



LA DEUDA PÚBLICA DE LA PROVINCIA DEL CHACO.

UN ANÁLISIS DE SU EVOLUCIÓN RECIENTE

Coordinador
Francisco Cantamutto

Investigadores
Afra Blundetto
Gregorio Miranda
Matías Flores Urturi

Marzo 2023

La deuda pública de la provincia del Chaco. Un análisis de su evolución reciente¹.

Afra Blundetto, Matías Flores Urturi y Gregorio Miranda²

Este documento presenta información referente a la evolución de la situación de la deuda pública de la provincia del Chaco. En este marco, se investigan los principales acreedores, montos, plazos, y evolución de las deudas más importantes contraídas por la provincia en los últimos años. Asimismo se analizan algunas de las reestructuraciones que se llevaron a cabo recientemente, para lo cual se recopiló información de diversas fuentes (primarias y secundarias), así como 3 entrevistas en profundidad a funcionarios del área de finanzas que participaron activamente en el proceso de reestructuración de deuda, cuyas identidades se mantendrán anónimas. Sin embargo, autorizaron a publicar toda la información que se extrae de las entrevistas. La estructura del trabajo consiste en 3 partes: una primera sección donde se presentan datos de la evolución y composición de la deuda provincial chaqueña en números. En segundo lugar se profundiza en cada una de las principales deudas a partir de recopilación de datos de informes, instrumentos legales y entrevistas en profundidad. En tercer lugar, una reflexión final sobre las deudas de la provincia del Chaco.

1.Los números de la deuda

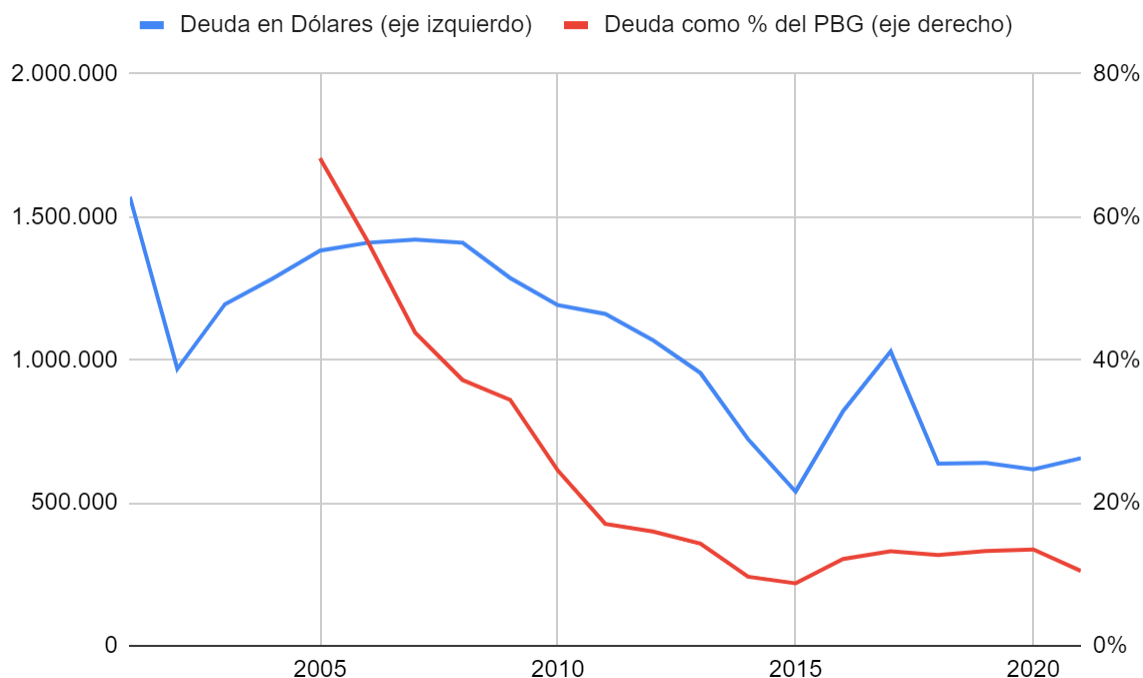
El periodo de posconvertibilidad (2002-2015) estuvo marcado por un desempeño económico positivo, orientado por políticas impulsadas por el gobierno nacional en diferentes áreas de vital importancia. Los indicadores de medición del producto y niveles de empleo mejoraron tanto a nivel nacional como provincial. Con la dinámica de endeudamiento no fue distinto, dado que tanto las provincias argentinas como el país en general lograron hasta 2010 mejorar la consistencia fiscal requiriendo menos préstamos. Desde 2010, se observó un paulatino proceso de crecimiento de las necesidades de financiamiento. Sin embargo, fue desde 2015,

¹ El presente documento fue escrito como capítulo del libro pronto a publicarse "Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina", coordinado por Francisco Cantamutto, en el marco de las actividades del PICT 2019-01160 "DINÁMICA Y REESTRUCTURACIONES DE DEUDA PÚBLICA EN LA ARGENTINA RECIENTE", financiado por la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica.

² Estudiantes avanzados de la Licenciatura en Economía de la Universidad Nacional del Nordeste y miembros del equipo de investigación de la Escuela de Gobierno de la Provincia del Chaco.

ya bajo la presidencia de Mauricio Macri (2015-2019), que la situación de endeudamiento cambió drásticamente, con un impacto severo y marcado en el conjunto del territorio³.

Gráfico 1: Evolución de la deuda pública del Chaco, en miles de dólares y como porcentaje del PBG (2005-2021)



Nota: los datos de PBG provincial están disponibles desde 2005.

Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección Nacional de Asuntos Provinciales.

El gráfico 1 permite observar cómo la deuda reduce su peso relativo respecto del Producto Bruto Geográfico desde un 68,22% del PBG en 2005 al 8,76% en 2015, es decir, apenas la octava parte del valor original. Esto se debió centralmente al proceso de desendeudamiento con el Gobierno Nacional, sobre el cual profundizaremos en la sección 2.1. Luego, en 2016 se refleja el regreso de un modelo de endeudamiento, por el cual la deuda, que había caído año tras año, comienza a aumentar. El nuevo nivel de endeudamiento se mantuvo en torno al 13% del PBI en los siguientes años, hasta presentar una leve caída del endeudamiento al 10,48% en el año de una fuerte renegociación de títulos públicos (2021). Debe señalarse que fueron años de expansión del producto de la provincia, que limitaron el peso de la expansión de la deuda.

³ Para más contenido sobre esta cuestión, remitirse al capítulo de Francisco Cantamutto a nivel nacional y de José Morales a nivel sub-nacional del libro "Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina", que da origen a esta investigación.

Así, aunque sin presentar un salto, se interrumpió un proceso de una década de disminución de la relevancia de la deuda.

Considerada en pesos (ver gráfico 2), la deuda tuvo un salto por el cual duplicó su valor en 2002⁴, pero a partir de ahí creció levemente: un 5% anual en promedio hasta 2010 y un 8% de allí hasta 2015. Es decir, hasta 2010 creció por debajo de la expansión económica nacional y desde entonces levemente por encima. Pero en ambos períodos lo hizo por debajo de la expansión del producto de la provincia del Chaco. Entre 2016 y 2021 la deuda creció en pesos a un ritmo promedio del 47% interanual.

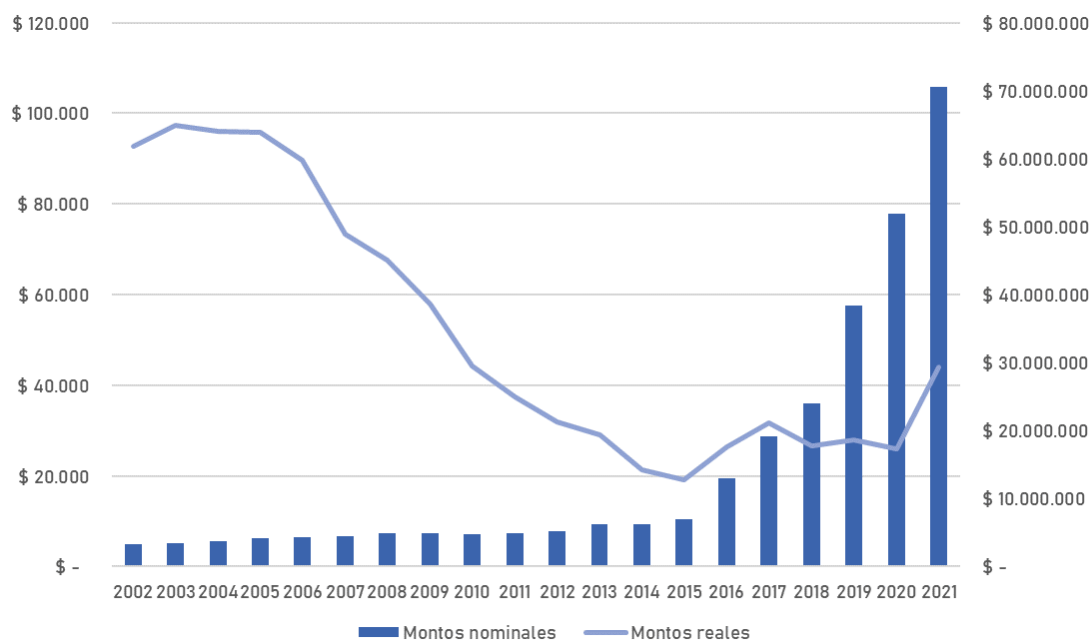
Para neutralizar el efecto de la inflación, es posible analizar la deuda convertida en dólares, al tipo de cambio de diciembre de cada año. En el gráfico 1 se puede observar cómo la deuda cayó en 2002 -producto de la devaluación- y luego se recompone lentamente hasta 2007. Desde entonces y hasta 2015, la deuda en dólares cayó a un 38% de su valor en 2007. Esto implica una significativa mejora en cuanto a la sustentabilidad de la deuda. Al igual que sucedió con la deuda como porcentaje del PBG, en los años posteriores al 2015 el stock de deuda comienza a aumentar producto del modelo de endeudamiento impulsado por el gobierno nacional. Para finales del año 2017, apenas dos años después, este aumento es de un 90%. Posteriormente la deuda disminuye, pero sin regresar a los niveles más bajos de la serie histórica, quedando en valor un 22% por encima del que tenía en 2015. La caída de la deuda en 2018 se debe al inicio del proceso de devaluaciones que redujo el valor de la deuda denominada en pesos.

Otra forma de analizar el tamaño real de la deuda provincial es quitando los efectos de la inflación. El gráfico 2 muestra el monto de la deuda pública chaqueña en el periodo 2002 - 2021 tanto en términos nominales como reales. Los montos nominales corresponden a la deuda en pesos argentinos, mientras que el valor de la deuda en montos reales, está calculado con precios de septiembre de 2010. Es posible observar en el gráfico que desde 2002 hasta 2015, la deuda en montos reales decrece casi un 80%, producto de la mejoría de indicadores económicos y sociales post-convertibilidad, para luego aumentar en un 66% en el corto periodo de 2 años. Esta expansión estuvo asociada a la emisión de nueva deuda en 2016. El quiebre de tendencia es evidente en el gráfico, con un piso en 2015. A partir de 2018, con el estallido de la crisis cambiaria, la inflación se aceleró, lo cual parte de la deuda en pesos

⁴ Respecto de este salto de la deuda provincial en 2002 y su reestructuración, ver capítulo de Alejandro Manzo del libro "Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina", que da origen a esta investigación.

(alrededor del 60% del total) se licuó, tal como veíamos en los valores en dólares (gráfico 1). Con todo, se puede ver que no disminuyó significativamente. La deuda provincial tiene un nuevo salto en 2021.

Gráfico 2. Deuda pública chaqueña, en pesos corrientes y en pesos constantes de septiembre de 2010 (2002-2021).

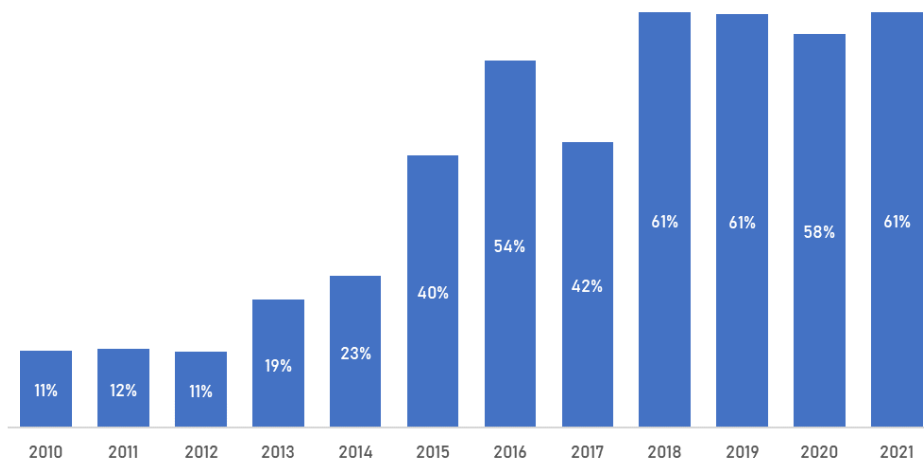


Nota: en el eje izquierdo se presentan los montos reales y en el eje derecho los montos nominales.
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la DNAP e IPECD.

Como ya se mencionó, el aumento de la deuda en montos nominales se debió a la mayor exposición a cambios en el valor de la moneda argentina, al incrementarse la proporción denominada en moneda extranjera. El gráfico 3 presenta el porcentaje del total de la deuda contraída por el gobierno chaqueño que fue emitida en moneda extranjera. Allí se puede apreciar el aumento significativo que tuvo la deuda en dólares a partir de 2013. Esta tendencia se consolidó en los años siguientes. Entre 2016 y 2021, la parte denominada en dólares promedió el 56% del total, con un máximo de 61% en 2018. Esta mayor proporción de deuda en dólares provoca aumentos en los niveles de endeudamiento basado no en la generación de nuevas operaciones de financiamiento, sino por efecto de cambios en el valor del peso⁵.

⁵ Este efecto impactó sobre varias provincias que habían emitido deuda en dólares. Se puede ver el caso de Santa Fe en el capítulo de Sergio Arelovich, el de Córdoba en el de Pablo Díaz Almada y el de Mendoza en el de Lautaro Breitman Pacheco, Gabriel Olmedo y Mariana Iza, del libro "Debates actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina", que da origen a esta investigación.

Gráfico 3. Proporción denominada en dólares de la deuda chaqueña total (2010-2021)⁶.



Fuente: Tomado de Politikon Chaco (2022)

Se puede notar en el gráfico cómo la deuda denominada en dólares tenía un valor relativamente bajo en 2010-2012, e inicia entonces una fase de ascenso. Tras crecer en 2013 y 2014, es en 2015 que mostró un fuerte cambio en su peso relativo. Esto se debe a la brusca devaluación de diciembre de ese año (unificación cambiaria mediante), lo cual elevó rápidamente el valor en pesos de la deuda denominada en dólares. Esta tendencia de aumento del endeudamiento se sostuvo en 2016, año en el que cobra mucha relevancia la emisión de títulos públicos en moneda extranjera para el financiamiento de la provincia, superando la mitad de la deuda total. En 2017 cae dado que, como analizaremos más adelante⁷, la deuda con acreedores externos se contrajo al ser reemplazada parcialmente por deuda con el gobierno nacional. Desde 2018 quedó estabilizada en torno al 60% del total. Esta situación resulta particularmente delicada, considerando que las finanzas provinciales están denominadas en pesos.

El gráfico 4 muestra la participación de los distintos tipos de acreedores en el total de la deuda chaqueña y sus cambios en el tiempo. En términos generales, el peso de la deuda con el gobierno nacional estuvo estable en torno a tres cuartos de la deuda total entre 2002 y 2012, y disminuye desde entonces hasta el final del período, mientras que la correspondiente a entidades bancarias y financieras y la de títulos públicos -por lo general emitidos en dólares- aumenta. La deuda con el gobierno nacional se debe principalmente a préstamos otorgados por el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (FFDP), como se explicará más adelante. En

⁶ Los datos disponibles al momento de redactar este documento impiden extender el análisis a años previos.

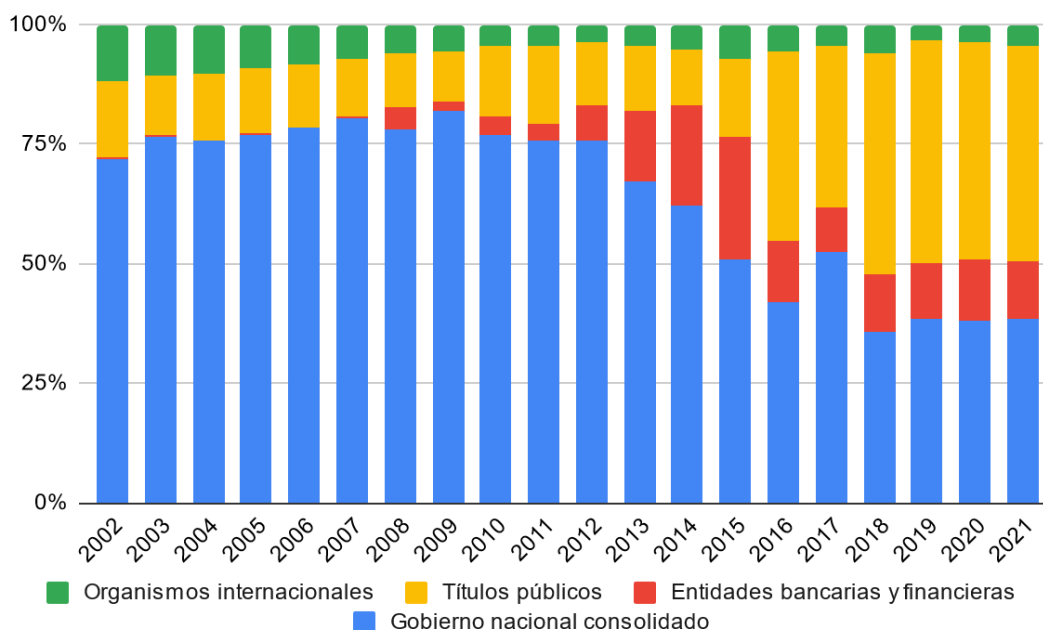
⁷ Ver Gráfico 6 y apartado 2 “Los principales acreedores de la deuda provincial chaqueña en 2021” en este documento.

relación a los títulos públicos, el principal instrumento que produjo el salto en 2016 fue la emisión del CH24D, un bono emitido por la provincia por 250 millones de dólares, sobre el cual se profundizará en la sección 2.4.

Entre 2007 y 2018, la proporción de deuda con el gobierno nacional cayó a menos de la mitad y la proporción en títulos públicos casi se cuadruplica. Este cambio simétrico muestra una alteración sustancial en términos de los acreedores de la provincia del Chaco, que introduce nuevos problemas de negociación.

Mientras tanto, la deuda con entidades bancarias y financieras creció desde 2007 hasta alcanzar un máximo de 25,7% en 2015, para caer desde entonces. El crecimiento de esta deuda estuvo asociado a un crédito del BNDES en moneda extranjera para la construcción del segundo acueducto de la provincia (ver sección 2.2.1), fuente que sería luego reemplazada por financiamiento del Estado nacional. La deuda con los organismos internacionales disminuyó de manera paulatina en el período.

Gráfico 4. Deuda por tipo de acreedor de la provincia del Chaco (2002-2021)

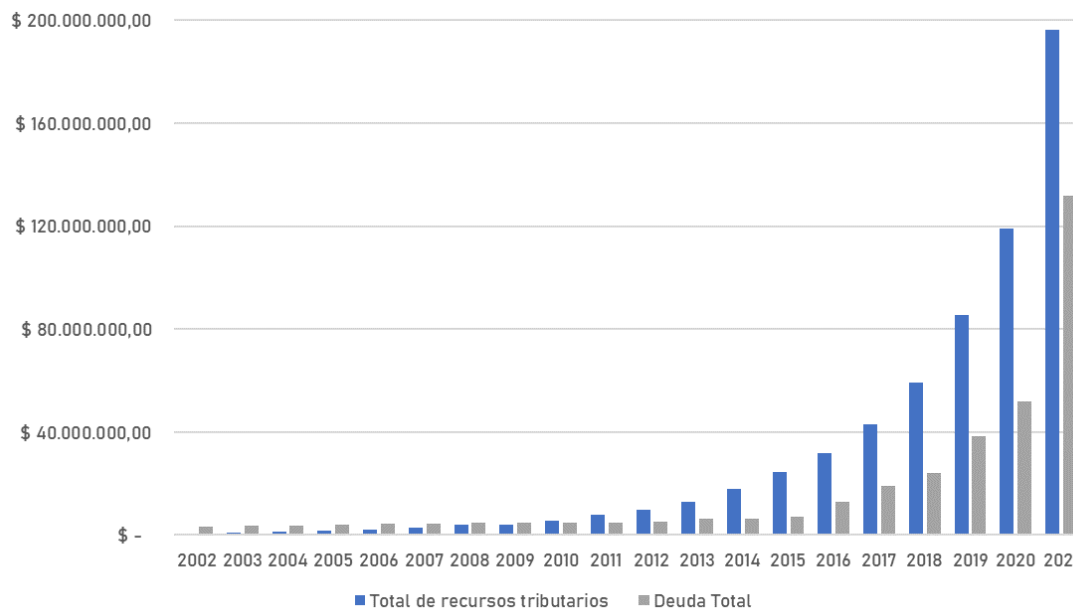


Fuente: elaboración propia con datos del Ministerio de Economía de la Nación y Politicón Chaco.

A continuación, presentamos un gráfico que resume la evolución de las recaudaciones (recursos tributarios de origen provincial y nacional) frente a los montos totales de la deuda pública de la provincia del Chaco. Se puede ver en el gráfico 5 que los recursos fiscales totales iniciaron de un nivel más bajo, pero crecieron hasta superar el stock de deuda en 2010,

situación que se sostiene hasta el final del período analizado. En este sentido, el crecimiento de la deuda vino acompañado del aumento de los recursos fiscales para atenderla.

Gráfico 5. Recaudación impositiva total y stock de deuda en pesos (2002⁸-2021)



Fuente: elaboración propia en base a DNAP

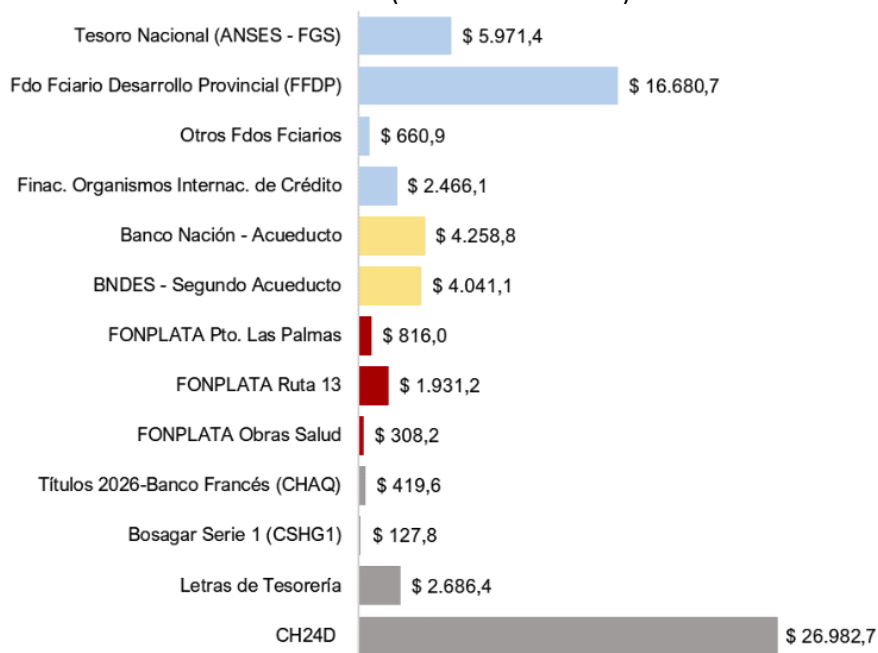
De conjunto, y en línea con lo ocurrido en otras jurisdicciones, la deuda de la provincia de Chaco muestra un comportamiento que puede resumirse como sigue. Tras el estallido de la Convertibilidad, y hasta 2015, la deuda mejora su sustentabilidad en términos de su peso en el PBG y en la recaudación. Desde 2007, la deuda con entidades bancarias empieza a elevarse, fuente que será reemplazada desde 2016 por títulos públicos. El peso de la deuda en dólares creció desde 2012. Estos cambios combinados empeoraron la situación de la deuda desde 2016, aunque sin llegar a una crisis. Veremos a continuación cuáles eran los principales acreedores de la provincia en 2021.

⁸ No se encontraron los datos de recursos tributarios de origen nacional para el año 2002.

2. Los Principales Acreedores de la deuda provincial chaqueña en 2021

En este apartado se presentan los principales acreedores de la provincia del Chaco en 2021, para desarrollar las dinámicas de la deuda que originaron la situación, presentando montos y motivos, evolución de cada una de esas deudas, y profundizando en experiencias de procesos de reestructuración en algunos casos específicos.

Gráfico 6: Stock de deuda del gobierno del Chaco por acreedor en millones de pesos corrientes (4to trimestre 2021)⁹



Fuente: Tomado de Politikon Chaco (2022)

Los colores de las barras determinan el concepto global de prestamista. En celeste, el Gobierno Nacional; en amarillo, Entidades Bancarias y Financieras; en rojo, préstamos directos con Organismos Internacionales; en gris, Títulos Públicos.

Como se puede apreciar en el gráfico 6, las principales deudas en la actualidad (2021) provienen del bono CH24D y con el gobierno nacional por el Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (agregado como parte de la deuda con el gobierno nacional en el gráfico 4). Sobre cada una de estas fuentes se ahondará en las siguientes subsecciones.

⁹ Se deja asentado que existe una discrepancia de 3148 millones de pesos entre los datos de stock total de deuda en el gráfico extraído de un informe de la consultora Polotikon Chaco y los presentados por organismos oficiales. Esto puede deberse a la utilización de datos preliminares para la elaboración del informe; o bien a disparidades en los valores de la moneda extranjera en el momento de calcular los stocks de deuda en pesos.

2.1 Gobierno Nacional

Tabla 1: Detalle del stock de deuda con el Gobierno Nacional, en pesos corrientes, IV-20 y IV-

21

Prestamista	4° T-2020	4° T-2021	Variación %
Gobierno Nacional	\$ 22.536,90	\$ 25.779,10	14%
Tesoro Nacional	\$ 5.900,90	\$ 5.971,40	1%
FGS Ley 7821	\$ 5.900,90	\$ 5.971,40	1%
Fondo Fiduciario para el Desarrollo Provincial (FFDP)	\$ 13.564,00	\$ 16.680,70	23%
Prog. Emergencia Provincial	\$ 2.914,90	-	-
FFDPP Reperfilamiento 2019	\$ 4.533,90	-	-
Prog. Convergencia Fiscal - reperf.	\$ 6.115,20	-	-
Prog. Asistencia Financiera a provincias	-	\$ 16.680,70	-
Otros Fondos Fiduciarios	\$ 665,10	\$ 660,90	-1%
F.F. para Construcción de viviendas	\$ 231,70	\$ 0,00	-100%
Fideicomiso Banco Nación	\$ 116,10	\$ 107,40	-8%
Fondo Fiduciario Federal para la Infraestructura Regional (FFFIR)	\$ 317,30	\$ 553,50	74%
Organismos Internacionales de Crédito	\$ 2.407,00	\$ 2.466,10	3%
BID	\$ 1.422,20	\$ 1.248,30	-12%
BIRF	\$ 984,90	\$ 1.217,90	24%

Fuente: Elaboración propia en base a datos extraídos de los informes de Politikon Chaco "Stock de Deuda Pública.

Provincia del Chaco. 4º trimestre 2020" y "Stock de Deuda Pública. Provincia del Chaco. 4º trimestre 2021"

publicados en 2021 y en 2020 respectivamente.

La deuda contraída con el gobierno nacional representa el 38,3% de la deuda en el 4to trimestre de 2021. Se destacan a su interior las deudas con el Fondo Fiduciario de Desarrollo

Provincial (FFDP), el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de Anses (FGS) y el Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional (FFFIR). Veamos cada una de estas fuentes.

2.1.1 Fondo Fiduciario de Desarrollo Provincial (FFDP)

Según la página web de la Secretaría de Hacienda del Fondo Fiduciario para el Desarrollo provincial este fondo opera bajo la figura jurídica del fideicomiso, introducida en la legislación argentina por la ley 24.441 de enero de 1995, la cual establece que habrá fideicomiso cuando una persona (fiduciante) transmita la propiedad fiduciaria de bienes determinados a otra (fiduciario), quien se obliga a ejercerla en beneficio de quien se designe en el contrato (beneficiario), y a transmitirlo al cumplimiento de un plazo o condición al fiduciante, al beneficiario o al fideicomisario. En el caso del FFDP, la figura del fiduciante es ejercida por el Estado Nacional, la del fiduciario por el Banco de la Nación Argentina, y la del beneficiario recae en la provincia del Chaco.

Desde su constitución hasta el año 1998, el FFDP asistió a aquellas provincias y municipios que decidieron privatizar sus bancos y necesitaron apoyo financiero para lograrlo. Luego, por Decreto N° 1289 del 4 de noviembre de 1998, se ampliaron los objetivos del FFDP, pudiendo financiar además programas de reforma fiscal, financiera o administrativa de los Estados Provinciales, así como también asistir y financiar programas que contemplen el saneamiento de la deuda pública y otros tendientes a promover el desarrollo de los sectores de la economía real de las provincias argentinas (Secretaría de Hacienda, 2010¹⁰). Entre sus objetivos establecidos por la resolución del Ministerio de Economía de la Nación se encuentran:

Privatización de entidades: asistirá técnica y financieramente a las Provincias y Municipios argentinos a fin de que puedan efectivizar la privatización de sus entidades financieras y de otras empresas de propiedad de los Estados Provinciales y Municipales. La privatización de las entidades financieras o empresas de Provincias o Municipios, que constituye uno de los objetivos fundamentales del FFDP, perseguirá como meta final la transferencia al sector privado de la totalidad del capital social de la entidad sujeta a privatización, y en ningún caso menos del CINCUENTA Y UNO POR CIENTO (51%) de dicho capital y de los votos necesarios para controlar la administración y gobierno de la entidad. Será estimulado que en una primera etapa se

¹⁰ Última actualización: 1 de septiembre de 2010.

alcance la transferencia al sector privado de entre el SESENTA POR CIENTO (60%) y el SETENTA POR CIENTO (70%) del capital de la entidad sujeta a privatización.

Saneamiento fiscal provincial: asistirá técnica y financieramente a las Provincias argentinas a fin de que obtengan el equilibrio fiscal en sus operaciones, reduzcan los porcentuales de ingresos por coparticipación federal cedidos en garantía de endeudamiento y superen las situaciones de iliquidez financiera que se presenten en el corto plazo. Prestar apoyo a las reformas del sector público provincial y promover su desarrollo económico. Posteriormente permitió financiar programas de reforma fiscal, financiera o administrativa, así como asistir y financiar programas que contemplen el saneamiento de la deuda pública y otros tendientes a promover el desarrollo de los sectores de la economía real de las provincias. Hasta 1999 la deuda de las provincias con el fondo estaba principalmente relacionada con la asistencia a aquellas jurisdicciones que decidieron privatizar sus bancos y necesitaron apoyo financiero para lograrlo.¹¹

El crédito con el FFDP se halla unificado en una línea de crédito bajo la órbita del “Programa de Asistencia Financiera a Provincias y Municipios” que incluye diversos créditos tomados por la provincia (Consultora Politikon Chaco, 2021). Entre ellos, está la deuda con CAMMESA, tomada en febrero de 2016, que totalizaba \$6.270 millones de pesos en marzo de 2019, incluyendo intereses incluidos (Diario Norte, 24 de marzo de 2019). También está la deuda por el Programa de Emergencia Financiera Provincial, tomado en 2020 para lidiar con las necesidades generadas por la pandemia, por \$2.500 millones. Se trata de un convenio que buscaba contribuir al normal funcionamiento de las finanzas provinciales y a cubrir las necesidades que se ocasionaron a partir de la pandemia del Covid- 19 (Jefatura de Gabinete de Ministros, martes 16 de junio de 2020). También están las deudas del reperfilamiento del Programa de Conversión Fiscal. Este programa fue creado por el decreto 236/2018 con el objetivo de asistir financieramente a las provincias que hayan aprobado el Consenso Fiscal por un monto total de 4.125 millones de pesos distribuidos a las provincias por el índice de coparticipación en cuatro cuotas iguales, mensuales y consecutivas.

¹¹Resolución 1076/2000 del Ministerio de Economía, sancionada el 19/12/2000 y publicada en el Boletín Nacional del 08/01/2001. Texto completo de la normativa completo disponible en el siguiente link: <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/65686/norma.htm>

2.1.2 Deuda con el Tesoro Nacional

La deuda con este acreedor se remonta al año 2016 por créditos otorgados a través del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de Anses. El 22 de junio de 2016 se aprobó la ley provincial N° 7.821 de “Acuerdo Nación – Provincias. Coparticipación Federal de Impuestos”, autorizando al Poder Ejecutivo provincial a contraer empréstitos para los ejercicios 2016, 2017, 2018 y 2019 destinados a obras públicas.

Las condiciones se detallan en el artículo 3 de la ley:

Tabla 2: Condiciones del préstamo con el Tesoro Nacional otorgado por ANSES

Monto	Plazo	Intereses
<i>“Será equivalente a seis (6) puntos porcentuales en el año 2016, de los quince (15) puntos porcentuales de la masa de recursos coparticipables que le hubiera correspondido a cada una de las Provincias y la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, (...) y, para cada uno de los períodos 2017, 2018 y 2019, un monto equivalente a tres (3) puntos porcentuales calculados en la forma dispuesta precedentemente.”</i>	<i>“El monto de cada desembolso se cancelará a los CUATRO (4) años, de suerte tal que: El capital del desembolso del año 2016, se cancelará en 2020; El capital del desembolso del año 2017, se cancelará en 2021; El capital del desembolso del año 2018, se cancelará en 2022; El capital del desembolso del año 2019, se cancelará en 2023.”</i>	<i>“Los intereses no se capitalizarán y se devengarán a partir del día de cada desembolso, se pagarán semestralmente y se calcularán con la tasa BADLAR, menos el subsidio necesario otorgado por el Tesoro Nacional para que la tasa resultante neta alcance el quince por ciento (15%) anual vencida para el año 2016 y 2017, y del 12% anual vencida para el año 2018 y 2019.”</i>

Fuente: Ley provincial N° 7.821

De modo que esta fuente asociada al gobierno nacional tiene por destino la obra pública. Al segundo trimestre de 2022, se emitieron bonos de conversión de parte de esta deuda por 3.680 millones de pesos, con lo cual se redujo el financiamiento del Tesoro y creció la parte en títulos públicos.

2.1.3 Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional

El Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional posee como finalidad la función de asistir en la financiación de obras tendientes a la utilización de mano de obra intensiva, la integración regional, la disminución de los desequilibrios socioeconómicos, el desarrollo regional y el intercambio comercial.

Según la página del Poder Legislativo de la provincia, la deuda actual contraída con este fondo surge por un reemplazo (en el año 2016) al financiamiento del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil (BNDES), del cual se detalla en la sección 2.2.1 sobre deudas con entidades bancarias y financieras.

El motivo del reemplazo era avanzar con la obra del Segundo Acueducto que beneficiaría a 380 mil chaqueños de 26 ciudades. La propuesta de sustitución surge *"a instancias de que el BNDES todavía no se expidió con respecto de la firma de la segunda adenda para la continuidad del financiamiento que resta de esa institución, es que el Gobernador nos encomendó la tarea de buscar fuentes alternativas de financiamiento"* aclaró el Ministro de Hacienda y Finanzas Públicas de la provincia, el Cr. Cristian Alcides Ocampo (Poder Legislativo del Chaco, 22 de noviembre de 2016).

Al respecto, señaló:

"así llegamos a lo que es esta fuente, a través del Fondo Fiduciario Federal de Infraestructura Regional dependiente del Ministerio del Interior, que estaría en condiciones de financiar el tramo no desembolsado por el BNDES, es decir, en ese ínterin en el que veníamos esperando el financiamiento del BNDES surgió esta posibilidad que desde todo punto de vista es buena, porque incluso hasta simplifica lo que es la operatoria, hace que todo el valor se pesifique y hace más práctico el control del avance de la misma, desburocratiza un poco el procedimiento" (Poder Legislativo del Chaco, 22 de noviembre de 2016).

En una de las entrevistas realizadas surgía la explicación de la necesidad de conseguir financiamiento con carácter "urgente" para el desarrollo del segundo acueducto de la provincia. Por un lado, esto se debía a las limitaciones del primer acueducto respecto del crecimiento de la población, en especial en el interior de la provincia, respecto a cuando se desarrolló ese primer sistema. Por otro lado, porque ese sistema contaba con una vida útil

pensada hasta el año 2010, por lo que se volvió imperiosa la necesidad de iniciar con el segundo desarrollo.

De modo que el Estado nacional operó como fuente disponible para resolver la urgencia de dar continuidad a una obra clave ante la interrupción del flujo de fondos de un crédito previo, tomado con una entidad bancaria de origen extranjero. Esto permitió pactar condiciones más benévolas.

2.2 Entidades bancarias y financieras

2.2.1 Banco de la Nación Argentina / Banco Nacional de Desarrollo de Brasil

La deuda pública contraída con las Entidades Bancarias y Financieras tiene como motivo central la construcción del Segundo Acueducto, compuesta por un crédito con el Banco Nación (BNA) y otro con el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil (BNDES).

Si bien ambas deudas están asociadas a un mismo proyecto, tienen orígenes diversos. A continuación, sintetizamos una cronología del financiamiento al segundo acueducto de la provincia del Chaco en base a artículos periodísticos de diversas fuentes (entre ellas Actualidad Chaco, BNamericas, página de la Legislatura Chaqueña, Ojo Público, Diario Norte, entre otras).

El inicio del proyecto se remonta al año 2009, cuando el entonces gobernador Jorge Capitanich abrió la licitación pública nacional e internacional para la construcción del segundo acueducto del interior provincial. El proyecto original demandaba una inversión estimada en \$1.150 millones y el plazo para la ejecución demoraría 36 meses y beneficiaría a 380 mil chaqueños de 26 ciudades.

Tiempo después, específicamente el 25 de febrero de 2011 (es decir, dos años después) en el Hotel Atrium - Gualok de Presidencia Roque Sáenz Peña, el gobernador de la provincia firmó el contrato de inicio de obra. En el acto participaron Enio Cordeiro -embajador de la República Federativa de Brasil- y Edgardo Bortolozzi -presidente del Ente Nacional de Obras Hídricas de Saneamiento (ENHOSA)-, entre otros. El representante brasilero se encontraba allí dado que el financiamiento para la obra provendría en un 40% del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social del Brasil (BNDES) y el restante de aportes de Nación y Provincia.

En este punto, parece pertinente aclarar que el BNDES opera como un banco que financia exportaciones: esta entidad le presta el dinero a la provincia, para que ésta pueda comprar los

caños necesarios para la obra del acueducto a una empresa brasileña. Es así que el crédito que otorga Brasil también favorece a su propia economía contribuyendo a su producción y exportación de caños que además, en ese momento, eran insumos necesarios que no se fabricaban en Argentina. Brasil se beneficia por esta operatoria al lograr vender productos y generar empleo, pero también cobrar intereses por la financiación.

De una entrevista realizada para esta investigación con un especialista en el tema, surge que la decisión de pedir un crédito con el BNDES por 430 millones de dólares tiene su origen en dos en dos factores determinantes: por un lado, existe una del país vecino, que busca expandir su base de negocios al resto del mundo a través del banco, generando nuevas oportunidades de negocios para las empresas brasileras, a través del otorgamiento de créditos condicionados a otros países: "ellos te prestan el dinero, pero a condición de que vos les compres los insumos que necesites a alguna empresa de ellos", comenta este actor.

Por otro lado, se decide recurrir a este acreedor debido a que no existe, según el entrevistado, ninguna entidad financiera nacional que pudiera hacer frente a ese monto: *"ni siquiera el Fondo de Garantías de Sustentabilidad de ANSES te podía financiar una obra de esa envergadura"*, comenta.

En septiembre de 2012, un año y medio después, el Banco de la Nación Argentina aprobó una carta de crédito de \$1.600 millones (US\$347 millones), permitiendo un cronograma de desembolsos para dar inicio a la importación de caños, resinas y los insumos necesarios, que implicaban un 38,9% por ciento de la participación total del financiamiento a cargo del BNDES. Las empresas constructoras involucradas en estas operaciones serían las constructoras OAS, Supercemento (previamente encargada del primer acueducto) y Rovella Carranza. A esa fecha, existían entonces 3 partes en el acuerdo: el Banco de la Nación Argentina (BNA) en su rol de agente financiero, el BNDES como el encargado del financiamiento y un banco operante como intermediario, dado que el BNDES opera como banco de segundo oficio.

La obra avanza hasta diciembre de 2015, cuando un problema de financiamiento hizo que la obra comience a bajar el ritmo de avance y a partir de diciembre se detenga totalmente, con el 65% del total terminado. El problema mencionado proviene del banco brasiler, dado que los millonarios préstamos a las empresas constructoras Odebrecht, Andrade Gutiérrez, Camargo Correa, Queiroz Galvao y OAS (todas acusadas de corrupción en el caso "Lava Jato") pusieron en jaque al BNDES. La causa avanzó lo suficiente como para que, en octubre de 2016, la institución financiera inicie un proceso de reestructuración y suspenda los créditos a las

empresas involucradas (entre ellas OAS, que era la que se encargaba de proveer de insumos al acueducto).

En una de las entrevistas realizadas descubrimos que ese mismo año se envió desde Brasil una comisión inspeccionadora de la obra para controlar el avance según el cronograma estipulado, y así poder continuar con la liberación de fondos. Se esperaba encontrar un avance superior al 80% de la obra realizada, pero la ejecución estaba alrededor del 60%, por debajo de los planes. Al respecto, un entrevistado aclaró que *“parte de los fondos del crédito tomado con el BNDES se utilizó para gastos corrientes que en ese momento se entendían más urgentes”*. Esta última información, sin embargo, no pudo ser corroborada.

Es así como el bloque oficialista del Poder Legislativo chaqueño de aquel momento propuso una sustitución del financiamiento de este banco, bajo la orden del gobernador Domingo Peppo (2015-2019) de buscar fuentes alternativas. Es entonces cuando ingresa el Gobierno Nacional como acreedor del pasivo chaqueño por el acueducto, dado que la sustitución del BNDES fue realizada mediante el FFFIR, cuyo detalle ya se describió más arriba (Sección 2.1.3). A pesar de la reticencia de la oposición, en diciembre de 2016 se aprobó esta sustitución modificando los artículos 2 y 3 de la ley N° 6.683, otorgando al Poder Ejecutivo la facultad para sustituir el financiamiento del BNDES por el proveniente de organismos públicos y privados incluyendo fondos fiduciarios y organismos multilaterales hasta los 48 millones de dólares restantes para avanzar con el 35% de la obra restante.

Al respecto, el diputado Ricardo Sánchez manifestó lo beneficioso de la sustitución: *“no es una nueva obligación, el contrato con el banco sigue porque tenemos que pagar los 117 millones que ya nos dieron, pero hay nuevos montos en este contrato que lógicamente de mutuo financiero, que tuvimos con el banco y con un dólar cotizado a 3,35 y hoy tenemos un dólar a 16”* (Es Chaco, 7 de diciembre de 2016).

Sin embargo, las complicaciones con el financiamiento no terminaron ahí. Desde mediados de 2017 y hasta enero de 2018 la obra avanzó únicamente alrededor de un 1,9%, debido al flujo discontinuo de fondos y una deuda por certificaciones de 70 millones que la Nación adeudaba y el ENOHSA transfirió a fines de ese mes. Además, el problema con el BNDES continuaba presente: se debían pagar los 60 millones que se debían a las empresas de la Unión Transitoria de Empresas (Rovella Carranza, Supercemento y CPC Ingeniería e Infraestructura). A la fecha, el porcentaje de avance de la obra era el mismo que en enero de 2016: un 65% compuesto por un 42% de la toma sobre el río Paraná, un 39% del acueducto de agua cruda, un 64% de la

planta potabilizadora, un 100% de la conexión hacia Presidencia Roque Sáenz Peña, y un 71% de los acueductos de carácter secundario de agua tratada hasta Los Frentones con proyección a Río Muerto, Tres Isletas, General Pinedo y Hermoso Campo.

En abril de 2018 se extendió, nuevamente, el plazo de finalización de la obra: de enero de 2019 se extiende a mediados del mismo año. La provincia se encuentra al día con los pagos de certificaciones y el vencimiento de cuotas del BNDES. Sin embargo, al momento de escribir este documento, en noviembre de 2022, el acueducto continúa sin finalizar por dificultades en la importación de algunas partes y equipos, con una fecha de inauguración estimada a mediados de 2023.

Si bien existieron incumplimientos en el avance de obra por parte de las empresas involucradas, este recorrido expresa también las dificultades asociadas a financiamiento externo por parte de entidades privadas. En este caso, no solo se trató de la exposición a cambios en el valor de la moneda, sino a la afectación por un caso de corrupción en el país de origen del financiamiento.

2.3 Organismos Internacionales

2.3.1 FONPLATA

FONPLATA es un Banco de Desarrollo conformado por cinco países: Argentina, Bolivia, Brasil, Paraguay y Uruguay. A este le corresponden tres líneas de créditos otorgados a la provincia del Chaco: uno de 2018 para la ejecución de la obra de la Ruta 13 por \$1.931,2 millones; otro de 2018 para obras del Puerto de Las Palmas por \$816 millones y otro de 2020 destinado a obras de salud por \$308,2. Todas estas líneas fueron emitidas en dólares, y consisten en desembolsos sujetos a los avances de las obras en cuestión, de esta manera el acreedor se asegura su cobrabilidad.

En una conferencia de prensa sobre la aprobación del préstamo, el gobernador Domingo Peppo aclaró que *"son obras que ya tienen los proyectos"*, y dijo que el financiamiento disponible en Fonplata es el más accesible en cuanto a condiciones ya que plantea 4 años de gracia y tasas subsidiadas. *"Son verdaderamente créditos de fomento porque generan infraestructura para mejorar la competitividad de la provincia"*, fundamentó. (Diario Norte, 23 de octubre de 2019)

Tabla 3: Datos de cada proyecto vinculado a créditos otorgados por FONPLATA

Proyecto	Fecha de aprobación	Aporte FONPLATA	Aporte local
Ruta Provincial N° 13 - Sección 1	13/11/2018	USD 37.210.000	USD 8.540.000
Obras de acceso a Puerto Las Palmas	14/12/2018	USD 10.850.000	USD 2.490.000
Inversión Social en Salud Pública	15/09/2020	USD 40.000.000	USD 14.682.000

Fuente: FONPLATA

El Proyecto de Inversión Social en Salud Pública consiste en obras de infraestructura y equipamiento divididos en 26 frentes, de los cuales 6 son en el hospital de referencia Dr. J. C. Perrando y en 17 centros hospitalarios del interior de la provincia como Charata, Hermoso Campo, Colonia Elisa, San Martín, Gancedo, El Espinillo y Sáenz Peña. El objetivo es incrementar la capacidad, calidad y sostenibilidad de los servicios públicos de salud, con la prioridad puesta en la ampliación de la guardia y el laboratorio del Perrando, la refacción completa y ampliación del hospital de Gral. San Martín y el hospital nuevo de El Espinillo.

En cuanto a las 2 líneas de crédito autorizadas en 2018 podemos decir que son proyectos complementarios: la obra de la Ruta 13 prevé la construcción de obras civiles y pavimentación de 43 km correspondientes a la Sección 1 (sobre un total de 4) del “Empalme RN N° 11 – Cote Lai”; el acceso a Puerto las Palmas comprende también la construcción de obras civiles y pavimentación de 14 km para el tramo “Empalme Ruta Provincial N°56 - Puerto Las Palmas”. Además, este proyecto comprende la construcción de una playa de estacionamiento y las intersecciones necesarias que contribuyan a la disminución de los costos generales de transporte y procuren el mejoramiento de la seguridad vial.

2.4 Título Público: Bono CH24D

En línea con otras provincias, la emisión de títulos públicos es la fuente de deuda que más crece en Chaco desde 2016. El bono CH24D pasó a representar la mayor porción de la deuda provincial en el momento de su creación. Elaborado durante la gobernación provincial de Juan Domingo Peppo, CH24D denomina a la serie de títulos de deuda pública en dólares, emitidos en agosto de 2016 por un total nominal de 250 millones de dólares, a una tasa del 9,375% y regulado por Ley de Nueva York (USA).

Este bono devengaría intereses semestralmente desde febrero de 2017 hasta su vencimiento, pactado originalmente en agosto de 2024; con amortizaciones vencidas anualmente pagadas en 3 cuotas desde agosto de 2022 hasta el vencimiento de la deuda. Se destaca que la herramienta posee una tasa en dólares muy elevada; sobre todo al compararla, para el mismo mes en que se emitió el bono chaqueño, con la tasa Fed Funds (0,36%) o la tasa Bono 10 años de Estados Unidos (1,56%). En adhesión a ello, la tasa del 9,375% del CH24D es la segunda más elevada de las presentadas por los bonos provinciales emitidos en dólares en el período 2016 - 2019, resultando sustancialmente por encima del promedio de estos (7,83%). (Letcher y Strada, 2019).

Los fondos que resultaron de la emisión del bono fueron destinados a financiar inversiones para el pago de un juicio iniciado por jueces y trabajadores/as del Poder Judicial por la actualización de haberes¹². Esto derivó en millonarios embargos contra las cuentas de la provincia. De modo que ante un reclamo local, desvinculado de la inversión productiva, y en pesos, se tomó un crédito en dólares a altas tasas. Queda planteada la duda sobre si este esquema fue el más lógico para resolver el problema. En una consulta más reciente de Diario Norte al gobernador Capitanich, éste explicó que: “Era una deuda originada en obligaciones corrientes, surgidas a partir de un fallo adverso para el Estado. Se tomó deuda en dólares para pagar deudas en pesos” (Diario Norte, 12 de abril de 2021). Tal como lo expresó un entrevistado para esta investigación:

Llegó un momento donde era insostenible ya que había dinero, pero no se podían dejar de pagar sueldos, u otras necesidades para pagar a tiempo la deuda. La tasa, era demasiado alta, en su momento el gobierno nacional, durante la gestión Macri, inicia el proceso de endeudamiento, nación le daba el aval, y hacía que muchas provincias se endeudaran, entre ellas Chaco, que se endeudó a una tasa muy elevada. ¿Por qué se tomó? El fin de este préstamo fue específico, focalizado en saldar una deuda exigible provenientes de un juicio que realizaron los judiciales al estado chaqueño: hubo una serie de aumentos que se otorgó a los jueces y niveles superiores, y no a los otros cargos del poder judicial. Entonces, ellos –el resto de los empleados judiciales no jerarquizados- empezaron a reclamar, y este crédito se utilizó principalmente para saldar esta deuda¹³.

¹² Ver más detalle en Cantamutto et al (2020).

¹³ Considerando las inconsistencias de la deuda en dólares, pactada además a un elevado costo, para pagar acreencias en pesos debe contemplarse las necesidades de divisas de origen financiero para el Estado nacional como un factor de inducción a estas operaciones. En este sentido, ver el capítulo de Andrés Wainer sobre la

Dado que se emitieron bajo jurisdicción extranjera, cualquier diferendo en torno a su ejecución o posibles reestructuraciones serían definidas en tribunales extranjeros, considerando legislación específica de Nueva York. Durante los años 2001-2016 esto había ocasionado severos problemas a la Argentina, debido a los reclamos de los fondos buitres.

En este sentido, resulta interesante destacar el perfil de negociación y las capacidades del equipo técnico a la hora de encarar un proceso tan complejo. No sólo se encargó la parte legal del proceso de renegociación a una firma privada, sino que además fue la misma firma que se había encargado de la emisión de este mismo bono. Uno de los entrevistados comentó al respecto:

En el estudio de Buenos Aires, había un abogado que es especialista en derecho neoyorkino, es algo muy específico, que requiere de un conocimiento particular. La parte económica es importante, lo que hace a las cuestiones puramente financieras, se podría decir. No es nada que cualquier graduado de ciencias económicas no pueda manejar. Ahora bien, lo complejo es la cuestión legal, y por eso hay abogados que son especialistas en derecho económico, profesionales acostumbrados a hacer este tipo de negociaciones.

Para nosotros, fue ir aprendiendo sobre la marcha. Como ejemplo, el back up tracker, que es una especie de libro, donde se reflejan diferentes cuestiones. Todos los datos o valores que se pongan, los días, las citas, tienen que tener un respaldo de fuentes. Te exigen los Do Files¹⁴, eventos y un excel que se llama backup tracker, que tiene que tener todas las fuentes. La idea es que puedas justificar de dónde tomás la información que presentás. De hecho, cuando ellos miraban la fuente, tenía que coincidir, y en más de una oportunidad nos mandaban controles de cambios donde controlaban punto por punto. La tolerancia al error es nula. Un simple link que no funcionaba, y era motivo de pedido de revisión de la fuente o el dato, directamente. Todo este proceso hay que seguir para realizar un prospecto de emisión, pero también se hace para reestructurar. Es realmente muy complejo, porque algunos consideraban que, al

provincia de Buenos Aires, del libro "Debatos actuales sobre dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina", que da origen a esta investigación.

¹⁴ Es un tipo de archivo digital que se utiliza en el Software de procesamiento de datos Stata para ejecutar comandos. Generalmente es usado para ejecutar un proceso o metodología con varias fases.

no haber sido tan exigentes a la hora de colocar la deuda, tampoco lo serían a la hora de renegociarla, pero no fue así.

La cita previa expresa con claridad las dificultades de un equipo provincial para encarar un proceso de este tipo. No solo atañe a cuestiones técnicas financieras, sino a aspectos legales que resulta sencillamente imposible esperar que se conozcan y manejen con ductilidad. ¿Qué sentido tendría para una provincia argentina con recursos limitados tener especialistas en asuntos legales con jurisdicción en Nueva York y en operatoria financiera? La (racional) falta de cuadros técnicos propios provoca una dependencia de alta intensidad respecto de las indicaciones de un estudio privado, cuyos intereses pueden o no coincidir con los del Estado provincial y sus habitantes.

Para realizar el proceso de emisión, se contrató a la firma jurídica DLA Piper Global¹⁵, especializada en leyes de Nueva York, para elaborar el prospecto de emisión del bono. Este prospecto es un documento muy extenso donde hay información muy detallada sobre diversos indicadores de la provincia y tiene la finalidad de que los acreedores cuenten con toda la información detallada para tomar la decisión de invertir en el bono de la provincia.

Como agente financiero de la provincia intervino el Nuevo Banco del Chaco, mientras que el banco francés BNP Paribas y el suizo UBS fueron los colocadores. En una de las entrevistas se explicó que el título fue inicialmente pensado solo para saldar el pago del juicio de judiciales; pero debido a que, según los asesores/especialistas, el monto no era lo suficientemente elevado para este tipo de colocaciones, se accedió a tomar una deuda mayor, con la que se afrontarían otros gastos del Estado provincial además de la deuda urgente con el personal judicial. De allí que se esperaba además que la emisión sirviera, además de para solucionar la causa de judiciales, para reactivar la obra pública paralizada en la provincia.

Al momento del octavo pago de intereses, en agosto de 2020, la provincia no pudo realizar el pago. Es decir, incurrió en un impago previo incluso a la primera amortización de principal - que iniciaba en 2022-, comenzando a existir problemas para pagar las cuotas, que sólo contemplaban intereses. Esto resultó en un proceso de renegociación que concluyó con Chaco tornándose la novena provincia en concretar la renegociación de la deuda en el período 2020-2021.

¹⁵ Esta firma tiene como una de sus líneas estratégicas este tipo de actividades:
<https://www.dlapiper.com/es/argentina/sectors/government-contracting/>

2.4.1 Reestructuración:

En 2020 el gobierno nacional reestructuró su deuda con acreedores privados, alcanzando un acuerdo que funcionó como marco para las negociaciones provinciales. En este marco, tal como señala un artículo periodístico de INFOBAE, llegado el momento de renegociar la deuda de la provincia, destaca que el ministro de Economía de la Nación, le aconsejó al ejecutivo provincial que “negocie duro con los acreedores, ya que entiende que es mejor un acuerdo tardío que uno como el de Córdoba, al que cuestionó en público.” Sumado a ello en las entrevistas que realizamos desde el equipo de trabajo nos encontramos que, desde la provincia, el Ministro de Economía Martín Guzmán se mostraba dispuesto a recibir consultas en torno a la renegociación de la deuda.

En este marco, cabe destacar que la provincia comenzó sus procesos de reestructuración de deuda una vez que ya habían reestructurado la mayoría de las provincias más relevantes (Córdoba, Mendoza, Neuquén y Río Negro ya habían reestructurado durante el 2020), y previo a la Provincia de Buenos Aires. Esto tiene una implicancia que no se debe soslayar: negociar último, implica resignar capacidad de negociación, puesto que los acreedores sientan precedentes basados en las condiciones de renegociación de las provincias donde ya renegociaron.

Para realizar una reconstrucción del proceso de reestructuración de deuda, pudimos tener acceso a 3 de los principales actores que se encargaron de la negociación. Entre ellos, un alto funcionario del Ministerio de Planificación, Economía e Infraestructura de la provincia, con varios años de gestión en el área de finanzas públicas, y que fue transversal a dos gestiones distintas -aunque del mismo color político, vale aclarar-. Se desempeñó en el área encargada de los ingresos públicos, dependencia que también absorbió las cuestiones de crédito público, por lo que se sumaron también bajo esa órbita las negociaciones de financiamiento y deuda pública.

En este contexto, indagamos sobre el proceso de reestructuración del Bono CH24D, particularmente. En concreto, según comentaron las fuentes consultadas, el proceso de renegociación se estableció de la siguiente manera:

"En los procesos de financiamiento externo, tenés básicamente dos patas: por un lado, los colocadores, cuando a vos lo que te interesa es colocar títulos para financiarte, te asesoran, brindan soporte y salen al mercado a captar capitales. Por otro lado, tenés firmas que se dedican a los procesos de reestructuración. Eso fue

lo que la provincia comenzó por hacer, buscar una firma que colabore en el proceso de reestructuración. La misma firma de abogados contratada para emitir el bono, DLA Piper Global, fue la que se encargó de asesorar al momento de la reestructuración de la deuda, ya que cuentan con conocimientos sobre legislación financiera nacional y extranjera, particularmente de Nueva York, donde se dirimen la mayoría de los contratos de deuda externa. Esta firma ejerció la función de intermediaria en la negociación entre el gobierno de la provincia del Chaco y los bancos que representaban a los acreedores".

Es relevante mencionar que estos bancos, que les vendieron los bonos a los acreedores, cuentan con una gran cantidad de fondos y se dedican a este tipo de operatorias de compra-venta de obligaciones y bonos, fusiones, adquisiciones y renegociaciones. Sobre este tema, explica una de las fuentes:

"No se negocia con quien le debés, con el acreedor en sí. El gobierno negociaba con un banco o un estudio que le vendió esos bonos a los acreedores. Esta firma es representante de ellos en la renegociación con el gobierno. Son bancos y estudios con muchos fondos que constantemente hacen compraventas, fusiones, adquisiciones y renegociaciones, acostumbrados a negociar, se dedican a este tipo de servicios".

Otro entrevistado que participó activamente en el proceso de reestructuración de la deuda comenta al respecto que: "Es un tire y afloje, como provincia pedís que te saquen toda la deuda, y ellos ofrecen alargar el plazo, vamos a 4 años, no, 3, y así. Hay un intercambio de opciones, arranca optimista, hasta que llega a un equilibrio qué les conviene a los dos. Se acordó alargar el plazo, que es quizás lo más común, que te permite tener ahorro en el corto plazo, porque no devolvés capital, que recién hacia 2024 se comenzaría a amortizar, pero tenés que aprovechar el tiempo para mejorar tus cuentas para no llegar y chocar". En la misma dirección apuntó otro entrevistado, que señaló que "Principalmente, lo que se buscó fue alargar los plazos. Aunque lo más favorable es bajar la tasa y lograr quita de deuda, pero es muy difícil acceder a esto a esto último".

Volviendo al paso a paso que se estableció para encarar la reestructuración, y como paso previo a las negociaciones en sí, una de las fuentes explicó:

"...además de eso, se necesita un tercer actor: Los Agentes de información. Estas son entidades que trabajan en el mundo de las finanzas y lo que hacen es,

básicamente, rastrear a los tenedores de deuda. La función de estas agencias es realizar un trabajo casi de espías, para hacer un relevamiento y detectar quiénes son los acreedores de deudas que, por lo general, tienen mercados secundarios de venta y por tanto, es muy difícil tener cierta trazabilidad. Existen cuatro o cinco firmas, no más, que son prestigiosas a nivel internacional. El Chaco contrató a Morrow Sodali. Esta agencia de información rastreó un porcentaje bastante alto de acreedores, entre ellos, un fondo de inversión llamado Vial Capital, radicado en EEUU, que tenía un 50% de los títulos. Así es como empezamos a acercarnos a la reestructuración”.

El título que la provincia había emitido se regulaba por un contrato de colocación. Por otro lado, sin embargo, a través de un contrato fiduciario, que se encarga de establecer las cláusulas que regulan la emisión del bono. En ese contrato fiduciario se establecían los mecanismos de modificación de las condiciones. “Uno de ellos, que nos interesaba a nosotros, era que para poder proceder a una reestructuración, había que reunir el 55% del capital, o más bien, del capital total emitido”, comenta uno de los entrevistados.

Surge entonces, por un lado una oportunidad, y por otro, un riesgo: el tenedor del 50% del capital ya estaba detectado, lo que permite llegar con facilidad al porcentaje establecido para validar una reestructuración. No obstante, este acreedor -por sí mismo- cuenta con poder de veto a toda la negociación. Es decir, por más que la provincia hubiera convencido a todos los demás acreedores, este solo podía hacer caer la negociación. De modo que este fondo tenía un enorme poder a la hora de establecer las condiciones de renegociación. Por esto, continúa el entrevistado:

"La provincia tuvo que negociar bilateralmente con este fondo de inversión. Se llegó a un acuerdo sobre montos, tasa, plazos y otros términos y condiciones. Ese acuerdo, que se estableció de palabra entre el fondo de inversión y la provincia, fue anunciado por las partes, y luego se presentaron los pliegos de las nuevas condiciones de reestructuración. Para el miércoles 23 de junio de 2021, fecha límite para plegarse al canje, más del 93% del capital se adhirió al canje".

Otro entrevistado completaba la idea señalando que el apremio le jugaba en contra a la provincia, por el correr del tiempo y su costo financiero. Mientras otras provincias de mayor tamaño relativo completaban sus reestructuraciones, condicionaban a Chaco. Si otras provincias acordaron en sus nuevos términos en determinadas condiciones, esto establece un

antecedente para los acreedores a la hora de acordar con otras provincias aún no cierran las negociaciones, dificultando mucho mejorar las negociaciones respecto a lo que pacten otras provincias. Esto afectó fuertemente al Chaco, que fue la anteúltima provincia en cerrar la renegociación en el periodo 2020-2021¹⁶. El entrevistado lo expresó de la siguiente manera:

“El tiempo a la hora de renegociar es muy relevante. Esto se debe a que, en primer lugar, los intereses continúan corriendo con las condiciones iniciales, con lo cual lo ideal es acordar nuevos términos lo antes posible; en segundo lugar, en un escenario donde muchas provincias se encuentran en proceso de reestructuración de deudas, y más aún si ya alcanzaron un acuerdo, se van delimitando las reglas de juego para las demás renegociaciones, acotando el margen de acción.”

Al concretarse la renegociación, el monto de la deuda aumentó de 250 a 262 millones de dólares, un aumento del 4,8% de la deuda. Esto debido a que los intereses que se habían dejado de pagar se acordó que, el 40% de ellos pasasen a formar parte del capital de la deuda, y el otro 60% fue pagado en efectivo en el momento como condición para aceptar el acuerdo por parte de los acreedores. Además, se alargó el plazo de vencimiento de la deuda desde agosto de 2024 hasta febrero de 2028. “En el corto plazo tenés ahorro, porque no devolves capital sino solo intereses. Recién en febrero de 2024 se empieza a amortizar. Se cambió su modalidad a una tasa que aumentaría progresivamente, iniciando en 3,5% hasta febrero de 2022, aumentando a 4,75% hasta febrero de 2023, luego de 6,5% hasta febrero de 2024, cuando la tasa sube al 8,25% hasta el vencimiento de la deuda. Es relevante notar que en todos los casos la tasa se mantiene por debajo de la exorbitante tasa pactada en la emisión del bono en 9,375%; pero de igual manera elevada con un cupón promedio al 6,25% (3,5% - 8,25%).

El 7 de junio del 2021 la provincia del Chaco anunció el inicio del proceso de solicitud de consentimientos de los Tenedores Elegibles para modificar los términos de sus títulos de deuda al 9.375% con vencimiento en 2024 y del contrato de fideicomiso que rige dichos Bonos. La Solicitud de Consentimientos venció el 23 de junio de 2021, y la provincia logró el 93% de adhesiones, consiguiendo así reestructurar el título en cuestión, bajo condiciones extensibles a la totalidad de los tenedores de los títulos en circulación.

¹⁶ Ver cronograma de reestructuración de las deudas provinciales en: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/resultados-reestructuracion_de_deudas_provinciales.pdf

3. Reflexiones finales

Este documento presentó la trayectoria de la deuda en la provincia del Chaco. Tras el estallido de la Convertibilidad, y hasta 2015, la deuda mejora su sustentabilidad en términos de su peso en el PBG y en la recaudación. Esto ocurre en línea con el proceso general que se da en otras provincias, debido fundamentalmente a la recuperación económica tanto a nivel nacional como provincial, la generación de recursos propios y el aumento de la recaudación, lo que logró disminuir drásticamente las necesidades de financiamiento. Desde 2007, la deuda con entidades bancarias empieza a elevarse, fuente que será reemplazada desde 2016 por títulos públicos. El peso de la deuda en dólares creció desde 2012. Estos cambios combinados empeoraron la situación de la deuda desde 2016, aunque sin llegar a una crisis. Este cambio de situación es consistente con los cambios acontecidos a nivel nacional bajo el gobierno de Cambiemos, que deterioraron severa y velozmente la situación de la deuda pública.

Durante este último período mencionado, la deuda se incrementó en términos nominales y reales (en pesos y en dólares). Cambió además su composición. Mientras que antes la mayoría de la deuda provincial encontraba al gobierno nacional como principal acreedor, entre 2015 y 2019 esta tendencia se alteró, dando un lugar preponderante a la emisión de títulos públicos, por lo general emitidos en dólares, con la vulnerabilidad que este proceso acarrea en cuanto a la sostenibilidad de la deuda. En este sentido, las principales deudas en moneda extranjera, y en algunos casos bajo legislación extranjera, provienen del bono CH24D y créditos tomados con FONPLATA.

Podríamos decir entonces que, si bien tanto las fuentes de financiamiento como las aplicaciones tienen diversos orígenes, es importante señalar algunas cuestiones que destacan por sus posibles -y como se vió durante este trabajo, en algunos casos palpables- consecuencias.

Lo primero que puede señalarse, es la heterogeneidad en la aplicación de los fondos tomados por la provincia. En este sentido, la provincia tomó deuda, en moneda extranjera, con distintos objetivos: por un lado, créditos con FONPLATA que, según se desprende del análisis realizado en el desarrollo de este co, tienen objetivos productivos y de infraestructura. Podríamos concluir que una mejora en la infraestructura, un aumento de la inversión en obras que tienen impacto productivo, genera condiciones de repago: un aumento en la inversión en infraestructura, tiende a generar una mayor productividad, por consecuencia, una mayor recaudación del estado, y por último, la posibilidad de afrontar sus compromisos.

Con todo, como se vio, esta clase de operaciones no está exenta de problemas, considerando la interrupción de desembolsos con el crédito del BNDES para la construcción del segundo acueducto, que motivó una intervención del gobierno nacional. El rol del Estado nacional para atender a las provincias se vuelve central para poder dar continuidad incluso a procesos de inversión en infraestructura necesaria.

Algo distinto sucede con los títulos públicos emitidos en moneda extranjera, particularmente el CH24D, que se emitió para afrontar obligaciones salariales con empleados judiciales de la provincia, que se generaron a través de un fallo judicial que obligó a la provincia a realizar una erogación superior a sus posibilidades corrientes. Si bien es cierto que la provincia debe afrontar sus compromisos, no deja de ser cierto que emitir un bono en moneda extranjera para afrontar gastos corrientes, es una decisión discutible en términos de sostenibilidad de la deuda.

Estas dos circunstancias, además, se suman al hecho de que endeudarse en moneda extranjera condiciona a la provincia a someterse a la disponibilidad de divisas y controles de cambio determinados por el gobierno central a la hora del repago. Es decir, el cumplimiento de las obligaciones no depende exclusivamente de la provincia, lo que agudiza los conflictos en torno a la sostenibilidad de la deuda provincial.

Por último, es interesante hacer mención a las condiciones en la toma de deuda, especialmente en la colocación de títulos públicos nominados en moneda extranjera. Aun cuando parezca una práctica habitual, no es una tarea sencilla y las consecuencias de una mala planificación pueden ser caóticas. Emitir bonos con ley extranjera -neoyorkina- y, más aún, no contar con especialistas en la temática para realizar el seguimiento y los procesos de negociación dentro del equipo ejecutivo, obliga a tercerizar una tarea de suma sensibilidad: una provincia soberana debe recurrir a un estudio jurídico especializado del sector privado, a bancos e intermediarios privados, depositando las posibilidades de éxito o fracaso en manos del sector privado.

Del documento se desprende, además, que pueden existir complicaciones a la hora de negociar, vinculadas fundamentalmente a restricciones en las capacidades del personal que lleva adelante estos procesos, generando insuficiencias técnicas al momento de imponer condiciones, sobre todo cuando se trata de encarar procesos que involucran a grandes acreedores con altos niveles de sofisticación técnica y legal. El uso de estas fuentes de crédito y sus problemas obligan a redirigir esfuerzos de gestión hacia áreas no prioritarias, gasto que

debería contemplarse a la hora de balancear los costos de la emisión de deuda en estas condiciones.

4. Bibliografía

- Cantamutto, F., Flores, A., Miranda, G., Morales, J., Pérez, M., Lescano, R., Ossola, I. y Tomasella, Y. (2020). *Impactos de un programa económico de ajuste. La deuda en las finanzas públicas y los hogares del Chaco*. Resistencia: Escuela de gobierno de la Provincia del Chaco. Disponible en <http://escueladegobierno.chaco.gov.ar/files/documentos-de-trabajo/deuda-chaco-2020.pdf>, recuperado el día 14 de diciembre de 2022.
- Consultora Politikon Chaco (2021). "Stock de deuda pública. Provincia del Chaco. 4º trimestre 2021". Disponible en [Stock de Deuda Pública. Provincia del Chaco \(politikonchaco.com\)](http://politikonchaco.com), recuperado el día 14 de diciembre de 2022.
- Consultora Politikon Chaco (2022). "Stock de deuda pública. Provincia del Chaco. 2º trimestre 2022". Disponible en [Stock de Deuda Pública. Provincia del Chaco \(politikonchaco.com\)](http://politikonchaco.com), recuperado el día 14 de diciembre de 2022.
- Cosentino, A., Isasa, M. y Hang, G. (2017). "El financiamiento de los gobiernos sub-nacionales". Asociación Argentina de Presupuesto y Administración Financiera Pública. Disponible en [el financiamiento de los gobiernos sub-nacionales | asap](#), consultada el 01-07-2022, recuperado el día 14 de diciembre de 2022.
- Letcher, H. y Strada J. (2019). "Endeudamiento provincial, el fenómeno silencioso". Buenos Aires: CEPA. Disponible en: <https://centrocepa.com.ar/informes/235-endeudamiento-provincial-el-fenomeno-silencioso-analisis-de-la-incidencia-de-la-deuda-sobre-la-recaudacion-provincial-en-el-periodo-2004-2019.html>, recuperado el día 14 de diciembre de 2022.
- Ministerio de Economía de la Nación. Subsecretaría de la Sostenibilidad de la Deuda Pública Externa (2021). "Resultados de los procesos de reestructuración de deuda pública externa". Disponible en: https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/resultados-reestructuracion_de_deudas_provinciales.pdf, recuperado el día 14 de diciembre de 2022.

5. Referencias hemerográficas

Actualidad Chaco (2012). "El BNDES aprobó el cronograma de desembolso para el segundo acueducto". 20 de septiembre de 2012. Disponible en: [El BNDES aprobo el cronograma de desembolso para el segundo acueducto - ActualidadChaco.com - Resistencia - Chaco](#)

BNamericas (2011). "BNDES confirma préstamo de US\$170 mn para acueducto de Chaco". 27 de enero de 2011. Disponible en: [BNDES confirma préstamo de US\\$170mn para acueducto de Chaco - BNamericas](#)

BNamericas (2012). "Gobierno de Chaco cierra acuerdo con BNDES por proyecto Segundo Acueducto". 25 de septiembre de 2012. Disponible en: [Gobierno de Chaco cierra acuerdo con BNDES por proyecto Segundo Acueducto - BNamericas](#)

Diario Norte (2018a). "Segundo Acueducto: la Nación adeuda unos 70 millones de pesos y condiciona un mejor ritmo de obra". 5 de enero de 2018. Disponible en: [Segundo Acueducto: la Nación adeuda unos 70 millones de pesos y condiciona un mejor ritmo de obra | Norte Chaco \(diarionorte.com\)](#)

Diario Norte (2018b). "Segundo acueducto: el gobierno busca financiamiento nacional o internacional para continuar los pagos". 24 de enero de 2018. Disponible en: [Segundo acueducto: el gobierno busca financiamiento nacional o internacional para continuar los pagos | Norte Chaco \(diarionorte.com\)](#)

Diario Norte (2018c). "El segundo acueducto no llega aún al mejor ritmo pero hay cinco frentes abiertos". 10 de abril de 2018. Disponible en: [El segundo acueducto no llega aún al mejor ritmo pero hay cinco frentes abiertos | Norte Chaco \(diarionorte.com\)](#)

Diario Norte (2019). "Lopetegui sugirió poner la lupa sobre lo que pasa en Secheep". 24 de marzo de 2019. Disponible en: [Lopetegui sugirió poner la lupa sobre lo que pasa en Secheep | Norte Chaco \(diarionorte.com\)](#)

Diario Norte (2020). "En junio el endeudamiento provincial fue un 33,7% mayor que un año antes". 8 de septiembre de 2020. Disponible en: [En junio el endeudamiento provincial fue un 33,7% mayor que un año antes | Norte Chaco \(diarionorte.com\)](#)

Diario Norte (2021). "Acuerdo de la Provincia con el principal acreedor externo para el pago de la deuda en dólares". 12 de abril de 2021. Disponible en

<https://www.diarionorte.com/203951-acuerdo-de-la-provincia-con-el-principal-acreedor%C2%A0externo-para-el-pago-de-la-deuda-en-dolares%C2%A0>

FONPLATA, operaciones Argentina - Chaco (2022). Disponible en: [Búsqueda de proyectos | FONPLATA](#)

Jefatura de Gabinete de Ministros. "Córdoba, Santa Fe, Misiones y Santa Cruz se suman al Programa para la Emergencia Financiera Provincial". 16 de junio de 2020. Disponible en: [Córdoba, Santa Fe, Misiones y Santa Cruz se suman al Programa para la Emergencia Financiera Provincial | Argentina.gob.ar](#)

Poder Legislativo del Chaco. El ministro Ocampo brindó detalles sobre la iniciativa de sustitución de financiamiento para el acueducto. 22 de noviembre de 2016. Disponible en: [Poder Legislativo del Chaco \(legislaturachaco.gov.ar\)](#)

Kanenguiser, M. "Luego de la tensión con Córdoba, Guzmán colocó a un alfil como ministro en Chaco para negociar con dureza la deuda con los bonistas". INFOBAE. 28 de enero de 2021. Disponible en [Luego de la tensión con Córdoba, Guzmán colocó a un alfil como ministro en Chaco para negociar con dureza la deuda con los bonistas - Infobae](#)

Ministerio de Economía. Resolución 1076/2000 . 8 de enero de 2001. Disponible en : <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/65000-69999/65686/norma.htm>