

Deuda pública provincial 2014-2023

Este informe analiza el desempeño de la deuda pública provincial entre 2014 y 2023. A junio, la deuda pública total de la Administración Central ascendía a \$243.975 millones (USD 951 millones) y la deuda consolidada era de \$217.722 MM (USD 848 MM).

Medida en pesos constantes, la deuda total de la Administración Central es 30% y 52% menor a la registrada en 2014 y 2020 respectivamente. Si la medimos en dólares, es 28% menor a la de 2014 y la mitad de la deuda de 2017. La deuda pública pasó del 8,8% del PBG en 2015 a 11,7% en 2017, estabilizándose en el 12,8% entre 2018 y 2020, para disminuir al 7,9% del PBG en 2022. Sea que la midamos en pesos constantes o en dólares, la deuda aumentó entre 2014 y 2017 y luego disminuyó fruto del comportamiento fiscal austero y, especialmente desde 2020, de los superávits operativos.

Endeudarse no es bueno ni malo. Es bueno si contribuye a financiar el crecimiento y desarrollo de la economía y el bienestar de la población. Es nocivo si distrae recursos de políticas e inversiones públicas esenciales para pagar servicios crecientes de deuda, si financia inversiones de baja o nula rentabilidad social, o si se usa para gastos corrientes.

Al no emitir moneda, las provincias financian sus déficits operativos con deuda. Por ello, la evolución de la deuda está asociada a los resultados operativos y a la necesidad de financiarlos. El análisis de la deuda no puede dissociarse de la gestión fiscal de los gobiernos. El peso del Estado en la economía local creció entre 2004 y 2015, en desmedro del sector privado. El período 2011-2015 fue particularmente crítico para las finanzas públicas pues los gastos crecieron a mayor ritmo que los ingresos y se destruyó el resultado corriente, llevándolo a un déficit de 7% en 2015. Incluso la duplicación de la presión tributaria entre 2012 y 2015 fue insuficiente para equilibrar las cuentas y el deterioro fiscal alcanzó máximos históricos.

El **período de ordenamiento fiscal** iniciado en 2016 se enmarcó en la Ley 8833 de emergencia administrativa, fiscal y financiera para 2016 y 2017. Pese al cambio de tendencia, la corrección del déficit demandó tiempo y financiamiento adicional pues recién en 2018 se logró nivelar las cuentas. Desde 2016 el peso del Estado se amesetó y en 2020 comenzó a caer, resultando en superávits corrientes y operativos en 2021 y 2022. En esa dinámica, la deuda creció durante el período de ordenamiento fiscal, luego se estabilizó y comenzó a disminuir. El ordenamiento incluyó la normalización de la deuda flotante y el financiamiento de los déficits fiscales mientras se iban reduciendo. Se apoyó en 5 pilares: 1) emisión de bonos para pagar deuda atrasada con proveedores; 2) asistencia del Banco Nación Argentina; 3) asistencia del Gobierno Nacional; 4) emisión del bono Mendoza 2021 en pesos, y 5) emisión del Bono Mendoza 2024 en dólares, luego reestructurado en el Bono Mendoza 2029.

El 21% de la deuda consolidada se denomina en pesos y el 79% en dólares. Los servicios de deuda pasaron del 4,2% al 12% de los recursos corrientes entre 2012 y 2017, reduciéndose hasta el 7,6% el último año. El riesgo de repago de la deuda en moneda extranjera, en particular del bono Mendoza 2029, es bajo pues el gobierno provincial recibe regalías en esa moneda que se calzan con los pagos.

La causa raíz del aumento de la deuda debe buscarse en las medidas y en los años que destruyeron el ahorro corriente y el resultado operativo, y en el efecto arrastre que dicha situación generó.

Hacia adelante, el esfuerzo de austeridad debe continuar, pues el peso del Estado y la presión tributaria aún duplican los registrados dos décadas atrás. El tamaño del Estado no puede ser mayor al que puede financiar el sector privado sin ahogarlo. No se trata de un Estado grande o chico, sino de un Estado eficiente que brinde servicios de calidad a los ciudadanos. En esa línea, impulsamos el cumplimiento pleno de la Ley de Responsabilidad Fiscal 7314 y abogamos por un cumplimiento mayor al registrado hasta la fecha, recordando que un nuevo proyecto fue elevado a la Legislatura este año.

Documento Nº 64
Año 15
Octubre 2023

Ing. Eduardo Pulenta
Presidente

Lic. Silvia Jardel
Gerente General

Lic. Gustavo Rivarola
Asesor Económico

Pedro Molina 561, Piso 1,
Ciudad de Mendoza

cem@cem.org.ar
www.cem.org.ar

1. Introducción.

Este documento analiza la estructura y evolución de la deuda pública de Mendoza desde diciembre de 2014 hasta junio de 2023, en base a información oficial publicada por el Ministerio de Hacienda de Mendoza.

La deuda pública es una fuente alternativa de financiamiento del Estado. Su evolución tiene estrecha relación con la política fiscal implementada por los gobiernos. En general, para financiar sus erogaciones los gobiernos nacionales apelan a 3 fuentes: 1) **Recursos presupuestarios**, que pueden ser recursos corrientes (principalmente recaudación impositiva) y recursos de capital (venta de activos y otros), 2) **Deuda pública**, y 3) **Emisión monetaria**.

Por su parte, y dado que no pueden emitir moneda, los gobiernos provinciales se financian con solo dos de las fuentes mencionadas: 1) **Recursos presupuestarios**, que pueden ser recursos corrientes de origen provincial (tributarios y no tributarios), recursos corrientes de origen nacional (coparticipación federal y otros) y recursos de capital (venta de activos y otros), y 2) **Deuda pública**. Así, para los gobiernos subnacionales, la relación entre el resultado operativo¹ de cada año y la evolución del stock de deuda pública es más directa y evidente que en el caso de los gobiernos nacionales.

¿Qué es y para qué sirve una deuda? Un instrumento de deuda es una fuente de fondeo disponible para llevar a cabo proyectos estratégicos de una organización, a fin de crear valor privado o social, facilitando la adquisición de bienes durables (cuyos beneficios se extienden por varios años) al repartir su carga financiera en el tiempo a cambio de un interés.

Algunos criterios para tomar deuda: Dado que la deuda es un instrumento de financiamiento, endeudarse no es bueno ni malo por sí mismo. Tomar deuda puede ser bueno si contribuye a financiar el crecimiento y desarrollo de la economía, mejorando el nivel de vida y el bienestar de la población. Pero puede ser nocivo si distrae recursos de políticas e inversiones públicas esenciales hacia el pago de servicios crecientes de deuda, si financia inversiones de baja o nula rentabilidad social, o si se usa para financiar gastos por encima de las posibilidades reales del tomador. Por ello es importante analizar la finalidad o destino de los fondos obtenidos en préstamo, así como el monto, el plazo, la moneda, el costo y la garantía involucrados en cada operación. También es importante examinar la capacidad de repago, concepto vinculado al de sostenibilidad de la deuda.

Sostenibilidad de la deuda pública: La deuda pública es sostenible si el desempeño fiscal permite pagarla a corto y largo plazo sin necesidad de efectuar correcciones fiscales inviables desde un punto de vista económico, social o político y sin incurrir en cesación de pagos ni renegociar la deuda, dados los costos de financiamiento y las condiciones que enfrenta².

La sostenibilidad de la deuda pública depende de: 1) la estructura de la propia deuda; 2) las perspectivas de crecimiento de la economía; y 3) la dinámica y razonabilidad de la política fiscal. Una economía que crece probablemente financiará parte de ese crecimiento con deuda y podrá hacerlo en la medida en que el aumento de la actividad económica genere los recursos que permitan pagar los servicios de la deuda. También, un comportamiento fiscal responsable y austero asegura que la deuda evolucione por carriles previsibles y viables.

Finalidad o destino de la deuda: Dado que los fondos que recibe el gobierno al endeudarse constituyen un ingreso extraordinario y no operativo del Estado, deben aplicarse a erogaciones de capital (no operativas), por ejemplo, a inversiones en bienes durables que aumenten las oportunidades de desarrollo de la sociedad. También, si las condiciones financieras fuesen convenientes, podrían usarse para cancelar deudas preexistentes más caras. Pero no deberían usarse para financiar erogaciones corrientes, tal como sucediera en aquellos años en que el resultado corriente se deterioró hasta volverse déficit. Este es un principio presupuestario básico de familias y empresas. Una empresa decide endeudarse para adquirir una máquina o construir una nave industrial, y una familia se endeuda para comprar un vehículo o refaccionar su casa. Así, tanto familias como empresas saben que no es razonable tomar deuda para consumir o gastar por encima de sus posibilidades. No debería ser distinto para el sector público.

¹ Resultado operativo: es la diferencia entre los ingresos totales (recursos corrientes más recursos de capital) y las erogaciones totales (erogaciones corrientes más erogaciones de capital) del gobierno.

² La sustentabilidad de la deuda pública de Mendoza. Proyecciones e impactos de la política fiscal. Bignone, Franco y otros, FCE-UNCuyo.

La primera regla fiscal de un gobierno responsable es cuidar el resultado corriente en el marco de una presión tributaria razonable y financiable. El equilibrio o superávit corriente asegura que toda nueva deuda del Estado se destine a inversiones o a la cancelación de deudas vigentes. En línea con esta idea, si por razones coyunturales las erogaciones corrientes superasen a los ingresos corrientes, debería apelarse a reservas o a fondos anticíclicos, como prevé la Ley de Responsabilidad Fiscal. Debemos notar que las sucesivas leyes de presupuesto sistemáticamente exceptuaron al Poder Ejecutivo de la obligación de constituir el fondo anticíclico establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal 7314 promulgada en diciembre de 2004.

2. Desempeño fiscal 2012-2022.

El Cuadro 1 presenta las ejecuciones presupuestarias del Estado provincial en los últimos 10 años³, pudiéndose observar el crecimiento del peso del Estado (Erogaciones Totales/PBG⁴), desde 20,6% en 2012 hasta 25,4% en 2015, para amesetarse “en serrucho” en ese nivel hasta 2019, iniciando luego un descenso hasta el 21,3% en 2022. El creciente gasto público fue acompañado por un aumento de la presión tributaria efectiva provincial (Ingresos Tributarios Provinciales/PBG) que pasó del 3,8% en 2010 hasta 7,5% en 2015 (en 2012 se incrementan las alícuotas del impuesto a los ingresos brutos), y al 7,9% en 2017, para comenzar a disminuir desde 2018 en adelante hasta alcanzar el 6,6% del PBG en 2022.

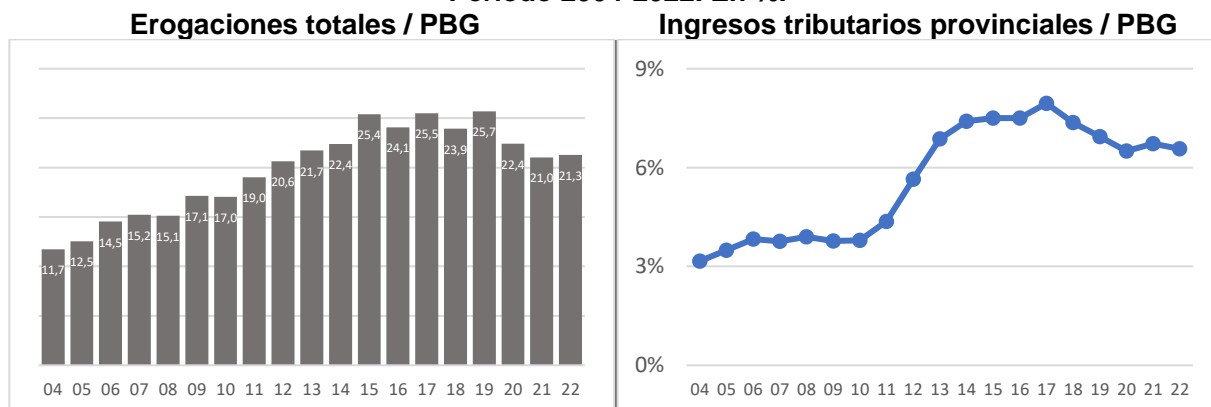
**Cuadro 1: Evolución del ahorro corriente y del resultado operativo.
Período 2012-2022, en millones de pesos nominales.**

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rec. Corrientes	15.306	20.119	28.179	36.562	49.540	65.728	91.149	130.820	163.446	255.466	478.709
Erog. Corrientes	15.586	20.813	27.890	39.115	50.647	66.482	83.726	131.283	159.974	226.275	401.756
Ahorro corriente	-280	-694	289	-2.553	-1.107	-754	7.423	-463	3.472	29.191	76.953
Rec. de Capital	370	467	732	696	979	1.343	1.291	1.114	827	1.487	1.003
Erog. de Capital	1.119	1.319	1.711	3.148	2.921	5.129	10.065	13.835	6.238	18.979	53.514
Superávit de Capital	-749	-852	-979	-2.452	-1.942	-3.786	-8.774	-12.721	-5.411	-17.492	-52.511
Ingresos Totales	15.676	20.586	28.911	37.258	50.519	67.071	92.440	131.934	164.273	256.953	479.712
Egresos Totales	16.705	22.132	29.601	42.263	53.568	71.611	93.791	145.118	166.212	245.254	455.270
Resultado Operativo	-1.029	-1.546	-690	-5.005	-3.049	-4.540	-1.351	-13.184	-1.939	11.699	24.442
Ah. Cte./Rec. Ctes.	-1,8%	-3,4%	1,0%	-7,0%	-2,2%	-1,1%	8,1%	-0,4%	2,1%	11,4%	16,1%
Res. Oper./Rec.Ctes.	-6,7%	-7,7%	-2,4%	-13,7%	-6,2%	-6,9%	-1,5%	-10,1%	-1,2%	4,6%	5,1%
Erogaciones / PBG	20,6%	21,7%	22,4%	25,4%	24,1%	25,5%	23,9%	25,7%	22,2%	21,0%	21,3%
I. T. Provinciales / PBG	5,6%	6,9%	7,4%	7,5%	7,5%	7,9%	7,4%	6,9%	6,5%	6,7%	6,6%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

El Gráfico 1 aporta una perspectiva más larga, al detallar el peso del Estado en la economía y la presión tributaria provincial desde 2004 hasta la fecha. Nótese que, pese al cambio de tendencia en la gestión de las cuentas públicas desde 2016, el peso relativo del Estado creció 82% en los últimos 19 años (2004: 11,7%; 2022: 21,3%) y la presión tributaria provincial más que duplica su nivel inicial (2004: 3,2%; 2022: 6,6%).

**Gráfico 1: Peso del Estado provincial y presión tributaria provincial.
Período 2004-2022. En %.**



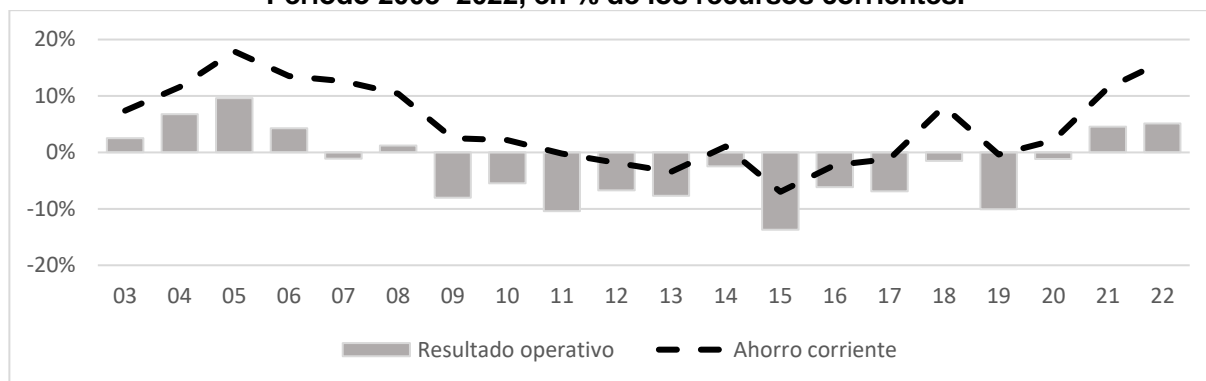
Fuente: Elaboración propia en base a Ejecuciones Presupuestarias 2004-2022 y DEIE. Gobierno de Mendoza.

3 El lector puede consultar los informes fiscales y otros informes elaborados por el CEM en <http://cem.org.ar/informes/>

4 PBG (Producto Bruto Geográfico): es el valor de la producción de Mendoza en cada año.

La creciente participación del Estado fue en desmedro de la participación del sector privado, el verdadero creador de riqueza de cualquier economía. La duplicación de la presión tributaria entre 2012 y 2015 no fue suficiente para equilibrar las cuentas, y en ese proceso, el deterioro del resultado corriente y del resultado operativo – que venía de antes - alcanzó máximos históricos en 2015, tal como detalla el Gráfico 2.

Gráfico 2: Ahorro corriente y Resultado operativo. Período 2003–2022, en % de los recursos corrientes.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

El período 2011-2015 fue particularmente crítico para las finanzas provinciales pues, con la sola excepción de 2014, se incumplió una regla fundamental: **lograr el equilibrio corriente**, es decir, **que los ingresos corrientes sean iguales o mayores a los gastos corrientes**. Esta regla es clave para la salud de las finanzas públicas pues asegura que los ingresos corrientes o habituales del Estado alcancen para pagar sus gastos corrientes y que, en caso de haber superávit, el excedente se use para financiar parcial o totalmente las erogaciones de capital. Pero además, en ese período, **los gastos crecieron a un ritmo mayor que los ingresos**, factor clave para explicar el deterioro observado en esos años.

El apego a la restricción presupuestaria, que es de sentido común para familias y empresas, no rigió para el Estado, que destruyó paulatinamente el resultado corriente, llevándolo de un superávit de 18% en 2005 a un déficit de 7% de los recursos corrientes en 2015, una caída de 25 puntos porcentuales en 10 años. Además, dado que los recursos de capital son habitualmente menores que las erogaciones de capital, a los déficits corrientes se le sumaron los correspondientes déficits de capital (recursos de capital menos erogaciones de capital), resultando en muchos años de déficits operativos que incrementaron las necesidades de financiamiento. El año 2015 también marcó el máximo déficit operativo de las últimas dos décadas.

Debe notarse que, pese al posterior cambio de tendencia, la corrección de esos déficits demandó tiempo y financiamiento adicional pues, el ordenamiento iniciado en 2016 logró el equilibrio corriente recién en 2018. Como ya expresamos, la evolución de la deuda y, en particular, la emisión de deuda nueva está vinculada con los resultados operativos y la necesidad de financiarlos. Por ello, el análisis de la deuda pública no puede dissociarse de la dinámica y del comportamiento fiscal del Estado provincial en aquellos años.

3. Definiciones.

Antes de iniciar nuestro análisis de la deuda pública, definiremos algunos conceptos, a saber:

Deuda consolidada de la Administración Central: Es la deuda del Estado provincial cuyos términos (monto, moneda, plazo y tasa) se han formalizado contractualmente. Se instrumenta mediante la emisión de títulos de deuda (bonos), a través de empréstitos con bancos comerciales, nacionales e internacionales, y con organismos multilaterales de crédito.

Deuda flotante: Constituida por los gastos del Estado que, por distintos motivos, no han sido pagados. Representan un pasivo del Estado pues son obligaciones ciertas pendientes de pago. La deuda con proveedores es un ejemplo de deuda flotante. Tanto la Administración Central como los Organismos descentralizados y Cuentas Especiales registran algún nivel de deuda flotante.

Deuda total de la Administración Central: Incluye la deuda consolidada y la deuda flotante de la Administración Central.

Deuda pública total: Comprende la deuda total de la Administración Central y la deuda flotante de los Organismos descentralizados y Cuentas Especiales.

Tipo de Acreedor: Los acreedores de la deuda consolidada de la Administración Central son: 1) **Gobierno Nacional**; 2) **Banco de la Nación Argentina (BNA)**; 3) **Otros bancos comerciales nacionales e internacionales**; 4) **Organismos multilaterales de crédito**, entre ellos, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Mundial (BIRF); y 5) **Tenedores de bonos** denominados en moneda local y en dólares.

Moneda de Emisión: El Gobierno Nacional y el Banco Nación Argentina le prestan al Estado provincial en pesos o en pesos ajustables por algún índice (CER, UVA, ICC), mientras que los organismos multilaterales de crédito (BID y BIRF) le prestan en dólares. En tanto, algunos bonos emitidos por el gobierno provincial están denominados en pesos (ej.: Bono Mendoza 2021) y otros se emitieron en dólares (ej.: Bono Mendoza 2024) o atados al dólar (bonos dólar linked). Finalmente, la deuda contraída con otros bancos comerciales de Argentina y del mundo, según sea el caso, puede estar denominada en pesos o en dólares.

4. Caracterización de la deuda.

El Cuadro 2 detalla la evolución de la deuda pública total del Estado provincial entre diciembre de 2014 y junio de 2023, medida en pesos corrientes, conforme los últimos datos publicados por el Ministerio de Hacienda.

Cuadro 2: Deuda pública total. Mendoza 2014-2023.
Medida en millones de pesos corrientes.

Deuda pública total.	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Deuda consolidada Adm. Central	9.252	14.590	26.143	33.067	48.062	73.073	98.087	118.375	173.744	217.722
Deuda flotante Adm. Central	2.060	4.751	2.713	3.051	5.908	9.440	15.771	26.356	50.923	26.253
Deuda total Administración Central	11.312	19.341	28.856	36.118	53.969	82.513	113.858	144.731	224.668	243.975
Deuda flotante Org. desc. y Ctas. Esp.	778	1.675	936	899	2.082	3.973	4.480	5.890	15.849	9.414
Deuda pública total	12.090	21.016	29.792	37.017	56.051	86.486	118.338	150.621	240.517	253.389

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y DEIE, Gobierno de Mendoza.

Según datos oficiales, la deuda total de la Administración Central, que incluye la deuda consolidada y la deuda flotante, alcanzaba a \$243.975 millones (MM) al 30 de junio del corriente año. En tanto, la deuda pública total, que considera también la deuda flotante de los organismos descentralizados y cuentas especiales, alcanzó los \$253.389 MM a esa fecha.

Dado que convivimos con una economía que experimenta una alta y creciente inflación⁵, se analizará la evolución de la deuda en términos reales expresándola: 1) **en pesos constantes**, es decir, en pesos de igual poder adquisitivo; 2) **en términos de una moneda estable**, esto es, en dólares estadounidenses al tipo de cambio oficial; y 3) **en relación a otra variable nominal relevante**, como el Producto Bruto Geográfico (PBG) nominal.

Todas estas comparaciones permiten **evaluar el desempeño de la deuda en términos “reales”**, evitando que la nominalidad de las variables conduzca a conclusiones erradas.

5. Deuda total de la Administración Central, medida en moneda constante.

Un primer abordaje requiere calcular la deuda en pesos de igual poder adquisitivo, es decir, quitando el efecto de la inflación acaecida entre 2014 y 2023. El Cuadro 3 presenta la evolución del stock de deuda total (consolidada y flotante) de la Administración Central, expresando los montos de cada año en moneda de junio de 2023.

Del análisis surge que, en pesos constantes, la deuda creció un 49% entre diciembre de 2014 (\$348.073 MM) y diciembre de 2017 (\$517.048 MM), estabilizándose luego en un promedio de \$506.500 MM hasta diciembre de 2020 para, desde entonces, caer sostenidamente hasta \$243.975 MM en junio del corriente año. Así, en pesos de igual poder adquisitivo, **al primer semestre de 2023 la deuda total de la Administración Central es 30% menor que la registrada en diciembre de 2014 y 52% menor que la deuda a fines de 2020.**

⁵ La inflación acumulada entre diciembre de 2014 y junio de 2023 fue del 2977%, generando un múltiplo de 31 aproximadamente.

Cuadro 3: Deuda total de la Administración Central. 2014-2023.
Medida en millones de pesos constantes (jun-23).

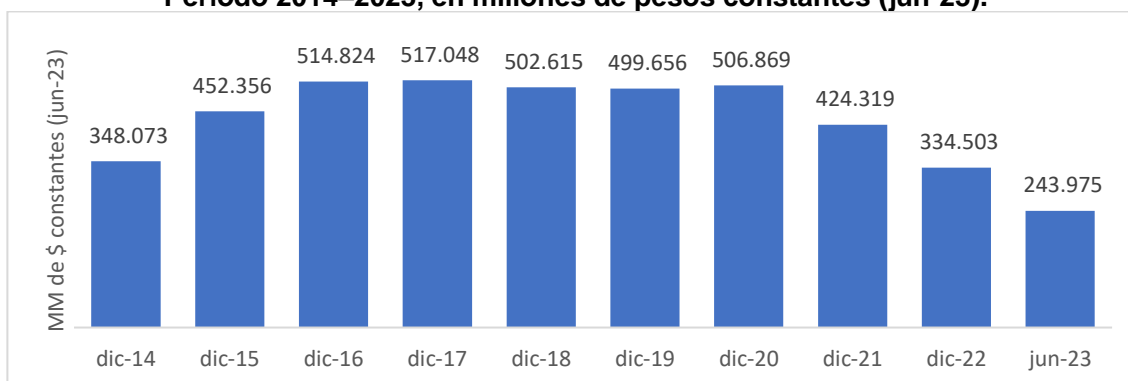
Deuda Administración Central	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Deuda consolidada	284.684	341.231	466.420	473.369	447.599	442.495	436.659	347.049	258.684	217.722
Deuda flotante	63.389	111.124	48.404	43.679	55.017	57.161	70.210	77.270	75.819	26.253
Deuda total Admin. Central	348.073	452.356	514.824	517.048	502.615	499.656	506.869	424.319	334.503	243.975

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y DEIE, Gobierno de Mendoza.

Como veremos más adelante, el aumento de la deuda entre 2014 y 2017 coincidió con la necesidad de financiar los déficits operativos recurrentes de esos años. Resulta importante recordar que el déficit operativo de 2015 alcanzó el 13,5% de los recursos corrientes y marcó el máximo de la serie. Si bien la tendencia de las variables fiscales cambió desde 2016 - los gastos corrientes comenzaron a evolucionar a un ritmo menor que los recursos corrientes y el peso del Estado en la economía dejó de crecer para estabilizarse en 25% del PBG - la inercia que traían provocó que las ejecuciones presupuestarias alcanzaran valores “de equilibrio” recién en 2018, cuando logró un significativo superávit corriente (8%) y un déficit operativo de solo 1,5%.

Como resultado del ordenamiento fiscal implementado con el respaldo de la **Ley N° 8.833 de emergencia administrativa, fiscal y financiera del Estado provincial** sancionada en diciembre de 2015, paulatinamente la necesidad de financiamiento del sector público se estabiliza y empieza a disminuir, en especial a partir de 2018. De hecho, luego de un 2019 con equilibrio corriente, desde 2020 el peso del Estado en la economía comienza a contraerse, confirmando el sendero de austeridad iniciado unos años antes y que se tradujo en superávits corrientes y operativos en 2021 y 2022, años en los que, además, el stock de deuda medido en pesos constantes cayó significativamente como muestra el Gráfico 3.

Gráfico 3: Deuda total de la Administración Central.
Período 2014–2023, en millones de pesos constantes (jun-23).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y DEIE, Gobierno de Mendoza.

6. Deuda total de la Administración Central, medida en dólares.

En este capítulo analizamos la deuda pública en términos de una moneda-estable, el dólar estadounidense a tipo de cambio oficial. Medida en dólares, **la deuda total de la Administración Central asciende a USD 951 MM a junio de 2023, el valor más bajo de la serie analizada y un 28% menor a la deuda en diciembre de 2014 (USD -372 MM)**. Este patrón de comportamiento es similar al observado al analizar la deuda medida en pesos constantes.

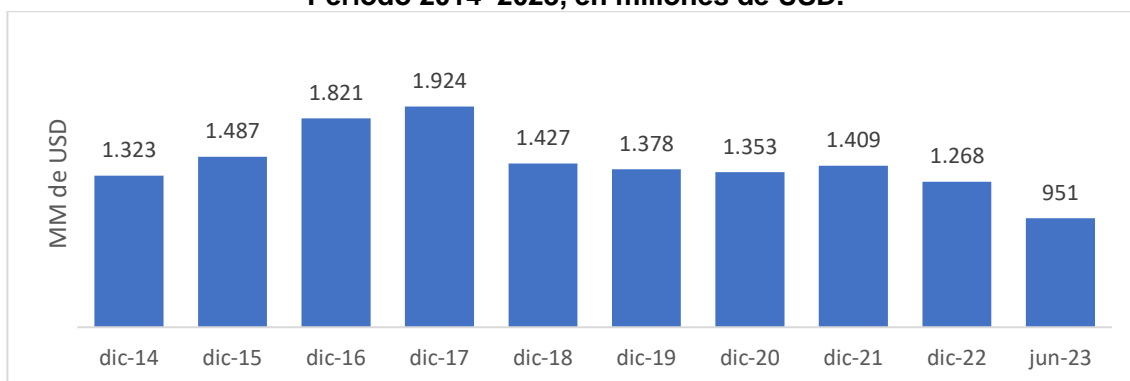
Cuadro 4: Deuda total de la Administración Central.
Período 2014–2023, medida en millones de USD.

Deuda Admin. Central	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
Consolidada	1.082	1.122	1.649	1.761	1.271	1.220	1.166	1.152	981	848
Flotante	241	365	171	163	156	158	187	257	287	102
Deuda total Adm. Central	1.323	1.487	1.821	1.924	1.427	1.378	1.353	1.409	1.268	951

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

El Gráfico 4 muestra que, medida en dólares, la deuda total (consolidada y flotante) de la Administración Central aumentó 45% entre 2014 y 2017, alcanzando los USD 1.924 MM. Luego disminuyó a USD 1.427 MM en 2018, estabilizándose en ese nivel hasta 2021. Desde entonces se redujo otros USD 458 MM hasta los USD 951 MM de junio de 2023. **Así, medida en moneda extranjera, la deuda total de la Administración Central cayó a la mitad (-51%) desde el máximo de la serie en 2017.**

**Gráfico 4: Evolución de la deuda total – Administración Central.
Período 2014–2023, en millones de USD.**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

7. El peso de la deuda en la economía local.

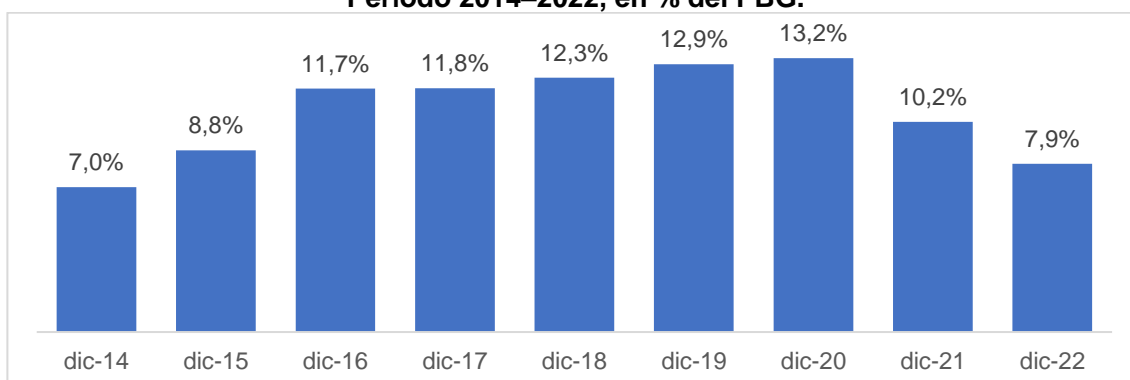
También resulta importante medir el peso de la deuda pública en relación al Producto Bruto Geográfico (PBG). Como detallan el Cuadro 5 y el Gráfico 5, la deuda consolidada de la Administración Central (sin deuda flotante) pasó de representar el 7% del PBG en 2014 al 8,8% en 2015 y a un promedio de 11,7% en 2016 y 2017, estabilizándose en 12,8% entre 2018 y 2020. **Desde entonces, esta participación disminuyó, hasta alcanzar 7,9% a fines de 2022, el valor más bajo de la serie desde 2015.**

**Cuadro 5: Deuda consolidada / PBG.
Período 2014–2022, en millones de pesos y en porcentaje.**

Deuda Admin. Central	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22
Deuda consolidada	9.252	14.590	26.143	33.067	48.062	73.073	98.087	118.375	173.744
PBG	132.189	166.195	222.510	281.053	391.618	564.916	742.015	1.166.100	2.209.050
Deuda Consolidada / PBG	7,0%	8,8%	11,7%	11,8%	12,3%	12,9%	13,2%	10,2%	7,9%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y DEIE, Gobierno de Mendoza.

**Gráfico 5: Deuda consolidada / PBG.
Período 2014–2022, en % del PBG.**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y DEIE.

En resumen: sea que se mida en pesos constantes o en moneda extranjera, la deuda pública provincial siguió un patrón de comportamiento similar, aumentando entre 2014 y 2017, para luego estabilizarse y disminuir hasta alcanzar los niveles actuales. El stock de deuda actual es, en ambas mediciones, significativamente menor al de 2017, pero también menor al de 2014.

En tanto, el peso de la deuda consolidada en la economía local (Deuda / PBG) aumentó entre diciembre de 2014 y 2016 y continuó creciendo lentamente hasta diciembre de 2020, para caer fuertemente en los dos últimos años. Así, el peso de la deuda sobre el PBG provincial es algo mayor al de 2014 pero menor al de 2015 y 2017. Es importante tener en cuenta que este indicador está influido por la evolución del PBG por lo que, dado todo lo demás constante, si la economía crece el peso de la deuda disminuye y viceversa.

8. Deuda consolidada, por moneda.

El Cuadro 6 presenta la evolución de la deuda consolidada de la Administración Central entre diciembre de 2015 y junio de 2023, detallando su composición según la moneda de emisión. Al primer semestre de este año, la deuda consolidada denominada en pesos ascendía a \$46.061 MM, y la deuda consolidada denominada en dólares alcanzaba los USD 669 MM.

Cuadro 6: Deuda Consolidada – Administración Central.
Período 2015–2023, en millones de pesos de junio 23 y en millones de USD.

Deuda consolidada Admin. Central	dic-15	dic-17	mar-23	Var. 15-17	Var. 17-23	Var. 15-23
Denominada en pesos, MM \$ constantes	200.926	263.920	46.061	31%	-83%	-77%
Denominada en dólares; MM USD	461	779	669	69%	-14%	45%
Deuda consolidada, medida en MM \$ (jun23)	341.231	473.369	217.722	39%	-54%	-36%
Deuda consolidada, medida en MM USD	1.122	1.761	848	57%	-52%	-24%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

- Deuda denominada en pesos:** En moneda constante, la deuda emitida en pesos aumentó 31% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2017. En ese período se emiten los bonos para regularizar la deuda atrasada con proveedores a diciembre de 2015, cambiando deuda flotante por deuda consolidada; también se emite el bono Mendoza 2021. Entre fines de 2017 y junio de 2023 la deuda consolidada denominada en pesos se redujo 83%. **Punta a punta, esta deuda es 77% menor a la vigente en 2015.**
- Deuda denominada en dólares:** creció desde USD 461 MM en diciembre de 2015 hasta USD 779 MM en diciembre de 2017, impulsada por la emisión del Bono Mendoza 2024 a la vez que se amortizaban otras deudas en dólares (bonos “dólar linked” emitidos en 2013). Luego, entre fines de 2017 y junio de 2023, la deuda emitida en dólares se redujo 14% hasta alcanzar los USD 669 MM en su último registro oficial. Punta a punta, la deuda denominada en dólares aumentó 45% entre diciembre de 2015 y junio de 2023.

Esta dinámica cambió la composición de la deuda provincial entre 2015 y 2023, con una mayor participación de la deuda denominada en dólares sobre el total. Así, al primer semestre de este año, el 21% de la deuda consolidada se denominaba en pesos y el 79% en moneda extranjera.

Gráfico 6: Composición de la deuda consolidada, por moneda.
Período 2015–2023, en porcentaje.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

En resumen, la evolución de la deuda consolidada de la Administración Central entre 2015 y 2023 es la siguiente.

- Medida en pesos constantes, aumentó 39% en el “**período de ordenamiento fiscal**”, entre diciembre de 2015 y diciembre de 2017, disminuyendo luego un 54% entre esa fecha y junio de 2023. En consecuencia, **punta a punta, la deuda consolidada se redujo 36%.**
- Medida en dólares, aumentó 57% en el “**período de ordenamiento fiscal**”, entre diciembre de 2015 y diciembre de 2017, disminuyendo luego un 52% entre esa fecha y junio de 2023. En consecuencia, **punta a punta, la deuda consolidada se redujo 24%.**

9. Deuda consolidada, por acreedor.

En este apartado analizamos la evolución de la deuda consolidada de la Administración Central, detallando acreedor y moneda de emisión. Como se muestra a continuación, el aumento de la deuda consolidada se concentró en el “**período de ordenamiento fiscal**”, ocurrido entre fines de 2015 y fines de 2017 en el marco de la Ley N° 8.833 sancionada en diciembre de 2015 que estableció, para los ejercicios 2016 y 2017, la **emergencia administrativa, fiscal y financiera del Estado provincial**.

Aunque desde 2016 se observa un cambio de tendencia y una mejor gestión de las cuentas públicas, los resultados no fueron instantáneos por lo que el proceso debió ser acompañado, hasta 2018, de financiamiento adicional. Fue así que en 2016 se emitió el Bono Mendoza 2024 por USD 500 MM para financiar principalmente los déficits operativos de 2015 y 2016, y en 2017 se emitió el Bono Mendoza 2021, por \$ 5.219 MM, para financiar erogaciones de capital y amortizaciones de deuda.

El ordenamiento de las cuentas también se reflejó en la normalización y reducción de la deuda flotante, que representaba el 31% de la deuda total en 2015 y cayó al 11% en 2017. El cambio de deuda flotante por deuda consolidada⁶ se concretó mediante la emisión de 2 bonos para el pago de deuda atrasada con proveedores.

Deuda denominada en pesos: El Cuadro 7 presenta la evolución de la deuda denominada en pesos y por acreedor. Además, con fines analíticos, medimos esta deuda en pesos constantes y en moneda extranjera.

**Cuadro 7: Deuda consolidada denominada en pesos, por acreedor.
Stock a diciembre de cada año y a junio-23, en millones de pesos.**

Acreeedor	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
1. Gobierno Nacional	3.089	5.747	6.624	8.130	12.929	20.132	20.962	13.392	6.976
2. B.N.A.	5.169	4.972	5.743	6.828	10.955	12.080	17.297	19.023	16.869
3. Bonos en pesos	317	1.655	6.069	5.219	5.261	5.254	7.224	15.956	22.217
3.1. Proveedores	-	1.655	850	-	-	-	-	-	-
3.2. Bono Mendoza 2021	-	-	5.219	5.219	5.219	5.219	-	-	-
3.3. Otros bonos	317	-	-	-	42	35	7.224	15.956	22.217
4. Otras deudas	15	-	-	-	-	-	-	-	-
Total, en MM de \$ corrientes	8.591	12.374	18.436	20.176	29.145	37.467	45.483	48.370	46.061
Índice actualiz. a jun-23	23,4	17,8	14,3	9,3	6,1	4,5	2,9	1,5	1,0
Total, en MM de \$ constantes	200.926	220.763	263.920	187.899	176.487	166.794	133.346	72.017	46.061
Tipo de cambio \$/USD	13,0	15,9	18,8	37,8	59,9	84,1	102,8	177,1	256,7
Total, medida en MM de USD	661	781	982	534	487	445	443	273	179

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

En 2015, los principales acreedores de la deuda consolidada denominada en pesos eran el Gobierno Nacional y el Banco de la Nación Argentina (agente financiero de la Provincia), con más del 96% de esta deuda. A partir de 2016 su incidencia comienza a disminuir, cuando el gobierno provincial emite bonos de pago a proveedores para regularizar la deuda flotante generada en 2015⁷, a lo que se suma, en 2017, el bono Mendoza 2021 destinado a la compra de bienes de capital, obras de infraestructura y pagos de amortización de la deuda pública. En 2023, el Gobierno Nacional y el Banco de la Nación Argentina concentran el 61% de la deuda denominada en pesos. En términos reales, la deuda denominada en pesos es 77% menor a la vigente en diciembre de 2015 si la medimos en pesos constantes, y 73% menor si la medimos en moneda extranjera.

Deuda denominada en moneda extranjera: El Cuadro 8 detalla la evolución del stock de la deuda pública consolidada denominada en dólares, por acreedor.

Un componente habitual de la deuda en moneda extranjera de los gobiernos son los préstamos de organismos multilaterales de crédito como el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF), que se destinan a proyectos que contribuyen al desarrollo y la mejora de la competitividad de la Provincia, tales como los programas Mendoza Productiva, Mendoza Tecnológica y el Programa de Mejora de la Gestión Provincial y Municipal, además del Programa de Mejoramiento Barrial (PROMEBA) o la construcción de la Ruta Provincial 82, entre otros. En el caso de Mendoza, su monto oscila en torno a los USD 220 MM (2015: USD 231 MM; 2023: USD 191 MM; -17%), renovándose con nuevas asistencias en la medida en que se cancelan los préstamos en curso.

⁶ La consolidación de la deuda flotante no aumenta el stock de deuda total pues aumenta la deuda consolidada y disminuye la deuda flotante.

⁷ Bonos de Consolidación de Deudas 2015 (\$1.000 millones) y Títulos de Reestructuración de Deudas 2015 (\$998 millones).

**Cuadro 8: Deuda consolidada denominada en dólares, por acreedor.
Período 2015-2023, en millones de dólares.**

Acreedor	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	dic-19	dic-20	dic-21	dic-22	jun-23
1. Organismos Multilaterales	231	221	220	212	201	190	149	189	191
1.1. BID	183	177	176	172	164	157	149	160	158
1.2. BIRF	48	45	44	40	37	33	31	29	32
2. Bonos en USD	178	606	554	522	530	530	530	519	478
2.1. Bono Mendoza 18	68	47	24	-	-	-	-	-	-
2.2. Bonos dólar linked	109	59	29	-	-	-	-	-	-
2.3. Bono Mendoza 24	-	500	500	500	500	-	-	-	-
2.4. Cárcel Bono 2024	-	-	-	22	30	-	-	-	-
2.5. Bono Mendoza 2029	-	-	-	-	-	530	530	519	478
3. Otras deudas en USD	52	41	5	4	2	1	-	-	-
Deuda denominada en USD	461	869	779	738	733	720	709	708	669

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

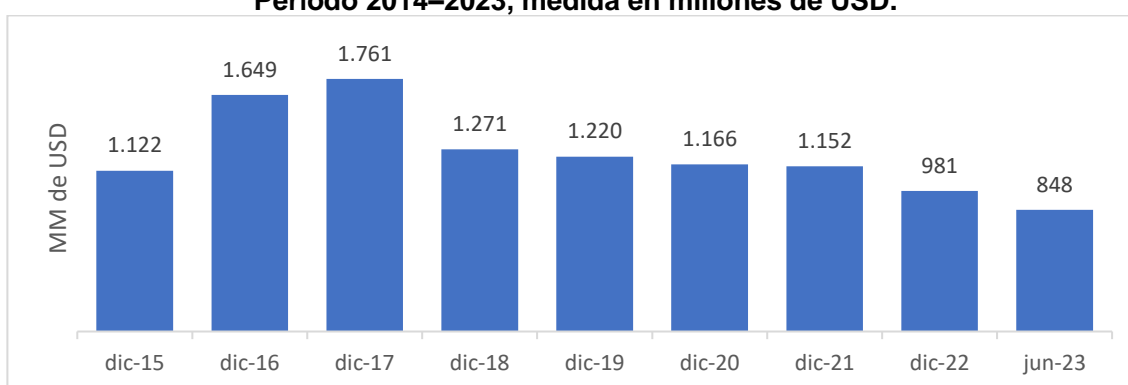
En cuanto al financiamiento vía emisión de bonos en dólares, a diciembre de 2015 estaban vigentes el bono Mendoza 2018, los bonos “dólar linked” emitidos en 2013 y otros instrumentos en moneda extranjera que, en conjunto, representaban USD 178 MM, y que se fueron cancelando entre 2016 y 2018. En consecuencia, la deuda denominada en dólares se concentró en el bono Mendoza 2024 por USD 500 MM emitido en el primer semestre de 2016, que ayudó a financiar los déficits operativos de 2015 y 2016, y también, amortizaciones de deuda. En 2018 se emitió otro bono por USD 30 MM para financiar la construcción de la cárcel. Por último, a fines de 2015 la Provincia tenía una deuda de USD 52 millones, correspondiente a un crédito para compra de un helicóptero, que se fue cancelando con normalidad hasta su vencimiento en 2021.

Mendoza no fue la única provincia que tomó deuda en moneda extranjera en ese período. Tal como señala el trabajo “Reestructuraciones de deudas provinciales 2020-2021”⁸, entre 2015 y 2019 se produjo un crecimiento generalizado de la deuda en moneda extranjera de las provincias.

En 2020, el Bono Mendoza 2024 y el bono Cárcel 2024 se consolidan en el bono Mendoza 2029 por USD 530 MM. Esta reestructuración permitió extender 5 años (hasta 2029) el plazo de pago de los servicios de deuda, además de bajar la tasa cupón del 8,75% a aproximadamente el 5% anual. A junio de 2023, el capital adeudado de este bono ascendía a USD 479 MM. Considerando que el 19 de septiembre pasado el gobierno pagó capital por USD 40 MM, a la fecha de este informe, el capital adeudado del bono Mendoza 2029 es USD 439 MM.

El Gráfico 7 presenta la evolución de la deuda consolidada de la Administración Central, medida en dólares.

**Gráfico 7: Deuda pública consolidada.
Período 2014–2023, medida en millones de USD.**



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

Medida en moneda extranjera, la deuda aumentó 57% entre 2015 y 2017 y, desde entonces, cayó 52% hasta los actuales USD 848 MM con lo que, punta a punta, la deuda total medida en dólares se redujo en USD 274 MM o 24%, con ambos stocks (deuda denominada en pesos y deuda denominada en dólares) a la baja en el marco de un comportamiento fiscal responsable y resultados operativos positivos.

⁸ Reestructuraciones de deudas provinciales 2020-2021, Rafael Brigo, Anabella Freidemberg y Rocío Roche.

10. Perfil de servicios de la deuda.

Además de analizar el stock de la deuda pública, es conveniente estudiar el perfil de pagos del servicio de la deuda (amortización e intereses) en relación a los recursos corrientes. El Cuadro 9 detalla la evolución de los servicios de deuda en la última década, reflejando su creciente peso entre 2012 y 2017, al pasar de 4,2% al 12% y la menor incidencia desde 2018 en adelante hasta ubicarse en 7,6% el último año.

Cuadro 9: Servicios de deuda, en millones de pesos corrientes. y en % de los recursos corrientes. Período 2012–2022.

Concepto	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Servicio de la deuda	645	1.042	2.182	3.127	5.440	7.916	10.302	11.565	12.063	16.481	36.450
Intereses y gastos	208	463	706	1.040	3.174	4.021	6.673	9.635	7.950	9.145	21.334
Amortización	437	579	1.476	2.087	2.266	3.895	3.629	1.930	4.113	7.336	15.116
Recursos corrientes	15.306	20.119	28.179	36.562	49.540	65.728	91.149	130.820	163.446	255.466	478.709
Servicio / Rec. Ctes	4,2%	5,2%	7,7%	8,6%	11,0%	12,0%	11,3%	8,8%	7,4%	6,5%	7,6%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

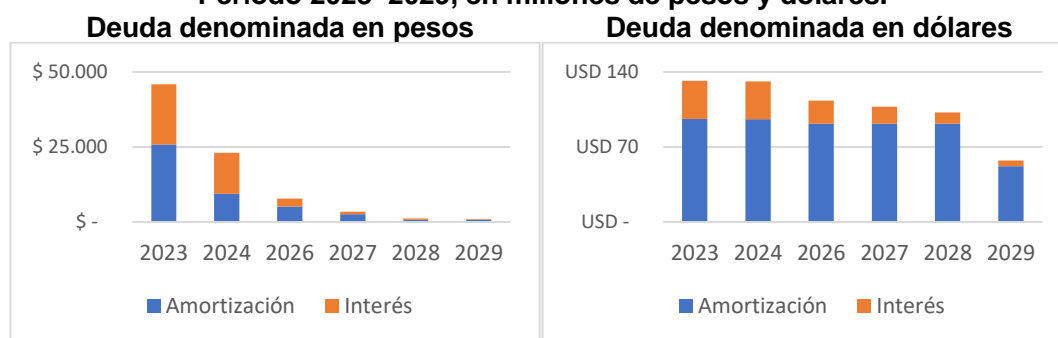
El Cuadro 10 detalla los pagos programados por servicio de la deuda consolidada entre 2023 y 2029. Los servicios de la deuda denominada en pesos corresponden mayoritariamente a préstamos de corto y mediano plazo otorgados por el Gobierno Nacional y el Banco Nación Argentina. Son créditos habituales que se cancelan y retoman periódicamente para brindar liquidez operativa al gobierno provincial. También comprenden los servicios de los bonos emitidos en pesos en 2020 y 2021 para financiar erogaciones en la emergencia COVID. En tanto, los servicios de la deuda denominada en dólares suman, entre amortización e intereses, alrededor de USD 130 MM en 2023 y 2024. El 20% de estos montos están afectados al pago de los créditos de organismos multilaterales y el 80% restante corresponden al bono Mendoza 2029.

Cuadro 10: Servicios de la deuda consolidada - Administración Central Período 2023–2029, en millones de pesos y dólares.

Servicio de la deuda	2023	2024	2026	2027	2028	2029
Servicio de la deuda en pesos	45.864	23.022	7.821	3.442	1.225	1.009
Amortización	25.872	9.382	5.160	2.608	813	813
Interés	19.993	13.640	2.662	834	412	196
Servicio de deuda en USD	132	131	113	107	102	57
Amortización	96	96	92	92	92	52
Interés	35	35	21	16	10	5

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

Gráfico 8: Servicios de la deuda consolidada – Administración Central Período 2023–2029, en millones de pesos y dólares.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

El Cuadro 11 aproxima un análisis de riesgo de repago de la deuda denominada en moneda extranjera y, en particular, del bono Mendoza 2029. Considerando que es un instrumento denominado en dólares y que el gobierno provincial recibe regalías en esa moneda, se pueden “calzar” estos ingresos y obligaciones para calcular el ratio “regalías/servicio de la deuda en dólares”.

Estimando regalías anuales iguales al promedio del último lustro (USD 158 MM), el ratio es siempre mayor a 1, por lo que los ingresos por regalías le permiten al gobierno cubrir el servicio de la deuda en dólares.

**Cuadro 11: Servicio de la deuda denominada en USD e ingresos por regalías.
Proyección 2023–2029, en millones de USD.**

Concepto	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
1. Regalías (prom. 2018-2022)	158	158	158	158	158	158	158
2. Servicio de la deuda	132	131	125	113	107	102	57
Intereses	35	35	28	21	16	10	5
Amortización	96	96	97	92	92	92	52
Regalías / Servicio deuda en USD	1,2	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	2,8
3. Servicio Bono MDZ 2029	105	104	99	95	90	86	41
Intereses	25	24	20	15	10	6	1
Amortización	80	80	80	80	80	80	40
Regalías / Servicio Bono MDZ 2029	x1,5	x1,5	x1,6	x1,7	x1,8	x1,9	x3,9
Regalías / Intereses Bono MDZ 2029	x6,4	x6,6	x8,1	x10,6	x15,3	x27,6	x138,0

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

11. Variación de la deuda consolidada.

El aumento del stock de deuda y, en particular, la emisión de deuda nueva está vinculada a los resultados operativos de las ejecuciones presupuestarias y a las necesidades de financiamiento. Así, el análisis de la deuda pública no puede dissociarse de la dinámica y del comportamiento fiscal del Estado provincial en el período bajo estudio. Teniendo presente que, al no poder emitir moneda, las provincias financian sus déficits operativos con deuda, la relación entre resultados operativos y stock de la deuda puede definirse mediante la siguiente ecuación:

$$\Delta D = D_t - D_{t-1} = -RO_t$$

Esta ecuación establece que el cambio del stock de la deuda (D) entre dos años consecutivos es igual al resultado operativo del período, con signo invertido. Así, es esperable que un déficit operativo genere un aumento del stock de deuda nueva y viceversa. El Cuadro 12 resume esta evolución, considerando el stock de deuda consolidada entre diciembre de 2015 y diciembre de 2022, en base a los informes semestrales de deuda publicados por el Ministerio de Hacienda.

Algunos aspectos a destacar:

1. En términos reales (medido en dólares) el aumento del stock de deuda se concentra en los años 2016 y 2017, cuando se realiza la mayor parte del “reordenamiento fiscal” autorizado por la Ley 8833, después de alcanzar el máximo déficit operativo en 2015. En tanto, la disminución se produce desde 2018 en adelante.
2. La variación nominal de la deuda se explica, en gran medida, por la alta y creciente inflación, que ajusta el capital adeudado vía los índices UVA, CER e ICC, y que también afecta al tipo de cambio nominal.
3. El aumento de la deuda consolidada en 2016 se explica por: a) la emisión del bono Mendoza 2024 para financiar el déficit operativo de 2015 y 2016; b) la emisión de 2 bonos para regularizar la deuda atrasada con proveedores⁹ y c) los préstamos del Gobierno Nacional.
4. El 2017 se caracteriza por: a) la emisión del bono Mendoza 2021 que contribuye a financiar el déficit corriente y operativo de 2017, b) la asistencia del Gobierno Nacional, y c) los préstamos otorgados por el Banco Nación.
5. La emisión del bono Mendoza 2029 corresponde a una operación de restructuración de deuda que no afecta el stock de deuda pero que, al alargar los plazos de pago y reducir la tasa, reduce los servicios de deuda.

Así, la causa raíz del endeudamiento debe buscarse fundamentalmente en las medidas y en los años que destruyeron el ahorro corriente y el resultado operativo, y en el efecto arrastre que dicha situación generó. La austeridad fiscal y el cuidado del resultado corriente son claves para la evolución sostenible de la deuda pública.

⁹ Esta operación aumenta la deuda consolidada pero reduce la deuda flotante.

**Cuadro 12: Variación de la deuda consolidada
Período 2016–2022. En millones de pesos corrientes.**

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Δ 16-22
Stock de deuda a inicio de año, medida en MM de \$	14.590	26.143	33.067	48.062	73.073	98.086	118.375	14.590
A. Causas de aumento de la deuda, en \$ MM	13.810	10.386	21.848	26.973	29.079	30.513	69.754	+202.363
Emisiones en mercado internacional de capitales	7.018							7.018
Emisión de bonos a proveedores	1.655	46						1.701
Emisión de bonos en pesos		5.219				7.196	3.973	16.388
Bono Mendoza 2024 – cárcel			716	346				1.062
Endeudamiento con el Gobierno Nacional	2.460	786	4.948	4.915	4.900			18.009
Endeudamiento con el Banco Nación		1.443	600	600				2.643
Préstamo B.I.C.E.	107							107
Préstamos de organismos multilaterales	250	226	204	146	356	490	3.391	5.063
Obra pública financiamiento FFFIR	16		190	216	50			472
Capitalización de intereses	137	184		270	2.013	801		3.405
Bono de intereses				42				42
Otros incrementos						145		145
Efecto del tipo de cambio	2.010	2.349	14.485	16.404	17.530	13.168	52.507	118.453
Efecto de la inflación	156	133	706	4.033	4.231	8.713	9.883	27.855
Ajuste de capital por ICC	156	133	195	261	245	208	415	1.613
Ajuste de capital por UVA			511	3.772	3.572	6.030	3.143	17.028
Ajuste de capital por CER					414	2.475	6.325	9.214
B. Causas de disminución de la deuda, en \$ MM	2.257	3.462	6.853	1.961	4.066	10.223	14.386	43.208
Amortización de deuda	2.257	2.861	3.576	1.961	4.066	10.223	12.473	37.417
Cancelación recíproca de deudas con Gobierno Nacional			3.277					3.277
Operaciones de administración de pasivos							1.913	1.913
Precancelación de deudas		601						601
Deuda consolidada al final de año, medida en \$ MM	26.143	33.067	48.062	73.073	98.086	118.375	173.744	14.590
Variación deuda, en \$ MM	11.553	6.924	14.995	25.012	25.013	20.289	55.369	159.155
Δ por tipo de cambio e inflación / aumento stock	16%	24%	70%	76%	75%	72%	89%	
Stock de deuda inicial, medida en USD MM	1.119	1.649	1.762	1.271	1.220	1.166	1.152	
Stock de deuda final, medida en USD MM	1.649	1.762	1.271	1.220	1.166	1.152	981	
Variación de la deuda en el año, medida en USD MM	531	112	- 491	- 51	- 54	- 14	- 171	

Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda, Gobierno de Mendoza.

El orden fiscal de los últimos años generó un efecto patrimonial positivo para el Estado provincial: 1) **la reducción de la deuda pública redujo el pasivo** en relación al existente en 2014, inicio del período de análisis; 2) **el activo también se robusteció** fruto de la liquidez generada a partir de los superávits registrados. Por último, **la provincia cuenta hoy con un activo adicional que equivale, aproximadamente, al stock de la deuda consolidada**. Nos referimos al fideicomiso Portezuelo del Viento, que a la fecha de este informe acumula algo más de USD 867 MM, restando por ingresar otros USD 111 MM en los próximos días (28-oct-23) y los últimos 45 MM durante 2024. Considerando solo los fondos ya resguardados en el fideicomiso, estos exceden al stock de la deuda consolidada de la Administración Central (USD 867 MM vs. USD 848 MM).

12. Reglas de comportamiento fiscal responsable.

El proyecto de modificación de la Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) 7314 elevado a la Legislatura en junio de este año, establece un conjunto de reglas que tienen por objeto cuidar la sostenibilidad de las finanzas provinciales y municipales, entre ellas:

1. El gasto corriente y el gasto primario (sin intereses y gastos de la deuda) no pueden crecer a un ritmo mayor que la inflación.
2. La relación de cargos públicos por habitante no puede ser mayor a la existente en diciembre de 2017.
3. Los servicios de deuda no pueden superar el 15% de los recursos corrientes netos de coparticipación a municipios.
4. Los presupuestos deben lograr el equilibrio o superávit corriente.
5. Los recursos de capital tendrán afectación específica a erogaciones de capital y/o amortización de deuda consolidada y/o integración del fondo anticíclico.
6. Todo recurso sin destino específico de carácter extraordinario tendrá afectación a erogaciones de capital.
7. Se prohíbe el endeudamiento destinado a financiar erogaciones corrientes primarias.

Algunas de estas reglas se incumplieron o se exceptuaron durante muchos ejercicios en los últimos 20 años.

13. Hacia adelante.

El esfuerzo de austeridad fiscal debe continuar pues, a pesar de lo realizado desde 2016, el peso del Estado en la economía local es casi el doble que en 2004 (2004: 11,7%; 2022: 21,3%), y la presión tributaria provincial actual más que duplica la de aquel año (2004: 3,2%; 2022: 6,6%). Entendemos que el tamaño del Estado no puede ser mayor al que puede financiar el sector privado sin ahogarlo. No se trata de un Estado grande o pequeño, sino de un Estado ordenado, eficiente, eficaz y facilitador del desarrollo, que brinde servicios de calidad a los ciudadanos.

La austeridad de las administraciones públicas provincial y municipales es parte importante de la agenda de competitividad de Mendoza. Las estructuras de impuestos y tasas municipales, y la eficiencia y eficacia del gasto deben alinearse con ese objetivo. En esa línea, valoramos el nuevo proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal (LRF) elaborado por el Ejecutivo provincial, con participación del CEAS, organismo consultivo del cual participamos. Abogamos por un cumplimiento de la LRF mayor al registrado en años anteriores.

14. Conclusiones

1. Este informe analiza el desempeño de la deuda pública provincial entre 2014 y 2023. A junio de este año, la deuda pública total de la Administración Central ascendía a \$243.975 millones (USD 951 millones). En tanto, la deuda consolidada alcanzaba los \$217.722 MM (USD 848 MM).
2. Medida en pesos constantes, actualmente la deuda total de la Administración Central es 30% menor que la registrada en diciembre de 2014 y 52% menor que la deuda en 2020. Por su parte, si la medimos en dólares, la deuda es 28% menor a la deuda en 2014 y la mitad de la deuda de 2017. Por su parte, el peso de la deuda pública pasó del 7% del PBG en 2014 al 8,8% en 2015 y a 11,7% en 2017, estabilizándose en torno del 12,8% entre 2018 y 2020 para disminuir hasta 7,9% del PBG en 2022. Cualquiera sea la medida utilizada, el stock de deuda pública provincial aumentó entre 2014 y 2017, luego se estabilizó y posteriormente disminuyó hasta los niveles actuales.
3. Endeudarse no es bueno ni malo. Es bueno si contribuye a financiar el crecimiento y desarrollo de la economía, mejorando el nivel de vida y el bienestar de la población. Es nocivo si distrae recursos de políticas e inversiones públicas esenciales para pagar servicios crecientes de deuda, si financia inversiones de baja o nula rentabilidad social, o si se usa para financiar gastos corrientes. Por ello, resulta importante analizar la finalidad de la deuda, es decir, qué uso se dará a los fondos obtenidos y, también, la sostenibilidad de la deuda, que depende de: 1) la estructura de la propia deuda; 2) las perspectivas de crecimiento de la economía; y 3) la dinámica y razonabilidad de la política fiscal.
4. Al no emitir moneda, las provincias financian su déficit operativo con deuda. Por ello, la evolución de la deuda y, en particular, la emisión de deuda nueva está asociada a los resultados operativos y a la necesidad de financiarlos. Así, el análisis no puede dissociarse de la dinámica y del comportamiento fiscal del Estado. El peso del Estado provincial en la economía local creció en forma paulatina desde 2004 hasta 2015, en desmedro de la participación del sector privado creador de riqueza. El período 2011-2015 fue particularmente crítico para las finanzas públicas pues, con la sola excepción de 2014, se incumplió una regla fundamental: que los ingresos corrientes sean iguales o mayores a los gastos corrientes, es decir, que se logre, como mínimo, el equilibrio corriente. Pero además, en ese período, los gastos crecieron a un ritmo mayor que los ingresos, factor clave para explicar el deterioro. El Estado provincial destruyó el resultado corriente, llevándolo de un superávit de 18% en 2005, a un déficit de 7% de los recursos corrientes en 2015, una caída de 25 puntos porcentuales en solo 10 años. Incluso la duplicación de la presión tributaria entre 2012 y 2015 fue insuficiente para equilibrar las cuentas y el deterioro del resultado corriente y del resultado operativo – que venía de antes - alcanzó máximos históricos en 2015.
5. El **período de ordenamiento fiscal** iniciado en 2016 se llevó a cabo en el marco de la emergencia administrativa, fiscal y financiera del Estado provincial aprobada por Ley 8833 para los años 2016 y 2017. Pese al cambio de tendencia, la corrección del déficit público demandó tiempo y financiamiento adicional pues recién en 2018 se logró nivelar las cuentas, al alcanzar un resultado corriente de 8% de los recursos, y un resultado operativo casi equilibrado. Con ello, el peso del Estado en la economía se amesetó, mermando la necesidad de financiamiento del sector público. Luego de un 2019 con equilibrio corriente, desde 2020 el peso del Estado comienza a caer, confirmando el sendero de austeridad iniciado unos años antes y que se tradujo en superávits corrientes y operativos en 2021 y 2022. En esa dinámica, la deuda pública inicialmente creció, luego se estabilizó y posteriormente comenzó a disminuir.

6. Este ordenamiento incluyó la normalización de la deuda flotante y el financiamiento de los déficits fiscales mientras estos se iban reduciendo y se apoyó en 5 pilares: 1) emisión de 2 bonos en pesos para pagar deuda atrasada con proveedores, lo que aumentó la deuda consolidada pero redujo la deuda flotante; 2) asistencia crediticia del Banco Nación Argentina; 3) préstamos del Gobierno Nacional; 4) emisión del bono Mendoza 2021 en pesos, y 5) emisión del Bono 2024 en dólares, luego reestructurado en el Bono Mendoza 2029. El aumento del stock de deuda se concentró en los años 2016 y 2017, en los que rigió la emergencia financiera de la ley 8833, estabilizándose y disminuyendo en los siguientes años. Cabe mencionar que la alta y creciente inflación registrada explica, en gran medida, la variación de la deuda medida en pesos nominales.
7. El 21% de la deuda consolidada se denomina en pesos y el restante 79% en dólares. Tanto la deuda denominada en pesos como la denominada en moneda extranjera siguieron un patrón similar de aumento, estabilización y baja. En 2023 ambos montos son menores a los de 2014 y 2017, en el marco de un comportamiento fiscal responsable que muestra superávits operativos en los dos últimos ejercicios.
8. Los servicios de deuda pasaron del 4,2% al 12% de los recursos corrientes entre 2012 y 2017, reduciéndose desde entonces hasta el 7,6% el último año. El riesgo de repago de la deuda denominada en dólares y, en particular, del bono Mendoza 2029 es bajo pues el gobierno provincial recibe regalías en esa moneda, que se calzan con los pagos programados. El ratio “regalías/servicio de la deuda en dólares”, es mayor a 1, esto es, los ingresos por regalías cubren el servicio de la deuda en dólares sin inconvenientes.
9. La causa raíz del aumento de la deuda encontrarse en las medidas y en los años que destruyeron el ahorro corriente y el resultado operativo, y en el efecto arrastre que dicha situación generó. Una lección aprendida es que la austeridad fiscal y el cuidado del ahorro corriente son claves para la evolución sostenible de las finanzas y de la deuda. La primera regla fiscal de un gobierno responsable es cuidar el resultado corriente en el marco de una presión tributaria razonable y financiable. El equilibrio o superávit corriente asegura que toda nueva deuda del Estado se destine a inversiones o a la cancelación de deudas vigentes. En línea con esta idea, si por razones coyunturales las erogaciones corrientes superasen a los ingresos corrientes, debería apelarse a reservas o a fondos anticíclicos, como prevé la Ley de Responsabilidad Fiscal. Debe notarse que las sucesivas leyes de presupuesto sistemáticamente exceptuaron al Poder Ejecutivo de la obligación de constituir el fondo anticíclico establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal promulgada en diciembre de 2004.
10. Mirando hacia adelante, es necesario que el esfuerzo de austeridad fiscal se profundice, pues a pesar el trabajo realizado desde 2016, el peso del Estado y la presión tributaria duplican los registrados dos décadas atrás. El tamaño del Estado no puede ser mayor al que puede financiar el sector privado sin ahogarlo. No se trata de un Estado grande o chico, sino de un Estado eficiente que brinde servicios de calidad a los ciudadanos. En esa línea, impulsamos el cumplimiento pleno de la Ley de Responsabilidad Fiscal 7314 y abogamos por un cumplimiento mayor al registrado hasta la fecha, recordando que un nuevo proyecto fue elevado a la Legislatura este año.