de las provincias, se aprobó en 2004 el Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal (Ley 25.917), que estableció algunos criterios para la materia. Entre ellos, se señala que la deuda no puede contraerse para financiar gasto corriente (art. 12), que la misma debe ser sostenible, considerándose ello que sus servicios no superen el 15% de los recursos corrientes netos de transferencias de coparticipación a municipios (art. 21). En caso de superar este guarismo, las provincias solo podrán tomar nueva deuda para refinanciar la deuda existente en mejores condiciones o si ésta es con organismos multilaterales o con programas nacionales (art. 22). Estas provincias deberán ejecutar presupuestos con superávit primario para reducir su exposición (art. 20) y corresponde al gobierno nacional asistirles (art. 23). Se trata de pautas para hacer sostenible la deuda. La ley N° 26.530 de 2009 relajó parte de estos criterios. En diciembre de 2017, en medio de fuertes protestas, la ley 27428 recuperó algunas de las pautas referidas, aunque flexibilizó otras.

En cualquier caso, para tomar deuda con agentes privados, en especial cuando se emite en moneda extranjera o bajo jurisdicción externa, deben contar con aprobación del gobierno nacional. Justamente, desde 2016, tras resolver el pago a los fondos buitres, el gobierno nacional incentivó explícitamente a las provincias a endeudarse de este modo. Se vivió entonces una expansión inusitada de la emisión de deuda, hasta que en 2018 se cortó el crédito -especialmente el internacional- de manera súbita, afectando a todos los agentes de la economía. En los cuatro años de mandato, el gobierno nacional de Cambiemos habilitó 370 operaciones de endeudamiento externo, de las cuales 220 correspondieron a provincias y las restantes 150 a municipios (La Capital, 2020).

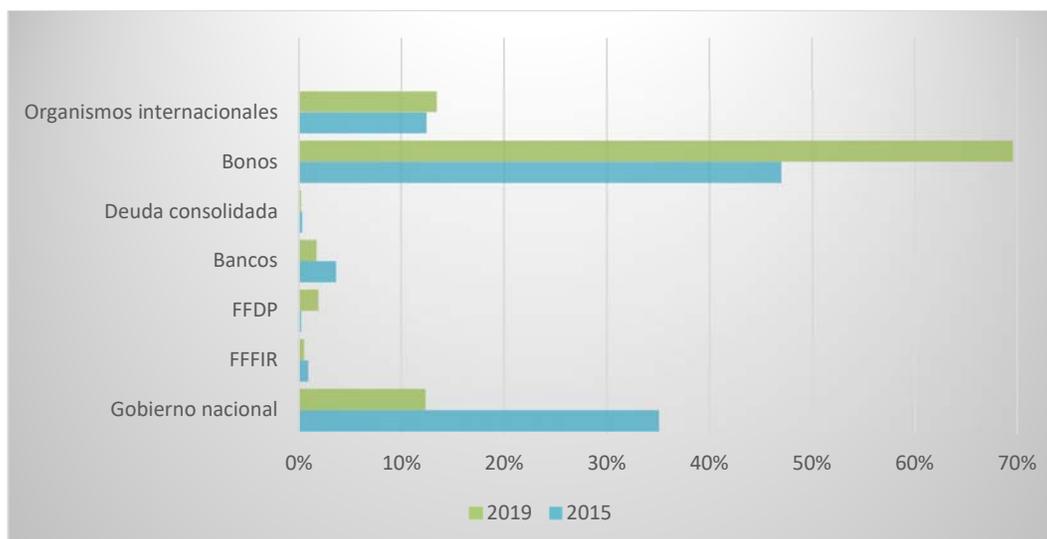
Las deudas provinciales saltaron un 36% de 2015 a mediados de 2019, según un informe de la consultora Elypsis (citado en Pezzarini y Cardinale, 2020), pasando a un total de 28.100 millones de dólares. La misma nota aclara que hubo además un cambio cualitativo en la forma de endeudarse, pasando de deuda en pesos con el sector público a deuda en dólares con el sector privado. De hecho, un informe del CEPA (2019a) señala que la participación del gobierno nacional como acreedor de las provincias en 2019 representó un tercio de lo que era en 2015. Ahora poseen un octavo de las deudas totales. Asimismo, los bancos redujeron a la mitad su participación, aunque siempre menor. El mayor cambio se observa en el aumento de las deudas emitidas en bonos, que se incrementaron alrededor de un 50%, pasando a explicar dos terceras partes de la deuda

---

segundo acueducto para el interior de la provincia. Más detalles en <http://www.fffir.gob.ar/index.php/financiamientos/desfond>

total. Este cambio es compatible con lo indicado a nivel nacional, y debemos recordar la mayor complejidad de tratamiento para reestructuraciones. Este problema se ha hecho visible a inicios de 2020 con las tensas negociaciones de la PBA ante el primer vencimiento del año.

**Gráfico 1: Composición de la deuda de las 24 provincias según acreedor (sin deuda flotante). Año 2019.**



*Fuente: elaboración propia con base en CEPA (2019a)*

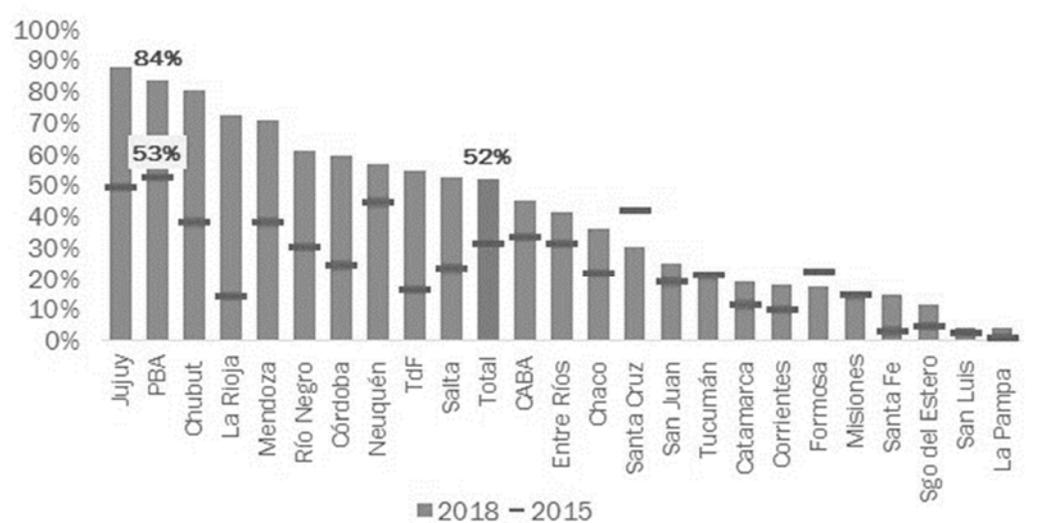
Lo que es particularmente sensible, creció la deuda en moneda extranjera, llegando a totalizar a mediados de julio de 2019 12.299 millones de dólares, según estimaciones del Observatorio de Deuda del ITE German Abdala. El 90% de estos bonos está en moneda extranjera, exponiendo a las provincias a la inestabilidad cambiaria (Pezzarini y Cardinale, 2020). En total, la deuda de las provincias alcanzó entre el 7,6% y el 8% del PBI nacional. Según informan Pezzarini y Cardinale (2020), los intereses pasaron de pesar un 1,5% en el gasto primario a un 5,1%, es decir, más que triplicándose. La deuda total respecto de los ingresos trepó de 31% a 52%. Claramente, sin ser el núcleo de la crisis de deuda, representan un problema real.

De esta euforia financiera, el informe de CEPA releva que 14 provincias tomaron 12.300 millones de dólares de deuda en moneda extranjera. Buenos Aires explica el 41% de este total y Córdoba el 16%. Chaco, con 250 millones, explica apenas el 2%. Sin embargo, de los datos de estas emisiones hay uno que es particularmente problemático. Si bien se alegó una reducción de las tasas de interés, en los hechos, las provincias pagaron

en promedio un 8,25% anual en dólares, algo distante de un bajo costo financiero<sup>6</sup>. Chaco tomó su deuda a 9,375%, uno de los mayores costos financieros, solo superado por La Rioja, que pagó 9,75%.

Las provincias más complicadas en la materia son Buenos Aires, Jujuy y Chubut. El nivel de endeudamiento sobre recaudación es dispar: mientras que Chubut, Neuquén, Jujuy y Buenos Aires presentan los valores más altos, San Luis y La Pampa se encuentran casi desendeudadas. Chaco, en este mapa, está por debajo del promedio, si bien empeoró su situación respecto de 2015.

**Gráfico 2: Ratio de deuda sobre ingresos totales. Provincias Argentinas y CABA. Período 2015-2018.**



*Fuente: tomado de Dell'Oca (2019), con base en datos de Elypsis*

Según señala Dell'Oca (2019), las provincias enfrentan en 2020 vencimientos de capital en dólares por 1.213 millones, más 920 millones en intereses. Estos 2.100 millones son solo con el mercado privado en moneda extranjera, sin considerar deuda en pesos ni con la banca pública, ni con organismos multilaterales de crédito. Contemplando estos elementos, algunas estimaciones llevan la cifra de vencimientos entre 3.000 y 4.000 millones de dólares (La Capital, 2020). Desde el punto de vista de los vencimientos por venir, Mendoza, Salta y Chaco están en una situación relativamente favorable, debido a tener vencimientos en 2020 inferiores a los superávits primarios del último año. Por el peso de sus deudas y los próximos vencimientos, Buenos Aires, Chubut y Jujuy son las

<sup>6</sup> Lejano de valores compatibles con la sostenibilidad de la deuda, que se aproximen al crecimiento potencial del producto bruto y la recaudación (medido en la misma moneda).

más complicadas, mientras que Córdoba y CABA siguen en preocupación (La Capital, 2020).

*Tabla 2: Relación entre ingresos, resultados y vencimientos de deuda, por provincia*

Provincias	Ingresos Netos	Resultado Primario	Vencimientos 2020	Necesidades Financieras	Necesidades/ Ingresos Netos
<b>PBA</b>	13.739	965	2720	1.756	13%
<b>Neuquén</b>	1.845	-70	130	200	11%
<b>Córdoba</b>	4.294	-213	159	373	9%
<b>Jujuy</b>	1.094	-64	18	82	8%
<b>Río Negro</b>	1.203	-2	77	79	7%
<b>La Rioja</b>	731	-22	26	48	7%
<b>Santa Fe</b>	4.108	-155	35	189	5%
<b>Chubut</b>	1.277	94	112	19	1%
<b>CABA</b>	7.703	361	459	98	1%
<b>Tierra del Fuego</b>	624	34	36	1	0%
<b>Entre Ríos</b>	1.931	53	44	-9	0%
<b>Chaco</b>	1.621	40	25	-15	-1%
<b>Mendoza</b>	2.468	103	74	-29	-1%
<b>Salta</b>	1.574	153	60	-94	-6%

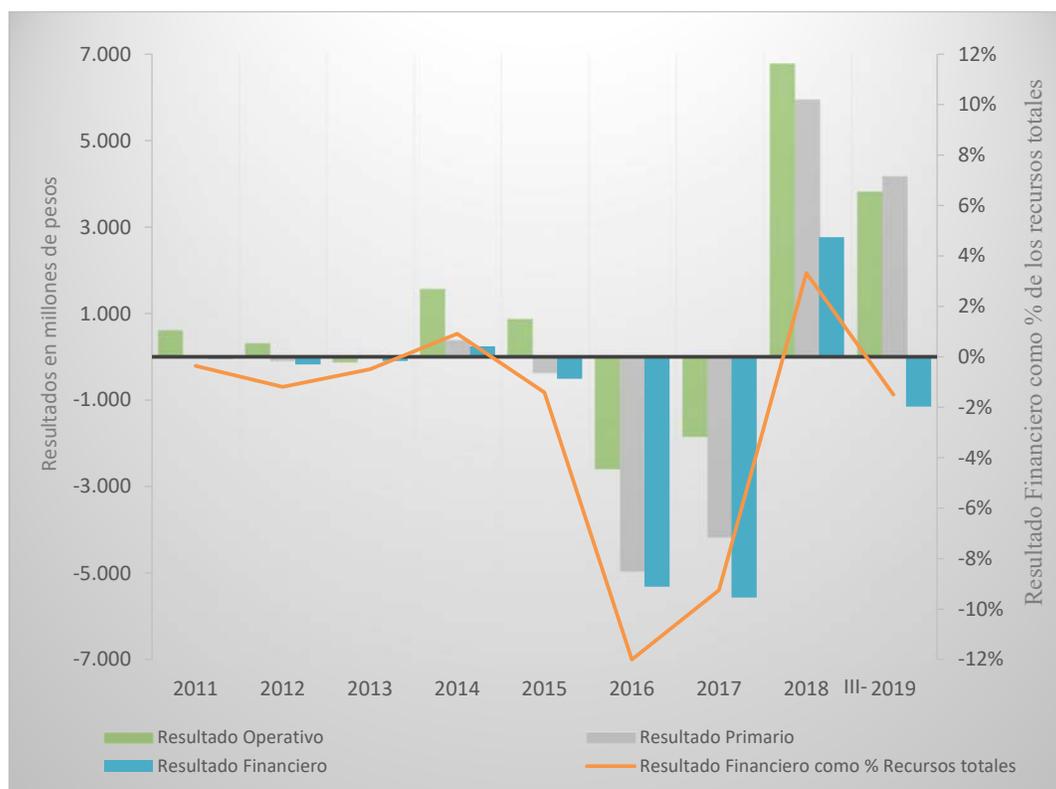
*Fuente: CENITAL*

Debido a esta delicada situación, varias provincias han buscado aprobar leyes de emergencias a principios de 2020: la Provincia de Buenos Aires, Santa Fe, Río Negro, Chubut, Córdoba, Tierra del Fuego, San Luis y San Juan (Pezzarini y Cardinale, 2020). Incluso más, en el debate del proyecto de ley de Sostenibilidad de la deuda –aprobado en Diputados el 29 de enero de 2020-, el interbloque Juntos por el cambio negoció sus votos por un compromiso público del Estado nacional de abordar el problema de la deuda de las provincias (Perfil, 2020). Pidieron reducir la discrecionalidad en las prórrogas de deudas con ANSES, el acceso a Aportes del Tesoro Nacional, la habilitación para tomar nueva deuda en pesos y la prórroga de deudas en esta moneda.

## 2.2 LA SITUACIÓN FISCAL DE LA PROVINCIA

Como se puede ver en el gráfico 3, la provincia del Chaco muestra una serie de cambios relevantes en torno a su resultado fiscal. Si hasta 2015 funcionó con leves déficits primario y financiero (a excepción de 2014, cuando obtuvo superávit en ambos renglones), a partir de ese año se produjo un severo deterioro de las cuentas fiscales. En 2016 y 2017 el resultado operativo –o corriente- pasó a un fuerte saldo negativo, que empeora al contemplar los gastos de capital y de financiamiento. Esos años el resultado financiero, que superó los 5.000 millones de pesos, osciló entre el 9 y 12% de los recursos totales disponibles. Vale señalar que en 2017 el resultado financiero empeoró a pesar de que el resultado operativo y primario redujeron su saldo negativo: es decir, en el marco de un proceso de reducción del déficit, fueron los gastos vinculados al financiamiento los que deterioraron las cuentas. Se trata de los dos años donde el gobierno nacional dio mayor impulso a la lógica de asfixia de recursos y fomento al endeudamiento.

**Gráfico 3: Evolución de los resultados de la ejecución presupuestaria. Período 2011- 3º trimestre 2019.**



**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

En 2018 los resultados de la provincia mejoraron al punto de revertir el saldo, mostrando un abultado superávit operativo. Si bien el resultado primario y financiero resultan menores, aun así, son positivos y supera este último el 3% de los recursos totales. Esta situación se explica en parte por el convenio firmado entre el gobierno nacional y 19 provincias –incluida el Chaco- para buscar el equilibrio fiscal, referido como *Consenso Fiscal*<sup>7</sup>. Así, según indica el informe de ASAP (2019: 19), este resultado surge de combinar una política de gasto moderada y compensaciones otorgadas desde el ámbito nacional. Aunque mermado, este resultado persistió a nivel operativo y primario en 2019. No ocurrió así con el resultado financiero: el apremio de los pagos vinculados a la deuda arrojó un saldo levemente deficitario. Se trata de una novedad, pues si bien la provincia mejoró de manera ostensible sus cuentas en lo relativo a su funcionamiento (el superávit primario es muy superior a los resultados de años previos), el peso de la deuda revierte este esfuerzo. Este escenario replica la lógica estructurada a nivel nacional: ajuste fiscal –con el impacto que tiene sobre gastos e inversiones sensibles- siempre insuficiente para cumplir los pagos de la deuda. Desglosamos este resultado en las siguientes subsecciones.

### **2.2.1 Ingresos**

Se puede observar en el gráfico 4, un crecimiento constante de los ingresos totales de la provincia, impulsado centralmente por los ingresos corrientes. En torno a esta última proporción, vale señalar que mientras que en el gobierno anterior los ingresos de capital explicaron en promedio el 12% de los ingresos totales, durante el período 2016-2018 la relación se redujo al 5%. Es decir, se incrementó de forma clara el peso de los ingresos corrientes en las finanzas provinciales.

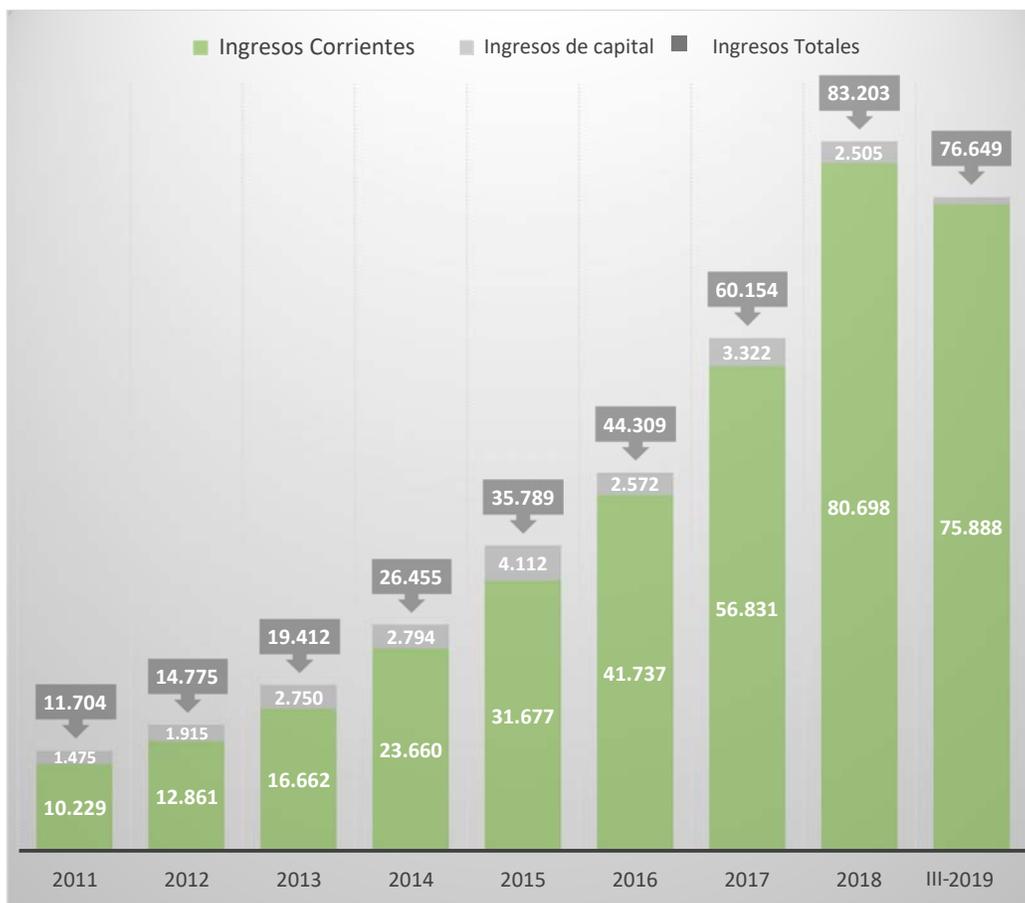
Un segundo comentario en torno a esta evolución agregada remite a la intensidad del proceso. Entre 2015 y 2018, los ingresos totales aumentaron un 132%. Si lo comparamos con el aumento en los tres años previos (2012-2015), el incremento fue del 144%. Esto significa que en rigor el aumento de los recursos disponibles fue más lento que durante la etapa inmediata previa. Este razonamiento se hace más sensible si consideramos la aceleración de la inflación durante este período. Los cálculos del IET de

---

<sup>7</sup> El acuerdo conocido como Consenso Fiscal, acordado entre 19 provincias y el Estado nacional en noviembre de 2017, supuso la base de la reforma fiscal aprobada el mes siguiente en el Congreso (Ley N°27.430). Limitaba de forma creciente las capacidades recaudatorias de las provincias, al limitar las tasas del impuesto inmobiliario, buscando la eliminación tendencial del impuesto a los sellos, e incentivando reducciones de Ingresos Brutos –al mismo tiempo que se reducían las exenciones y tratamientos diferenciados.

la UMET indicaban una inflación total del 158% entre noviembre de 2015 y mismo mes de 2018, con lo cual los ingresos totales de la provincia perdieron valor en términos reales. Esto es, la provincia tenía menor capacidad de compra en 2018 que en 2015.

**Gráfico 4: Recursos Totales de la provincia del Chaco, según su origen económico, en millones de pesos. Período 2011- 3º trimestre 2019.**



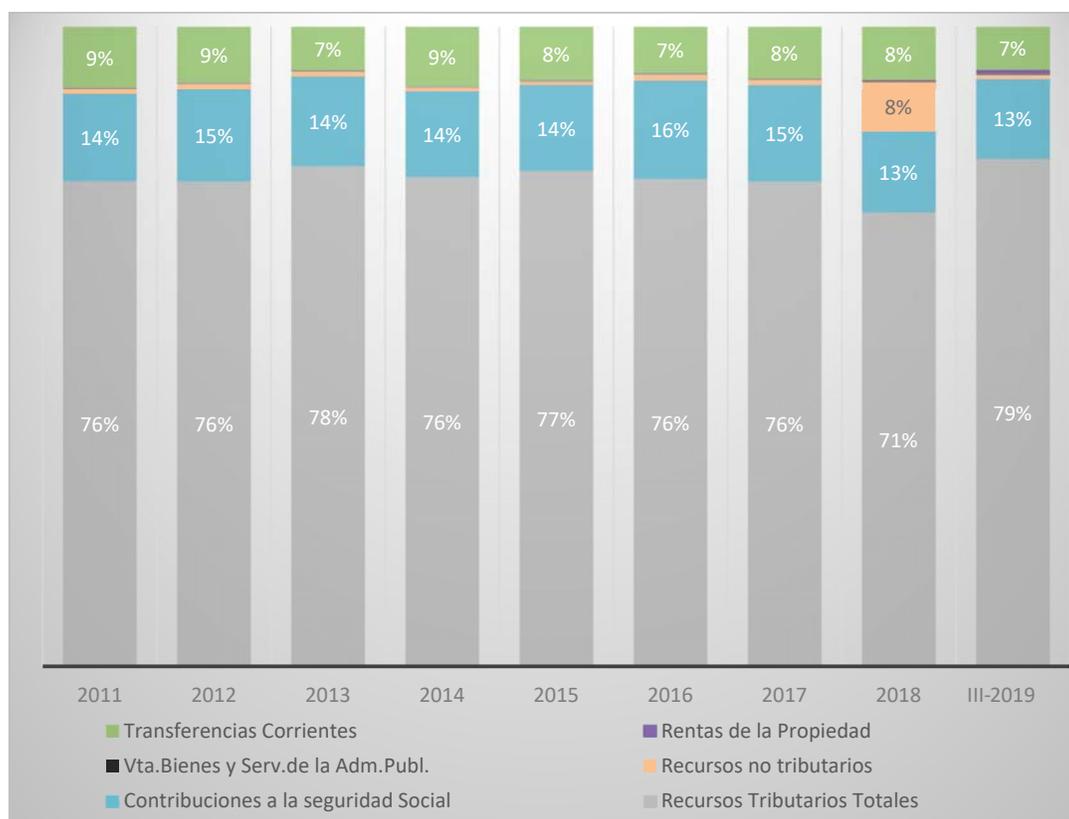
**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

El gráfico 5 distingue la estructura de los ingresos corrientes, y de allí puede notarse con claridad que la principal fuente de ingresos son los recursos tributarios, explicando entre el 71% y el 79% de los ingresos corrientes totales. Siguen en orden de importancia las contribuciones a la seguridad social y luego las transferencias corrientes. Si bien las partidas que más crecieron en el período 2015-2018 son las ventas de bienes y servicios de la de la administración pública y las rentas de la propiedad, sus valores son insignificantes en el agregado total. La partida que ganó relevancia notable fue la de recursos no tributarios, que alcanzó el 8% en 2018. Se trata del cobro de \$5.784 millones por desistir de un juicio en materia de coparticipación con Estado nacional, que las

provincias negociaron en el marco de los acuerdos del Consenso Fiscal (Diario Norte, 2018). Esta transferencia explica el 97% del superávit primario de la provincia en ese año. El acuerdo implica que se cobrará un bono anualmente, desde 2018 a 2028, cobrando \$12.000 millones desde 2019, según surge de la resolución N° 66/2018 del Ministerio de Finanzas de la Nación.

Por su parte, los ingresos de capital de la provincia dependen en más de un 90% de las transferencias de capital, teniendo una muy baja generación de recursos de capital propio (3-5% de los recursos de capital totales, equivalentes al 0,2-0,3% de los ingresos totales de la provincia).

**Gráfico 5: Composición de los ingresos corrientes de la provincia del Chaco. Período 2011- 3° trimestre 2019.**



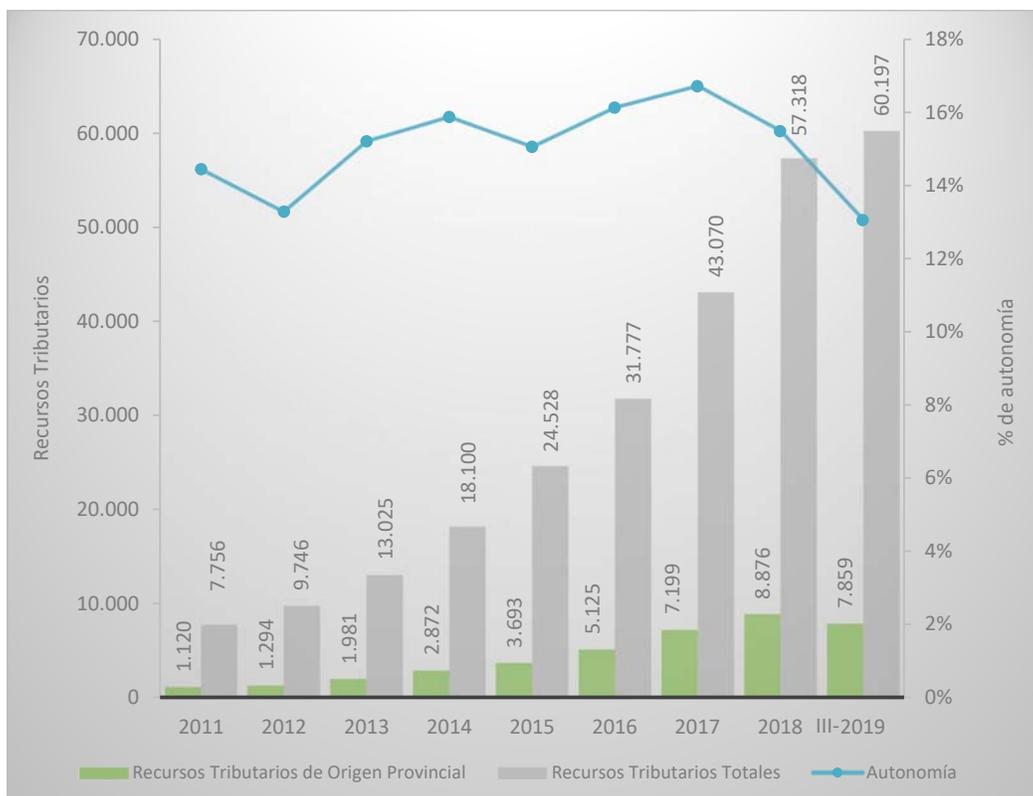
**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Publicas de la provincia del Chaco.

Los ingresos corrientes por recursos tributarios, la principal fuente de recursos, se distinguen por origen, considerando los recursos propios y los de origen nacional (coparticipables). El gráfico 6 muestra la evolución en este respecto. Los recursos tributarios crecieron un 134% entre 2015 y 2018, lo cual representa un menor ritmo respecto del período inmediato previo (152% entre 2012 y 2015), y por debajo de la

inflación acumulada. La provincia recaudó menos y recibió menos por parte del Estado nacional.

Allí se puede ver también que el peso de los recursos de origen nacional es central, explicando en todo el período entre el 83% y el 87% de los recursos tributarios totales. La dependencia de la provincia del Chaco de los fondos coparticipables es muy elevada. El gráfico 6 ofrece una estimación simple de este dato, al analizar el grado de autonomía de la provincia, considerado como la relación entre los recursos tributarios propios respecto del total de los disponibles. En este sentido, se observa un leve crecimiento de la autonomía entre 2016 y 2017, vinculada a la ya referida asfixia de recursos desde el Estado nacional. Sin embargo, a partir de allí, y como efecto de los lineamientos previstos en el Consenso Fiscal, la autonomía provincial se ve afectada de manera notable, cayendo a valores de 2012. La caída es pronunciada entre 2018 y 2019.

**Gráfico 6: Ingresos tributarios de origen provincial y totales (en millones de pesos), y grado de autonomía (proporción entre los anteriores). Período 2011- 3º trimestre 2019.**



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

Chaco recibe aproximadamente el 4,5% del total de estos fondos nacionales, ocupando el quinto lugar luego de los cuatro distritos de mayor peso económico y

poblacional (Buenos Aires, Córdoba, Santa Fe y CABA). Las provincias del Norte tienden a tener una mayor dependencia en sus ingresos de los fondos enviados por Nación. Tanto por los fondos totales como por los de transferencia automática, Chaco ocupa el séptimo lugar en el país<sup>8</sup>. El peso de los recursos nacionales se incrementó en los ingresos totales de la provincia, pasando de ser el 57% en el gobierno previo, a representar el 59% en el actual.

**Gráfico 7: Ingresos tributarios provinciales y Producto Bruto Geográfico (PBG)\* en millones de pesos, y presión tributaria efectiva provincial. Período 2011- 3º trimestre 2019.**



**Nota (\*):** los valores del PBG del Chaco para 2017 y 2018 fueron estimados en base a la participación promedio del PBG de la provincia en relación al PBI Nacional, para el período 2004-2016.

**Fuente:** elaboración propia en base a datos de la Dirección de Estadísticas y el Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

El gráfico 7 ofrece información adicional en torno a la situación provincial. Allí se compara el crecimiento de la tributación efectiva en manos de la provincia respecto del producto bruto geográfico. Este índice de presión tributaria solo consigna, pues, lo recaudado por la provincia, compone el esfuerzo recaudatorio del Estado del Chaco y su impacto en la economía local. En aras de calcular la presión tributaria total sería necesario

<sup>8</sup> Tomado de <https://chequeado.com/el-explicador/que-es-la-coparticipacion/>

sumar lo recaudado por impuestos nacionales en la provincia y lo relativo a tasas municipales. El valor del gráfico 7 sólo computa lo relativo a la provincia, puesto que interesa saber la capacidad de generar recursos fiscales propios para afrontar los gastos propios.

En este sentido, se puede ver que la presión tributaria provincial oscila, en sentido ascendente, desde el 3% al 5% durante el período 2011-2017. Desde 2013 se percibe un esfuerzo por mayor recaudación local, que declina de forma acelerada desde 2017. En 2019, la presión provincial fue del 3%, el mismo valor que siete años antes. De una presión tributaria provincial durante el gobierno anterior (2011-2015) que promedió el 3,98%, se pasó a promediar 4,34% en el que terminó en 2019. Es decir, se recaudó poco más de un punto del PBG durante toda la última administración provincial. El impuesto de mayor peso en la estructura de la provincia es el de ingresos brutos, responsable por más de tres cuartas partes del total recaudado. Impuesto a los sellos e inmobiliario complementan la estructura, aunque en los últimos años crecieron en importancia otros.

Lo anterior es muy relevante puesto que los acuerdos alcanzados en 2017 en relación al Consenso Fiscal afectan justamente a la recaudación central por ingresos brutos, impuesto considerado distorsivo que se acordó reducir. Según se explica en el informe de ASAP (2019: 8-9), para el caso del impuesto sobre los Ingresos Brutos se encuentran, el de reducir las alícuotas en forma progresiva hasta el año 2022 para diferentes sectores productivos; eliminar tratamientos diferenciales basados en el lugar de radicación o la ubicación del establecimiento del contribuyente o el lugar de producción del bien; desgravar los ingresos provenientes del sector de las actividades de exportación, excepto las vinculadas con la minería, hidrocarburos y servicios complementarios; establecer exenciones y aplicar alícuotas del impuesto que no superen ciertos valores; desgravar los ingresos provenientes de prestaciones de servicios cuya utilización o explotación efectiva se lleve a cabo en el exterior del país; adecuar el funcionamiento de los regímenes de retención, percepción y recaudación del gravamen, a los efectos de respetar el límite territorial de la potestad tributaria de las jurisdicciones; y establecer un mecanismo de devolución automática al contribuyente del saldo a favor generado por retenciones y percepciones, siempre que se cumplan las condiciones y el procedimiento establecido por la jurisdicción para dicha devolución<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> En diciembre de 2019, el nuevo presidente Alberto Fernández en reunión con 23 gobernadores, decidió la suspensión de este Consenso.

Es decir, los ingresos de la provincia, que venían mejorando de la mano de un mayor esfuerzo de tributación local, pasaron a deteriorarse a partir del Consenso Fiscal en 2017. La compensación por este cambio llegará de la mano de transferencias de recursos no tributarios, ligados a los juicios declinados. Sin esta transferencia, la provincia no alcanzaría superávits primarios: el problema reside en su carácter acotado a una compensación (que finaliza en 2028).

### **2.2.2 Gastos**

Respecto de las erogaciones de la provincia, se puede constatar un crecimiento de las mismas en el período considerado. Los gastos totales del Estado provincial crecieron un 124% entre 2015 y 2018; esto es 8 puntos porcentuales por debajo de lo que crecieron los ingresos totales en el mismo período. El resultado de este cambio es una mejora en el resultado fiscal, tal como presentamos al inicio de esta sección. Al mismo tiempo, se trata de un crecimiento del gasto inferior al ocurrido en el período inmediato previo comparable (2012-2015), cuando se expandió un 143% (en línea con los ingresos totales). Considerando la inflación acumulada en el período, se produjo una relevante licuación de los gastos de la provincia, de más de 30 puntos porcentuales.

Este comportamiento supone un crecimiento del gasto total de la provincia en relación al PBG, tal como se puede apreciar en el gráfico 8. Esta tendencia creciente se interrumpe en 2018, cuando se visualiza una caída del gasto respecto del nivel de actividad provincial (no así en términos absolutos). Esto se explica en relación al ya referido Consenso Federal. Si analizamos el cambio en la composición del gasto, se puede incorporar una dimensión de las principales modificaciones en este sentido. En esta línea, encontramos que los gastos corrientes durante el gobierno más reciente aumentaron un 139%, por encima del gasto total y por encima de los ingresos totales.

**Gráfico 8: Gastos totales, en millones de pesos y como proporción del PBG\*. Período 2011-3° trimestre 2019.**

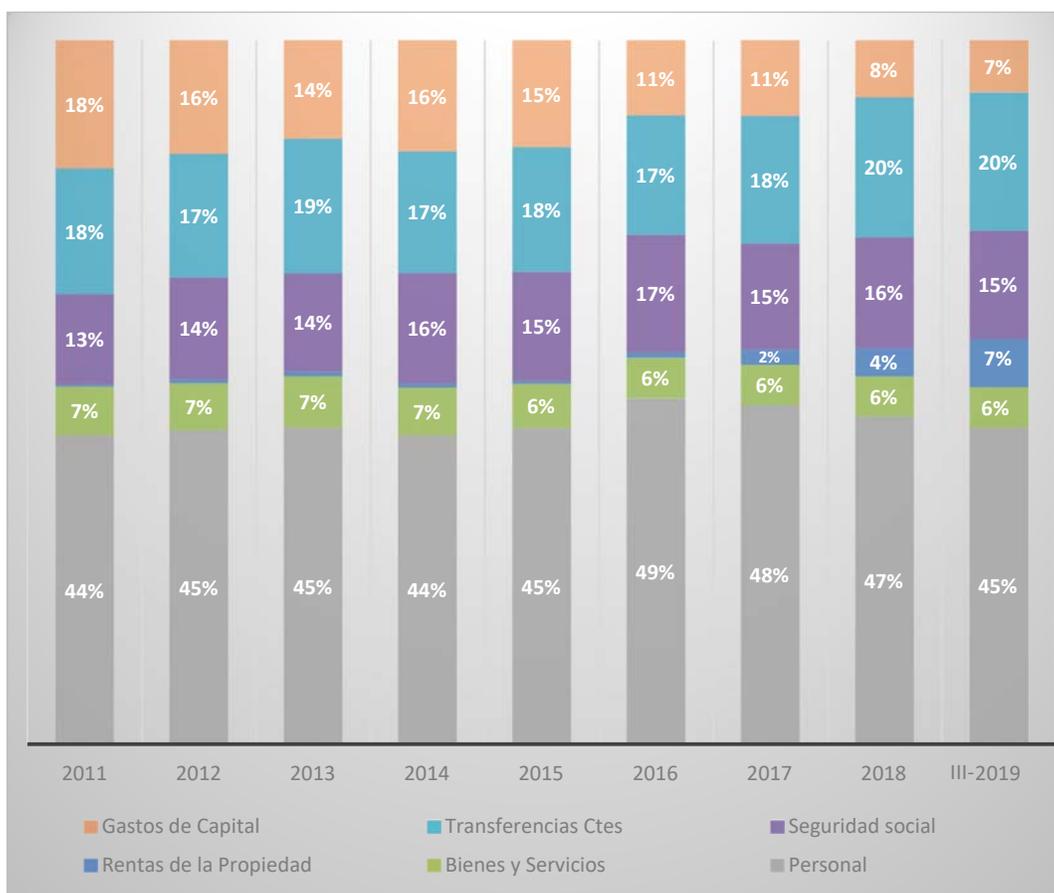


**Nota (\*):** los valores del PBG del Chaco para 2017 y 2018 fueron estimados en base a la participación promedio del PBG de la provincia en relación al PBI Nacional, para el período 2004-2016.

**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

La principal reducción, que se puede notar en el gráfico 9, ocurrió en los gastos de capital, que pasaron de explicar alrededor del 15% en 2015 a ser tan solo el 9% en promedio en el período más reciente –con una clara tendencia a la baja. Esta reducción en la capacidad inversora de la provincia repercute en la calidad de los servicios prestados, que no solo dejan de ampliarse sino pueden sufrir deterioros vinculados a los gastos de reposición de capital. Como contrapartida, los rubros que más crecieron proporcionalmente fueron las transferencias corrientes (incluyen a privados y públicas) y las rentas de la propiedad. En este último rubro se ubican los pagos de deuda que analizaremos en el siguiente acápite, pasó del 0,4% en 2015 al 6,8% en 2019: es decir, se multiplicó por 17 veces.

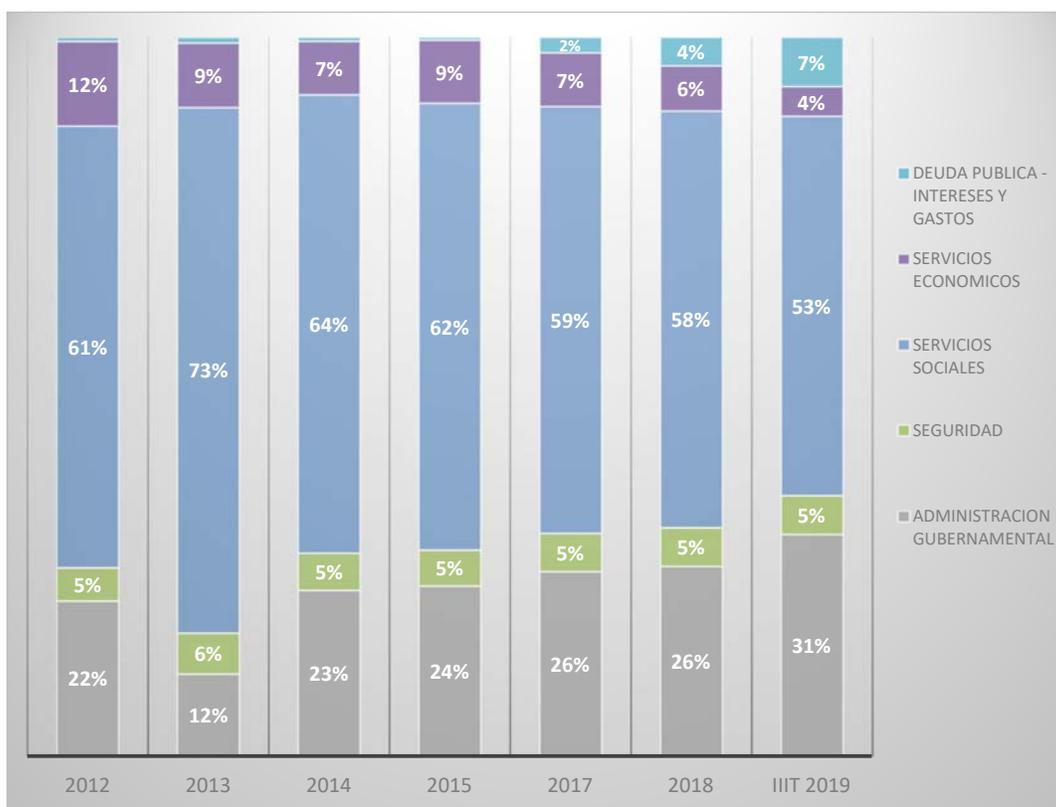
**Gráfico 9: Distribución del gasto total de la provincia, por naturaleza económica. Período 2011- 3º trimestre 2019.**



**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

Entre los gastos corrientes se destacan tres rubros: las transferencias corrientes, las prestaciones de seguridad social y las remuneraciones del personal. Entre ellos explicaron el 83% del gasto en 2018, y componen un conjunto de gastos relativamente rígidos. En este respecto, el personal total ocupado en el Estado provincial creció entre 2015 y 2018 un 9%, superando las 81.000 personas. Este dato, en rigor, esconde que 2015 cerró con despidos vinculados a la política del gobierno nacional y el recambio provincial. En el mismo período previo, se había expandido la planta alrededor de un 25%. No obstante lo anterior, esto no ha repercutido en un incremento sostenido del peso de las remuneraciones de personal en el gasto total: más bien este salto se produce en 2016, merced del ajuste en los gastos de capital.

**Gráfico 10: Distribución del gasto total de la provincia del Chaco, por finalidad. Período 2011- 3º trimestre 2019.**



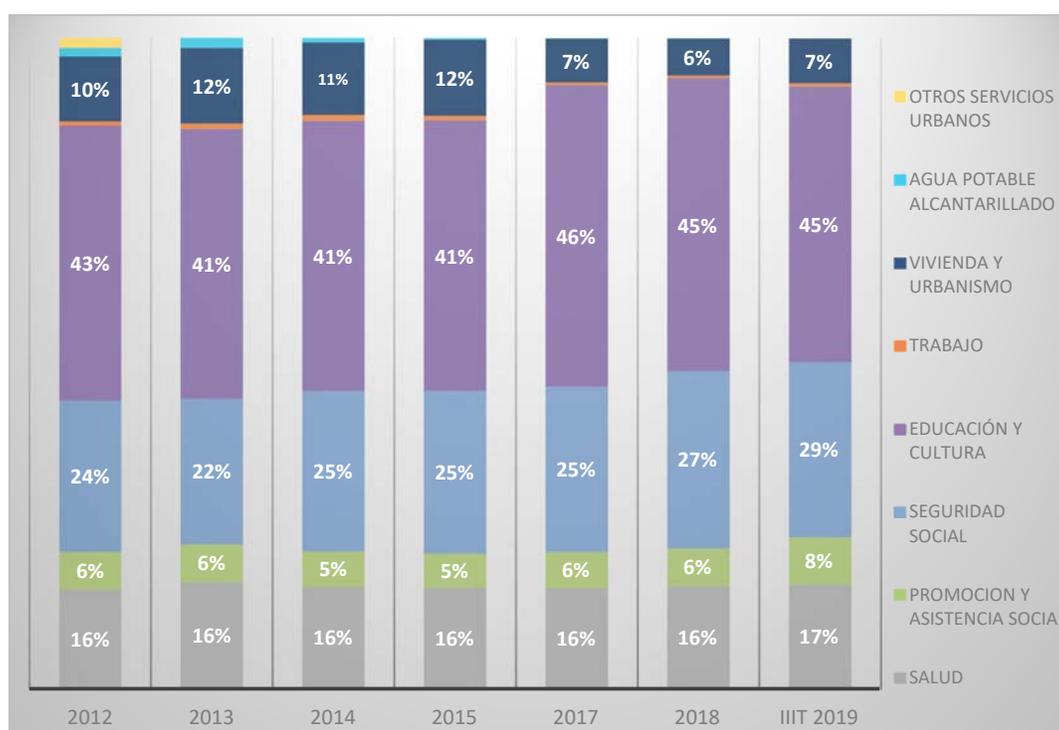
**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

En el gráfico 10 puede observarse la distribución del gasto según la finalidad que se asigna a las partidas del presupuesto. Allí puede notarse con claridad el crecimiento acelerado de los gastos vinculados a la deuda pública. Si en 2015 estos eran un gasto despreciable (menos de medio punto porcentual), en 2019 explicaron el 7% de los gastos de la provincia. Es el rubro que mostró el mayor crecimiento de todos.

En torno a otros conceptos, a lo largo del periodo analizado, los gastos destinados a servicios sociales y a la administración gubernamental constituyen los principales destinos de los recursos públicos. En ambos conceptos se concentran más del 80% de los gastos de la provincia durante todo el periodo, aunque las proporciones de cada uno se modificaron en este transcurso: mientras que los gastos en servicios sociales perdieron participación, los gastos propios de la administración gubernamental crecieron. En el curso del último gobierno, los primeros cayeron 9 puntos porcentuales, pasando de una participación del 62% en 2015 al 53% del tercer trimestre de 2019. Los segundos, en cambio, en aumento desde 2013, pasando de un 24% en 2015 a un 31% al tercer trimestre

de 2019. En este aspecto cabe una importante aclaración, en las planillas de gastos por finalidad y función publicadas por el Ministerio de Planificación y Economía de la provincia (antes Ministerio de Hacienda y Finanzas Publicas), los gastos destinados a la seguridad social que forman parte de los servicios sociales se encuentran computados dentro de los gastos de administración gubernamental, por lo cual, para tener una correcta descripción de las finalidades del gasto, fue necesario restar este concepto de los gastos de la administración gubernamental e incluirlos en la partida de servicios sociales.

**Gráfico 11: Distribución del gasto en servicios sociales, por función. Período 2011- 3º trimestre 2019.**



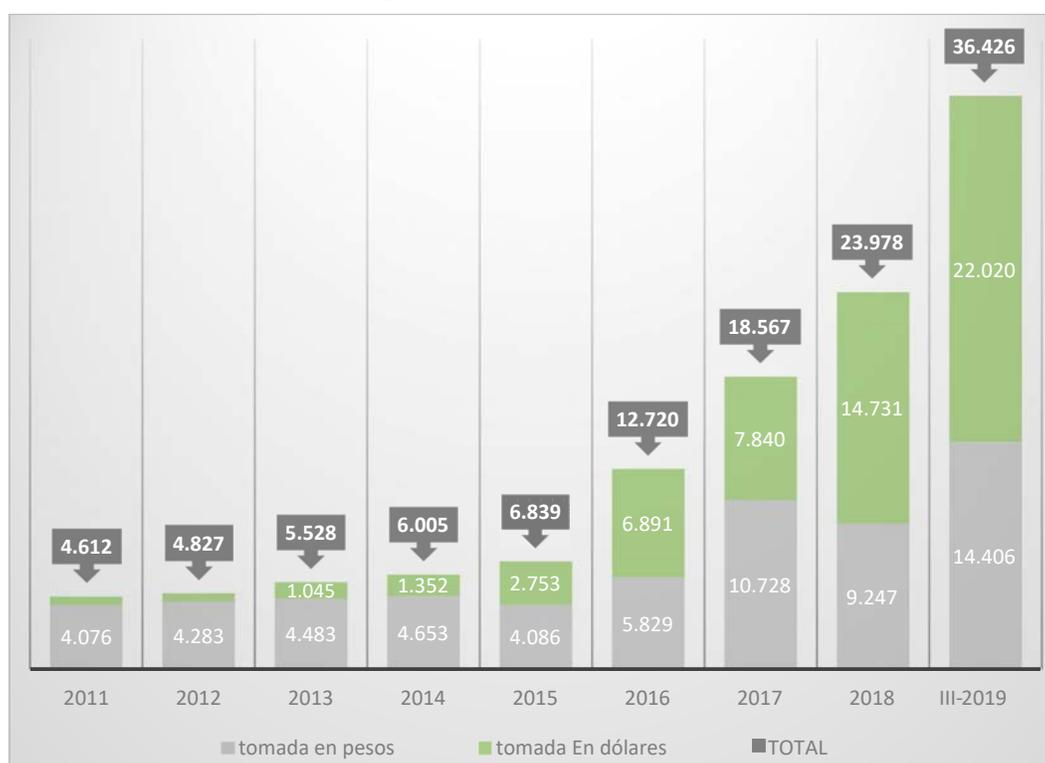
**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

Como se observa en el gráfico 11, dentro de la finalidad de servicios sociales, los gastos en educación, seguridad social y salud son los de mayor importancia, concentrando más del 90% de estos gastos. Estos tres rubros, de hecho, crecieron durante el período analizado: salud pasó del 16% al 17%, seguridad social del 25% al 29%, y educación del 41% al 45%. Dando cuenta de la situación de crisis social, también aumentó el gasto en promoción y asistencia social, pasando del 5% al 8%, lo cual significa un asombroso crecimiento del 60%. Como contrapartida, el rubro que más se redujo, prácticamente a la mitad, es el de vivienda y urbanismo.

### 2.2.3 La deuda provincial

El comportamiento de la deuda de la provincia del Chaco muestra algunas similitudes con lo ocurrido a nivel nacional. En primera instancia, tal como se observa en el gráfico 12, el año 2015 aparece como un momento de quiebre, tanto en lo relativo a la dinámica de la deuda como a su composición. Respecto del stock total, se puede constatar que la deuda provincial inicia una fase de crecimiento acelerado desde el año 2016, donde la deuda se duplica y a partir de allí a 2019, crece más de cinco veces. En contraste, durante todo el mandato 2011-2015 había crecido un total de 48%.

**Gráfico 12: Deuda total de la provincia del Chaco, según moneda de nominación, en millones de pesos. Período 2011- 3° trimestre 2019.**



**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

Considerando lo analizado en los acápite anteriores, no surge de forma inmediata que las finanzas provinciales hayan requerido que la deuda se quintuplicara. La deuda creció en 29.587 millones de pesos, mientras que el déficit fiscal (considerando el resultado financiero) acumulado en los cuatro años fue de 9.268 millones. Incluso considerando solo los resultados de 2016 y 2017, cuando se produce el elevado

endeudamiento, el resultado fue de 10.885 millones. Es decir, no parece existir relación entre las necesidades fiscales de la provincia y el incremento de su deuda, que triplica las anteriores. Dicho de otro modo, el crecimiento de esta última tuvo necesariamente otros factores que la motorizaron.

En términos de composición de la deuda, se produce un cambio muy significativo en la proporción de la deuda en dólares. Como se ve en el gráfico 12, la deuda nominada en dólares venía creciendo desde antes de 2015, pero a partir de allí se multiplica por ocho, superando el 60% de la deuda total. Este cambio resulta por demás significativo, puesto que obliga al Estado provincial no solo a generar los excedentes fiscales para poder cumplir con sus deudas, sino además a recurrir a la compra de moneda extranjera para poder afrontar los pagos. Accesoriamente, la parte de la deuda nominada en dólares se ve afectada por las devaluaciones de la moneda nacional, cuya determinación depende del gobierno nacional a través del Banco Central, problema conocido como riesgo de descalce. Nuevamente, no hay relación entre las necesidades fiscales *en pesos* de la provincia y la toma de deuda *en dólares*, mostrando de forma evidente la presencia de otros motores en la lógica del endeudamiento.

**Gráfico 13: Deuda total per cápita, en dólares. Período 2011- 3° trimestre 2019.**



**Fuente:** elaboración propia en base a datos de INDEC y del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

Del mismo modo, si se considera la deuda total de la provincial en términos per cápita y valuada en dólares (gráfico 13), se observa que la misma disminuye de manera constante hasta 2015, y si bien el aumento para 2016 y 2017 refleja el crecimiento acelerado del stock de deuda, este crecimiento no es constante. En, la deuda per cápita valuada en dólares disminuye, evolucionando en sentido opuesto al nivel de endeudamiento en pesos. Esto es producto de las devaluaciones de 2018 y 2019. No obstante, el valor para este último año resulta aún superior en un 16% a la deuda per cápita de 2015. Esto da cuenta de que la dinámica de endeudamiento fue lo suficientemente veloz como para superar la licuación de la deuda, constituyendo un gran impacto en el endeudamiento a nivel provincial.

Veamos cómo se produjo este cambio. Durante el período de análisis, se aprobaron en la Legislatura provincial 13 leyes que autorizaron al Poder Ejecutivo a endeudarse, con el Estado nacional, con organismos internacionales y con entidades financieras. En cierta forma, este procedimiento es más regular que en el caso nacional, donde prácticamente ninguna operación de endeudamiento fue discutirá en el Poder Legislativo, contrario a lo indicado en la Constitución y las leyes de Administración Financiera. El sistema político provincial tuvo una participación más democrática sobre el tema en cuestión.

Es menester resaltar que las leyes analizadas constituyen autorizaciones del Poder Legislativo, que permiten al Poder Ejecutivo endeudarse. De su análisis, sin embargo, no es posible determinar si dicho endeudamiento efectivamente se materializó, ni en qué condiciones financieras se lo hizo, salvo en el caso de las leyes 1885-F y 2280-F que fueron reglamentadas a través de un decreto que incluía esa información.

En todos los casos, se presentaron como aval los Recursos de la Coparticipación de Federal de Impuestos (ver anexo 2 para información más detallada respecto a las leyes que autorizaron el endeudamiento provincial).

Dicho esto, es posible clasificar estos endeudamientos teniendo en cuenta el fin para el que serán utilizados. En ese sentido, los créditos pueden destinarse principalmente a: a) la inversión en programas de desarrollo económico, cuando por el volumen de recursos financieros requeridos no resulta suficiente el producido por tributos u otros ingresos ordinarios; b) financiación de eventos –o sus consecuencias- de carácter extraordinario, que signifiquen una grave alteración de la vida social del país, provincia o región; c) cobertura de desequilibrios en las finanzas públicas a través del crédito de corto o bien de largo plazo.

Teniendo en cuenta esta clasificación, se observa que diez de las leyes de este período autorizaron el endeudamiento con la finalidad de desarrollar proyectos de infraestructura (motivo a), como la construcción de pavimento urbano en municipios, pavimentaciones de rutas provinciales, la construcción del edificio del Poder Legislativo, obra de acceso al puerto las Palmas y al Puerto de Barranqueras, entre otros. Se trata del motivo más compatible con la lógica de la sostenibilidad. Vale señalar que el gobierno nacional produjo entre 2015 y 2019 una verdadera parálisis de la obra pública, al mismo tiempo que –según vimos en la sección anterior- la provincia también se vio obligada a reducir sus esfuerzos de inversión.

El Estado posee fuentes de financiamiento específicas para este tipo de inversión. Entre ellas, destaca la deuda contraída en 2017 con el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (en menor medida el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional), en el marco del Programa de Desendeudamiento Federal. La amortización de capital e intereses de este último ya se harían notar en 2018, con vencimientos por \$1.408 millones, junto a vencimientos de títulos públicos provinciales por \$851 millones (ASAP, 2019). Para cubrir estos vencimientos, se combinaron desembolsos provenientes de Nación, con mayor colocación de títulos y préstamos de organismos multilaterales.

Otra de estas leyes autorizó el endeudamiento provincial para afrontar la cancelación y/o renegociación de la deuda pública (motivo c). Este motivo está en consonancia con el artículo 22 de la ley N° 25.917.

Sin embargo, la deuda más cuantiosa que asumió la provincia del Chaco fue la autorizada con el fin resolver el conflicto que generaron las sentencias contrarias al Estado provincial. Esta alza se explica por la emisión del bono CH24D el 10 de agosto de 2016, a vencer en 2024, por 250 millones de dólares, pagando una tasa de interés anual del 9,375%<sup>10</sup>, sometido a la jurisdicción de Nueva York<sup>11</sup>. Fueron colocadores los bancos extranjeros BNP Paribas y UBS, mientras que como agente financiero actuó el Nuevo Banco del Chaco. La provincia se convirtió así en la octava en salir a buscar financiamiento externo, colocando a una tasa de interés alta respecto de emisiones de ese

---

<sup>10</sup> Desde la fecha de emisión, una tasa nominal anual fija del 9,375%, calculados sobre la base de un año de 360 días compuesto de 12 meses del 30 días y pagaderos semestralmente los días 18 de febrero y 18 de agosto, comenzando el 18/02/2017. Información tomada de Bolsar. Debido a que se colocó por debajo del valor nominal, la tasa efectiva que se pagó fue de 9,5%.

<sup>11</sup> Existe otro bono en dólares emitido por la provincia del Chaco en 2006, pendiente de pago, a vencer en 2026. Se trata del denominado CH26D/ CHSG1, emitido a tasa fija del 4% anual por poco más de 7 millones de dólares. Tuvieron una pesificación parcial en los pagos en 2012. Están garantizados por los fondos de coparticipación.

mismo período (levemente superior a Salta, pero casi dos puntos porcentuales por encima de Buenos Aires, considerando emisiones de esos meses). El destino previsto de esa emisión era doble: por un lado, financiar inversiones para reactivar la obra pública paralizada (en clara sintonía con el ajuste a nivel nacional) y, por otro lado, el pago de una serie de sentencias judiciales que derivó en millonarios embargos contra las cuentas de la provincia (Ámbito, 2016).

En mayo de 2016 se había aprobado en la Legislatura chaqueña, a requerimiento del Poder Ejecutivo, la ley N° 2.444 F (antes ley N° 7.782), mediante la cual se autorizó a éste a contraer empréstitos por la suma de hasta 4.000 millones de pesos, o su equivalente en moneda extranjera. Esta deuda apuntaba a cubrir, las anteriormente mencionadas, sentencias contra al Estado provincial originadas en la resolución 858/91 del Superior Tribunal de Justicia, mediante la cual los ministros del organismo aumentaron sus haberes salariales soslayando la Ley N° 468-A (antes ley N° 2.895), conocida como “ley enganche”, la cual impone los salarios de estos ministros como base de cálculo para determinar los haberes de todos los funcionarios, empleados judiciales y del Tribunal de Cuentas. Este incumplimiento de la “ley enganche” (es decir, el aumento de los salarios de los ministros sin el correspondiente incremento de las percepciones de los trabajadores de los escalafones inferiores) derivó en una oleada de sentencias favorables a los reclamos de los trabajadores judiciales, las cuales se fundamentaron en el “fallo Muller” (expediente N° 22/2009 de la Cámara Contencioso Administrativa), primer reclamo de esta índole interpuesto por el ex fiscal Gustavo Adolfo Muller, en el que reclamaba las diferencias salariales que le correspondían a partir del dictado de la resolución 858/91. Ante esta situación, y teniendo en cuenta que los fondos coparticipables comenzaron a ser embargados para garantizar el pago de los beneficiarios de las sentencias, la Legislatura chaqueña dictó una ley de emergencia provincial N°2425-F (antes ley 7751), por iniciativa del Poder Ejecutivo, intentando frenar estas medidas cautelares. Al mismo tiempo, se habilitó una negociación con los beneficiarios de las sentencias, a través de la cual se acordó la emisión de un bono internacional para cancelar la deuda.

Es relevante clarificar los motivos de esta operación, dado que permiten un análisis más detenido del problema. En tal sentido, destaca señalar que, si bien la deuda se tomó en moneda extranjera, las necesidades que la originan no se ejecutan en esta moneda. Asimismo, es imposible considerar la tasa de interés abonada como

relativamente barata (ver sección 3.1). Por lo tanto, se tomó deuda cara con riesgo de descalce de monedas sin motivos visibles.

En una entrevista realizada a los fines de esta investigación, uno de los funcionarios que participó en la estructuración del llamado “Bono de los Judiciales” resaltó que “el mercado argentino es muy chico, lo cual imposibilitaba que el mercado absorba un bono de ese tamaño (...) las condiciones de intereses en el mercado local eran menos beneficiosas que en el internacional (...) en el mercado local 36 meses era el plazo máximo, y para resolver el tema de los judiciales el bono que logró colocarse fue a 8 años, y los vencimientos el sexto, séptimo y octavo año”. Estos tres elementos de contexto, de acuerdo al funcionario, explican por qué el Chaco recurrió al mercado internacional.

También señalo que, al redactar la ley de endeudamiento, se fija un monto más alto que el necesario para saldar las deudas que se generaron por la cuestión de los judiciales, porque de esta forma el bono resultaba más atractivo para el mercado internacional. Por este motivo, se observa que, si bien se autoriza la deuda por 4.000 millones, solo 2.150 millones de ellos se afectan a pagar juicios, el resto se autorizó para la construcción obra pública.

En este sentido, vale hacer algunas especificaciones. El hecho de que las tasas locales fueran elevadas y los plazos más cortos son un resultado directo de la política monetaria de astringencia del Banco Central: en el momento de emitir, el bono de referencia (las LEBAC) pagaban un 30% de interés con una maduración promedio de alrededor de 45 días. Es decir, era una condición generada desde el gobierno nacional, tal como describimos en la sección 2. En esa línea se debe entender cómo la política económica de Cambiemos forzaba a los gobiernos provinciales a recurrir a fuentes externas de crédito. Sobre este respecto, y en relación al uso para la inversión del crédito, ya hemos señalado la existencia de otras fuentes más apropiadas y menos onerosas: la falta de recursos en estos fondos específicos también obedece a decisiones generadas desde el ámbito nacional.

Aun así, vale señalar que el mercado argentino tiene un tamaño muy superior al referido en el monto total (la capitalización estimada<sup>12</sup> era de poco más de 54 mil millones de dólares en 2016). Y sobre costo de financiamiento, es necesario considerar dos puntos:

---

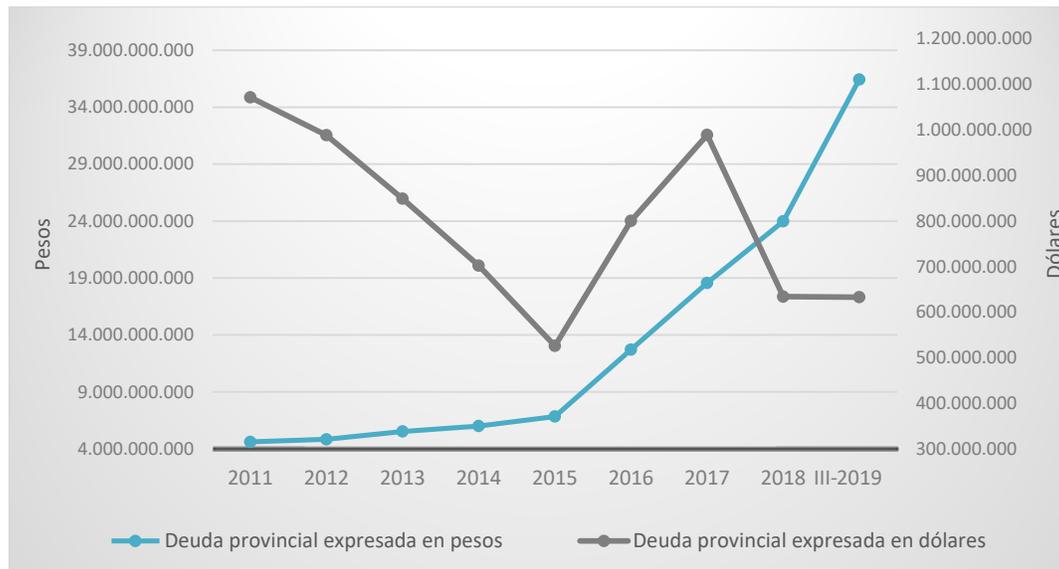
<sup>12</sup> Estimación realizada a partir del porcentaje (8,5%) del valor de las cotizantes en relación a la economía tomado de <https://www.cronista.com/finanzasmercados/El-tamano-del-mercado-local-es-un-tercio-del-promedio-de-la-region-20160929-0051.html> y la estimación del Banco Mundial del PBI Argentino en dólares.

por un lado, las tasas efectivamente realizadas fueron muy elevadas; y por el otro, el costo total contenía el riesgo de descalce de monedas, que –como se vio en los años siguientes– era muy elevado y efectivamente produjo un desorden financiero elevado entre 2018 y 2019.

En esta misma línea, si bien es cierto que la eventualidad de los juicios perdidos representó un problema real para las finanzas provinciales, es importante destacar que el pago mediante deuda afecta de forma directa el principio de sostenibilidad vinculado a la mayor capacidad productiva futura la operación. A pesar de tratarse de un fallo judicial, parte de la deuda está destinada a salarios, y por tanto a gastos corrientes, de modo que se vulnera la lógica descrita como sostenible en Cosentino, Isasa y Hang (s/f).

En definitiva, la deuda nominada en dólares creció más aceleradamente, impulsando el crecimiento de la deuda total. Las devaluaciones elevaron el valor de esta deuda, aunque al mismo tiempo licuaron el valor de las deudas en pesos. Sin ir más lejos, el bono de 2016 fue emitido a un tipo de cambio aproximado de 16 pesos por dólar, lo que equivalía a 4.000 millones de pesos. En el tipo de cambio de diciembre de 2019, de 63 pesos por dólar, esta misma deuda pasó a significar 15.750 millones de pesos. Es decir, la misma deuda, sin nuevas operaciones, se cuadruplicó en el lapso de un mismo mandato. Además, esta sola operación explica el crecimiento de la deuda total de la provincia.

**Gráfico 14: Deuda total, expresada en pesos y en dólares. Período 2011- 3° trimestre 2019.**

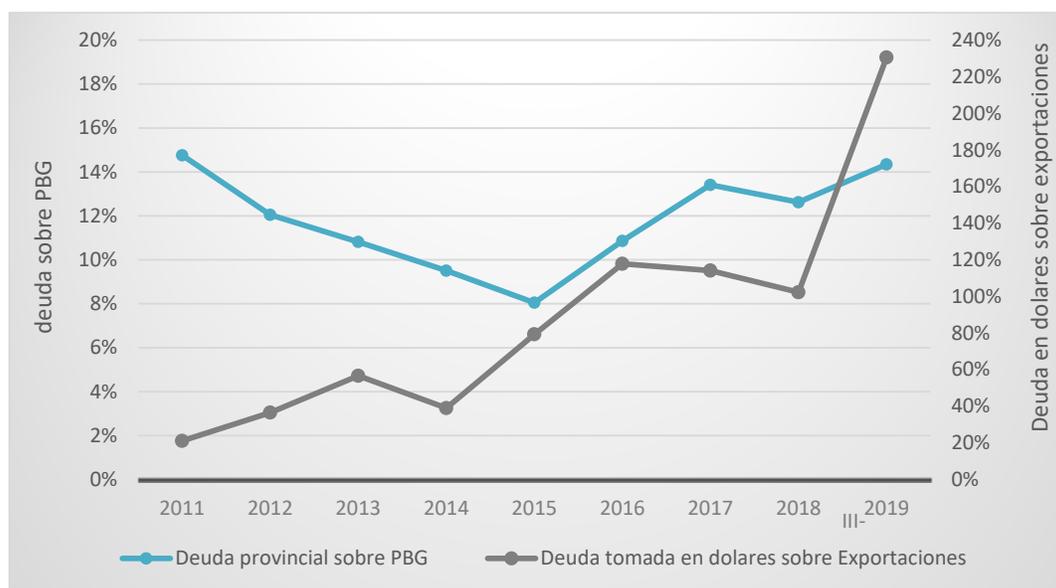


**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

Con todo lo anterior, la sostenibilidad de la deuda y su carga se deterioraron durante el período desde 2015. Así, como se puede ver en el gráfico 15, el peso de la

deuda respecto de la actividad provincial muestra un comportamiento en “V”: tras caer sistemáticamente entre 2011 y 2015 (desciende del 14% al 6%), a partir de allí retoma el sendero ascendente, alcanzando en 2019 el valor que mostraba en 2011. Es decir, la deuda provincial más que duplicó su peso en el PGB. Recordemos que a nivel nacional el peso de la deuda respecto del PBI pasó del 53% al 81% en el mismo período, con lo cual la dinámica es levemente más acelerada en el caso de la provincia del Chaco<sup>13</sup>.

**Gráfico 15: Peso de la deuda total, respecto del PBG (\*) y de la deuda en moneda extranjera respecto de las exportaciones. Período 2011- 2019(\*\*).**



**Notas:** (\*) Los valores del PBG del Chaco para 2017, 2018 y 2019 fueron estimados en base a la participación promedio del PBG de la provincia en relación al PBI Nacional, en el período 2004-2016.

(\*\*) Los valores de las exportaciones corresponden al segundo semestre de 2019 y los valores de la deuda provincial corresponden al tercer trimestre de 2019.

**Fuente:** elaboración propia en base a datos de INDEC (OPEX) y del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.

En una dinámica distinguible respecto de lo anterior, la relación de la deuda con las exportaciones de la provincia muestra otro comportamiento. Durante 2011-2015 se produjo un aumento del peso de la deuda respecto de las ventas al exterior de la provincia, para luego caer levemente. Entre 2015 y 2018 se evidenció un comportamiento similar, aunque quedando en un nivel superior. Sin embargo, en 2019 se produjo un salto que significó más que duplicar el peso de la deuda en las ventas externas de la provincia. Como resulta evidente, esto no obedeció a operaciones de la propia provincia sino a un

<sup>13</sup> Para poder hacer afirmaciones más específicas al respecto, debemos contar con los datos a finales del período.

cambio de las condiciones macroeconómicas, a las que la deuda provincial se hallaba expuesta.

Vale señalar que en el último ciclo el valor del indicador supera el monto total de las exportaciones. Aquí hay que considerar que mientras en este último período la deuda crece aceleradamente, en el primero no ocurría así. La provincia mejoró relativamente su perfil exportador en los últimos años. Es decir, se profundizó la capacidad exportadora, pero esto fue insuficiente comparado con la intensificación de la deuda. Vale señalar que el perfil de las mayores exportaciones en todo el país y en la provincia no está desprovisto de tensiones socio-ambientales, de modo que el problema de la deuda se vincula de modo directo con la presión sobre los recursos comunes.

Este indicador es análogo respecto de la sostenibilidad a nivel nacional, aunque requiere una precisión: las ventas al exterior de la provincia se liquidan en jurisdicción nacional, sin que la provincia tenga acceso directo a los dólares generados. En tal sentido, el indicador no es estrictamente equivalente a su homólogo nacional. Sin embargo, puede considerarse como el aporte de la provincia del Chaco a la sostenibilidad de la deuda total en moneda extranjera en el sistema nacional. A nivel nacional, recordemos, el indicador mostró un significativo deterioro, con lo cual en este aspecto la provincia del Chaco estaría en línea con lo ocurrido a nivel nacional.

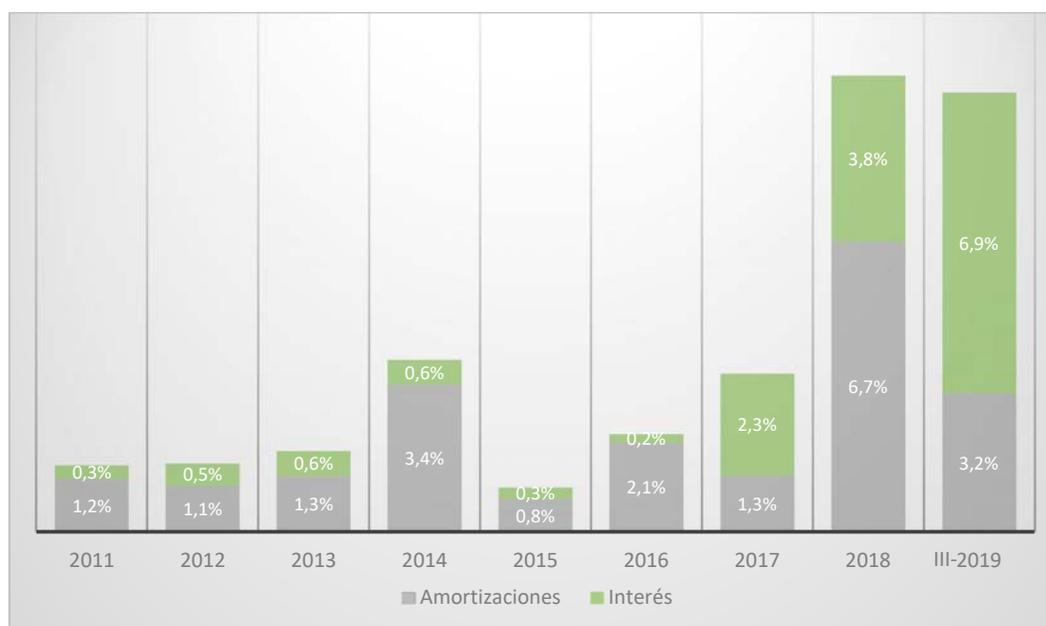
**Gráfico 16: Peso de la deuda sobre los ingresos totales de la provincia. Período 2011- 3° trimestre 2019.**



*Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.*

En términos relativos al total de ingresos de la Provincia, el gráfico 16 expone el comportamiento del endeudamiento de la provincia en relación con su capacidad de pago. Desde el año el año 2011, (donde el stock de la deuda significaba el 39 % de los recursos totales), se observa una constante disminución del peso de la deuda por sobre los recursos totales de la provincia, hasta alcanzar en 2015 el peso más bajo de todo el periodo (19%). En línea con lo antes descripto, el 2015 ostentó ser el año de mayor desendeudamiento relativo. Esta conducta se revierte a partir de 2016, alcanzando en el tercer trimestre de 2019 el mayor peso relativo del periodo, donde la deuda representaba casi el 50% de los recursos totales, dos veces y media más que en 2015.

**Gráfico 17: Amortizaciones e intereses de deuda respecto de los ingresos totales de la provincia. Período 2011- 3º trimestre 2019.**



*Fuente: elaboración propia con datos de INDEC.*

Siguiendo el análisis en relación a las cuentas fiscales provinciales, el gasto en intereses y amortizaciones de la deuda contraída ha pesado rápidamente sobre las arcas locales. Si en un momento del tiempo la deuda permite sortear la falta de recursos, la misma se convierte en una fuente de erogaciones en adelante. Esto es lo ocurrido en el período, donde la dinámica muestra que los servicios de la deuda (contemplando amortizaciones e intereses), crecieron de manera sostenida: se multiplicaron por más de ocho veces desde 2015. En relación a los ingresos totales de la provincia, como se ve en el gráfico 17, los pagos vinculados a la deuda pasan del 1,1% de los ingresos totales al

10,1%, es decir, se multiplican por más de nueve. En un contexto en el que se pretende alcanzar cierto equilibrio fiscal, la deuda produce un efecto contradictorio, presionando por el uso de recursos. Nótese que los intereses son los que tienen un mayor dinamismo, es decir, se paga más por el costo del financiamiento sin estar cancelando deuda. En 2018 pesó el ya referido vencimiento ligado al préstamo del Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial. Es relevante enfatizar que esta presión sobre los recursos de la provincia desplaza necesariamente la posibilidad de darle otros usos: mayores pagos de deuda implican menores gastos en otras áreas, como ya explicamos en la sección 2.2.2.

Lo desarrollado anteriormente responde a las obligaciones crediticias de la provincia que son exigibles en un plazo mayor a un año y que generalmente se las conoce como deuda no flotante. Sin embargo, el poder ejecutivo provincial se encuentra facultado mediante la ley de presupuesto del año que corresponda a emitir letras de tesorería, con el objetivo de hacer frente a necesidades estacionales de caja. Este mecanismo de uso del crédito público se lo identifica como deuda flotante porque su vencimiento no supera los 365 días. El procedimiento para la emisión de letras de tesorería, está regulada por la ley N° 1.092-A (antes Ley N° 4.787), de organización y el funcionamiento de la administración financiera del sector público del Chaco. Ésta establece como competencia de la Tesorería General de la provincia, la emisión de las Letras de Tesorería de corto plazo, hasta el monto que fije anualmente la Ley de Presupuesto de la Administración Pública Provincial antes mencionada. Una vez que dicha ley ha sido sancionada, mediante decreto provincial se establecen las condiciones financieras generales de las letras, autorizando a la Tesorería General de la Provincia a efectuar la emisión. Luego, el Ministerio de Panificación y Economía (ex Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la Provincia), especifica las condiciones financieras de la operación. Una vez que este proceso concluye, de conformidad con el Régimen Federal de Responsabilidad Fiscal creado con la ley nacional N° 25.917 (a la cual la provincia del Chaco adhiere mediante Ley N° 1.364-F, antes ley N° 5.483), el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación, a través de su Secretaria de Hacienda, emite una autorización para que la emisión de letras pueda concretarse.

La utilización de las letras del tesoro ha tenido un aumento significativo si se analizan los montos adjudicados en cada una de las emisiones producidas entre 2013 y 2019. Como se puede apreciar en la tabla 3, en el año 2016 se produce un salto muy importante del monto adjudicado, de dos veces y media el valor del año previo. A su vez, este valor es triplicado el año siguiente. En 2018 se retoman los valores de 2016 para

después duplicarse nuevamente en 2019. Es decir, se utilizaron montos muy superiores de deuda flotante, por encima del aumento de la inflación, y en directa relación a la lógica del gobierno nacional.

**Tabla 3: Letras del tesoro de la provincia. Periodo 2013-2019.**

<b>Años</b>	<b>Monto total adjudicado en el año</b>	<b>Tasa de interés</b>	<b>Duración en días</b>
<b>2013</b>	\$ 641,53	21,70%	103,55
<b>2014</b>	\$ 669,39	26,41%	101,65
<b>2015</b>	\$ 796,28	27,73%	88,83
<b>2016</b>	\$ 2.013,53	30,51%	88,35
<b>2017</b>	\$ 6.580,58	26,06%	86,68
<b>2018</b>	\$ 2.181,64	33,64%	93,55
<b>2019</b>	\$ 4.487,69	53,54%	64,33

*Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.*

Otro punto importante es el costo del endeudamiento en términos de tasa de interés promedio relacionado con la maduración promedio de las letras emitidas. Entre 2013 a 2015, la tasa de interés tiene una tendencia creciente acompañada por una disminución de los plazos promedios de las letras emitidas. De allí al 2017, el costo de este endeudamiento tuvo una leve baja, acompañada de una maduración promedio apenas inferior a la de 2015. Esta es la etapa donde la valorización de corto plazo y la toma de deuda se encontraban en expansión, sin mostrar un deterioro significativo, a pesar de su escasa sostenibilidad. De hecho, en 2018, aunque se logra elevar la maduración levemente (aún por debajo de los valores de 2014, la tasa de interés muestra un salto de 28% sobre su propio valor. Esto constituye una señal de alarma que finalmente, y en consonancia con el estrés financiero percibido en 2019, provocó un salto de la tasa de interés en 20 puntos porcentuales y una caída abrupta de la maduración a 64 días. Es decir, el uso masivo de este tipo de deuda, en consonancia con lo estructurado a nivel nacional, acabó por multiplicar la tasa de interés y reducir sensiblemente la maduración de los títulos negociados, dificultando la gestión financiera del Estado provincial.

Gráficamente podemos ver la dinámica del interés a través del tiempo, a inicios de la gestión de Cambiemos y hasta mediados de 2018 se mantuvo relativamente constante y en torno al 30%, con un pico a mediados de 2016. Luego se registró un primer aumento fuerte en la segunda mitad del 2018, seguido por una “estabilidad” temporal de las tasas, que concluye con otro fuerte aumento a partir la segunda mitad del 2019. Como se puede observar, en ningún momento se logró una reducción relevante del costo

financiero, a pesar de las políticas favorables a la integración financiera del Estado nacional.

**Gráfico 18: Tasa de interés de las letras del tesoro provincial (mayo 2015-enero 2020)**



*Fuente: elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia del Chaco.*

Respecto de los acreedores de largo plazo del gobierno provincial, se produjo un cambio relevante de la forma de financiamiento. En este sentido, como muestra la tabla 4, se observa un cambio de composición en la misma. Mientras que durante 2011 y 2015 los préstamos de entidades bancarias y financieras se multiplicaron por diez, durante el período 2015-2019 los títulos públicos tuvieron una expansión asombrosa de 31 veces su valor. En términos de posibles negociaciones por problemas de pagos debe recordarse que la deuda en títulos públicos –más aún cuando ciertos tramos se encuentran bajo jurisdicción extranjera- son más complejos de renegociar que los créditos con bancos. En este sentido, la deuda de la provincia ganó mayor complejidad financiera, y también mayor exposición a litigios, dificultando posibles reestructuraciones. Las deudas con entidades financieras y con organismos internacional se duplicaron entre 2015 y 2019, mientras que la deuda con el gobierno nacional se multiplicó por tres veces y media. En todos los casos, el comportamiento de los valores de 2019 está afectado por la moneda de denominación y la exposición a la inflación y devaluación.

Si se analiza en términos porcentuales la composición de la deuda pública provincial se puede ver que hacia 2011 el 90% tenía como acreedor principal al Gobierno Nacional y el restante 10% corresponde a Títulos Públicos. La preponderancia del Gobierno Nacional como acreedor disminuye considerablemente en 2015 (68%) y en

2018 (43%). Específicamente en 2015 la disminución se explica por la mayor participación de las Entidades Bancarias y Financieras con un 24% del total de la deuda y en 2018, en consonancia con el proceso apuntalado por el gobierno nacional, un 44% del total correspondió a Títulos Públicos Provinciales.

*Tabla 4: Deuda por acreedor, en millones de pesos.*

<b>Deuda por acreedor</b>	<b>31/12/11</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/09/2019</b>
<b>Gobierno Nacional</b>	<b>4.170,37</b>	<b>4.662,28</b>	<b>10.409</b>	<b>16.527,83</b>
Tesoro Nacional	3.467,45	3.427,74	8.467	13.699,21
Fondos Fiduciarios	414,54	478,08	525	706,97
<b>Fondos Financiados por Org. Internac.</b>	<b>288,38</b>	<b>756,46</b>	<b>1.417</b>	<b>2.121,64</b>
<b>Entidades Bancarias y Financieras</b>	<b>0</b>	<b>1.659,34</b>	<b>2.966</b>	<b>3.776,08</b>
<b>Títulos Públicos Provinciales</b>	<b>440,40</b>	<b>516,99</b>	<b>10.602</b>	<b>16.121,86</b>
<b>Total de la deuda pública provincial</b>	<b>4.612,20</b>	<b>6.838,62</b>	<b>23.978</b>	<b>36.426</b>

*Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Planificación y Economía de la Provincia del Chaco.*

Para el tercer trimestre del 2019 se aprecian porcentajes similares a los registrados en 2018 con similar importancia del Gobierno Nacional y los Títulos Públicos Provinciales (45% y 44% respectivamente) y el restante 10% corresponde a créditos con Entidades Bancarias y Financieras. Es menester resaltar que del monto total de la deuda a septiembre de 2019 (36.426), más del 60% corresponde a deuda tomada en dólares. De la deuda nominada en dólares, la misma se compone de Títulos Públicos (44,26%), y en menor medida con Entidades Bancarias y Financieras y con el Gobierno Nacional (10,37% y 5,82%, respectivamente).

*Tabla 5: Deuda por acreedor en términos porcentuales.*

<b>Deuda por acreedor</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2018</b>	<b>31/09/2019</b>
<b>Gobierno Nacional</b>	<b>90%</b>	<b>68%</b>	<b>43%</b>	<b>45%</b>
Tesoro Nacional	83%	74%	81%	83%
Fondos Fiduciarios	10%	10%	5%	4%
<b>Fondos Financiados por Org. Internac.</b>	<b>7%</b>	<b>16%</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>
<b>Entidades Bancarias y Financieras</b>	<b>0%</b>	<b>24%</b>	<b>12%</b>	<b>10%</b>
<b>Títulos Públicos Provinciales</b>	<b>10%</b>	<b>8%</b>	<b>44%</b>	<b>44%</b>
<b>Total deuda pública provincial</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

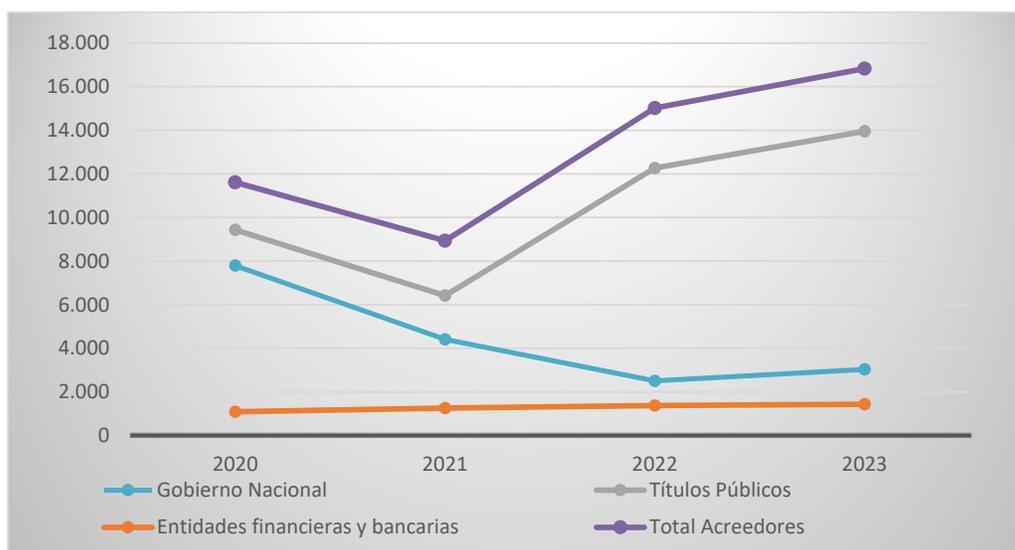
*Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Planificación y Economía de la Provincia del Chaco*

Esta situación evidencia la vulnerabilidad del Estado chaqueño para afrontar sus pasivos, mayoritariamente tomadas en moneda extranjera, puesto que la provincia no

tiene acceso directo a los dólares, por lo que debe adquirirlos en el mercado para afrontar sus obligaciones y, además, el hecho de que no tiene “control” sobre el tipo de cambio.

Ahora bien, respecto a los pagos de los servicios de la deuda a afrontar durante la gestión de Jorge Capitanich, como se visualiza en el gráfico N°19, los títulos públicos tendrán un notable crecimiento y mayor peso respecto al total de la deuda en el periodo 2022-2023. Más precisamente, en 2022 deberá afrontar el pago de parte del capital (33,333%) de los Bonos USD 2024 (CH24D).

**Gráfico 19: Evolución de proyección de servicios de deuda por acreedor, en millones de pesos. Período 2020-2023**



**Fuente:** Elaboración propia en base a datos de la Contaduría General de la Provincia del Chaco.

Caso opuesto sucederá con los servicios correspondientes al Gobierno Nacional. A partir del corriente año y hasta finales de 2022, el monto de los servicios se irá reduciendo para finalmente en 2023, presentando un leve incremento, explicado mayormente por la devolución del principal respecto al Fondo de Garantía de Sustentabilidad 2019.

En cambio, los servicios correspondientes a Entidades Bancarias y Financieras se mantendrán relativamente constante a lo largo del periodo analizado. Corresponden a la devolución del crédito tomado con el BNDES de Brasil en dólares, cuyos fondos se destinaron a financiar la obra del Segundo Acueducto para el interior del Chaco.

#### **2.2.4 Reflexiones sobre el endeudamiento provincial**

De conjunto, lo que se visualiza es que el Estado provincial del Chaco se adecuó a la estrategia del gobierno nacional en lo relativo al manejo de las finanzas públicas. Esto

no solo en relación al acuerdo del Consenso Federal, que limitó la capacidad de autonomía de la provincia, sino en la lógica de utilización de la deuda, centralmente emitida en títulos públicos, nominada en moneda extranjera. Esto expuso las finanzas provinciales al descalce de monedas, habiendo emitido sin vínculo con el incremento de la capacidad productiva. Las altas tasas de interés y las devaluaciones indujeron una situación crítica para la provincia. Así el aumento de la deuda ha significado una creciente presión sobre el producto geográfico, las exportaciones provinciales y las finanzas públicas, ocasionando un condicionamiento de las políticas económicas de los siguientes gobiernos. Si bien Chaco no es la provincia en peores condiciones financieras en los ejercicios por venir –respecto de otras provincias-, el carácter circunstancial de su superávit (pagos para renunciar a juicios) no debería suponerse una garantía de estabilidad.

En relación a esta situación, resulta urgente acompañar el debate de un marco regulatorio nacional e internacional, con una revisión de la situación a nivel subnacional. Debido a la falta de ciertas herramientas de política económica (cambiaria, comercial, monetaria), es necesario ganar cierta consistencia fiscal entre los distritos. Para tal efecto, es urgente contar con una ley de co-participación fiscal consistente, así como mecanismos claros de intervención del Estado nacional (en línea con lo estipulado por la ley N° 25.917). El Consenso Federal no apuntó a dar autonomía ni federalismo al sistema fiscal argentino, sino a responder a las demandas empresariales de reducción de impuestos. Sería pensable incluso prohibir la toma de deuda en moneda extranjera para municipios y provincias, dado que el potencial ahorro en costos financieros inmediatos parece verse superado por las complicaciones mediatas de cumplimiento.

En lo inmediato, las provincias están debilitadas para negociar con acreedores y deben esperar a una resolución de la negociación a escala nacional. Chaco no tiene vencimientos relevantes antes de la fecha pautada, y en principio el superávit fiscal esperado para este año permitiría cubrir los vencimientos sin problemas. Pero esto no significa que no sea necesario sumarse a un esfuerzo combinado –no solo con nación, sino con otras provincias- para modificar la situación financiera que afronta. Existiendo fuentes de financiamiento nacionales, podrían aprovecharse y perfeccionarse éstas antes que recurrir al exterior. La creación de una banca de desarrollo a nivel nacional sería clave a estos efectos, más allá de los fondos específicos que existen.

### **3. ENDEUDAMIENTO DE LAS FAMILIAS**

#### **3.1 EL CONTEXTO A NIVEL NACIONAL**

Tal como se explicó en detalle en la primera sección de este informe, la política económica de Cambiemos se estructuró alrededor del ajuste social y la reforma estructural. El asombroso impulso que tuvo la inflación durante su mandato, alcanzando niveles récord en tres décadas, no fue azaroso, sino que creó una “constelación” de precios relativos (Vitelli, 1990) favorable a ciertos actores y en contra de otros. Entre los sectores claramente ganadores, se encuentra en primer lugar el capital financiero –en su más amplio sentido-, por la vía de la suba de las tasas de interés y la masiva emisión de deuda pública. No solo bancos y fondos de inversión participaron de este “festival”, sino también grandes empresas con excedentes disponibles. Detrás se encolumnan empresas de servicios públicos, vinculadas a energía y, con algunas contradicciones más, la cadena agroexportadora. En general, estos sectores obtuvieron mayores ganancias por la vía de subas de precios –en muchos casos, regulados-, sin una contrapartida equivalente en la producción.

En un lugar simétricamente opuesto se encuentran la construcción, la industria y el comercio, que cayeron -entre el tercer trimestre de 2015 y mismo período de 2019- un 7%, 14% y 16% respectivamente. Se trata, además, de los tres sectores de mayor impacto en la creación o destrucción de empleo: entre 2015 y 2019, de hecho, el Mirador de Actualidad del Trabajo y la Economía (MATE) estima que se perdieron allí 31.331, 166.448 y 37.303 puestos de trabajo. Entre estos, por último, destaca el duro golpe propinado a las pequeñas y medianas empresas, atribuladas por la fatal combinación de apertura irrestricta, tarifazos, tasas de interés elevadas y bajo dinamismo de la demanda. Según datos de la AFIP, cerraron en esos cuatro años 24.505 empresas, con especial énfasis en las de menor tamaño.

No obstante, sin lugar a dudas, quienes acusaron las mayores pérdidas en materia de distribución por la vía de las políticas económicas del gobierno, fueron los sectores populares que viven de su trabajo. Las estimaciones sobre la pérdida de poder adquisitivo varían, pero apuntan todas a un severo deterioro en las condiciones de vida de trabajadores/as: Basualdo y otros (2019) informan una caída promedio para todo el período del 12,4%, IET (2020) del 16,1%, y el MATE de 20%. La consultora Ecolatina señaló una caída del 6,3% en 2018 y del 8% en 2019, enfatizando la peor situación de

quienes trabajan en situación de informalidad, con una caída del 13% 2019 (El Sol, 2020). El MATE estimó la pérdida de cada persona trabajando en el sector privado registrado en \$320.000, que en el agregado –junto al sector privado informal y el empleo público– supone una pérdida total de 4 billones de pesos de poder de compra.

Basualdo y otros (2019) analizan a nivel de ramas de actividad del sector privado, y encuentra que solo 12 lograron elevar sus salarios en términos reales: se trata de sectores beneficiados por el esquema de políticas, como la intermediación financiera, minas y canteras, fabricación y distribución de gas. Las demás 283 ramas muestran caídas de poder adquisitivo, entre las cuales 116 perdieron más del 20%. El mismo informe señala que además se elevaron las tasas de subempleo y desempleo, pasando del segundo trimestre de 2015 al mismo período de 2019 del 9% al 13,1% y del 6,6% a 10,6%. Es decir, se produjo un deterioro sistemático y generalizado de las condiciones de trabajo. No extraña entonces que la pobreza se haya incrementado de forma sostenida, pasando del 29,3% de 2015 al 35,4% del primer semestre de 2019<sup>14</sup>.

La situación no es mejor para otras personas en situación de vulnerabilidad. Quienes reciben la Asignación Universal por Hijo/a (AUH) y quienes cobran jubilaciones perdieron en torno al 5% de poder de compra en 2018 y cerca del 2% en 2019 (El Sol, 2020). La estimación de Basualdo y otros (2019) plantea una pérdida acumulada para las jubilaciones del 23% entre noviembre de 2015 y agosto de 2019. Esta cifra es semejante a la calculada por el Roqué y otros (2019), que señala un 23,4% entre septiembre de 2015 y mismo mes de 2019. Sin embargo, señalan, esta medición no toma en cuenta la canasta de consumo de las personas mayores, que tienen mayores erogaciones en medicamentos. Mientras la jubilación mínima subió 239% entre mayo de 2015 y octubre de 2019, los medicamentos lo hicieron en 457%. Respecto de las pensiones no contributivas (PNC), se estima que perdieron un 20% respecto de 2015, mientras que las AUH estarían un 10% por debajo (CEPA, 2019b).

Es decir, la orientación de la política económica reconfiguró la estructura productiva, así como la distribución del ingreso, con un claro sesgo regresivo. Vale señalar que este programa de austeridad afectó (y afecta) con mayor intensidad a mujeres y personas LGBTTIQ (Bohoslavsky, 2018), que tienden a sufrir las consecuencias por ocupar tareas peor remuneradas y tener que cargar con su tiempo y dedicación para

---

<sup>14</sup> Existen múltiples controversias en torno a la medición de la pobreza, especialmente debido a la intervención del INDEC entre 2007 y 2015. La difundida estimación de la UCA tiene ciertos problemas técnicos que dificultan su uso (Born, 2020).

morigerar los impactos de la crisis. El mismo autor –a la sazón, experto independiente sobre Deuda y Derechos Humanos de la ONU- ha insistido con que los programas de austeridad y sobreendeudamiento configuran un delito por sus efectos en la vulneración de derechos humanos (Bohoslavsky, 2019). El caso argentino reciente sería, por supuesto, uno de ellos. Los impactos de estos programas suponen mayor desigualdad, mayor pobreza, pérdida de derechos laborales, deterioro en las condiciones de salud de la población, mayores dificultades de acceso a servicios básicos, pérdida de cobertura de protección social, mayores cargas de trabajo no remunerado sobre mujeres, entre otros.

Ahora bien, no deja de ser un desafío considerar cómo legitimar estas políticas contrarias a las mayorías, algo que ya referimos parcialmente en clave del debate entre shock o gradualismo que se dio el propio gobierno (sección 1.1). De ninguna forma pretendemos agotar este complejo problema político aquí<sup>15</sup>. Sin embargo, nos resulta apropiado poner sobre la mesa un elemento a considerar, vinculado al uso de las finanzas como mecanismo de desplazamiento temporal de las contradicciones referidas. Un mecanismo que resulta acorde al formato de manejo fiscal y macroeconómico que hemos descrito, pero aplicado a las finanzas de las personas.

A nivel global se produjo un quiebre estructural en los años '70, que implicó entre otros muchos fenómenos, un deterioro en las distribuciones funcional y personal del ingreso. En las economías centrales, en particular desde los años '90, se produjo una creciente penetración de las finanzas en las economías familiares, vulneradas en su poder adquisitivo: el endeudamiento se volvía una forma de sostener estándares de consumo (Chesnais, 2017). La retracción en la participación de los salarios en el producto y el aumento de las deudas se volvió un problema creciente, y compuso una de las formas en que se estructuró el fenómeno conocido como financierización.

De este modo, el capital se apropia del valor producido por las personas que venden su fuerza de trabajo en el presente, pero también se garantiza el acceso al valor producido en el futuro, componiendo una forma más compleja de explotación. Se ha señalado, a partir de los aportes de Michel Foucault y Maurizio Lazzarato, que esta explotación reforzada supone además un mecanismo de control social, al producir un disciplinamiento de los sujetos endeudados: compelidos a pagar, se ven forzados a aceptar condiciones de vida y trabajo de otro modo no tolerables, en aras de cumplir sus obligaciones (Vignale, 2019).

---

<sup>15</sup> Una posible forma de comprender este problema puede encontrarse en Canelo (2019).

### 3.1.1 La deuda con el sistema financiero

En Argentina, la deuda de los hogares en relación a sus ingresos salariales creció de 2,8 veces en diciembre de 2015 a 3,2 veces en septiembre de 2019 (una suba de 14%), según datos del Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central. En el marco de un severo proceso de ajuste social, los hogares recurrieron al crédito como forma de sostener sus condiciones de vida. Aunque el crecimiento del valor no parece ser un gran salto, se produjo un cambio de composición del uso del crédito. Tal como detalla el informe del CESO (2019), ha crecido de forma sistemática el financiamiento con tarjetas de crédito del consumo de alimentos, que por otra parte, explican cada vez una mayor proporción de los gastos en supermercados. De hecho, observando los saldos consolidados del sistema financiero, los préstamos personales y los prendarios crecieron por debajo de la inflación (179% y 105% respectivamente), mientras que los hipotecarios lo hicieron en línea con ella<sup>16</sup>. Es decir, aumentó la deuda respecto de los ingresos, a pesar de que no hubo una “profundización financiera”.

El mismo informe (CESO, 2019) acierta en referir el impacto de las subas en las tasas de interés de referencia sobre el crédito. Dado que el gobierno nacional impulsó una lógica de “bicicleta financiera”, por la cual elevó las tasas de la política monetaria, los instrumentos públicos se volvían más tentadores para la banca, que arrastraba al alza las tasas de los préstamos a las personas. Así, el valor promedio de las tasas de interés para préstamos personales alcanzó el 77% en septiembre de 2019, mayor valor desde 2002, mientras que para tarjetas de crédito hizo pico en agosto de 2019 con un 71%, segundo mayor valor desde 2002.

Utilizando datos del BCRA, por intermedio de su régimen de transparencia, es posible tener un relevamiento constante sobre las tasas de interés vigentes para cada tipo de crédito de las distintas entidades financieras habilitadas. La tabla 6 nos permite observar algunos datos llamativos. Por un lado, la opción de crédito más utilizada por los hogares en el sistema financiero (préstamos personales) ostenta una Tasa efectiva Anual (TEA) de 130% promedio, para montos máximos de préstamo que promedian los \$450.000. A su vez, los préstamos para tarjeta de crédito, que consisten en la financiación de saldos pendientes, tienen una TEA promedio de 136%, aún más alta que la de los

---

<sup>16</sup> Todo esto considerando las operaciones en moneda nacional, que constituyen la mayor parte de los activos del sistema. En los préstamos en moneda extranjera, el efecto de la devaluación se hizo notable. Así, los créditos hipotecarios en esta moneda se multiplicaron por 23, mientras que los prendarios lo hicieron por 353 veces.

préstamos personales. Es decir, las dos formas de endeudamiento en el sector formal que más utilizaron los hogares, coinciden con las tasas de interés más elevadas.

**Tabla 6: Tasas efectiva anual promedio, mínima y máxima. Monto máximo promedio. Diciembre 2019. Argentina\***

Tipos de créditos	TEA promedio	TEA mínima promedio	TEA Máxima promedio	Monto máximo entregado promedio
Personales	129,98	43,16	537,04**	453.347
Prendarios	91,98	46,78	235,92	884.953
Tarjetas de Crédito	135,91	26,92	290,75	No aplica
Hipotecarios	67,68	37,14	78,7	4.129.005

*Notas: (\*) Tasas para préstamos en pesos vigentes al 31 de diciembre de 2019. (\*\*) TEA de entidad financiera no habilitada para operar en la provincia del Chaco.*

*Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA.*

Debe constatar que las TEA alcanzan niveles sumamente elevados, como se puede ver en la misma tabla. Las condiciones de acceso a cada fuente de financiamiento resultan determinantes de las posibilidades de cada hogar para enfrentar sus necesidades. No extraña entonces que el referido Informe de Estabilidad Financiera del Banco Central señale otro dato preocupante. Allí se puede constatar que, si solo el 2,3% de los créditos a los hogares estaban en situación irregular en 2015, en septiembre de 2019 este valor se había duplicado, alcanzando el 4,6%. El valor empeora aún más considerando solo el crédito vinculado al consumo, que paso del 2,1% al 5,1% en el mismo lapso.

Más específicamente, se puede analizar la tasa de morosidad, un indicador de la capacidad de pago de las familias. Ésta muestra no sólo el deterioro en la capacidad de consumo de los hogares, sino también el sometimiento a un sistema financiero que estrangula a las familias a través de tasas de interés, junto a un programa económico que dispuso un sistema de redistribución regresivo con claro impacto en el bolsillo de los sectores populares. Así, encontramos que la tasa de morosidad en situación I (situación normal) pasó del 97,3% del total de deudores en diciembre de 2017 a 93,6% en noviembre de 2019. Como contrapartida, los morosos de mayor riesgo aumentaron considerablemente. Así, encontramos a los morosos en situación IV (riesgo de insolvencia) pasando de 0,71% a 2,52% en el mismo período, y los morosos en situación V (calificados como irrecuperables), que triplicó su valor en esos dos años. Esto refleja a las claras un deterioro en la capacidad de pago de las familias, que en algunos casos deben acudir a otras formas de financiamiento menos reguladas, con tasas de interés exorbitantes, lo que profundiza un círculo vicioso continuo.

### 3.1.2 La deuda con el Estado

Desde hace algunos años, y mediante el eufemismo de “inclusión financiera”, los organismos multilaterales han impulsado la toma de deuda por parte de los sectores empobrecidos como forma de sortear sus propias carencias<sup>17</sup>. Se trata de una forma de ir más lejos, desvinculando el crédito ya no solo de la posesión de activos de respaldo (prenda/hipoteca), o el flujo de ingresos como seguro (rentas, salarios), pasando a valorizar la reputación –compuestos como capital social y simbólico. Por supuesto, esto se realiza desprovisto de toda discusión sobre los determinantes estructurales que llevan (y sostienen) a la pobreza en primer lugar, sosteniéndose de hecho con un discurso vinculado al “empoderamiento” (Tapia, 2018). Para los bancos y agencias prestamistas se trata de un negocio formidable, pues debido a esta falta de colateral, se cobran mayores tasas de interés y se logran buenos índices de repago.

Si bien el negocio del endeudamiento de sectores populares reconoce una larga trayectoria en manos de diversas empresas privadas, el Estado ha tenido un rol nada secundario en los últimos años. Aprovechando las políticas ya instrumentadas durante el kirchnerismo, el Estado favoreció el uso de beneficios sociales como respaldo para la deuda, siendo él mismo prestamista. Lo que parece un auténtico galimatías, es consistente con la lógica de ajuste y reforma: en lugar de mejorar los beneficios sociales, se promueve el endeudamiento de las personas beneficiarias, a las que luego se les descontará el pago de manera “segura”.

Lo que es más, en relación a la dificultad de conseguir apoyos mientras se vulneran derechos, el timing de estas políticas y las elecciones ha sido central. Si tanto salarios como asignaciones y jubilaciones mostraron una tibia recuperación en 2017, una vez atravesadas las elecciones legislativas de ese año, y en especial desde el estallido de la crisis a principio de 2018, todas las variables mostraron un deterioro tendencial. Como explicó Bercovich (2017), no se puede desvincular los resultados de las elecciones de aquel año con la masiva política de crédito instrumentada desde la ANSES. Utilizando como ensayo los créditos a personas jubiladas conocidos como “Argenta”, el gobierno nacional expandió los créditos de forma masiva a quienes reciben pensiones no contributivas, AUH y salarios familiares (decreto 516/2017), de modo directamente relacionado con sus necesidades electorales. De hecho, los créditos volverían a tomar

---

<sup>17</sup> Generalmente, se refiere como origen de esta política las experiencias puntuales de microfinanzas desarrolladas e impulsadas por Muhammad Yunus en Bangladesh, luego replicadas en el resto del mundo de la periferia.

vigor durante 2019, de cara a las elecciones presidenciales. Esta relación es la que analizan con gran detalle en el informe de CEPA (2019b). Lo que sigue está tomado de ese documento.

Como señalamos, en 2017 el gobierno de Cambiemos produjo una expansión de potenciales tomadores de créditos de ANSES. En el mismo movimiento, aumentó los montos prestables, que alcanzaron los \$60.000 para personas jubiladas, a devolver en dos a 5 años, y \$5.000 a dos años para quienes cobraban asignaciones, siendo el monto máximo por hijo/a. El éxito fue inmediato: en agosto de 2017 (PASO de ese año) se otorgaron 835.974 créditos, y de allí hasta octubre (elecciones generales) se entregaron 2.215.362, por un total de \$40.300 millones. Esta dinámica redujo su intensidad luego de las elecciones, y aun así hasta junio de 2018 se acumularon créditos por casi \$74.000 millones, sobre un total de beneficios de \$16,7 millones. Realizando un promedio agregado, esto significa una deuda de \$4.431 por beneficiario, cuando sus ingresos promediaban \$4.979.

A partir de mediados de 2018, el estallido de la crisis se hizo notar, y aumentaron las operaciones de toma de crédito. No obstante, las mismas volvieron a mostrar un salto en abril de 2019. El gobierno había ampliado los montos hasta \$200.000 para personas jubiladas, \$12.000 para quienes cobran asignaciones (siempre por hijo/a), y \$70.000 para quienes cobran PUAM. En el caso de los créditos a quienes cobran asignaciones, el plazo se extendió a 3 años. Este cambio es sensible para quienes toman el crédito, porque disminuye el peso de la cuota en el ingreso, a pesar de incrementar la deuda total. De hecho, el costo financiero total de estos créditos se incrementó, oscilando entre el 40,1% y el 54,1% (respecto del 27,4% que costaba en 2017). Aun siendo inferior a los costos referidos del sistema financiero, distaba de ser un subsidio a la altura de la crisis en curso –encontrándose en línea con la inflación anual.

Entre julio de 2018 y junio de 2019, se tomaron \$134.000 millones en nuevos créditos. La cantidad de operaciones se incrementó en un 60%, y el capital original solicitado lo hizo en un 80%. Respecto de los montos otorgados, las personas jubiladas ganaron participación, debido a los mayores topes que enfrentaban. Sin embargo, si se lo mira por beneficiario que toma deuda, ganaron mayor presencia quienes cobraban AUH o Salario Familiar (SUAF), pasando a representar el 51% y 17% de los créditos totales, respectivamente. Si en 2017 1,6 millones de beneficiarios optaron por créditos, en 2019 este número saltó a 3,2 millones, lo que compone el 81% de beneficiarios/as de la AUH. Esta masividad del crédito en las personas más desfavorecidas, tuvo otro impacto severo:

el monto de la deuda pasó de 2,9 veces el ingreso percibido a 3,9 veces, llegando a 4,5 veces si consideramos la deuda acumulada. Es decir, se produjo un muy acelerado e intenso proceso de endeudamiento de las personas en situación de gran vulnerabilidad.

Todo ello se vuelve aún más problemático, cuando consideramos que quienes cobran la AUH son mayoría de mujeres (97%). Es decir, esta mayor deuda recayó de forma contundente sobre las mujeres. Este dato, aunque alarmante, no es de extrañar: son las mujeres las que suelen tener que cargar con los efectos de la crisis, cargando con mayores tareas de cuidado, mayor responsabilidad a la hora de conseguir el abastecimiento de sustento básico, al mismo tiempo que continúan ocupando los puestos más precarizados y peores pagos del mercado laboral, motivos por los cuales recurren a la deuda como mecanismo paliativo (Cavallero y Gago, 2019).

De conjunto, pues, el esquema macroeconómico de Cambiemos se basó en una abrumadora redistribución contraria a las clases populares y quienes viven de su trabajo. Debido a la situación de empobrecimiento y crisis, una gran parte de la población se endeudó para sostener sus niveles de vida. Esto incluye no solo a quienes tienen un flujo de ingresos estables como colateral (personas asalariadas), sino también a quienes perciben diversos beneficios de seguridad social. En este último universo, el Estado jugó un rol central, incentivando la toma de deuda en lugar de mejorar los beneficios percibidos, aprovechando coyunturas electorales.

Ante ello, el gobierno de Alberto Fernández tuvo respuestas veloces. Desde la campaña, y en especial en los discursos de su Ministro de Desarrollo Social, Daniel Arroyo, se insistió sobre la prioridad de los sectores más vulnerados.

En tal sentido, se instrumentaron una serie de medidas que incluyeron: a) el aplazamiento de los pagos de deudas con el Estado; b) la entrega de bonos por \$2.000 para quienes cobran AUH, \$5.000 para quienes cobran jubilaciones y quienes trabajan en el Estado, y \$7.000 para quienes trabajan en el sector privado registrado; c) instrumentación de un plan de contingencia contra el hambre, mediante una tarjeta destinada únicamente a la compra de alimentos. Asimismo, se suspendió la actualización de haberes vinculadas a la fórmula aprobada en 2017, con la promesa de discutir su cálculo en 2020, otorgando aumentos a quienes cobraban la jubilación mínima y montos decrecientes para quienes cobraban hasta \$19.000. En enero de 2020 se relanzó una nueva versión de Precios Cuidados, con una canasta más representativa del consumo masivo, de modo de abaratar el costo de vida, evitando intensificar el endeudamiento. La ANSES inició un camino de reducción de tasas de interés desde diciembre de 2019, mientras que

el Banco Central redujo también la tasa monetaria, con el consabido efecto sobre el resto del sistema financiero.

Si bien estas medidas apuntaron a aliviar la situación de las personas más vulneradas, distan de constituir por sí mismas un programa que resuelva la situación de endeudamiento. No ha habido grandes moratorias para las personas, que incluyan quitas y alargamiento de plazos (como sí lanzó AFIP para empresas en febrero de 2020). Incluso en la situación particular de las personas endeudadas con préstamos hipotecarios indexados por UVA, se procedió a un pago diferido de los aumentos correspondientes a períodos pasados, sin cambios en el mecanismo de indexación o formato de amortización. Aunque estos deudores son un universo reducido, distantes de ser los más perjudicados en los últimos años, es expresivo del sesgo general. El gobierno nacional, tal como se explicó ya en la primera sección, se ha abocado a negociar con los acreedores de la deuda, y por lo tanto, ha evitado cualquier tipo de fricción con el sistema financiero, que introduzca ruidos en la tarea. Asimismo, si bien ha dado alivio a quienes están en peor situación, no ha presentado aún un programa de mediano plazo de salida, que aclare el horizonte de ingresos de quienes perciben beneficios sociales. En la misma situación se encuentran las personas asalariadas, que aun no siendo principales afectadas, distan de ser “ganadores” de la etapa previa (como se mostró aquí). Todas estas definiciones quedaron subordinadas al resultado de la negociación de la deuda, cuyo plazo se ha estipulado para el 31 de marzo del corriente. Del resultado de la misma dependerá cuál será el sendero de mejora de los ingresos de las clases populares, y las posibilidades de afectar las deudas con el sistema financiero y el propio Estado, que son las dos variables a alterar para dar una solución de mediano plazo al problema.

### **3.2 LA SITUACIÓN EN CHACO**

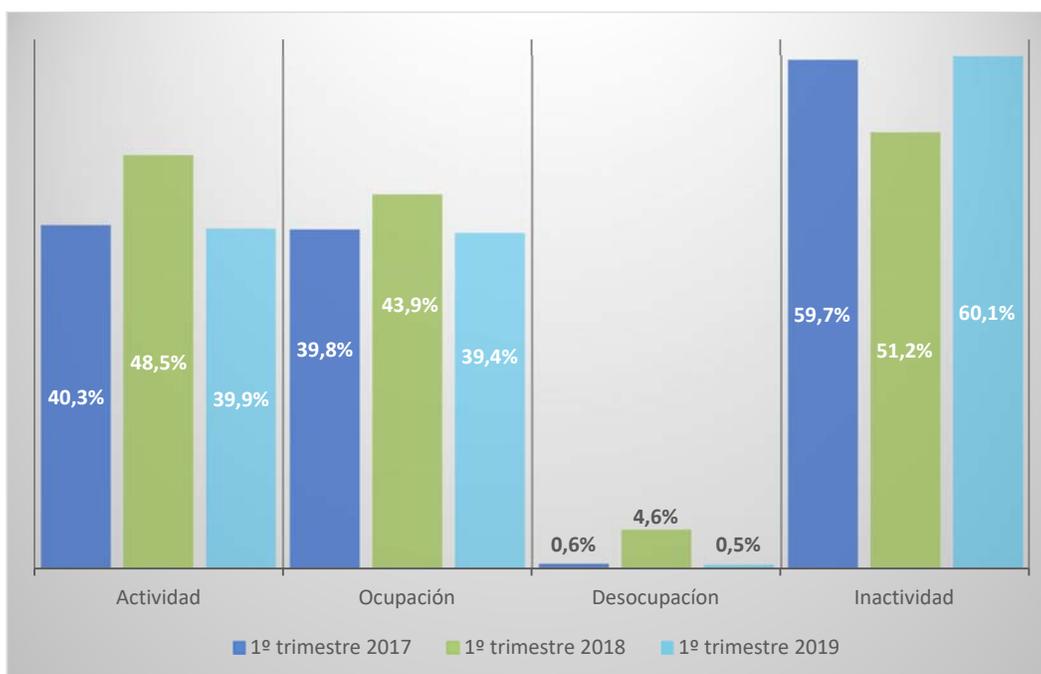
En lo que refiere a las condiciones sociales y económicas para la provincia, la situación es similar a la mencionada en los párrafos precedentes, inclusive con algunos agravantes característicos de la composición social provincial.

La condición de actividad laboral en la provincia presenta una tasa de inactividad superior a la media nacional. Con promedios nunca inferiores al 50%, el Chaco es la provincia con mayor tasa de inactividad del país, lo que explica que ostente una tasa de desocupación de las más bajas. Este fenómeno se debe, fundamentalmente a la salida del mercado laboral de muchas personas, sea por frustración o por falta de oportunidades, lo que vuelve muy escasa la población que se encuentra actualmente sin trabajo y que al mismo tiempo lo está buscando activamente.

Otro indicador de la calidad del empleo es la existencia de cobertura social y de salud. Para el último dato disponible de la Encuesta Permanente de Hogares, encontramos que un 27,4% de las personas ocupadas no cuentan con obra social. Este fenómeno puede asociarse a una situación de informalidad laboral en la que, si bien las personas encuestadas declaran estar ocupadas, admiten no aportar ni recibir aporte alguno a la seguridad social. Entre las personas inactivas, la proporción que no accede a una obra social asciende a 49,8%, una proporción muy elevada si se considera que la media nacional para el mismo período se encuentra dentro del 35,6%.

Como podemos observar en el gráfico 20, la tasa de inactividad es muy elevada para todo el período analizado. De hecho, la tasa de inactividad del Chaco supera en más de once puntos porcentuales a los niveles nacionales (ver anexo 1), promediando los 45,7% en la provincia respecto del 57% nacionales. Esto constituye una particularidad, pues en Chaco la tasa de actividad (ocupados y desocupados) es inferior a la de inactividad desde 2008 (Heredia y otros, 2018). Esta situación explica que la tasa de desocupación de la provincia sea menos de la mitad que el promedio nacional. Es decir, hay más cantidad de personas por fuera del mercado de trabajo que las que participan en el mismo, y pueden identificarse entre ellas a las principales receptoras de beneficios de seguridad social vinculados a las jubilaciones y pensiones, así como AUH.

**Gráfico 20: Principales Tasas del Mercado Laboral en Chaco. Primer trimestre de 2017, 2018 y 2019.**

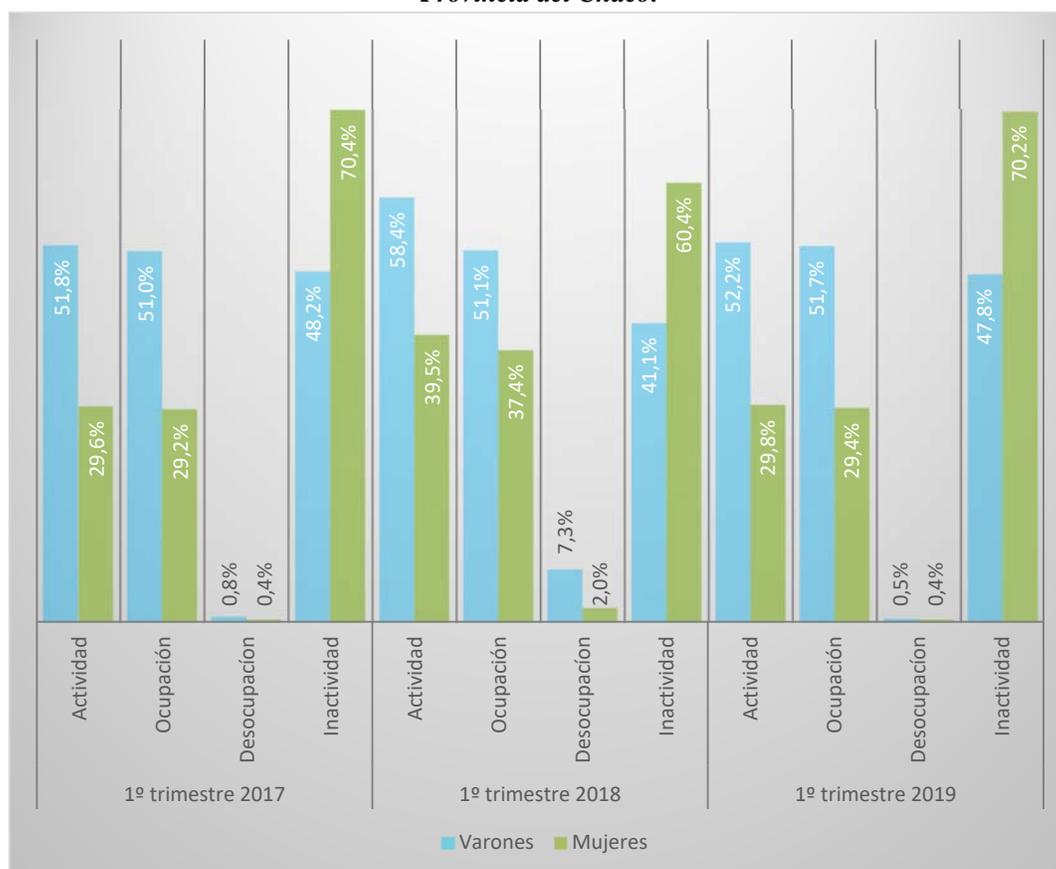


*Fuente: elaboración propia en base a cuadros de INDEC - EPH continua.*

Ahora bien, la anterior observación no debe ocultar que en el último año se produjo una fuerte contracción en la tasa de actividad, que no impactó en un mayor desempleo justamente porque creció la población inactiva. Es decir, ante la pérdida de trabajo, primó un factor de desaliento, que evitó medir esa población como desocupada. La crisis se sintió en el mercado laboral chaqueño por esta vía.

Este agregado esconde algunas diferencias relevantes. En este sentido, las mujeres muestran una tasa de ocupación sistemáticamente menor a la de los hombres, de unos 13 puntos porcentuales. Es decir, son perceptiblemente menos las mujeres que tienen empleo o lo buscan infructuosamente en el mercado de trabajo. Debiendo responsabilizarse de la carga de trabajo no remunerada, centrada en las tareas de sostenibilidad de la vida, y con menos oportunidades de una buena inserción (remuneración, puesto, etc.), las mujeres tienden a quedar rezagadas en este mercado. En el último año, la distancia entre las tasas de ocupación entre ambos géneros mostró un salto a 22%, lo que es compatible con lo antedicho: las mujeres cargan con mayor peso en la crisis.

**Gráfico 21: Tasas del mercado laboral, por sexo. Primer trimestre de 2017, 2018 y 2019. Provincia del Chaco.**



**Fuente:** elaboración propia en base a cuadros de INDEC - EPH continua.

Esto explica que el desempleo entre las mujeres no muestre grandes movimientos, e incluso en períodos de crisis no guarde una distancia mayor con la situación de los hombres (como sí ocurre a nivel nacional). En Chaco, la variable de ajuste es la participación o no en el mercado de trabajo.

Pero no solo esto. Más aún, existen diferencias en la calidad del empleo. Para el último dato censal disponible, la principal ocupación para las mujeres era la de obrero/empleado, con un 68% del total de empleo, en tanto que la de Jefe/Patrón representaba solamente 6% (Heredia y otros, 2018).

De conjunto, vale señalar el comportamiento del ingreso total de los hogares, uno de los indicadores de uso más extendido a partir de datos de la EPH. Este contempla todos los ingresos que percibe el hogar. Aquí se observa un aumento sostenido entre 2017 y 2019, de casi el 75%. Sin embargo, considerando este aumento en términos reales, es decir, confrontándolo con la inflación del período (100,6%), nos encontramos con que el poder adquisitivo sufrió una caída significativa, de alrededor del 13%. El ingreso

promedio de los hogares del Chaco pasó de \$15.375,36 en el primer semestre de 2017 a \$26.658,36 en igual período de 2019. Según informó el INDEC, una familia necesitó casi \$31.150 para no ser pobre: los hogares del Chaco, en promedio, no alcanzaron esta canasta, resultando, por tanto, pobres.

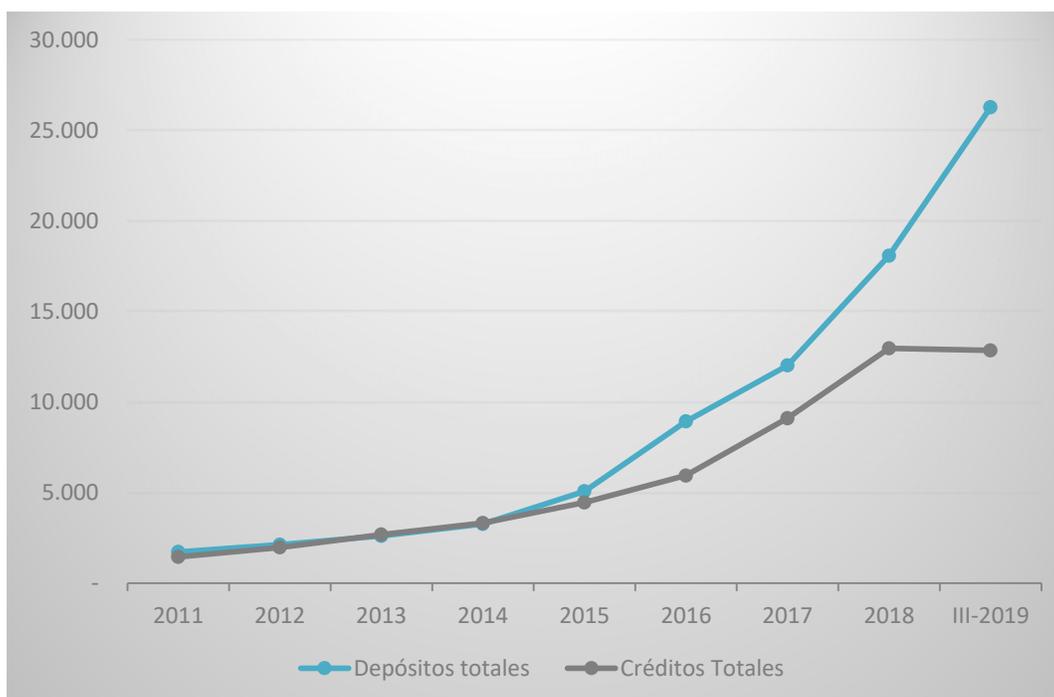
De conjunto, pues, durante el período se pudo notar una caída en la tasa de ocupación, que no impactó de forma plena en una suba del desempleo merced del aumento en la inactividad. Es decir, primó el factor desaliento ante la crisis. Esto es más visible entre las mujeres, que participan en menor proporción del mercado laboral. Incluso entre quienes estuvieron ocupados, hubo un fuerte impacto de la informalidad, y en promedio los ingresos no alcanzaron para superar la pobreza, creciendo estos por debajo de la inflación. La situación social del Chaco, entonces, se deterioró.

### **3.2.1 Las deudas con el sistema financiero**

Por supuesto, de un modo semejante a lo ocurrido a nivel nacional, una forma de sortear la difícil situación social fue recurrir al endeudamiento. En un primer análisis del sistema financiero, según sus operaciones en la provincia de Chaco, se puede observar en el gráfico 22 una dinámica de elevado crecimiento tanto en los depósitos como en los créditos totales. Sin embargo, si descontamos la inflación acumulada del período, que al tercer trimestre de 2019 era de 280% (según datos del IET de la UMET), en términos reales solo los depósitos crecen: se expandieron en el mismo período un 418%, mientras que los créditos lo hicieron en 189%. Entre los depósitos, tuvieron particular dinamismo los plazos fijos, posiblemente de la mano de las elevadas tasas de interés.

Esto significa que el sistema financiero operando en Chaco no cumplió una función de intermediación, vinculando ahorro y crédito. Más bien, lo que se observa es una creciente brecha entre ambos conceptos, resultando en una contracción del crédito en términos reales. Lo más probable es que esta diferencia, tal como ocurrió en el agregado nacional, se haya destinado a participar de la valorización financiera basada en títulos públicos. Esto no debe inducir a pensar que el crédito no haya tenido un rol dinámico en las economías domésticas, porque para esa comparación se requiere cotejar con los ingresos de los hogares. En tal sentido, recuperamos lo antedicho respecto del agregado nacional, donde se vislumbra un aumento de la deuda respecto de los ingresos.

**Gráfico 22: Depósitos y créditos totales del sistema financiero, en millones de pesos corrientes, provincia del Chaco (2011 al tercer trimestre de 2019)**

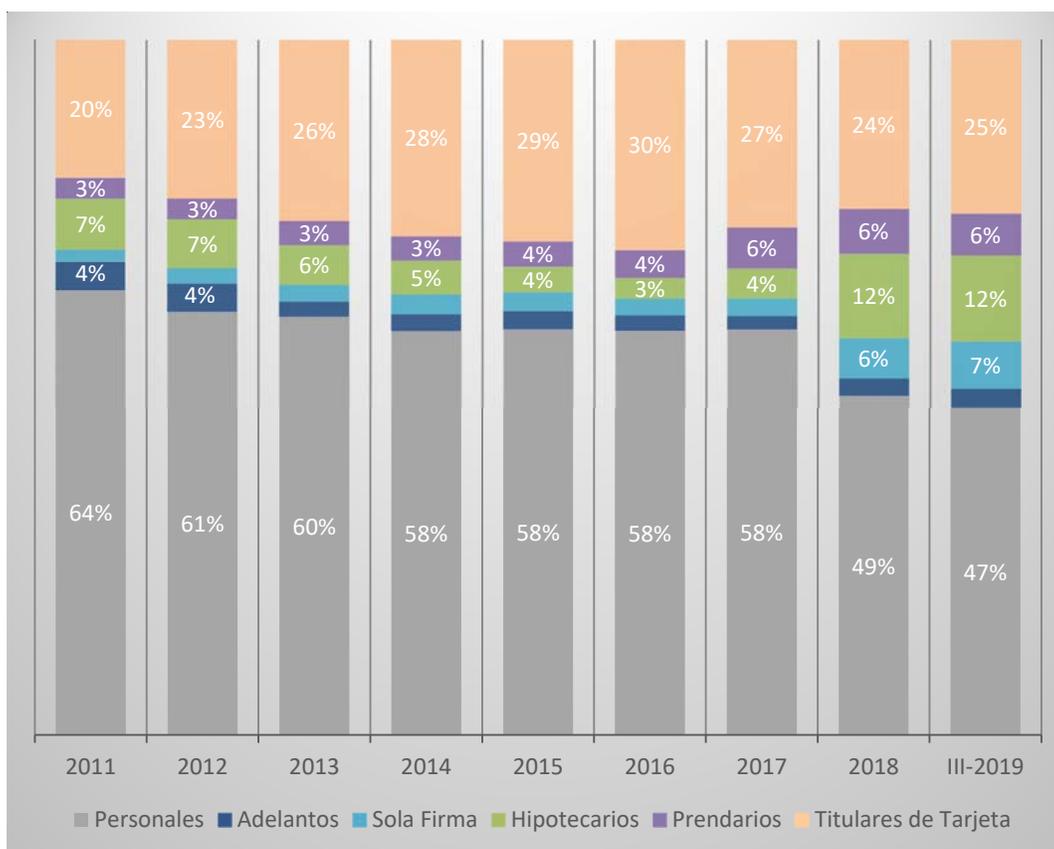


*Fuente: elaboración propia con datos de PROSER.*

Para poder distinguir la forma concreta del endeudamiento, conviene distinguir por tipo de crédito. Así, se muestra un amplio predominio de los préstamos personales dentro del circuito bancario para la provincia del Chaco. Sin embargo, este predominio ha tendido a la baja. Como se puede ver en el gráfico 23, el mismo sufrió una pérdida de 11 puntos porcentuales, cayendo de 58% en 2015 a 47% en el primer semestre de 2019. Aunque ya desde 2011 este tipo de crédito perdía cierta participación, el desplome se produjo en 2018 y 2019, estando claramente vinculado al estallido de la crisis y la severa suba de las tasas de interés de referencia.

El segundo rubro de mayor relevancia fueron los créditos a titulares de tarjetas de crédito. Entre 2011 y 2015 este tipo de préstamos mostraba una clara expansión, vinculada a las facilidades en la emisión de tarjetas para los bancos y el fomento de crédito en cuotas por parte del propio Estado (plan Ahora12). Las tarjetas dejaron de ser un símbolo de status, estando al alcance de prácticamente cualquier usuario con una caja de ahorro o cuenta sueldo. Su utilización, además, se expandió de viajes o bienes de consumo durables, a compras de primera necesidad, como referimos antes. Este tipo de crédito mostró una reversión desde 2016, pasando de ser el 30% del total a un 25%.

**Gráfico 23: Proporción por tipo de préstamos, provincia del Chaco, promedio anual, 2011 al tercer trimestre de 2019**



*Fuente: Elaboración propia en base a PROSER*

Los préstamos personales, a titulares de tarjetas y los adelantos cayeron en términos reales, creciendo por debajo de la inflación. Estas reducciones en la participación de los créditos tuvieron como anverso dos grandes movimientos.

Primero, hubo un incremento significativo en la cantidad de deudas por crédito hipotecario, que venían cayendo desde 2011, y mostró un súbito crecimiento entre 2018 y el tercer trimestre de 2019, alcanzando el 12% de los créditos totales. Esto significó, que los hipotecarios se multiplicaron 9,6 veces en montos totales. A nivel nacional se dio una dinámica similar. Esta situación está claramente vinculada a la creación y promoción de los créditos de actualización UVA, que es una unidad de cuenta que se ajusta a través del índice de precios al consumidor. Este tipo de crédito, novedoso respecto del formato tradicional de hipotecarios, tenía la ventaja de reducir el peso de la cuota inicial respecto de los ingresos, lo que facilitó su expansión inicial. El problema es que estuvo pensado para funcionar en un contexto de inflación a la baja, y en los hechos, ocurrió lo opuesto. Así, las devaluaciones y mayor inflación de los últimos dos años produjeron un salto en

las deudas actualizadas en UVA, elevando su participación en la cartera total, sin que se hay producido un boom de compras de inmuebles financiadas con crédito.

El segundo movimiento que se puede analizar al respecto es el crecimiento de los préstamos a sola firma, probablemente el tipo de crédito de peor calidad. Se trata de la clase de crédito mayormente otorgado por casas financieras, no bancos, sin mayores requisitos, pero con tasas de interés muy superiores. Aunque dista en la participación de los tres tipos de créditos ya analizados, después del salto mostrado en 2018, los préstamos a sola firma duplican su importancia respecto del dato de 2015, septuplicando su valor total. Este caso también se puede claramente vincular el estallido de la crisis y la pérdida de ingresos que obligó a los hogares a recurrir a los créditos que estuvieran a su alcance. Los préstamos prendarios también se expandieron, aunque a un ritmo inferior.

Otro aspecto a considerar en la estructura de deuda de las familias en el sistema financiero es el origen de los acreedores. El BCRA detalla un listado de los bancos habilitados a operar en la provincia, que sintetizamos a continuación.

La provincia cuenta con 15 entidades financieras habilitadas por el BCRA, y entre ellas totalizan 71 sucursales. Sin embargo, 50 de esas sucursales corresponden a entidades financieras de origen público: 29 sucursales del banco provincial, Nuevo Banco del Chaco S.A., 19 del Banco de la Nación Argentina, y 2 del Hipotecario<sup>18</sup>. La presencia de la banca estatal o de participación accionaria mayoritaria estatal es abrumadora. Si consideramos la presencia de cajeros automáticos y otros recursos de distribución de la presencia, el Nuevo Banco del Chaco es por lejos el de presencia más general y consolidada.

Aquí tenemos una primera intuición respecto de los acreedores de las deudas de las familias. Si bien la información disponible no permite ahondar en torno a la participación de cada entidad en el total de la deuda contraída, podríamos suponer que gran parte de esa deuda tiene como acreedor al sector público, tanto provincial como nacional. Debe recordarse que la participación del empleo público en la provincia es mayoritaria entre personas ocupadas, y las mismas cobran sus haberes en el banco provincial o, en su defecto, el Nación.

Un estudio previo (Roig y otros, 2016), mostraba que el 66% de los empleados estatales registrados contaba con algún tipo de descuento de entidades financieras, que en promedio suponía un 19% de su salario. Esto suponía un abuso por parte de las entidades

---

<sup>18</sup> El Nuevo Banco del Chaco y el Hipotecario tienen participación accionaria privada y de hecho operan como sociedades anónimas. Mientras que en el primer el Estado provincial mantiene la conducción del banco, en el Hipotecario son los capitales privados los que tienen el control.

financieras que ostentan la capacidad de decidir sobre los ingresos de los asalariados sin que estos tengan injerencia sobre el destino de sus haberes. Tanto así, que se llegó a conocer casos en los que el descuento por pago de una deuda contraída con una entidad financiera llegó a ser del 94,69% del salario, que representa una flagrante confiscación del salario. El problema se agravaba en tanto los entes encargados de liquidar los haberes del personal que trabajaba en relación de dependencia para el estado provincial participan activamente de esta maniobra. Considerando lo descrito hasta aquí, difícilmente pueda esperarse que esta situación haya mejorado.

Analizando la localización de las instituciones en el territorio de la provincia, se observa la mitad de las sucursales están concentradas en las dos ciudades más pobladas: Resistencia (26 sucursales) y Presidencia Roque Sáenz Peña (7 sucursales). En ellas, la banca pública tiene una presencia mayoritaria, correspondiendo 6 y 2 sucursales respectivamente, que atiende a un tercio de la población de toda la provincia. La banca privada se reparte en localidades del interior de la provincia, con presencia limitada a pocas ubicaciones cada empresa, sin tener ninguna una penetración generalizada.

Si bien no se cuentan con datos completos, a lo anterior debería añadirse la presencia difundida de diversas entidades no financieras que ofrecen crédito, en general, a sola firma. Como señalamos, se trata del crédito más oneroso, por tener menores requisitos de colateral. La investigación de Roig y otros (2016) destacaba la presencia de 23 empresas de este tipo solo en Resistencia. Monzón y González Obregón (2018) reseñaban la apertura de 14 nuevos locales de entidades de este tipo entre febrero de 2016 y mismo mes de 2018, todos en el radio céntrico de Resistencia. Sin ser un abordaje exhaustivo, da cuenta del crecimiento de este tipo de entidades de préstamo que tienen una característica central: debido a los bajos requisitos para el otorgamiento, suelen recurrir a estas casas aquellas personas que se ven excluidas del crédito bancario. Considerando esto, se puede aceptar la idea de que aquellas personas en mayor situación de precariedad son aquellas que recurren a estos créditos más caros.

**Tabla 7: Entidades Financieras habilitadas por el BCRA en el Chaco. Año 2019.**

Entidad Financiera	Localidad	Cantidad	
Banco BBVA Argentina S.A.	Presidencia Roque Sáenz Peña	1	
	Resistencia	1	
Banco Columbia S.A.	Resistencia	1	
Banco Comafi Sociedad Anónima	Resistencia	1	
Banco Credicoop Cooperativo Limitado	Presidencia Roque Sáenz Peña	1	
	Resistencia	1	
Banco De Galicia Y Buenos Aires S.A.U.	Presidencia Roque Sáenz Peña	1	
	Resistencia	2	
	Barranqueras	1	
	Campo Largo	1	
	Charata	1	
	Colonias Unidas	1	
	General José De San Martín	1	
	Juan José Castelli	1	
	La Leonesa	1	
	Las Breñas	1	
	Machagai	1	
	Pampa Del Infierno	1	
	Presidencia De La Plaza	1	
	Presidencia Roque Sáenz Peña	1	
Banco De La Nación Argentina	Quitilipi	1	
	Resistencia	2	
	Santa Sylvina	1	
	Tres Isletas	1	
	Villa Angela	1	
	Villa Berthet	1	
	Banco Hipotecario S.A.	Resistencia	2
	Banco Macro S.A.	Resistencia	2
	Banco Patagonia S.A.	Presidencia Roque Sáenz Peña	1
		Resistencia	1
	Banco Santander Río S.A.	Presidencia Roque Sáenz Peña	1
		Resistencia	3
	Compañía Financiera Argentina S.A.	Resistencia	1
	Hsbc Bank Argentina S.A.	Resistencia	1
Industrial And Commercial Bank Of China	Resistencia	1	
Nuevo Banco De Entre Ríos S.A.	Resistencia	1	
	Barranqueras	1	
	Campo Largo	1	
	Charata	1	
	Colonia Elisa	1	
	Coronel Du Graty	1	
	Corzuela	1	
	General José De San Martín	1	
	General Pinedo	1	
	Hermoso Campo	1	
	Juan José Castelli	1	
	La Leonesa	1	
	Las Breñas	1	
	Machagai	1	
	Pampa Del Indio	1	
	Pampa Del Infierno	1	
	Presidencia Roque Sáenz Peña	1	
	Quitilipi	1	
	Resistencia	6	
San Bernardo	1		
Santa Sylvina	1		
Taco Pozo	1		
Tres Isletas	1		
Villa Angela	1		
Villa Berthet	1		

*Fuente: elaboración propia con datos del BCRA.*

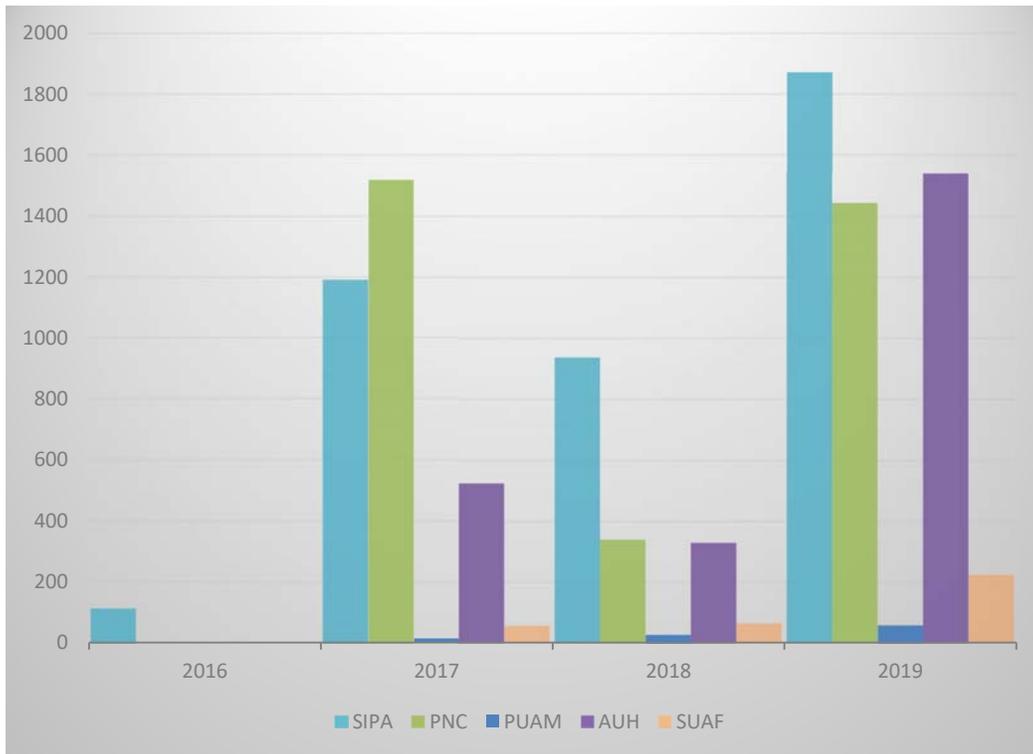
Una variante más de crédito de consumo no bancario, más caro, es el que ofrecen las propias empresas comercializadoras de bienes durables. Las cadenas comerciales ofrecen sus propios productos, también con bajos requisitos de acceso y altos costos, siendo una alternativa para que personas con ingresos más precarios accedan a créditos. Pero considerando que muchas cadenas de venta de electrodomésticos se han integrado a cadenas de supermercados, en muchos casos es imposible distinguir el uso de las tarjetas para consumo durable respecto de consumo básico. Roig y otros (2016) señalaban la presencia de tarjetas de este tipo en las cadenas Cetrogar, Carrefour, Cencosud, Club Libertad y Walmart. Todo lo anterior compone un conjunto de deudas escasamente reguladas, particularmente caras, y que afectan específicamente a los sectores más empobrecidos.

### **3.2.2 Las deudas con el Estado**

Tal como desarrollamos para la situación nacional, uno de los datos de mayor relevancia a la hora de analizar el endeudamiento familiar, y específicamente de los sectores más vulnerables de la sociedad, es la información que surge de la ANSES, ya que allí se encuentran los beneficiarios de algunas de las asignaciones más extendidas a lo largo del país, y por supuesto, de la provincia. Así, una primera aproximación al nivel de endeudamiento y las decisiones de política pública respecto del acceso al crédito de las familias, se vislumbra a través de la cantidad de dinero prestado por la ANSES a sus beneficiarios directos.

El gráfico 24 ofrece datos sobre los préstamos totales otorgados por ANSES distinguiendo el tipo de beneficio percibido. A simple vista muestra un comportamiento inusual en cuanto a la continuidad de políticas, tal como se describió a nivel nacional. Así vemos una fuerte presencia de ANSES en el mercado de créditos durante 2017 y 2019, años atravesados por procesos electorales en el ámbito nacional. Si bien es clara esta temporalidad asociada a las elecciones, vale señalar que en términos reales el crédito total no se expandió. En montos totales creció un 55,6% entre 2017 y 2019, cifra que equivale a poco más de la inflación solo de este último año.

**Gráfico 24: Créditos otorgados por ANSES en la provincia de Chaco, en millones de pesos corrientes (2016-2019).**

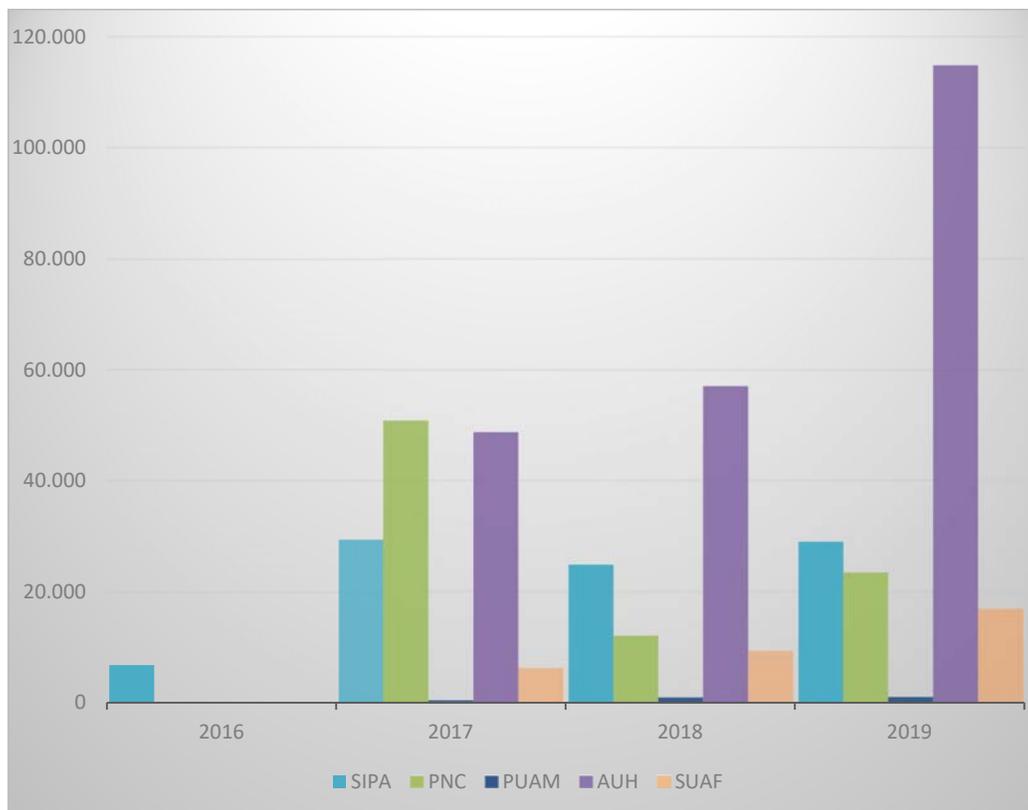


*Fuente: Elaboración propia en base a ANSES.*

Respecto de los montos totales, las personas que cobraban jubilaciones y pensiones no contributivas explicaban la mayor parte de los créditos en 2017 (81%) y 2018 (75%). Esto no es extraño, considerando estos dos tipos de beneficios podían optar por los mayores montos. Sin embargo, en 2019 hay un cambio significativo, pues caen al 65%. Las personas beneficiarias de AUH, a pesar de poder optar por montos inferiores, explicaron el 30% de los montos totales prestados, triplicándose en valor desde 2017.

Ahora bien, esta información se puede cruzar con la cantidad de créditos otorgados por tipo de beneficio percibido, como se muestra en el gráfico 24. Allí se puede notar que las personas jubiladas y que cobran pensiones no contributivas requirieron menos créditos entre 2017 y 2019. Es decir que el peso que sostienen en los montos totales se debe a los mayores préstamos a los que pueden acceder.

**Gráfico 25: Cantidad de créditos otorgados a beneficiarios. 2016-2019. Chaco**



*Fuente: Elaboración propia en base a datos de ANSES.*

La particularidad más relevante observada es el aumento sistemático que se observa en la cantidad de créditos otorgados a beneficiarios de la AUH. Siendo la Asignación de mayor importancia en la provincia, y orientada a los sectores más vulnerables de la sociedad, resulta llamativa la decisión de ampliar de manera tan abrupta la cantidad de créditos asignados en los dos años electorales. Los créditos a beneficiarios/as de AUH pasaron casi 50.000 en 2017 a cifras cercanas a las 115.000 en 2019, más del doble. Explicaron así el 62% del total de préstamos otorgados por ANSES. Una expansión aún más intensa se nota entre quienes perciben SUAF, que pasaron de alrededor de 6.000 operaciones a 17.000, casi triplicando su importancia. Debido a los bajos montos de préstamos para estas personas beneficiarias, la mayor cantidad de operaciones no se vislumbra en los montos totales. Vale resaltar que tanto las AUH como los SUAF son mayoritariamente percibidos por mujeres.

Este mismo fenómeno puede constatarse analizando la cantidad de créditos respecto de la cantidad total de beneficiarios en la provincia. En la tabla 8 se puede ver que la AUH es el beneficio más percibido en Chaco por parte de ANSES. Entre

beneficiarios/as de AUH, el 66% recibió créditos. Cabe aclarar, además, que los titulares de AUH pueden acceder a un crédito por cada hijo/a que perciba el beneficio. Considerando esto, en el Chaco se otorgaron 114.781 créditos a 93.916 titulares de AUH. En los tres tipos de beneficios vinculados a personas adultas mayores, jubilaciones y pensiones, la proporción entre créditos tomados y beneficiarios oscila entre 22%-25%. Es decir, una de cada cuatro personas que percibe estos beneficios tomó crédito.

**Tabla 8: Proporción de créditos respecto de la cantidad total de beneficiarios\***

<b>Chaco</b>	<b>Cantidad de Créditos</b>	<b>Beneficiarios Totales</b>	<b>Proporción</b>
<b>SIPA</b>	29.081	115.256	0,25
<b>PNC</b>	23.467	103.106	0,23
<b>PUAM</b>	1.109	5.083	0,22
<b>AUH</b>	114.781	173.039	0,66

*Notas: (\*) No se encontraron datos referentes a la cantidad de beneficiarios totales de SUAF para la provincia.*

*Fuente: Elaboración propia en base a ANSES.*

Analizando los montos totales de deuda respecto de las personas beneficiarias, en promedio, entre quienes tomaron crédito percibiendo AUH se arrastra una deuda de \$9.000 per cápita. Si bien la cifra parece exigua, debe comparársela con el monto percibido de beneficio, que es menos de un tercio de este valor (\$2.746). En el caso de personas jubiladas, esta cifra ronda los \$16.223 por beneficiario endeudado.

De conjunto, lo que se puede notar es una dinámica similar a la descrita a nivel nacional, donde el Estado nacional fomentó activamente el endeudamiento de los sectores populares. Analizamos en esta sección el caso de quienes perciben beneficios en ANSES, que si bien pagaron un costo menor respecto del que afrontarían en el sistema financiero o en entidades no financieras, no dejó de representar una carga que se arrastra hasta el presente. Debe enfatizarse que bien podrían haberse aumentado los beneficios en lugar de endeudar a estas personas en situación de vulnerabilidad.

### **3.2.3 Reflexiones sobre el endeudamiento de las familias chaqueñas**

De conjunto, hemos mostrado que la situación social en el Chaco empeoró en los años recientes. Si bien la provincia siempre tuvo una fuerte presencia de inactividad en el mercado laboral, que morigera los índices de desocupación, este dato debe leerse como el desaliento a buscar empleo ante la falta de oportunidades (y los costos asociados a la búsqueda de empleo). Las personas inactivas en el mercado son las principales beneficiarias de la seguridad social. Debe recordarse que los datos de la EPH indican que

quienes tenían empleo no tenían garantizada la cobertura social ni la salida de la pobreza, lo que constituye por sí mismo un problema.

Ante el deterioro de la situación social, los hogares recurrieron a la toma de deuda por diversas vías. En el sistema bancario, se pudo ver un aumento de los créditos a sola firma, que constituyen la forma más onerosa de acceso a fondos (mayores tasas de interés), debido al bajo colateral requerido. Es el mismo tipo de crédito que ofrecen entidades no financieras y comercios, en condiciones desventajosas. Si bien no tenemos datos de la expansión de este tipo de crédito, la expansión de su presencia parece indicar que el negocio se encontraba en un buen momento. Asimismo, la ANSES fue una entidad que promovió el crédito –en lugar de mejorar los beneficios- en todo el territorio nacional, vinculada a las necesidades electorales del anterior gobierno. El Estado se constituyó en promotor del endeudamiento entre los sectores más vulnerables, que multiplicaron su deuda varias veces por encima de sus ingresos. Aunque las tasas de interés fueron más benevolentes que el sistema financiero, su impacto en términos de acceso a ingresos básicos ha sido cruento.

Los desafíos de resolver el endeudamiento de los hogares deben partir de un diagnóstico claro: la deuda creció para sostener la vida en situación de caída de los ingresos. Por lo tanto, la solución no puede eludir la necesaria mejora en los ingresos de los hogares, así como la reducción del costo de vida. Sobre estos ejes debe centrarse la salida.

No obstante, para resolver las necesidades de las deudas actuales, deberían implementarse una batería de medidas que reduzca el costo financiero, extienda plazos e incluso signifique quitas en los montos adeudados. Cuando el acreedor es ANSES, la sostenibilidad de su cartera de fondos deberá apuntalarse reforzando otras inversiones.

En relación a las acreencias del sistema financiero formal, los bancos deberían cargar con parte de esta reducción del peso financiero, incluso si esto significa que el Estado participe del salvataje. Considerando la fuerte presencia de la banca pública, debería ser posible estructurar una salida menos onerosa para los hogares. El problema más difícil está con el crédito no bancario ni estatal, tomado en distintas entidades prestamistas. Sobre éstas, el Estado debería intensificar el control y la regulación, teniendo datos sobre su accionar, así como vigilando la publicidad engañosa que ofrecen.

#### **4. COMENTARIOS FINALES**

Al analizar el contexto político nacional de la deuda pública durante el gobierno de Cambiemos, puede observarse que su veloz incremento responde a su utilización como instrumento de política económica, uso que concuerda con la lógica de valorización financiera que se llevó adelante durante el periodo 2015-2019. Su destino no estuvo vinculado a la mejora de la estructura productiva del país ni a las necesidades de las finanzas públicas. Su uso estuvo centrado en forzar un ajuste social e inducir reformas estructurales.

La deuda contraída por Cambiemos empeoró todos los indicadores de sostenibilidad. Incrementó la deuda nominada en moneda extranjera (80,2% a septiembre de 2019), lo que expone al país al momento de cumplir con sus compromisos financieros. De hecho, las devaluaciones implicaron un incremento de la deuda en pesos. El peso de la deuda se incrementó respecto de las reservas del Banco Central, de las exportaciones, del resultado fiscal y del PBI. Lo que es peor aún, se acortaron los plazos de vencimiento, llegando al punto de incumplir con deuda tomada por el propio gobierno de Cambiemos.

La contracara de este proceso ha sido una masiva redistribución de ingresos, a favor de los capitales financieros y en contra de las mayorías populares. Según mostramos, las personas que viven de su trabajo, cobrando salarios, jubilaciones, pensiones y asignaciones, todas ellas perdieron poder adquisitivo de forma marcada. Esto indujo a que los hogares se endeudaran para morigerar el deterioro en sus condiciones de vida, algo que el propio Estado incentivó a través de ANSES. El crédito aumentó, pero merced de las elevadas tasas de interés incrementó también su irregularidad. ANSES prestó mucho a quienes menos beneficios perciben, constituyéndose en un verdadero problema a nivel social.

Si bien el nuevo gobierno encabezado por Alberto Fernández, ha decidido dar continuidad a la relación económica y política establecida a través de la deuda, es necesario señalar que ha intentado en sus primeros meses re-estructurar esta situación, buscando combinar una extensión de plazos, una quita en los montos o una reducción de la tasa de interés. Para ello, una carta fuerte es señalar la co-responsabilidad del FMI (principal acreedor en relación a los vencimientos por venir) en el otorgamiento del préstamo y las políticas económicas que financió.

La situación en las provincias argentinas es compatible con lo indicado a nivel nacional. Varias provincias se vieron en la necesidad de financiarse en el mercado de

títulos, emitiendo en moneda extranjera. Vale decir que la dinámica de la provincia del Chaco está directamente vinculada al funcionamiento de la economía nacional durante todo el período contemplado, y las políticas nacionales de gestión de la deuda. Aunque es notorio que esta situación es homóloga a lo ocurrido en otras provincias, resta indagar en mayor detalle las similitudes y diferencias.

Particularmente, se detecta un cambio cualitativo en la forma de endeudarse, pasando de deuda en pesos con el sector público a deuda en dólares con el sector privado.

Este informe presenta la situación de la deuda de la provincia del Chaco. Lo que se percibe es una dinámica de endeudamiento acelerado, con un deterioro de los indicadores de sostenibilidad: i) aumenta la proporción denominada en moneda extranjera, ii) contraída mediante títulos públicos negociables en el mercado secundario –algunos de ellos, bajo jurisdicción extranjera-, iii) incrementando su peso respecto del producto bruto de la provincia, iv) respecto de los ingresos provinciales, y v) respecto de las exportaciones de la provincia.

En este sentido, a pesar del sostenido esfuerzo de la provincia del Chaco por mejorar la recaudación propia, el Consenso Fiscal puso en aprietos la estrategia mientras ésta reposara sobre el impuesto a los ingresos brutos. Las cuentas públicas mostraron un deterioro, marcado por la caída de los ingresos y gastos de capital, y una reducción general de los recursos fiscales en términos reales. La toma de deuda incorporó un elemento de inestabilidad provocado por el peso de los pagos de amortizaciones e intereses.

En el Chaco, a partir de 2015 se produjo un severo deterioro de las cuentas fiscales hasta 2017 y desde allí este deterioro no estuvo signado estrictamente por los resultados negativos en las mismas, sino por los pagos de servicios de la deuda que la provincia debía afrontar.

En nuestra provincia pueden observarse ciertos puntos comunes respecto a la experiencia nacional, ya que a partir del 2015 se produce un quiebre, tanto en la dinámica de la deuda como en su composición. En primer lugar, la deuda provincial aumenta aceleradamente a partir de 2015: de allí a 2019, crece más de cinco veces. Asimismo, se advierte un cambio en la composición de la deuda, es decir, que la deuda nominada en dólares a partir del 2015 multiplica por ocho, superando el 60% de la deuda total.

Teniendo en cuenta la situación de las provincias en general y del Chaco en particular, resulta menester mejorar el sistema de coparticipación fiscal y establecer mecanismos claros de intervención del Estado nacional.

Con respecto a la situación de los hogares chaqueños, se ha podido constatar que con el objeto de mantener su nivel de vida ante la caída de los ingresos, estos recurrieron a la toma de deuda con el sistema bancario y con el Estado. Por un lado, se observó un aumento de los créditos a sola firma, que implican mayores tasas de interés. Si bien una parte de este crédito ha operado a través del sistema bancario, con fuerte presencia de las entidades públicas, otra parte se contrajo con entidades no bancarias, escasamente reguladas. Si con las primeras es posible conciliar moratorias y rescates, con las últimas las posibilidades se reducen.

Por otro, el Estado a través de la ANSES impulsó el endeudamiento entre los sectores más vulnerables de la sociedad, cuya deuda se multiplicó varias veces por encima de sus ingresos. Si bien quienes cobran beneficios ligados a jubilaciones y pensiones explican la mayor parte del monto prestado, son quienes cobran asignaciones quienes más se han endeudado (dos de cada tres personas que perciben este beneficio), alcanzando deudas que triplican sus ingresos. Esta delicada situación no puede dejar de considerarse.

Con todo, esto implica que, si bien es necesario morigerar las implicancias de las deudas actuales, a través de la extensión de plazos o de la implementación de quitas, resulta fundamental mejorar los ingresos de los hogares. Para ello, aumentos en los beneficios, en los salarios y creación de empleo son la salida más consistente.

## 5. REFERENCIAS

ASAP (2019). “Informe de ejecución del presupuesto del gobierno de la provincia de Chaco. Cierre 2018”. Buenos Aires: ASAP. Disponible en: <https://docs.asap.org.ar/public/doc/Informe%20de%20ejecuci%C3%B3n%20de%20la%20provincia%20de%20Chaco%20cierre%202018>

Barrera, Mariano (2019). “El incremento en las tarifas de servicios públicos y su peso sobre los salarios”. Buenos Aires: CIFRA. Disponible en: <http://www.centrocifra.org.ar/docs/Salarios%20y%20tarifas.pdf>

Basualdo, Eduardo (Ed.) (2017). *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI.

Basualdo, Eduardo; Manzanelli, Pablo; Castells, María José y Mariano Barrera (2019). Informe de coyuntura N° 32. Buenos Aires: CIFRA-FLACSO.

Bercovich, Alejandro (2017). “La victoria del chori financiero”. Revista Crisis N° 31, 25 de octubre de 2017. Disponible en <https://revistacrisis.com.ar/notas/la-victoria-del-chori-financiero>

Bohoslavsky, Juan Pablo (2018). “El impacto de las reformas económicas y las medidas de austeridad sobre los derechos de las mujeres”. Documento de análisis N° 30. Buenos Aires: Fundación F. Ebert. Disponible en <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/argentinien/14741.pdf>

Bohoslavsky, Juan Pablo (2019). “Responsabilidad de las instituciones financieras internacionales por complicidad con reformas económicas que violan derechos humanos”. Documento de análisis N° 45. Buenos Aires: Fundación F. Ebert. Disponible en <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/argentinien/15768.pdf>

Bona, Leandro (2019). “¿Neoliberalismo hegemónico? Apuntes sobre el Estado, el bloque de poder y la economía política en la Argentina reciente (2016-2018)”. *Revista Pilquen. Sección Ciencias Sociales*, 22(1): 39-54.

Born, Diego (2020). “Pobreza UCA vs. Todesca: ningún inocente”. *Ámbito Financiero*, 9 de enero de 2020. Disponible en <https://www.ambito.com/opiniones/pobreza/pobreza-uca-vs-todesca-ningun-inocente-n5075527>

Canelo, Paula (2019). *¿Cambiamos? La batalla cultural por el sentido común de los argentinos*. Buenos Aires: Siglo XXI.

Canelo, Paula y Ana Castellani (2016). “Perfil sociológico de los miembros del gabinete inicial del presidente Mauricio Macri”. Buenos Aires: Informe de Investigación Observatorio de Elites.

Cantamutto, Francisco y Emiliano López (2019). “Voces que gritan fuerte: posiciones del bloque de poder durante el gobierno de Cambiemos”, en *Mediações*, Vol. 24, N° 1, pp. 74-101. Disponible en: <http://www.uel.br/revistas/uel/index.php/mediacoes/article/view/35536>

Cantamutto, Francisco y Pablo Nemiña (2018). “De vuelta al status quo: Deuda e inserción financiera internacional durante la gestión Cambiemos”, junto en Daniel García Delgado, Cristina Ruiz del Ferrier y Beatriz de Anchorena (eds.), *Elites y captura del Estado. Control y regulación en el neoliberalismo tardío*. CABA: FLACSO, pp. 225-239.

Cavallero, Luci y Verónica Gago (2019). *Una lectura feminista de la deuda: ¡Vivas, libres y desendeudadas nos queremos!* Buenos Aires: Fundación Rosa Luxemburgo.

CEPA (2019a). “Endeudamiento provincial, el fenómeno silencioso. Análisis de la incidencia de la deuda sobre la recaudación provincial en el período 2004-2019”. Buenos Aires: CEPA. Disponible en: [https://gallery.mailchimp.com/e9c6f62a4dc825f6a9dab4e88/files/f35666df-b964-49f2-a508-32d8a771bb3b/Endeudamiento\\_provincial\\_el\\_fen%C3%B3meno\\_silencioso\\_CEPA.01.pdf](https://gallery.mailchimp.com/e9c6f62a4dc825f6a9dab4e88/files/f35666df-b964-49f2-a508-32d8a771bb3b/Endeudamiento_provincial_el_fen%C3%B3meno_silencioso_CEPA.01.pdf)

CEPA (2019b). “La renovación de los Créditos Anses ¿apuesta electoral o solución al consumo?” Buenos Aires: CEPA. Disponible en <https://centrocepa.com.ar/informes/226-la-renovacion-de-los-creditos-anses-apuesta-electoral-o-solucion-al-consumo.html>

CESO (2019). “Financiamiento de los hogares. Evolución de indicadores”. Buenos Aires: Centro de Estudios Scalabrini Ortiz. Disponible en <https://www.ceso.com.ar/financiamiento-hogares-noviembre-2019>

Chesnais, François (2017). “Las dimensiones financieras del impasse del capitalismo”. Viento Sur, 18 de diciembre de 2017. Disponible en <https://www.vientosur.info/spip.php?article13306>

CIFRA-FLACSO (2016). “La naturaleza política y económica de la alianza Cambiemos”. Documentos de Trabajo N° 15. Buenos Aires: CIFRA. Disponible en: <http://www.centrocifra.org.ar/docs/La%20naturaleza%20politica%20y%20economica%20>

[20de%20la%20alianza%20C.pdf](#)

Cosentino, Adrián; Isasa, Matías y Guillermo Hang (s/f). "El financiamiento de los gobiernos sub-nacionales". Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública, Buenos Aires. Disponible en <https://docs.asap.org.ar/public/doc/El%20financiamiento%20de%20los%20gobiernos%20sub-nacionales>

Dell'Oca, Marcia (2019). "Radiografía de las provincias más complicadas por la deuda en 2020". La Política Online, 31 de diciembre de 2019. disponible en <https://www.lapoliticaonline.com/nota/123837-radiografia-de-las-provincias-mas-complicadas-por-la-deuda-en-2020/>

Diario Norte (2018). "Pacto fiscal: se confirmó que Chaco recibirá más de 7 mil millones de pesos por 10 años". Resistencia, 2 de abril de 2018. disponible en <https://www.diarionorte.com/article/164831/pacto-fiscal-se-confirmando-que-chaco-recibira-mas-de-7-mil-millones-de-pesos-por-10-anos>

El Sol (2020). "El poder de compra de 2019 bajó más del 8%: Expectativa por los incentivos a los sectores de menos ingresos". Diario El Sol, Concordia, 13 de enero de 2020. Disponible en <https://diarioelsol.com.ar/2020/01/13/el-poder-de-compra-de-2019-bajo-mas-del-8-expectativa-por-los-incentivos-a-los-sectores-de-menos-ingresos/>

Heredia, Mariana y otros (2018). "Empleo y Desigualdades sociales en el Chaco. Un análisis desde el enfoque del empleo de calidad y las tramas productivas de la provincia". Documentos de Trabajo. Escuela de Gobierno de la Provincia del Chaco. Disponible en: <http://www.escueladegobierno.chaco.gov.ar/files/documentos-de-trabajo/informe-empleo.pdf>

IET (2020). "Diciembre 2019. Terminó el año más inflacionario desde 1991". Buenos Aires: Instituto de Economía de los Trabajadores de la UMET.

La Capital (2020). "Provincias, otro frente de tensión en materia de deuda pública". La Capital, 20 de enero de 2020. Disponible en <https://www.lacapital.com.ar/politica/provincias-otro-frente-tension-materia-deuda-publica-n2558362.html>

Lukin, Tomás (2019). "Países europeos le bajaron el pulgar a Macri". Página /12, 3 de septiembre de 2019. Disponible en: <https://www.pagina12.com.ar/215943-paises-europeos-le-bajaron-el-pulgar-a-macri>

Monzón, Camila y Lautaro González Obregón (2018). "¡Efectivo YA! Endeudamiento de los Sectores Populares". Revista Tramas N° 2, Resistencia. Disponible

en <http://tramas.escueladegobierno.gov.ar/articulo/efectivo-ya-endeudamiento-de-los-sectores-populares/>

Oglietti, Guillermo; Wahren, Pablo; Oliva Pérez, Nicolás y Alfredo Serrano Mansilla (2019). "Macri, anatomía de una deuda inútil". Buenos Aires: CELAG. Disponible en: <https://www.celag.org/wp-content/uploads/2019/06/Macri-anatomi%CC%81a-de-una-deuda-inu%CC%81til.pdf>

Perfil (2020). "La oposición propone un pacto para acompañar el proyecto de deuda". Perfil, Buenos Aires, 28 de enero de 2020. Disponible en <https://www.perfil.com/noticias/politica/oposicion-acompana-proyecto-deuda-pide-nacion-se-comprometa-situacion-provincias.phtml>

Pezzarini, Lucía y Lucio Cardinale (2020). "Deudas provinciales: el corazón de las tinieblas". CENITAL, 5 de enero de 2020. Disponible en <https://www.cenital.com/2020/01/05/deudas-provinciales-el-corazon-de-las-tinieblas/64623>

Roig, Alexandre y otros (2016). "Endeudamiento de Sectores Populares y Agentes Públicos. Primer informe. Documentos de Trabajo. Escuela de Gobierno de la provincia del Chaco. Agosto 2016. Disponible en: <http://escueladegobierno.chaco.gov.ar/files/documentos-de-trabajo/endeudamiento-de-sectores-populares-y-agentes-publicos.pdf>

Roqué, Mónica; De Marziani, Federico; Letcher, Hernán y Julia Strada (2019). "Informe sobre la situación de las personas mayores. El impacto inflacionario en los medicamentos en octubre de 2019". Buenos Aires: CEPA, CEPPEMA y ALGEC.

Schorr, Martín (coord.) (2018). *La Argentina kirchnerista: entre la "década ganada" y la "década perdida". Estudios de economía política*. Buenos Aires: Batalla de Ideas.

Susani, Bruno (2019). *La economía oligárquica de Macri. Endeudar, empobrecer y fugar*. Buenos Aires: CICCUS.

Tapia, Alejandro (2018). "Endeudamiento "saludable", empoderamiento y control social". *Polis*, Vol. 17, N° 49, pp. 79-101. Disponible en <https://scielo.conicyt.cl/pdf/polis/v17n49/0718-6568-polis-17-49-00079.pdf>

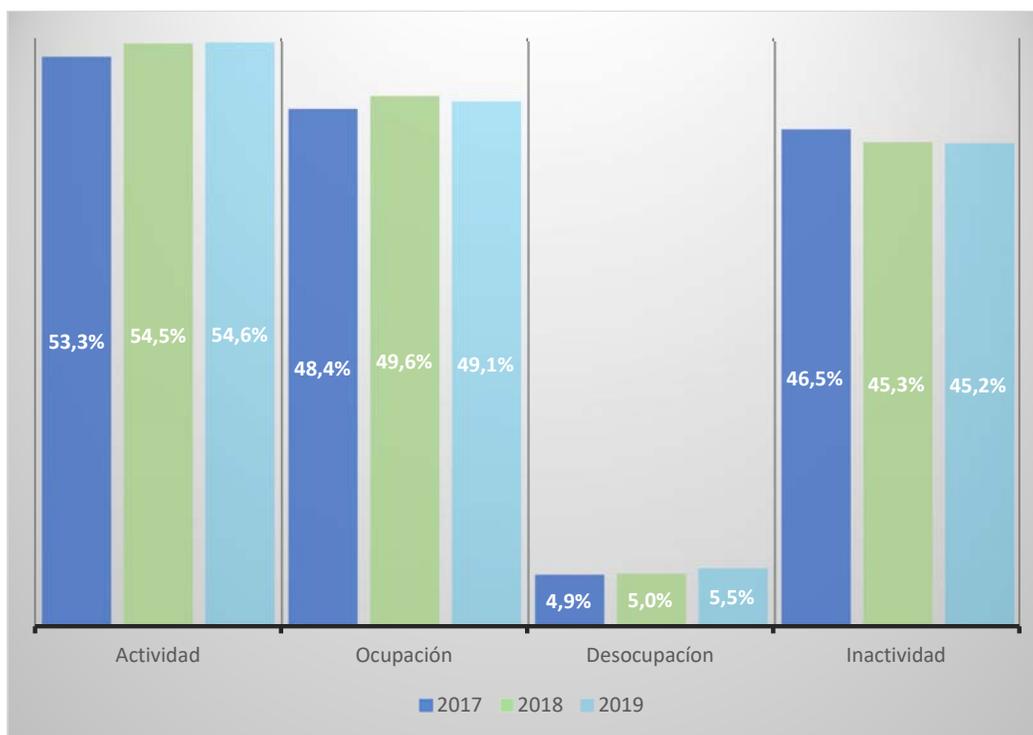
Vanoli, Alejandro; Cibils, Alan y Cecilia Allami (2018). "Los cambios en la era Cambiemos Adiós producción y consumo, hola (otra vez) especulación financiera". Documento de Análisis N° 36. Buenos Aires: Fundación F. Ebert. Disponible en: <http://library.fes.de/pdf-files/bueros/argentiniem/15076.pdf>

Vignale, Silvana (2019). “Lo prometido es deuda”. *Revista Bordes*, de UNPAZ, 12 de septiembre de 2019. Disponible en <https://revistabordes.unpaz.edu.ar/lo-prometido-es-deuda/>

Vitelli, Guillermo (1990). *Las Lógicas de la Economía Argentina. Inflación y Crecimiento*. Buenos Aires: Pendergast.

## 6. ANEXOS

*Anexo 1: Principales tasas del mercado laboral, por sexo. Argentina. Primer trimestre de 2017, 2018 y 2019*



*Fuente: elaboración propia en base a cuadros de INDEC - EPH continua.*

**Anexo 2: Proyección de servicios de deuda por acreedor, en millones de pesos. Periodo 2020-2023**

LEY	Fecha de publicación	Destino; condiciones financieras; reglamentación y garantía del endeudamiento	Monto/ Moneda
1885-F	26/11/2010	La obra "Segundo Acueducto para el Interior del Chaco" (crédito con BNDES). <b>Condiciones financieras:</b> Dólares estadounidenses. Tasa Libo a 5 años fija, más un spread de 2,59%. Plazo a 12 años. Período de gracia del capital de 42 meses. Amortización de 18 servicios semestrales iguales y consecutivos. Intereses de 24 servicios semestrales iguales y consecutivos. <b>Decreto reglamentario:</b> N°65/11 del 26/02/11 <b>Garantía:</b> Coparticipación Federal de Impuestos (C.F.I.)	hasta US\$179.894.778,29
2007-F	4/5/2012	Exploración de recursos hidrocarburíferos en el territorio provincial. <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta \$20.000.000
2179-F	8/1/2014	el Programa de Servicios Agrícolas Provinciales (PROSAP). <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta US\$50.000.000 o su equivalente en otras monedas
2221-F	1/8/2014	el Programa de Servicios Agrícolas Provinciales (PROSAP). <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta US\$48.000.000 o su equivalente en otras monedas
2280-F	16/1/2015	La construcción de pavimento urbano en municipios de segunda y tercera categoría de la provincia. <b>Condiciones financieras:</b> Títulos públicos que podrán ser emitidos en distintas series, que estarán denominados en pesos, serán pagaderos en la misma moneda y se registrarán e interpretarán par la normativa interna de la República Argentina en la materia. <b>Decreto reglamentario:</b> N°604/15 del 18/03/2016. <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta \$364.000.000
2444-F	2/5/2016	a) pago de sentencias a agentes judiciales, originadas en la resolución 858/91 del Superior Tribunal de Justicia; b) pago de sentencias a agentes del Tribunal de Cuentas; c) pago de las deudas judiciales con Municipios de la Provincia; d) pago de la contrapartida provincial en las obras financiadas tanto por Nación; e) financiamiento de obras públicas destinadas a los pueblos originarios; f) financiamiento de obras públicas en municipios; g) financiamiento de la construcción del edificio del Poder Legislativo; h) financiamiento de obras públicas. <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta \$4.000.000.000 o su equivalente en moneda extranjera
2733-F	15/12/2017	a) ejecución de proyectos y/o programas sociales y/o de inversión pública; b) la cancelación y/o renegociación de la deuda pública provincial; b) políticas públicas de carácter municipal para la totalidad de los Municipios. <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta \$4.198.492.000 o su equivalente en otras monedas
2735-F	15/2/2017	la pavimentación de la Ruta Provincial N°9, tramo Miraflores - Misión Nueva Pompeya. <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta USD95.539.438 o el equivalente en otras monedas
2736-F	15/2/2017	construcción de obras básicas y pavimento de la Ruta Provincial 13, tramo Empalme Ruta Nacional N°11 Empalme Ruta Nacional N°95. <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta USD233.294.518 o el equivalente en otras monedas
2737-F	15/2/2017	pavimentación de la Ruta Provincial N°6, tramo Las Breñas - límite provincial con Santiago del Estero <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta USD17.354.885, o el equivalente en otras monedas
2869-F	10/8/2018	a) la obra acceso al Puerto Las Palmas; b) la obra Acceso al Puerto Barranqueras. <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	1) hasta USD13.661.000, o su equivalente en pesos, 2) hasta USD 10.570.000, o su equivalente en pesos
2978-F	4/2/2019	a) Machagai: ordenamiento integral y ambiental de espacio público en 34 cuadras de pavimento urbano y obras complementarias, por un monto de USD 3.665.864,15; b) Quitilipi: ordenamiento integral y ambiental de espacio público en 34 cuadras de pavimento urbano y obras complementarias, por un monto de USD 3.846.461,89; c) Las Breñas: consolidación del territorio urbano equitativo y ambientalmente sustentable de 44 cuadras de pavimento urbano y obras complementarias, por un monto de USD 5.875.076,57; d) Charata: consolidación del territorio urbano equitativo y ambientalmente sustentable de 26 cuadras de pavimento urbano y obras complementarias, por un monto de USD 5.142.522,00. <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta USD18.529.924,61
3006-F	10/6/2019	a) proyectos en el marco del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional; b) capitalización de fondos fiduciarios existentes y/o a la constitución de nuevos fondos, para implementar acciones destinadas al sostenimiento de la cadena de pagos del sector productivo, comercial y de servicios, la restitución de los mecanismos de financiamiento de la campaña agrícola del año en curso, considerando la situación de emergencia hidrometeorológica. <b>Garantía:</b> (C.F.I.)	hasta \$1.900.000.000,00 o su equivalente en moneda extranjera

**Anexo 3: Proyección de servicios de deuda por acreedor, en millones de pesos. Periodo 2020-2023**

Acreedor/ Prestamista		2020	2021	2022	2023
Gobierno Nacional	Subtotal Amortizaciones	5.320,49	2.948,67	1.740,53	2.816,74
	Subtotal Intereses	2.468,63	1.462,18	764,22	219,03
	Subtotal	7.789,12	4.410,85	2.504,75	3.035,77
Tesoro Nacional	Amortizaciones	4.789,51	2.469,87	1.430,62	2.585,97
	Intereses	2.365,90	1.376,91	689,93	153,76
Fondos Fiduciarios	Amortizaciones	107,14	107,14	107,14	107,14
	Intereses	64,40	57,69	51,06	44,42
Organismos Internacionales	Amortizaciones	423,84	371,66	202,76	123,63
	Intereses	38,33	27,57	23,23	20,85
Entidades financieras y bancarias	Subtotal Amortizaciones	813,05	998,34	1.168,03	1.308,22
	Subtotal Intereses	276,50	258,82	208,40	127,67
	Subtotal	1.089,55	1.257,17	1.376,44	1.435,89
Títulos Públicos	Subtotal Amortizaciones	161,23	197,97	7.654,05	8.572,67
	Subtotal Intereses	1.480,92	1.810,41	2.108,96	2.349,45
	Subtotal	1.642,15	2.008,38	9.763,01	10.922,12
Total	Amortizaciones	6.294,77	4.144,99	10.562,61	12.697,63
	Intereses	4.226,06	3.531,41	3.081,58	2.696,15
	Totales	10.520,82	7.676,40	13.644,19	15.393,78

*Fuente: elaboración propia en base a*

## 7. AUTORES

**Ayelén Flores:** Abogada (UNNE) y Maestrando en Desarrollo Internacional (UPF, UB y UAB). Miembro del equipo de investigación de la Escuela de Gobierno del Chaco.

**Francisco Cantamutto:** Licenciado en Economía (UNS-Argentina), Maestro en Ciencias Sociales (FLACSO-México), Doctor en Investigación en Ciencias Sociales, mención en Sociología (FLACSO-México).

**Gregorio Miranda:** Estudiante avanzado de la Licenciatura en Economía (UNNE). Miembro del equipo de investigación de la Escuela de Gobierno del Chaco.

**Ignacio Ossola:** Licenciado en Economía (UNNE). Miembro del equipo de investigación de la Escuela de Gobierno del Chaco.

**José Morales:** Tesista de la Licenciatura en Economía (UNNE). Miembro del equipo de investigación de la Escuela de Gobierno del Chaco.

**Mariana Pérez:** Estudiante avanzada de la Licenciatura en Economía (UNNE). Miembro del equipo de investigación de la Escuela de Gobierno del Chaco.

**Rafaela Lescano:** Licenciada en Relaciones Laborales (UNNE). Miembro del equipo de investigación de la Escuela de Gobierno del Chaco.

**Yoana Tomasella:** Tesista de la Licenciatura en Economía (UNNE). Miembro del equipo de investigación de la Escuela de Gobierno del Chaco.