

Las finanzas provinciales como herramienta de negociación política

Informe Mensual Marzo

Martes 08 de marzo de 2016

labourcapitalgrowth

Costa Rica 4161 - CABA
(5411) 4862-8992
www.lcgsa.com.ar
contacto: info@lcgsa.com.ar

Editorial

El marco diseñado para el desmantelamiento de los controles, maximizaba la oferta de divisas en el corto plazo al demorar la demanda de las nuevas importaciones por 60 días y adelantar las liquidaciones pendientes del sector agropecuario. El éxito de la estrategia diseñada resultó evidente: el tipo de cambio fue bastante menor al inicialmente previsto y el Central no debió enfrentar caída de reservas.

Envalentonado por esta situación, el Banco Central optó por implementar una baja acelerada en las tasas de interés de las LEBAC. Sin embargo, y como mencionamos oportunamente, esta reducción sólo iba a ser transitoria porque se sustentaba en la demanda postergada de importadores y la sobreabundancia de liquidez en el sistema financiero por razones puntuales. Cuando a partir de febrero se fue normalizando la demanda de divisas por importaciones, el tipo de cambio cobró dinamismo y obligó al BCRA a actuar. Después de algunas dudas iniciales, finalmente se decidió a intervenir activamente en el mercado y a convalidar una fuerte suba en las tasas de las LEBAC, que volvieron a ubicarse prácticamente en los mismos niveles que luego de la salida del cepo. Teniendo en cuenta que se están desarrollando las negociaciones paritarias y que en abril debería restablecerse la oferta de divisas a partir del inicio de la liquidación de la cosecha gruesa y del acuerdo mayoritario con los *holdouts*, la intervención del Central para calmar al dólar luce deseable.

Con un abultado déficit primario heredado cercano al 5% del PBI, que la coparticipación volviera a instalarse en la agenda iba a ser una muy mala noticia para el flamante gobierno. Pero una combinación de factores ajenos y errores propios volvieron a poner la discusión por los recursos en el centro de la escena. El presente informe analiza cuál es el impacto para el Tesoro Nacional, la ANSES y las provincias de la eventual derogación de la precoparticipación del 15% con destino ANSES,

y qué herramientas tiene disponibles el Gobierno para mitigar el impacto fiscal asociado, sopesando también los costos políticos. Por último, ponemos el foco en la situación fiscal de las provincias y en qué medida la vulnerabilidad de algunas de ellas puede transformarse en la llave para que el Gobierno logre la aprobación en el Senado de la derogación de la Ley Cerrojo y La Ley de Pago Soberano, condiciones necesarias para terminar de resolver el conflicto con los *holdouts*.

Coparticipación en la agenda

Teniendo en cuenta la debilidad parlamentaria con la que le tocó asumir al actual gobierno, que un tema tan sensible y complejo como el de la coparticipación volviera a estar en el centro de la discusión pública indudablemente era mala noticia para Macri. Ahora bien, decisiones ajenas y algunas torpezas propias volvieron a poner a la distribución de los recursos entre la Nación y las provincias en la agenda.

Primero fueron los muy inoportunos fallos de la Corte Suprema del 24 de noviembre de 2015 (apenas dos días después del balotaje), **que obligaron a la Nación a restituirle a Córdoba, Santa Fe y San Luis, las provincias que habían iniciado juicios, la detracción del 15% de la masa coparticipable con destino a la ANSES.** Además se obligó a las partes a acordar un mecanismo de pago para el stock de deuda acumulado desde el inicio de las demandas¹. Ni lerda ni perezosa, **CFK aprovechó la decisión de la Corte para condicionar fiscalmente al gobierno recientemente electo:** en un raptó de federalismo tardío, emitió un DNU para extenderlo a todas las provincias. Obviamente, este decreto implicaba un salto discreto en las transferencias automáticas a las provincias, pero al costo de ensanchar el agujero fiscal de la Nación.

Sobre este marco complejo generado por la sorprendente decisión de la Corte Suprema, el gobierno cometió algunos errores que terminaron por instalar definitivamente el tema. En primer lugar, y después de haberse reunido con todos los gobernadores y de tomar la decisión de no convocar a extraordinarias (lo que obviamente restaba poder de negociación a los gobernadores), **el 13 de**

¹ El monto acumulado de la deuda asciende a \$ 95 MM, y el flujo que pasarán a recibir las tres provincias en 2016 a \$ 15 MM.

enero tomó la decisión unilateral e inconsulta de derogar el DNU de CFK que extendía la restitución del 15% de la masa coparticipable a todas las provincias. Si bien la decisión podía justificarse a partir de la delicada situación fiscal del Tesoro Nacional, obviamente tensionó la relación con las provincias.

Y por si ello no fuera suficiente, al mismo tiempo prácticamente triplicó el coeficiente de distribución de los recursos automáticos a la CABA (de 1,40% a 3,75%) al traspasar parte de las dependencias de la Policía Federal. Si bien esto no afectaba a los coeficientes del resto de las provincias, sí podían verse perjudicadas por la distribución del Fondo Federal Solidario² (el 30% de los derechos de exportación del complejo sojero que reciben directamente las provincias). **En este caso, la torpeza del gobierno nacional fue evidente:** en lugar de demorar la transferencia de los fondos para solventar los gastos derivados del traspaso de la Policía Federal para cuando se calmaran las aguas en materia de distribución de los recursos, lo hizo de forma explícita. **En la discusión política el mensaje estaba claro: casi se le triplicaban los ingresos automáticos al distrito del país con mayor PBI per cápita, y encima por un monto bastante superior al gasto derivado del traspaso de la Policía Federal³.**

Teniendo en cuenta que el fallo de la Corte transformaba la restitución del 15% en poco menos que un derecho adquirido para las otras provincias (que obviamente iban a tener que esperar los tiempos judiciales, pero

² En el primer caso, el coeficiente de la CABA no afecta al resto de las provincias porque surge de la parte correspondiente al Tesoro Nacional (42,34% de la masa coparticipable neta), según el artículo 8° de la Ley 23.548 de Coparticipación Federal. Distintamente, en el FFS la suba de 2,35 pp del coeficiente de la CABA implicaba una reducción equivalente para las restantes provincias.

³ De acuerdo a nuestras estimaciones, el costo por el traspaso de la Federal era de \$ 12,8 MM en 2016, y la CABA recibirá mayores ingresos por \$ 17,1 M.

con resultado final cierto), **el flamante gobierno podría haber optado desde un principio por una estrategia negociadora con los gobernadores**, eventualmente con la convocatoria a extraordinarias y negociando el apoyo parlamentario a los proyectos más sensibles del oficialismo. **Sin embargo, prefirió la derogación unilateral.**

Se trató de una estrategia de corto aliento: cuando el DNU debió pasar por la comisión bicameral del Congreso, Massa hizo pesar su estructura parlamentaria y obligó al Gobierno a emitir un nuevo DNU por el cual, de una forma bastante difusa, el Estado Nacional y las provincias acuerdan la restitución progresiva del 15% en un plazo de 5 años. Más que un “acuerdo”, fue el salvoconducto que encontró el Gobierno Nacional para evitar que el DNU de enero sea rechazado por la comisión bicameral del Congreso, aunque es claro que las demandas de los gobernadores se mantienen latentes (como quedó bien en claro al iniciar las discusiones por el tratamiento legislativo de la derogación de la Ley Cerrojo y la Ley de Pago Soberano).

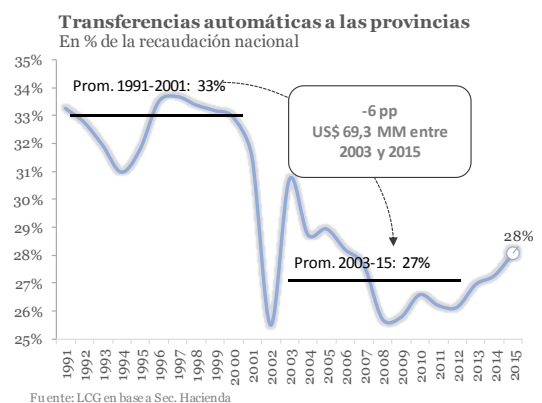
Para un gobierno que desde la oposición planteó sistemáticamente un discurso federalista y criticó fuertemente la centralización de los recursos en manos del kirchnerismo, la decisión de dar marcha atrás con la restitución del 15% lo pone en una situación sumamente incómoda. Si bien debe destacarse que la centralización de los recursos durante el gobierno anterior fue muy marcada, no es menos cierto que para un gobierno que se encuentra en minoría en ambas cámaras del Congreso representaba una herramienta muy útil en términos de negociación política con los gobernadores de la oposición.

Dicho proceso de concentración se dio fundamentalmente a partir de los “nuevos” impuestos que trajo aparejados el colapso económico de 2001-02: el impuesto a los créditos y débitos (CyD) y los derechos de exportación (DE), que se copar-

ticipaban sólo muy parcialmente con las provincias. En el primer caso sólo se coparticipa el 30%, por lo que las provincias sólo reciben efectivamente el 15% del total recaudado por CyD. En el caso de los DE la recaudación quedaba íntegra en manos del Estado Nacional, hasta que a partir de abr-2009 CFK decidió (vía el DNU que creó el Fondo Federal Solidario -FFS-) destinar directamente a las provincias el 30% de todo lo recaudado por derechos de exportación del complejo sojero: así, en el período 2010-15 las provincias recibieron en promedio el 16% del total recaudado por DE.

La participación de lo que reciben las provincias vía transferencias automáticas en el total de la recaudación nacional se redujo sensiblemente. Pasó de promediar el 33% durante la Convertibilidad al 27% durante el ciclo kirchnerista (2003-15): **esta diferencia de 6 pp con respecto a los '90s, implica que las provincias dejaron de percibir US\$ 70 MM en los últimos trece años.** Aun cuando desde el piso del año 2008 la participación de las provincias fue aumentando (como consecuencia del FFS y del fuerte crecimiento de Ganancias, el impuesto que más se coparticipa con las provincias) hasta alcanzar el 28% el año pasado, el perjuicio para las provincias sigue siendo muy elevado: por caso, **la diferencia de 5 pp con respecto al promedio de los '90 significó menores ingresos para las provincias por \$ 70 MM en 2015, el doble que el estimado del déficit primario consolidado de las provincias.**

Teniendo en cuenta que el Estado Nacional parte con un agujero fiscal de magnitud (un déficit primario del 4,7% del PBI), vale la pena analizar cuál sería el impacto de la restitución de la precoparticipación del 15% a las provincias, no sólo sobre el Tesoro Nacional sino también sobre la ANSES.



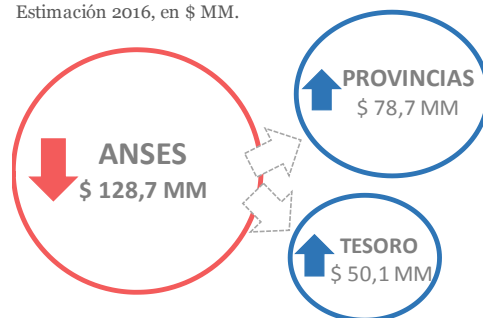
¿Qué implica el 15%?

Lo que reclaman las provincias es la detracción del 15% de la Coparticipación destinada a la ANSES, que en 2016 equivale a \$ 80 MM⁴. Por ese 15% que se preparticipa, la ANSES perdería \$ 130 MM, pero el Tesoro se apropiaría de \$ 50 MM. Para las provincias estos ingresos equivalen a una mejora del 18% respecto de la Coparticipación recibida en 2015, y para la Nación una pérdida del 8% de sus recursos tributarios (Tesoro: +12%, ANSES: -20%).

Como mencionamos más arriba, debido a la presión de Massa para evitar que la comisión bicameral rechazara el DNU que derogaba el decreto de CFK, el Gobierno creó el “Programa acuerdo para el nuevo federalismo”⁵. No es más que un marco general en el cual la Nación y las provincias tienen que negociar la eliminación de la detracción del 15% de la masa coparticipable y, de forma muy difusa, se estableció que se realizará gradualmente durante los próximos 5 años.

La eliminación de la preparticipación del 15% impacta directamente sobre la ANSES, mientras que el Tesoro Nacional y las provincias aumentarían sus ingresos. Para cuantificar el impacto, simularemos diferentes escenarios para ver de qué manera afecta a cada uno de ellos y cuáles son las herramientas que la Nación tiene a disposición para tratar de mitigar el impacto sobre sus cuentas consolidadas.

Eliminación de la detracción del 15% a la ANSES.
Estimación 2016, en \$ MM.



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

⁴ En base a nuestra proyección de recaudación tributaria para 2016.

⁵ DNU 406/2016.

1. Impacto para la ANSES

La reforma previsional de 1993 implicaba asumir un período de transición en el cual el sistema quedaba desfinanciado: mientras el Estado debía seguir solventando las prestaciones de los pasivos (gasto), la mayoría de los aportes de los trabajadores activos (ingresos) pasaba a canalizarse hacia las AFJPs. Frente a este desequilibrio, las provincias terminaron contribuyendo con recursos coparticipables a cubrir la brecha fiscal, creándose mecanismos de precoparticipación y asignación específica de impuestos hacia a la ANSES.

Así, pasaron directamente a financiar a la ANSES (esto es, sin ingresar en la masa de recursos a coparticipar) el 20% de la recaudación del Impuesto a las Ganancias, el 70% del Monotributo, el 100% del Impuesto adicional a los cigarrillos, el 21% del Impuesto a las naftas y el 100% del Impuesto al resto de los combustibles. También se dispuso que el 15% de la masa coparticipable se destinara directamente a financiar a la ANSES⁶.

En los últimos 10 años las provincias resignaron recursos a manos de la ANSES en términos reales por un total de \$ 1.600 MM (considerando precios de 2015). Esta suma representa un 27% más de los recursos tributarios que recibieron de la Nación y equivale al financiamiento del 12% del gasto primario total de las provincias.

A pesar de que a fines de 2008 el Gobierno reformó nuevamente el sistema previsional, el esquema de distribución de recursos se mantuvo inalterado. El Gobierno Nacional recuperó para la ANSES los aportes acumulados que se habían desviado a las AFJPs al apropiarse del fondo acumulado (que pasó a llamarse Fondo de Garantía de

Ingresos tributarios de la ANSES

Acumulado 2006-15, en \$ MM de 2015

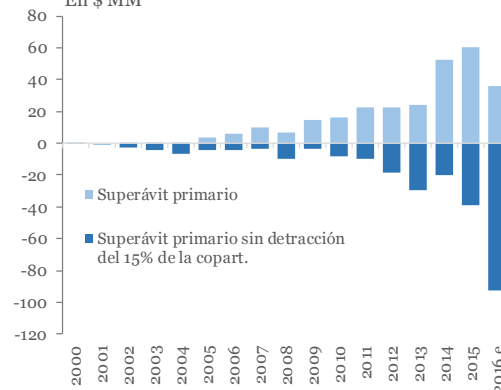
	\$ MM	Aporte de las provincias		
		\$ MM	En % gasto primario	En % RON*
Detracción 15% CFI	818	481	5,9%	13,6%
Ganancias	554	325	4,0%	9,2%
Combustibles	153	90	1,1%	2,6%
Monotributo	45	27	0,3%	0,8%
Adicional de cigarrillos	26	15	0,2%	0,4%
Total Tributarios	1.596	938	11,4%	26,6%

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

* Recursos tributarios de origen nacional.

Resultado primario de la ANSES

En \$ MM



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

⁶ ANSES también recibe del 10,3% de la recaudación de IVA: se trata de una asignación específica establecida en 1991 por la Ley 23.966.

Sustentabilidad) y también la totalidad del flujo futuro. Pero no les devolvió nada a las provincias. Así, **la ANSES tuvo superávits recurrentes y, como su situación financiera era holgada, comenzó a ampliar sus funciones financiando programas no directamente relacionados con la cuestión previsional:** estos “nuevos” programas representan hoy casi el 20% de su gasto primario.

Pero la holgura financiera de la ANSES se explica en muy buena medida por los recursos tributarios que recibe (y no devolvió a las provincias). Aun así, sin ellos, el sistema previsional sería claramente deficitario. En 2016, la diferencia entre lo que gastará por el pago de Jubilaciones y pensiones y lo que recaudará por Contribuciones y aportes asciende a \$ 140 MM. Y, asumiendo la estructura actual de gastos, **la eliminación del 15% de la Coparticipación implicaría para la ANSES pasar de un superávit de \$ 36 MM a un déficit de \$ 93 MM.**

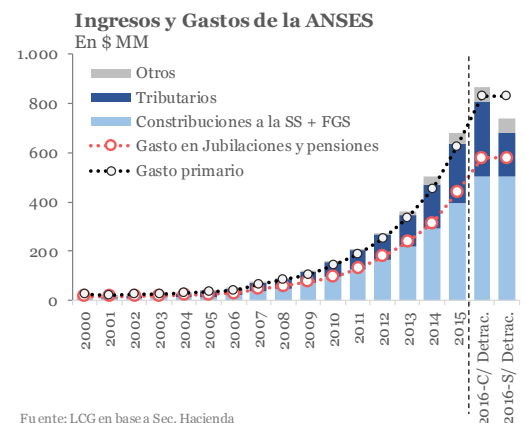
Mirado estrictamente desde la óptica de la ANSES, se podría amortiguar el impacto de la detracción del 15% de la masa coparticipable si deja de financiar los programas que no están directamente vinculados a la Seguridad Social. En base a nuestras estimaciones para el 2016, la ANSES destinará casi \$ 100 MM a financiar programas como Pensiones no contributivas (\$ 85 MM), Progresar (\$ 11 MM) y Conectar igualdad (\$ 3,1 MM), que deberían ser financiados por el Ministerio de Desarrollo Social. Obviamente, **esto le permitiría a la ANSES equilibrar sus cuentas, pero el problema se “trasladaría” al Gobierno Nacional.**

2. Impacto sobre la Nación:

Si se derogara el 15%, la pérdida neta para el consolidado del Gobierno Nacional (Tesoro + ANSES) sería de

labourcapitalgrowth

Costa Rica 4161 – CABA
(5411) 4862-8992
www.lcg.com.ar
contacto: info@lcg.com.ar



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

Balance ANSES

Millones de \$	2015	2016 e	
		Con detracción	Sin detracción
Ingresos	681,8	866,7	737,9
Tributarios	240,8	304,9	176,1
Detracción 15% de la copa	99,5	128,8	0,0
Resto	141,3	176,1	176,1
Contribuciones Seg. Social	343,9	441,7	441,7
FGS	51,4	62,9	62,9
Resto	46	57	57
Gasto Primario	621,1	830,8	830,8
Gastos operativos	12,1	15,5	15,5
Jubilaciones y pensiones	438,5	579,2	579,2
A AFF	29,7	52,7	52,7
AUH	32,2	50,1	50,1
Seguro de desempleo	0,3	0,4	0,4
Programas que financia ANSES	108,2	133,0	133,0
Pensiones no contributivas	63,2	85,4	85,4
Progresar	7,2	10,9	10,9
Conectar igualdad	3,4	3,1	3,1
Otros	34,4	33,5	33,5
Superávit primario	60,7	35,9	-92,8
Rdo. Previsional	-94,6	-137,5	-137,5

Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

\$ 80 MM en 2016 (1,1% del PBI). Pero el Gobierno Nacional cuenta con herramientas para morigerar el costo fiscal asociado. Por ejemplo, puede ajustar las transferencias discrecionales (corrientes y de capital) que envía a las provincias: en 2015 sumaron \$ 80 MM, 1,3 veces lo que habría perdido en caso de eliminarse la precoparticipación a ANSES (\$ 62 MM).

Otra alternativa es poner en cabeza de las provincias el pago de las Pensiones no Contributivas, que actualmente recae sobre la ANSES: estimamos que en 2016 se destinarán \$ 85 MM a este programa, por lo que su descentralización implicaría un ahorro para la Nación de \$ 5,4 MM.

Finalmente, puede endurecer las condiciones de reprogramación del Programa de Desendeudamiento Federal (PFD)^{7,8}: exigir el pago del capital o bien aumentar la tasa de interés de las refinanciaciones. El incremento de 1 pp en la tasa de interés implicaría mayores ingresos para la Nación por \$ 600 M. De esta forma, elevar la tasa vigente “simbólica” del 6% anual a una más cercana a la de mercado (30%), multiplicaría por cinco la carga de intereses de las provincias. Obviamente, el impacto sobre cada provincia depende del stock de deuda refinanciada a cada una. **El problema político es que la principal damnificada sería la provincia de Buenos Aires, que cuenta con el 42% del total de deuda refinanciada.** Si no se hubiera extendido el período de gracia para el pago de capital e intereses, la PBA de-

⁷ El PDF implicó la reestructuración de la deuda de 17 provincias con el Estado Nacional. Además de la eliminación del ajuste por CER, las condiciones del PFD incluían la refinanciación a 20 años de plazo y el pago mensual de capital e intereses (6% anual), con un período de gracia inicial de dos años. Desde 2012, sistemáticamente se ha venido extendiendo el período de gracia.

⁸ En 2016 las provincias no tienen que realizar desembolsos ya que en diciembre pasado la administración kirchnerista extendió el período de gracia para el pago de capital e intereses hasta 31-dic-16 (Res 1365/2015). Y, con el fin de quitarle margen de maniobra política al nuevo gobierno, lo hizo por 12 meses cuando desde 2014 se venía realizando de forma trimestral.

Programa Federal de Desendeudamiento
Estimación 2016

	Pago capital + intereses	En % de los mayores ingresos**	Excedente por ajuste de 1 pp de tasa	En % de los mayores ingresos**
	\$ M	En %	\$ M	En %
Río Negro	398	22%	30	1,6%
Buenos Aires	3.448	22%	261	1,6%
Jujuy	406	20%	31	1,5%
Neuquén	234	19%	18	1,4%
Misiones	353	15%	27	1,1%
Chaco	493	14%	37	1,0%
Tucumán	412	12%	31	0,9%
Córdoba	775	12%	59	0,9%
Mendoza	357	12%	27	0,9%
Entre Ríos	352	10%	27	0,7%
Corrientes	267	10%	20	0,7%
Catamarca	153	8%	12	0,6%
Chubut	80	7%	6	0,5%
San Juan	156	6%	12	0,5%
Tierra del Fuego	49	5%	4	0,4%
Salta	141	5%	11	0,4%
La Rioja	47	3%	4	0,2%
TOTAL	8.122	14%	615	1,1%

Fuente: LCG

* Por la Res. 1356/2015 se prorrogaron los vencimientos de capital e intereses hasta ene-17.

** Refiere a los ingresos derivados de la eliminación de la detracción del 15% de la coparticipación destinada a la ANSES.

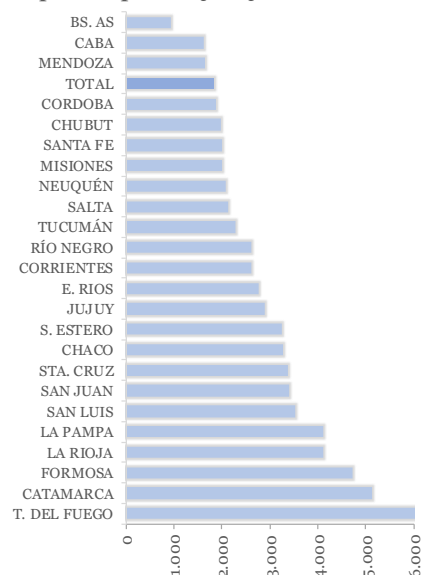
bería resignar en 2016 el 22% de los mayores ingresos que recibiría por la eliminación de la detracción del 15%, a la vez que cada punto porcentual de suba en la tasa de interés representaría \$ 260 M adicionales (1,6% de estos ingresos)⁹. En promedio, para las 17 provincias que integran el PFD el pago de los vencimientos les significaría perder el 14% de los mayores ingresos derivados de la eliminación del 15% (porcentaje que se eleva al 40% si la tasa de interés pasara a ser del 30%, \$ 14.400 M).

Si bien la Nación tiene herramientas disponibles para moderar el impacto fiscal asociado a la eventual derogación del 15%, las mismas no están exentas de costo político. Por caso, si se “compensa” con menores transferencias discrecionales, la Nación podrá morigerar el costo fiscal pero simultáneamente perderá capacidad de negociación política con los gobernadores opositores, que empezarán a recibir automáticamente lo que antes era de forma discrecional.

3. Impacto sobre las provincias

Para el conjunto de las provincias, la eliminación de la precoparticipación del 15% implicaría mayores ingresos por \$ 80 MM en 2016, lo que equivale a una mejora per cápita promedio de \$ 1.800. Pero la disparidad entre ellas es significativa. Buenos Aires, históricamente castigada en la distribución de la coparticipación, seguirá siendo la más perjudicada: recibiría \$ 950 por habitante, la mitad del promedio provincial.

Devolución 15% de la coparticipación. \$ per capita en 2016



Fuente: LCG en base a Sec. Hacienda

⁹ Si la tasa de interés se elevara al 30%, la PBA debería realizar pagos adicionales de intereses por \$ 6.240 M.

Analizando los números de 2015, los mayores ingresos habrían significado pasar de un déficit primario provincial agregado que estimamos en \$ 36 MM a un superávit de \$ 25 MM. Si bien seis provincias pasarían a ser superavitarias, aun con la eliminación del 15% ocho provincias seguirían teniendo déficit primario (Buenos Aires, Chubut, Santa Cruz, CABA, Neuquén, Tierra del Fuego, Jujuy y Mendoza).

Dado que es improbable que la Nación acepte alegremente resignar semejante cantidad de recursos, se puede simular el impacto sobre las provincias en caso de que la eliminación del 15% sea “compensada” con la reducción de las transferencias discrecionales a las provincias en un 50%. En este caso, **17 provincias mejorarían su posición fiscal. Para las 7 provincias restantes la situación fiscal paradójicamente empeoraría, ya que la reducción de las transferencias discrecionales más que licuaría los mayores ingresos derivados de la eliminación del 15%:** se trata de las provincias que eran fuertemente favorecidas con el esquema reparto de transferencias discrecionales durante el kirchnerismo (Santa Cruz, Chaco, Misiones, La Rioja, etc.). En cambio, las provincias sistemáticamente perjudicadas como Córdoba o Santa Fe (la participación en el reparto discrecional de fondos era 7 y 6 pp inferior al coeficiente de distribución secundaria de la coparticipación), serían las principales beneficiarias.

Así, en términos fiscales las provincias que durante el kirchnerismo fueron las más castigadas, ahora serían las más beneficiadas aun cuando la Nación decida compensar la pérdida de recursos con menores transferencias discrecionales. Más allá de esta particularidad, lo cierto es que en términos políticos todas las provincias se beneficiarían porque empezarían a recibir automáticamente lo que antes debían negociar bilateralmente con el Gobierno Nacional.

Coparticipación de la destrucción del 15% a Anses. impacto provincial, año 2015, en \$ M

	Superávit primario	Ingresos por elimin. detracción	Superávit primario post modifc.
Buenos Aires	-15.558	12.354	-3.204
Chubut	-3.164	890	-2.275
Santa Cruz	-3.015	890	-2.125
CABA	-5.627	3.730	-1.897
Neuquén	-2.427	976	-1.451
Tierra del Fuego	-1.351	695	-657
Jujuy	-2.183	1.598	-585
Mendoza	-2.781	2.346	-435
La Pampa	-747	1.056	310
Entre Ríos	-2.087	2.747	659
Río Negro	-543	1.419	876
Misiones	-621	1.858	1.237
La Rioja	124	1.165	1.288
Catamarca	19	1.550	1.568
San Luis	636	1.310	1.946
Chaco	-716	2.806	2.090
Santa Fe	-2.945	5.131	2.186
Formosa	164	2.048	2.212
Tucumán	17	2.676	2.694
Santiago del Estero	523	2.324	2.847
Salta	749	2.156	2.905
Corrientes	1.125	2.091	3.216
San Juan	2.317	1.902	4.219
Córdoba	1.921	5.064	6.985
Total	-36.172	60.785	24.613

Fuente: LCG en base a información de provincias.

Coparticipación de la destrucción del 15% a Anses vs ajuste transferencias discrecionales.
Impacto provincial, año 2015, en \$ M

	2015			Eliminación total de las TD		Ajuste TD al 50% del total	
	Superávit primario	Ingresos por elimin. detracción	Transf. Discrec. (TD)*	Impacto neto	Superávit primario	Impacto neto	Superávit primario
	a	b	c	d=c-b	e=a+d	f=c*50%-b	g=a+f
Buenos Aires	-15,6	12,4	15,3	-2,9	-18,5	4,7	-10,8
Córdoba	1,9	5,1	1,4	3,7	5,6	4,4	6,3
Santa Fe	-2,9	5,1	2,2	3,0	0,0	4,0	1,1
CABA	-5,6	3,7	4,6	-0,9	-6,5	1,4	-4,2
Mendoza	-2,8	2,3	2,2	0,1	-2,7	1,2	-1,6
Corrientes	1,1	2,1	1,9	0,2	1,3	1,1	2,3
Entre Ríos	-2,1	2,7	3,2	-0,5	-2,6	1,1	-1,0
San Luis	0,6	1,3	0,6	0,7	1,4	1,0	1,7
Tucumán	0,0	2,7	3,6	-0,9	-0,9	0,9	0,9
Río Negro	-0,5	1,4	1,1	0,4	-0,2	0,9	0,3
Salta	0,7	2,2	2,7	-0,5	0,2	0,8	1,6
La Pampa	-0,7	1,1	0,5	0,5	-0,2	0,8	0,0
San Juan	2,3	1,9	2,4	-0,5	1,9	0,7	3,0
Catamarca	0,0	1,5	1,8	-0,3	-0,3	0,6	0,7
Chubut	-3,2	0,9	1,0	-0,1	-3,3	0,4	-2,8
Tierra del Fuego	-1,4	0,7	0,9	-0,2	-1,6	0,2	-1,1
Neuquén	-2,4	1,0	1,9	-1,0	-3,4	0,0	-2,4
Santiago del Estero	0,5	2,3	4,9	-2,6	-2,1	-0,1	0,4
Formosa	0,2	2,0	4,4	-2,4	-2,2	-0,2	0,0
Jujuy	-2,2	1,6	3,8	-2,2	-4,4	-0,3	-2,5
La Rioja	0,1	1,2	3,3	-2,1	-2,0	-0,5	-0,3
Misiones	-0,6	1,9	4,7	-2,8	-3,4	-0,5	-1,1
Santa Cruz	-3,0	0,9	3,0	-2,1	-5,1	-0,6	-3,6
Chaco	-0,7	2,8	7,5	-4,7	-5,4	-0,9	-1,7
Total	-36,2	60,8	78,9	-18,1	-54,3	21,4	-14,8

Fuente: LCG en base a información de provincias.

* Transferencias corrientes y de capital (netas del FFS).

Situación fiscal provincial: no es un problema macro, sí micro

A tono con el año electoral, en 2015 las provincias empeoraron su situación fiscal: pasaron de un superávit

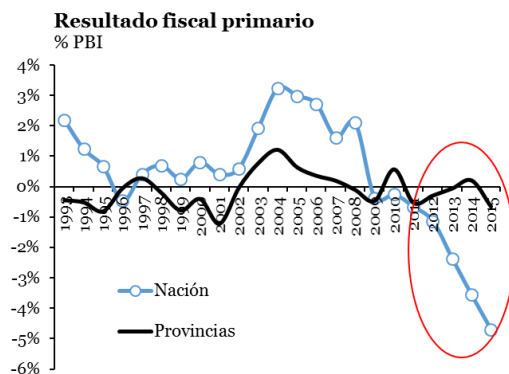
primario de \$ 9 MM a un déficit de \$ 36 MM¹⁰. **No obstante, y como sucedió en los últimos 20 años, en términos del PBI el desequilibrio primario es acotado y representa sólo el 0,7% del PBI.** Incluso, si se consideraran solamente las provincias con resultado negativo, el déficit primario es de 0,8% del PBI.

Esta situación contrasta claramente con la evolución de las cuentas fiscales de la Nación, que muestran un deterioro ininterrumpido desde 2009 y finalizaron 2015 con un déficit de 4,7% del PBI (\$ 255 MM): el déficit primario nacional es 7 veces más grande que el de las provincias, a pesar de que el gasto público es sólo el doble de lo que erogan las provincias.

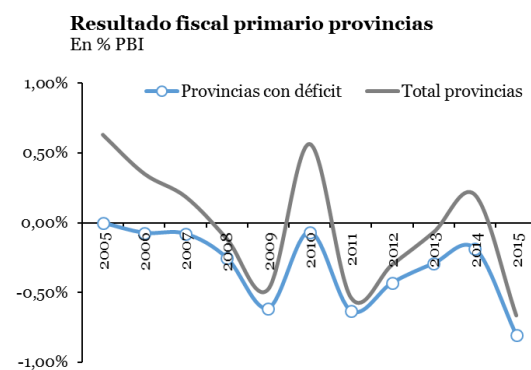
Sin embargo, algo que en términos macro no es un problema de magnitud, sí puede tener mucha relevancia desde la óptica de cada provincia en particular. Para identificar la heterogeneidad de las provincias en materia fiscal, construimos una serie de indicadores que nos permiten clasificarlas en términos de su vulnerabilidad. Existe un primer conjunto con aquellas que se encuentran en una situación relativamente holgada, un segundo grupo integrado por aquellas que se encuentran en una posición intermedia (con superávits o déficits acotados, o bien con margen de maniobra para mejorar), y un último grupo de provincias con situaciones fiscales delicadas.

Para poder clasificar a las provincias se elaboraron los siguientes indicadores: i) resultado fiscal primario en relación a los ingresos, como medida de magnitud del resultado e independencia de las transferencias discrecionales de la Nación, ii) la diferencia entre la tasa anual de crecimiento acumulada en los

¹⁰ Sin considerar a la Provincia de Buenos Aires, el superávit primario de 2014 fue de \$ 2,6 MM (0,1% del PBI) y habría pasado a un déficit en 2015 de \$ 20,6 MM (-0,4% del PBI).



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda y Finanzas Públicas



Fuente: LCG en base a Min. Hacienda y Finanzas Públicas

últimos 10 años de los gastos automáticos (salarios y jubilaciones) en relación a la de los ingresos automáticos (recaudación propia y Coparticipación), iii) la participación de los gastos automáticos sobre el total de gastos, como medida de rigidez del gasto, y iv) la participación de los ingresos automáticos sobre el total de ingresos, como medida de independencia de las provincias en relación a las transferencias discrecionales de la Nación.

SITUACIÓN FISCAL PROVINCIAS

Año 2015

Jurisdicción	Indicador vulnerabilidad relativa (*)	RESULTADOS			INGRESOS		GASTOS	
		Estimación rdo primario 2015 (en miles demillones de \$)	Rdo % ingresos autom. (**)	Diferencial ingresos / gastos automáticos 2015- 2005 (***)	Ingresos automat % ingresos totales	Crecimiento anualizado ingresos automáticos 2015 -2005	Gastos automáticos % gastos primarios	Crecimiento anualizado gastos automáticos 2015 - 2005
1 San Luis	0,08	0,6	5%	1%	92%	29%	35%	28%
2 San Juan	0,15	2,3	13%	0%	79%	30%	43%	30%
3 Santiago del Estero	0,20	0,5	3%	2%	78%	29%	30%	27%
4 Córdoba	0,31	1,9	2%	-1%	89%	31%	63%	32%
5 Corrientes	0,33	1,1	5%	-1%	88%	30%	66%	31%
6 Salta	0,35	0,7	3%	-4%	85%	29%	56%	33%
7 La Rioja	0,35	0,1	1%	-2%	72%	29%	45%	30%
8 Formosa	0,38	0,2	1%	-2%	78%	30%	49%	32%
9 Catamarca	0,45	0,0	0%	-4%	80%	29%	51%	33%
10 Misiones	0,46	-0,6	-3%	-2%	77%	31%	45%	33%
11 Tucumán	0,46	0,0	0%	-3%	82%	30%	55%	33%
12 Chaco	0,46	-0,7	-2%	-1%	77%	31%	55%	32%
13 CABA	0,47	-5,6	-7%	-1%	95%	30%	46%	31%
14 Río Negro	0,56	-0,5	-3%	-4%	88%	30%	63%	34%
15 Santa Fe	0,58	-2,9	-4%	-3%	92%	30%	66%	33%
16 Entre Ríos	0,61	-2,1	-6%	-2%	85%	30%	65%	32%
17 Buenos Aires	0,64	-15,6	-6%	-2%	89%	29%	68%	31%
18 La Pampa	0,65	-0,7	-6%	-5%	82%	28%	57%	33%
19 Mendoza	0,73	-2,8	-9%	-5%	83%	29%	57%	34%
20 Jujuy	0,78	-2,2	-16%	-4%	71%	29%	54%	34%
21 Chubut	0,82	-3,2	-16%	-5%	87%	27%	65%	31%
22 Neuquén	0,84	-2,4	-10%	-8%	79%	24%	65%	32%
23 Tierra del Fuego	0,87	-1,4	-13%	-7%	80%	28%	71%	34%
24 Santa Cruz	0,97	-3,0	-17%	-11%	80%	27%	72%	38%
TOTAL		-36,2	-4%	-3%	86%	29%	60%	32%

Fuente: LCG en base al Min. De Hacienda y Finanzas Públicas y ministerios de hacienda de las jurisdicciones

(*) Indicador que pondera la ubicación relativa de las provincias en función de las 4 variables consideradas.

(**) Ingresos automáticos: coparticipación nacional más leyes especiales, recaudación propia y regalías.

(***) Diferencial ingresos/gastos: variación anual promedio ingresos menos variación anual promedio gastos.

En el primer grupo de provincias con holgura fiscal, sobresalen aquellas que han tenido poca alternancia política (Formosa, Salta, San Juan, San Luis, Santiago del Estero, La Rioja, etc.). De hecho, el margen fiscal no se explica por el crecimiento de sus ingresos, sino por ser aquellas que en términos relativos menos aumentaron los gastos, y en particular, los salariales.

En contraposición, las provincias con mayores dificultades fiscales se destacan por el fuerte crecimiento de sus gastos y la mayor dependencia relativas a las transferencias discrecionales de la Nación¹¹. En estos casos, la ayuda de la Nación resultó contraproducente, ya que en el corto plazo anestesió el impacto derivado del crecimiento del gasto. Por ejemplo, Santa Cruz mostró una sobretasa anual de crecimiento de los gastos rígidos de 11 puntos porcentuales en relación a los ingresos automáticos (+38% vs +27%). Esa sobretasa de gastos fue de 8 pp y 7 pp para Neuquén y Tierra del Fuego, respectivamente, que son las otras provincias con mayor debilidad fiscal. **Con el cambio de gobierno, los excesos previos quedaron en evidencia.**

Resulta notable observar que las provincias petroleras que reciben ingresos por regalías se encuentran en este grupo (con la excepción de Salta). Pero el deterioro fiscal es previo a la caída del precio internacional del petróleo, e implica que estas provincias no sólo gastaron de más, sino que, adicionalmente, lo hicieron a cuenta de una bonanza que creyeron permanente. Obviamente, el desequilibrio generado por el desborde previo se agravó con la baja reciente en el ingreso por regalías derivado de la caída en el precio internacional del petróleo.

¹¹ Las ocho provincias más vulnerables es términos fiscales son Santa Cruz, Tierra del Fuego, Neuquén, Chubut, Jujuy, Mendoza, La Pampa y Buenos Aires.

Aquellas provincias que se encuentran en una posición fiscal delicada se vuelven más dependientes de la asistencia del Gobierno Nacional, tanto directa (a través de la transferencia de recursos) como indirecta (autorizando el endeudamiento de las provincias). Por el contrario, una provincia con holgura fiscal tiene un mayor margen de autonomía política con respecto al Gobierno Nacional.

Pero para un gobierno que se encuentra en evidente debilidad parlamentaria (Cambiemos sólo cuenta con el 35% de los diputados y el 22% de los senadores), la vulnerabilidad fiscal de las provincias puede transformarse en la llave para negociar apoyos parlamentarios puntuales. Máxime en el caso de la derogación de la Ley Cerrojo y la Ley de Pago Soberano que empezó a discutir el Congreso para poder cerrar el conflicto con los *holdouts*, con algunas provincias tan ávidas de conseguir financiamiento externo como el propio Gobierno Nacional.

De los equilibrios fiscales a los parlamentarios

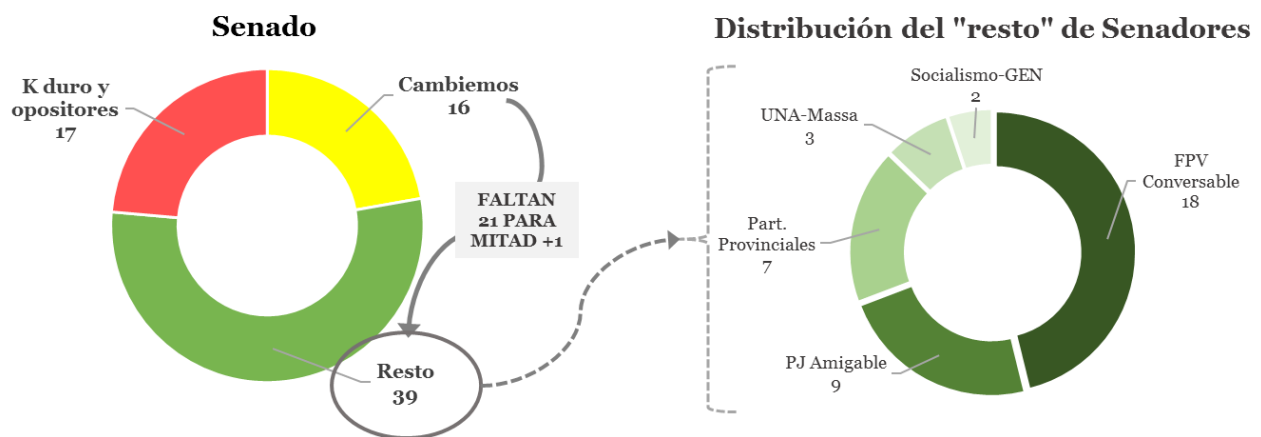
¿Cómo son los equilibrios parlamentarios en la actualidad? En diputados, el oficialismo no debería tener mayores inconvenientes para conseguir la derogación de ambas leyes. Si se suma la bancada que responde a Massa, quien ya adelantó que apoyará la derogación si se implementan algunos cambios menores, el oficialismo quedaría apenas tres diputados debajo del quórum, que podría obtener fácilmente de los 24 que conforman el bloque de lo que denominamos “PJ amigable” (Urtubey, Bossio, Giustozzi, Rodríguez Saá, Marín, etc.).

DIPUTADOS NACIONALES

	Diputados	En % del total
Cambiemos	89	35%
UNA-Massa	37	14%
PJ amigable	24	9%
Socialismo-GEN-LdS	8	3%
Part. Provinciales	8	3%
FpV Conversable	38	15%
Kirchnerismo duro	46	18%
Izquierda	5	2%
Otros	2	1%
TOTAL	257	100%

Fuente: LCG

En el Senado, el panorama luce más trabajoso, pero dista de ser una misión imposible. Cambiemos cuenta con 16 senadores propios y necesita sumar otros 21 para alcanzar el quórum de 37 senadores. Excluyendo a los 17 senadores que representan al kirchnerismo duro y a Pino Solanas, el Gobierno debe sumar voluntades en los 39 restantes: 3 responden a Massa, 9 al PJ amigable, 7 a los partidos provinciales, 2 al Socialismo-GEN y 18 al Frente para la Victoria “conversable”.

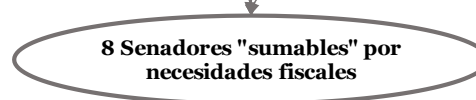


Las 8 provincias con dificultades fiscales tienen 24 senadores. De ese total, Cambiemos ya cuenta con 5 y el kirchnerismo duro posee otros 5 que difícilmente cedan ante presiones del Gobierno. De los 14 restantes, **8 senadores responden directamente al oficialismo provincial, y son los que potencialmente el Gobierno Nacional podría sumar sin mayores contratiempos por presión de los gobernadores respectivos.**

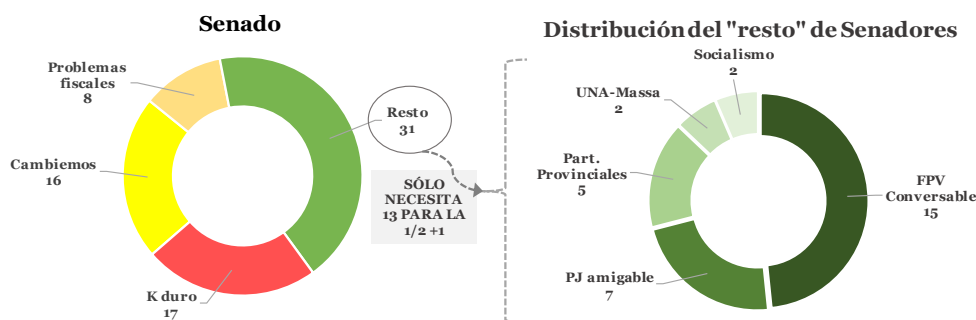
PROVINCIAS CON PROBLEMAS FISCALES

Provincia	Gobierno	Cambie mos	UNA-Massa	Socialismo-GEN	Part. Provinciales	PJ Amigable	FPV Conversable	k duro + opositor
Buenos Aires	Cambios	0	0	1	0	0	2	0
La Pampa	PJ amigable	1	0	0	0	2	0	0
Mendoza	Cambios	2	0	0	0	0	0	1
Jujuy	Cambios	1	0	0	0	0	2	0
Chubut	UNA-Massa	0	1	0	0	0	1	1
Neuquén	Part. Provinciales	0	0	0	2	0	0	1
Tierra del Fuego	FPV Conversable	0	1	0	0	0	2	0
Santa Cruz	Kirchnerismo duro	1	0	0	0	0	0	2
TOTAL		5	2	1	2	2	7	5

Fuente: LCG en base a Congreso Nacional



Sumando el apoyo de los senadores de las provincias con problemas fiscales **el oficialismo llegaría a 24 votos y sólo le quedaría por conseguir 13 voluntades para alcanzar la mitad más 1**. Si a ello agregamos a los 2 senadores que queda del bloque massista (Caserio de Córdoba y Boyadjian de Tierra del Fuego) y a los 7 senadores restantes que podría aportar el PJ amigable¹², **el oficialismo puede contar con 33 senadores**¹³.



¹² Rodríguez Saá y Negre de Alonso (San Luis), Fiore Viñuales, Urtubey y Romero (salta), Menem (La Rioja) y Basualdo (San Juan).

¹³ De hecho, en nuestro cálculo asumimos que los dos senadores por Santa Cruz que representan al kirchnerismo duro no darán su apoyo, a pesar de que se trata de la provincia más complicada fiscalmente.

Este número lo pone en el umbral de conseguir el **quorum**, ya que sólo restarían 4 bancas que puede obtener del FpV conversable. Por lo pronto, el gobernador de Tucumán Manzur ya anunció que brindará su apoyo (lo que aportaría el voto de Alperovich) y fácilmente se podría sumar a otros como Pichetto (Neuquén), Espínola (Corrientes), Perotti (Santa Fe), los dos senadores por Tierra del Fuego, los dos que responden al gobernador de Formosa Insfrán, etc.

SENADORES NACIONALES

	Provincia	Gobernador	Cambiamos	SENADORES				FPV Conversable	CFK duro + Oposit
				UNA-Massa	Socialismo-GEN	Part. Provinciales	PJ Amigable		
EQUILIBRIO FISCAL	San Luis	PJ Amigable	0	0	0	0	2	0	1
	San Juan	FPV Conversable	0	0	0	0	1	0	2
	Santiago del Estero	Part. Provinciales	0	0	0	3	0	0	0
	Córdoba	PJ Amigable	2	1	0	0	0	0	0
	Corrientes	Cambiamos	1	0	0	0	0	1	1
	Salta	PJ Amigable	0	0	0	0	3	0	0
	La Rioja	FPV Conversable	0	0	0	0	1	0	2
	Formosa	FPV Conversable	1	0	0	0	0	2	0
SITUACIÓN INTERMEDIA	Catamarca	PJ Amigable	1	0	0	0	0	2	0
	Misiones	FPV Conversable	0	0	0	2	0	1	0
	Tucumán	PJ Amigable	1	0	0	0	0	1	1
	Chaco	Kirchnerismo duro	1	0	0	0	0	0	2
	CABA	Cambiamos	2	0	0	0	0	0	1
	Río Negro	Part. Provinciales	0	0	1	0	0	2	0
	Santa Fe	Socialismo-GEN	1	0	0	0	0	1	1
	Entre Ríos	FPV Conversable	1	0	0	0	0	1	1
PROBLEMAS FISCALES	Buenos Aires	Cambiamos	0	0	1	0	0	2	0
	La Pampa	PJ amigable	1	0	0	0	2	0	0
	Mendoza	Cambiamos	2	0	0	0	0	0	1
	Jujuy	Cambiamos	1	0	0	0	0	2	0
	Chubut	UNA-Massa	0	1	0	0	0	1	1
	Neuquén	Part. Provinciales	0	0	0	2	0	0	1
	Tierra del Fuego	FPV Conversable	0	1	0	0	0	2	0
	Santa Cruz	Kirchnerismo duro	1	0	0	0	0	0	2
TOTAL			16	3	2	7	9	18	17

Fuente: LCG en base a Congreso Nacional

La discusión en torno a las leyes Cerrojo y de Pago Soberano no debería presentar mayores problemas para ser derogadas, que es la condición que estableció el juez Griesa para levantar la medida cautelar que impide pagar

los vencimientos de deuda reestructurada y terminar de cerrar el prolongado conflicto con los *holdouts*. Sin embargo, el **Gobierno no debería considerar a esta mayoría circunstancial como permanente**, porque a pesar de tratarse de decisiones relativamente “antipáticas” para el electorado, **la salida del *default* es algo que beneficia tanto a la Nación como a las provincias.**

El apoyo del Senado será un desafío latente que estará presente en el futuro mediano: es de esperar que cuando se trate de proyectos de ley también antipáticos pero sin los beneficios indirectos para las provincias, la tarea de conseguir el *quorum* se vuelva mucho más compleja para el oficialismo. El Gobierno Nacional deberá mostrarse hábil en elegir a los aliados correctos y evitar que el PJ se reordene. **La Nación tiene herramientas para volver a contar con el apoyo de los senadores, pero ello no está exento de costos.** Como queda en evidencia con la discusión actual acerca del 15%, **la cuestión de la coparticipación va a ser un tira y afloje permanente entre la Nación y las provincias.**

Está prohibida su reproducción y circulación no autorizada expresamente.