

## Síntesis de Prensa

# Las provincias tomaron deuda externa por casi u\$s 10.000 millones

- Tras el acuerdo con *holdouts*, el gobierno de Macri retornó al mercado internacional de crédito. La decisión del Tesoro Nacional de financiar el déficit a través de endeudamiento externo fue imitada por las provincias, quienes colocaron bonos por US\$ 9.600 millones.
- Las condiciones de emisión de los gobiernos subnacionales no son las mismas del Tesoro: la tasa de interés en dólares promedio abonada por estas jurisdicciones fue de 8,3% anual tras el cambio de gobierno, contra 6,8% del gobierno nacional. Esto obedece a que la capacidad de repago de las provincias es más acotada que la de la Nación.
- Además de la situación fiscal de cada provincia, las exportaciones también influyen en su capacidad de endeudamiento externo. Por caso, ante una devaluación el incremento de la carga de la deuda en dólares puede ser acotado si las ventas externas son elevadas.
- Las exportaciones argentinas rozaron los US\$ 58.000 millones el año pasado, pero las mismas estuvieron fuertemente concentradas geográficamente: tres de cada cuatro dólares vendidos al exterior, tuvieron como origen la región pampeana. Es por ello que no llama la atención que esta zona sea la que más acudió a los mercados financieros internacionales para aliviar su situación fiscal. Casi el 80% de las emisiones provinciales, vinieron de Buenos Aires, Santa Fe, Córdoba, Entre Ríos, La Pampa y CABA.
- El primer caso que destaca es el de la provincia de Buenos Aires, que contrajo deuda externa por aproximadamente US\$ 4.500 millones desde el arranque de 2016, más del 45% del total emitido por las 24 jurisdicciones. A pesar de que en el último año las exportaciones que tuvieron origen en esta provincia cayeron (-2,5% anual) continúa siendo el territorio que concentra las mayores ventas al exterior (casi un tercio del total generado por el país): las exportaciones de bienes de Buenos Aires del año pasado superaron los US\$ 18.500 millones, cuatro veces mayor al monto de deuda externa emitido por el gobierno de María Eugenia Vidal.
- Analizando las siete salidas al mercado de este distrito, el promedio ponderado de la tasa de interés se ubicó en 7,6%, 0,7 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del costo medio de todas las colocaciones provinciales.
- Una situación similar presenta Córdoba, que fue la segunda provincia en importancia de las emisiones provinciales. Las ventas al exterior de esta provincia en 2016 totalizaron los US\$ 8.400 millones (14,5% del total exportado en el país), cubriendo más de cinco veces la salida al mercado (US\$ 1.500 millones) que realizó en los últimos doce meses. Aquí, las exportaciones vinculadas al sector agropecuario representan aproximadamente el 75% de las ventas externas del distrito (Córdoba y Provincia de Buenos Aires explican casi la mitad de las exportaciones del país de dicho sector), dando cuenta de la capacidad de su fisco de conseguir (indirectamente) recursos ante una suba inesperada del tipo de cambio oficial.
- En tercer lugar aparece Chubut que emitió US\$ 700 millones de deuda en 2016, lo que representó “sólo” el 35% de sus exportaciones. Las regalías por la venta al exterior

de petróleo (esta provincia explica 30% de las exportaciones de crudo del país) operan como garantía sobre la deuda contraída, lo que le permitió colocar a 7,8%, tasa inferior a la media.

- Mendoza consiguió financiamiento por US\$ 500 millones: el principal distrito exportador de vinos (productos diferenciados con baja elasticidad precio demanda) se endeudó el año pasado por poco menos del 40% de sus ventas externas, a una tasa en dólares del 8,4%.
- También destacan las emisiones de Chaco y La Rioja. Aquí, las tasas de interés logradas fueron superiores a las del promedio. Si comparamos los montos emitidos con el nivel de sus exportaciones, los ratios son más apremiantes que los mencionados anteriormente. Las obligaciones contraídas por Chaco (US\$ 250 millones) representaron el 70% del total exportado y pagó una tasa de interés en dólares del 9,4% anual, relativamente baja tras la pesificación forzosa de 2012. La provincia de La Rioja debió pagar la tasa más alta del país (casi 10%) por US\$ 200 millones, cifra que iguala sus exportaciones de 2016.
- Finalmente, el último caso a mencionar es el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires. La capital del país emitió casi US\$ 900 millones, superando ampliamente las divisas comerciales por exportaciones de bienes (alcanzaron US\$ 300 millones en 2016). Pese a ello, la tasa a la que colocó se ubicó aún por debajo del promedio de las emisiones sub-nacionales (7,5%, vs. 8,3% anual). La ciudad no cayó en default en 2001-02, sus cuentas públicas lucen robustas y las exportaciones de servicios (turísticos, empresariales, financieros y software) tienen un peso considerable dentro de la jurisdicción.
- El endeudamiento externo de las provincias funcionó como un paliativo transitorio para cubrir el bache fiscal. Sin embargo, el crédito externo no debería cubrir gastos corrientes sino apuntalar a los sectores transables para elevar la capacidad de repago de la deuda.