

El endeudamiento de las provincias argentinas

Angel Vaca * – Horacio Cao **

Cada vez que una crisis comienza a extenderse hacia las regiones periféricas del mundo, proliferan análisis que enfatizan las debilidades financieras del sector público argentino, en particular las que se relacionan con la evolución de su endeudamiento.

Sin embargo estos análisis no comprenden el nivel provincial, a pesar de que algunas jurisdicciones tienen una situación hacendaria de notoria debilidad.

Este trabajo desarrolla una visión general sobre el endeudamiento provincial a la vez que busca establecer qué jurisdicciones tienen, frente a una eventual crisis exógena, una posición de mayor fragilidad estructural.

INTRODUCCION

La modalidad de articulación de nuestro país con el mercado mundial hace que las diferentes crisis financieras que recorren el orbe le impacten de manera notable.

En este sentido la crisis asiática que no termina de concluir hace las veces de una especie de “espada de Damocles” sobre la estructura socioeconómica en general y el sector público en particular.

Esta situación de alarma tiene que ver, entre otras cosas, con la dependencia del aparato productivo para con los flujos financieros internacionales. El primer impacto de la crisis se nota en el descenso del flujo de divisas hacia el país lo que genera dificultades en la marcha de la economía. En el caso del Sector Público, las razones del impacto están dadas por el resultado deficitario de las cuentas públicas, que además se ve profundizado por la crisis inducida externamente. La suma de los tres niveles de estado (nación, provincias, municipios), en 1997 (año de “auge” económico), señala una posición deficitaria estimada del orden de los \$ 7.000 millones.

Si bien este déficit es menor que el que presentan muchos países desarrollados, la característica periférica de la República Argentina y su modalidad de acumulación dependiente, hacen que cada crisis sea percibida como potencialmente destructora de todo el esquema. Así durante la crisis mexicana conocida como “efecto

tequila” el riesgo país (considerado como el spread del bono FRB medido sobre el bono del Tesoro Americano de igual duración) se disparó llegando a alcanzar 1.204 puntos básicos por encima del valor precrisis. En el caso de la crisis asiática, el máximo spread (hasta ahora) sobre el bono del Tesoro Americano llegó a 348 puntos básicos¹.

En suma, se precisan divisas para que funcione el actual esquema económico (incluido el sector público) y puedan realizarse los pagos externos. Cuando hay crisis se pone en entredicho toda esta estructura, con lo cual baja la confianza² en el pago de créditos esencial para que todo siga funcionando.

En esta visión global, va de suyo que el endeudamiento relevante es el que resulta de la sumatoria de los tres niveles de estado. Sin embargo el estrecho seguimiento de las condiciones de su evolución sólo llega a la deuda pública nacional, obviándose la situación de la deuda pública de las provincias y municipios.

El trabajo que a continuación se presenta busca ayudar a cerrar en alguna medida esta brecha de información a partir de desarrollar una mirada general sobre la situación del endeudamiento provincial.

En esta mirada se harán algunas comparaciones con la situación de la jurisdicción nacional, el análisis de su evolución reciente y el intento de determinar cuáles son las provincias que se encuentran en una situación financiera más endeble desde el lado de la deuda.

El endeudamiento en las provincias

Conceptos generales

Según define Villegas³ Crédito Público es la aptitud política, económica, jurídica y moral de un estado para obtener dinero y bienes en préstamo; empréstito es la operación crediticia concreta mediante la cual el estado obtiene dicho préstamo; la Deuda Pública consiste en la obligación que contrae el estado con los prestamistas como consecuencia del empréstito.

De estos conceptos se desprende el mecanismo por el cual los estados modernos deberían generar su deuda; dada una cierta capacidad de crédito se puede acceder a un cierto volumen de divisas que, voluntariamente, ofrece el mercado financiero.

Buena parte de la deuda de los estados provinciales se ha generado a través de una mecánica diferente; esto es se desarrolla cuando se consumen bienes y se utilizan servicios más allá de su capacidad de pago. Una vez comprometido el gasto se establecen, con posterioridad y de manera unilateral, las condiciones para cancelar obligaciones, cambiando de esta manera, el acreedor, los plazos y demás condiciones de la deuda generada con anterioridad. O se acude de apuro a entidades financieras para obtener fondos, lo que produce que, dada la urgencia, se acepten las condiciones que estas organizaciones exijan.

Por otra parte, analizándolo desde su aplicación, el endeudamiento no debería utilizarse para el gasto co-

rriente, sino que tendría que aplicarse a la construcción de infraestructura, la reconversión del aparato productivo, el ordenamiento de las finanzas, la transformación del plazo y/o las condiciones de las obligaciones, etc. En resumen, y muy esquemáticamente, el endeudamiento debería decidirse a la luz de dos principios:

- ③ Principio de costo/beneficio: los logros de su aplicación son mayores que los esfuerzos de pago de la deuda.
- ③ Principio hacendario: de su aplicación resulta un escenario en donde es factible el pago de las obligaciones.

En reiteradas oportunidades el respeto de estos principios no se ha verificado en el caso de las provincias argentinas. El persistente incremento del gasto, que produce en última instancia el endeudamiento, muchas veces se originó en urgencias que, en el mediano plazo, devenían en desequilibrios financiero – fiscales más profundos que los que habían originado el endeudamiento.

De una síntesis extrema de la bibliografía referida al tema, surgen básicamente dos tipos de explicaciones de esta situación⁴:

- ③ Los autores que consideran que es un subproducto de la crisis económica que se abre hacia mediados de los '70. Esta crisis habría tenido un efecto devastador sobre las economías regionales, debiendo el sector público elevar el gasto para garantizar un cierto nivel de demanda, mano de obra e inversión⁵.

③ Los autores que ponen el foco en el manejo clientelar del estado, estudiando en particular cómo la expansión del gasto está ligada a una forma particular de dominación política⁶.

Las condiciones de endeudamiento

Puede decirse que la posibilidad del acceso al crédito por parte de los gobiernos provinciales tiene su origen en dos factores complementarios:

③ Los procesos de apertura que permiten a estos niveles de gobierno acceder de manera más directa al mercado financiero internacional

③ La liquidez internacional, que ha impulsado a los operadores in-

ternacionales a acercar la oferta financiera a potenciales clientes

Debe remarcar que el endeudamiento provincial se dio en un marco donde la nación impuso ciertas restricciones sobre el acceso provincial al crédito. Actualmente se están levantando estas trabas lo que permite, de manera paulatina, una relación más directa entre las provincias y el sistema financiero internacional.

En este sentido, suele sostenerse que “... la restricción más importante para lograr que los gobiernos locales no se endeuden en forma irresponsable es eliminar la posibilidad de que existan ‘salvatajes’ por parte de las autoridades nacionales a aquellas jurisdicciones que, por

CUADRO 1
Deuda pública nacional y provincial – Año 1997.
En miles de millones de pesos y como % del total de recursos⁸

Concepto	Stock Deuda	Total Recursos	%Stock Recursos
Total Provincias	16,2	31,1	52
Nación (1)	101,1	55,4	183

Fuente: Provincias: Informe Económico Regional, julio de 1998; Nación: Informe Económico 1997, marzo de 1998 - MEyOySP Argentina.

Nota: (1) Si se consideran los recursos netos de transferencias a provincias la relación stock/recursos asciende al 215%.

5 Un ejemplo de este tipo de análisis se encuentra en Alejandro Rofman “Las Economías Regionales: un proceso de decadencia estructural”, en Pablo Bustos (Compilador) “Más allá de la estabilidad”, Fundación Friedrich Ebert, Argentina, 1995.

6 Una visión detallada de estos mecanismos se describen en Rubins, Roxana y Cao, Horacio “La estructura institucional de las provincias rezagadas”, Realidad Económica N° 128, IADE, Buenos Aires, nov/dic 1994

7 Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires “Cuadernos de Economía N° 14” – “Dos problemas de finanzas públicas: el crecimiento del gasto público y las potestades del endeudamiento provincial” – Ministerio de Economía – Gobierno de la provincia de Buenos Aires – La Plata, Diciembre de 1995.

8 En este trabajo se tomará reiteradamente como parámetro de comparación de la deuda al total de recursos. Esta decisión genera algunas debilidades en el análisis, en particular para el caso de aquellas jurisdicciones que reciben recursos extraordinarios desde la órbita nacional. De todas formas, y sacando el caso de La Rioja, se considera que no se distorsionan las principales conclusiones obtenidas.

su mal manejo financiero, enfrenten problemas de solvencia”7. De esta forma el mercado financiero será el encargado de poner límites y eventualmente castigar (con sobretasas o eliminando la oferta de crédito) a las provincias que generen baja credibilidad por sus desmanejos financieros.

Otros autores, consideran preferibles sistemas más restrictivos:

③ Sistemas mixtos en donde se combinan mecanismos de mercado para calificar riesgos con restricciones al endeudamiento desde la instancia federal (por ejemplo, Estados Unidos.)

④ Sistemas que permiten el endeudamiento dentro de ciertas relaciones técnicas (v.g. se permite el endeudamiento mientras que el stock no supere un x% del promedio del total de recursos de los últi-

mo cinco años)

⑤ Sistemas que prohíben en forma casi absoluta el endeudamiento de niveles inferiores de gobierno (por ejemplo, Dinamarca)

En nuestro país, dadas las diferencias interregionales y sin caer en las prácticas perversas del “salvataje” que incentiva comportamientos irresponsables en las provincias, el gobierno federal debería, al menos, desarrollar políticas que permitan el endeudamiento a tasas razonables de las jurisdicciones de menor desarrollo relativo.

El stock de deuda

Las provincias poseen en la actualidad un stock de deuda pública que supera los \$ 16 mil millones. Si bien es una cifra apreciable, en términos del total de recursos provinciales y

CUADRO 2
Stock de deuda provincial como % de recursos totales
por jurisdicción
Año 1997 – en %

Jurisdicción	Stock / Recursos	Jurisdicción	Stock / Recursos
Río Negro	133,3	Salta	64,70
Formosa	118,2	San Juan	55,1
Jujuy	114,9	Córdoba	49,2
Tucumán	105,1	Entre Ríos	46,0
Corrientes	104,3	Tierra del Fuego	44,3
Chaco	95,2	Santiago del Estero	43,1
Mendoza	94,8	Neuquén	30,4
G.A.C.B.A.	91,2	Santa Fe	24,1
Misiones	86,2	San Luis	17,4
La Rioja	83,1	San Luis	16,6
La Rioja	75,3	La Pampa	16,3
Chubut	72,3	Buenos Aires	16,3
Catamarca		Santa Cruz	5,9
TOTAL			
PROVINCIAS			

en comparación con el guarismo que muestra la nación, se trataría de una situación global bajo control.

Esta situación global, de relativa solvencia, esconde realidades muy variadas. Hay algunas provincias que deben el equivalente a más de un año de sus recursos, mientras que otras tienen deudas de un volumen relativo insignificante.

En este sentido debe destacarse el peso relativo de la provincia de Buenos Aires, que con su bajo registro de endeudamiento hace que el promedio general se mantenga reducido. Así, si se omiten los pesos relativos de los presupuestos provinciales (se realiza el promedio simple de los porcentajes del Cuadro N° 2), el promedio del total nacional de la razón stock/recursos

asciende al 66 por ciento.

En el periodo 1996/97 ha ocurrido un importante descenso en el stock del consolidado de deudas, que ha pasado de \$ 17,2 a \$ 16,2 miles de millones. Esta situación se debe a una operatoria financiera de la provincia de Buenos Aires que generó una reducción de su deuda en \$ 1,8 miles de millones⁹. El impacto de esta provincia es tan importante que si no se la considerara, el total cambiaría de signo, arrojando un incremento en la deuda de \$ 0,7 miles de millones.

Sin tomar en cuenta esta situación especial, comparar los años 96/97 nos permite observar el ritmo de crecimiento de los compromisos financieros provinciales. Esto es re-

CUADRO 3:

Variación del endeudamiento provincial como proporción de la variación de recursos - Años 1996/1997

Provincias que en  términos proporcionales su deuda		Provincias que  en términos proporcionales su deuda		Provincias que en  términos absolutos	
Provincia	$\Delta\Delta/\Delta P$	Provincia	$\Delta\Delta/\Delta P$	Provincia	$\Delta\Delta/\Delta R$
Santa Cruz	7,26	Tucumán	0,83	La Rioja	-0,01
Río Negro	6,65	G.A.C.B.A.	0,70	La Pampa	-0,02
Jujuy	3,22	Mendoza	0,62	Total Prov.	-0,41
Chubut	1,50	Neuquén	0,47	Sgo. del Estero	-0,64
San Luis	1,46	Formosa	0,46	San Juan	-0,69
Chaco	1,44	Corrientes	0,40	Entre Ríos	-0,74
Misiones	1,35	Córdoba	0,35	Buenos Aires	-1,84
T. del Fuego	1,06	Catamarca	0,34		
		Santa Fe	0,33		
		Salta	0,05		

Fuente: Elaboración propia sobre datos del Informe Económico Regional – MEyOySP – Argentina, julio de 1997 y julio 1998

⁹ La disminución de la deuda se debe sobre todo a la cancelación de las principales obligaciones que la provin-

levante porque CUADRO 4 stock de la un cierto esce- Flujo anual de endeudamiento provin- deudapara nario financiero cialaños anterio- es difícil de va- Años 1991/1997res se ha bus- riar, dada la ri- En millones de pesos corrientescado desarro- gidez a la bajar una meto-

Año	Endeudamiento	Acumulado
1991	4341.434	
1992	462.381	
1993	2114.592	
1994	1506.743	
1995	58510.328	

miento.partir de 1991.

19961.77812.106

Para captarPara ello se

1997-1.09111.015

esta situaciónhan tomado

se ha compara- Fuente: Base de Datos Secretaría para la Reforma Econó- las ejecucio- do el incremen- mica Provincial (SAREP), Ministerio del Interior, Repúbli- nespresu- to de la deuda ca Argentina, Versión diciembre de 1995. Años 1996/7 In- puestarias de de cada provin- forme Económico Regional, Op. Cit.las 24 jurisdic- cia (ΔD) comociones y se

proporción de lahan analizado

variación de sus recursos (ΔR). Como una por una durante cada ejercicio ya se mencionó, dado un gasto públi- del periodo 1991/9610.

Esto permitió suponer que en casico muy rígido, es

condición para salir

de una situación de endeudamiento todos los años bajo análisis ha habi- el incremento de los recursos. Pero do un incremento en el endeuda- no siempre es la opción política más miento. Este flujo ha sido variable, y sencilla en momentos en que abunda ha registrado su pico máximo en la oferta de divisas en los mercados fi- 1995 (bajo el impacto del efecto tequi- nancieros.la). La situación ha tendido a mejorar

Observando el cuadro, se desta- en el último trienio, mostrando el me- can las situaciones de Río Negro y jor registro de flujo en 1997, que co- Jujuy. No solamente tienen un alto mo ya se explicó, de no considerarse stock de deuda sino que se están a la provincia de Buenos Aires el re- endeudando a un ritmo considera- gistro seguiría aumentando pero a un ble. En menor medida atraviesan ritmo sustancialmente inferior. De to- una situación similar las provincias das formas debe verse que el total de del Chaco y Misiones. Santa Cruz endeudamiento en este lapso ha sido si bien se está endeudando de ma- de más de \$ 11 mil millones. lo que

CUADRO 5

Deuda pública provincial y nacional por tipo de acreedor
al 3º trimestre del año 1997
En millones de pesos y %

Concepto	Provincias		Nación	
	\$%		\$	%
Entid. Bancarias y Financieras	4.513,428,0		1.423,0	1,4
Títulos Públicos	3.716,123,0		74.054,0	73,2
Flotante – Proveedores	2.710,316,8		0,0	0,0
Consolidada	609,73,8		0,0	0,0
Organismos Internacionales	2.250,614,0		24.894,0	24,6
Privatizaciones Bancarias	478,93,0		0,0	0,0
Gobierno Nacional	389,02,4		0,0	0,0
Otros	1.458,59,0		731,0	0,7
Total	16.126,6	100,0	101.102,0	100,0

Fuente: Provincias: Informe Económico Regional – MEyOySP – Argentina, diciembre 1997 - Nación: Cuadro N° 11 Boletín Fiscal 2º trimestre de 1997 Nota: deudas bilaterales

periodo.

COMPOSICION DE LA DEUDA EN LA NACIÓN Y LAS PROVINCIAS

Del análisis de las deudas por tipo de acreedor surgen dos perfiles diferentes correspondientes a cada nivel de gobierno. En la deuda provincial se destaca el alto nivel relativo del concepto Entidades Bancarias y Financieras. Como se verá más adelante esto impacta sobre los intereses y los plazos de amortización.

A contrario sensu, el nivel de deuda con los organismos internacionales es bajo. Esta deuda, por lo general se originaba en líneas de crédito federales, que estaban dirigidas a todas las provincias y en cuya ejecución participaba el gobierno nacional. Este mecanismo, como ya se mencionó, ha tendido a

el BID y el BIRF (aunque sin prescindir de la aprobación de la nación). Esto permitiría colegir que en el corto plazo el peso de este ítem tenderá a incrementarse.

Sobre este punto es conveniente destacar que algunas provincias, aun contando con abundante financiamiento privado han impulsado el acceso a los créditos ofrecidos por organismos multilaterales, ya que la aceptabilidad o no en sus programas representa una especie de certificado de calidad de gestión y de que las cuentas públicas están en orden o bien encaminadas.

Otro rubro de gran diferencia dentro de este análisis está en la deuda flotante a proveedores, que es muy baja en la nación e importante en las provincias, a pesar de que durante 1997 ésta perdió participa-

jan con mucha flexibilidad los plazos de esta deuda, llegando en algunos casos a consolidaciones y conversiones forzadas mediante títulos de mediano y largo plazos a tasas muy bajas.

Por último se destaca la deuda en bonos, que es casi las 3/4 partes del total de la deuda nacional, mientras que representa un 23% de la deuda provincial. En este rubro se observa un crecimiento del 65% sólo en el último año, explicado entre otras por las conversiones de pasivos a corto plazo. Este movimiento estaría mostrando una fuerte tendencia hacia una composición más en línea con la de la nación.

EL PAGO DE INTERESES

Haciendo un primer análisis global del pago de intereses de la nación y las provincias en función del stock de deuda respectivo, se observa que en 1997 las provincias han pagado un 6,5% del total de su stock, mientras que la nación solamente un 5,7%. Esto es, las provincias pagan, proporcionalmente, un 14% más que la nación por este concepto. Esta despro-

porción es lógica si se observa la composición de la deuda, donde las provincias mantienen una fuerte participación de acreedores bancarios y financieros que en general es más cara y más rígida en sus plazos¹¹.

En lo que hace a los intereses de deuda que pagan las provincias, los registros muestran un constante incremento. Así entre 1991 y 1997 los pagos por este concepto se multiplicaron tres veces, mientras que los recursos crecieron “solamente” un 70%. Por su parte la nación tuvo un comportamiento fluctuante durante el periodo bajo análisis, superando el registro de 1991 recién en el año 1997.

A pesar de que muchas provincias durante 1997 han refinanciado sus deudas reduciendo los pagos de intereses, hay jurisdicciones que todavía aplican una parte importante de sus recursos a este concepto. En este sentido se destacan Formosa, Mendoza y Río Negro que ocupan alrededor del 8% de todos sus recursos en este ítem. Cabe destacar que Tucumán mejoró notoriamente su performance al colocar títulos públi-

CUADRO 6
Deuda pública e intereses provinciales y nacional Año 1997. En miles de millones de pesos y %

	Stock Deuda	Intereses Pagados	% Interés Stock	% de Nación=100
Nación	101,1	5,7	5,6	100
Provincias	16,2	1,0	6,4	114

Fuente: Provincias: Informe Económico Regional, julio de 1998; Nación: Informe Económico 1997 - MEyOySP Argentina

CUADRO 7

Gasto en intereses de deuda y recursos provinciales y nacionales

Ejecución presupuestaria de 1991-1997

En miles de millones de \$ de 1997 y para 1991=100

Años	Provincias		Nación	
	Interés Deuda	Recursos	Interés Deuda	Recursos
	\$91=100	\$ 91=100	\$ 91=100	\$ 91=100
	0,3100	18,4100	5,1100	37,8100
91	0,4120	24,6134	4,486	50,3133
92	0,5154	27,1147	3,162	52,7140
93	0,6188	28,4154	3,366	52,1138
94	0,7220	26,6145	4,181	48,5128
95	1,0302	28,4155	4,690	47,5126
96	1,0315	31,1169	5,7113	55,4147
97				

Fuente: Provincias: Elaboración propia sobre datos de: Provincias: ídem Cuadro N° 4 – Nación: Ciclo de análisis económico, financiero y político, julio 1997, M. A. Broda, R. López Murphy y R. Fraga. Año 1997: Informe Económico, Op. Cit.

CUADRO 8

Intereses de deuda pública provincial como proporción del total de recursos por jurisdicción - Año 1997 En %

Jurisdicción	% Intereses/ Recursos	Jurisdicción	%Intereses/ Recursos
	9,2		3,6
Formosa	8,9	Córdoba	3,5
Mendoza	7,7	Chaco	3,5
Río Negro	5,7	Corrientes	3,2
Tucumán	4,9	Salta	2,4
G.A.C.B.A.	4,4	Buenos Aires	1,7
Entre Ríos	4,1	Neuquén	1,2
San Juan	3,9	Santa Fe	0,9
Misiones	3,9	La Pampa	0,7
Catamarca	3,8	San Luis	0,6
Chubut	3,7	La Rioja	0,6
Jujuy	3,6	T. del Fuego	0,3
Sgo. del Estero		Santa Cruz	

cos que le permitieron cancelar más del 80% de su deuda con entidades bancarias y financieras. En el otro extremo hay cinco jurisdicciones que dedican al pago de intereses menos del 1% del total de sus recursos.

INTERESES MÁS AMORTIZACIONES

El análisis de los pagos en concepto de intereses y amortizaciones indica que algunas administraciones se encuentran en una situación alarmante. Si bien es cierto que, en tanto no se produzca un desborde, los préstamos para pagos de capital son relativamente automáticos¹², el punto está en que deben conside-

rarse estos montos a la luz de un análisis global de cada jurisdicción, máxime con la alta volatilidad evidenciada en los mercados.

Lo primero que salta a la vista es la situación extremadamente compleja de la provincia de Formosa y, en menor medida, de Tucumán. Está claro que en caso de no conseguir financiamiento para reendeudarse, estas provincias no podrán hacerse cargo de las amortizaciones más los intereses. A estas dos provincias le siguen unas cuantas jurisdicciones cuya situación puede catalogarse, siendo prudentes, como de "comprometida". En el otro extremo el peso de estas cargas es bajo en el caso de las provincias de San Luis, La Pampa y Santa Cruz, las cuales han hecho un uso muy medido

CUADRO 9
Intereses de deuda pública provincial y amortizaciones como proporción del total de recursos. Año 1997. En %

Jurisdicción	(Amort.+ Int.)/ Recursos	Jurisdicción	(Amort.+ Int.)/ Recursos
	93,8		11,2
Formosa	47,4	Catamarca	10,0
Tucumán	27,3	Misiones	9,6
Mendoza	23,2	Neuquén	9,1
Río Negro	21,2	T. del Fuego	8,3
G.A.C.B.A.	20,2	Chubut	8,0
Jujuy	19,2	La Rioja	7,9
Corrientes	16,8	Chaco	5,9
Entre Ríos	16,3	Buenos Aires	2,9
San Juan	16,0	Santa Fe	1,5
Sgo. del Estero	12,6	Santa Cruz	1,2
Córdoba	12,0	La Pampa	0,8
Salta		San Luis	
TOTAL PROVINCIAS		13,7%	

de los mercados de crédito.

CONCLUSIONES

A modo de conclusión resumamos los principales contenidos de este trabajo:

1. En términos relativos a sus recursos, el stock de deuda provincial considerada como un todo es ostensiblemente menor al de la Jurisdicción nacional.

2. Este endeudamiento es muy diferente de acuerdo con la provincia de que se trate. En algunas el stock de deuda se estima en alrededor de un año de recursos (Río Negro, Formosa, Tucumán, Jujuy, Corrientes y el Chaco) mientras que para otras es inferior al 20% (San Luis, Santa Cruz, La Pampa y ahora Buenos Aires). El bajo endeudamiento actual de Buenos Aires (y su alto peso relativo) hace caer el nivel proporcional del consolidado de provincias.

3. El flujo de deuda, analizado desde una aproximación sobre la base de las ejecuciones presupuestarias, ha sido constante desde 1991, acumulando desde esa fecha hasta 1997 aproximadamente \$ 11 mil millones.

4. Si se comparan los intereses pagados, relativos al stock de deuda, las provincias pagan, en intereses un 14% más que la nación. Si bien hacen falta mayores datos, podría colegirse que las provincias se han endeudado en términos mucho más onerosos que la jurisdicción nacional. A lo largo de 1997 las provincias han realizado múltiples operatorias (en especial con bonos) tendientes a reducir este desfasaje.

5. Consistente con este ciclo de endeudamiento el pago de intere-

ses ha tenido un crecimiento explosivo, en el marco de un moderado incremento de las erogaciones.

Una situación similar se observa al analizarse el pago de intereses en relación con los recursos. Si se llegara a cortar la cadena de reendeudamiento algunas provincias enfrentarían un escenario financiero fiscal insostenible.

En resumen, la situación general que se describe en este trabajo permite colegir que, en caso de desatarse una crisis de importante profundidad las provincias como un todo parecen estar en una posición de mayor fortaleza financiera que la nación.

Sin embargo el ritmo de endeudamiento hace que la tendencia en el mediano plazo sea visualizada con cierto resquemor. Aquí cabe también la pregunta acerca de las razones de este proceso y de las acciones que podrían tomar las provincias para evitarlo, tema que excede los objetivos de este trabajo.

Por otro lado, cuando se analiza la situación jurisdicción por jurisdicción, queda claro que, en el caso de crisis, es posible que algunas provincias tengan dificultades para mantener el actual ritmo de financiamiento, lo que las llevaría casi inevitablemente al default.

En ese momento, sea porque la nación vuelva a operar como prestamista de última instancia, y de esta manera se amenace el panorama fiscal del gobierno federal, o sea que la nación no intervenga y las provincias ingresen en una aguda crisis financiera este punto pasará a ocupar un lugar central en la agenda política y económica del país.