



UNA DEUDA CON LA ECONOMÍA DE MENDOZA

INFORME SOBRE LA EVOLUCIÓN E IMPACTO
DE LA DEUDA PÚBLICA DE MENDOZA



CEFIMendoza

CENTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DE MENDOZA

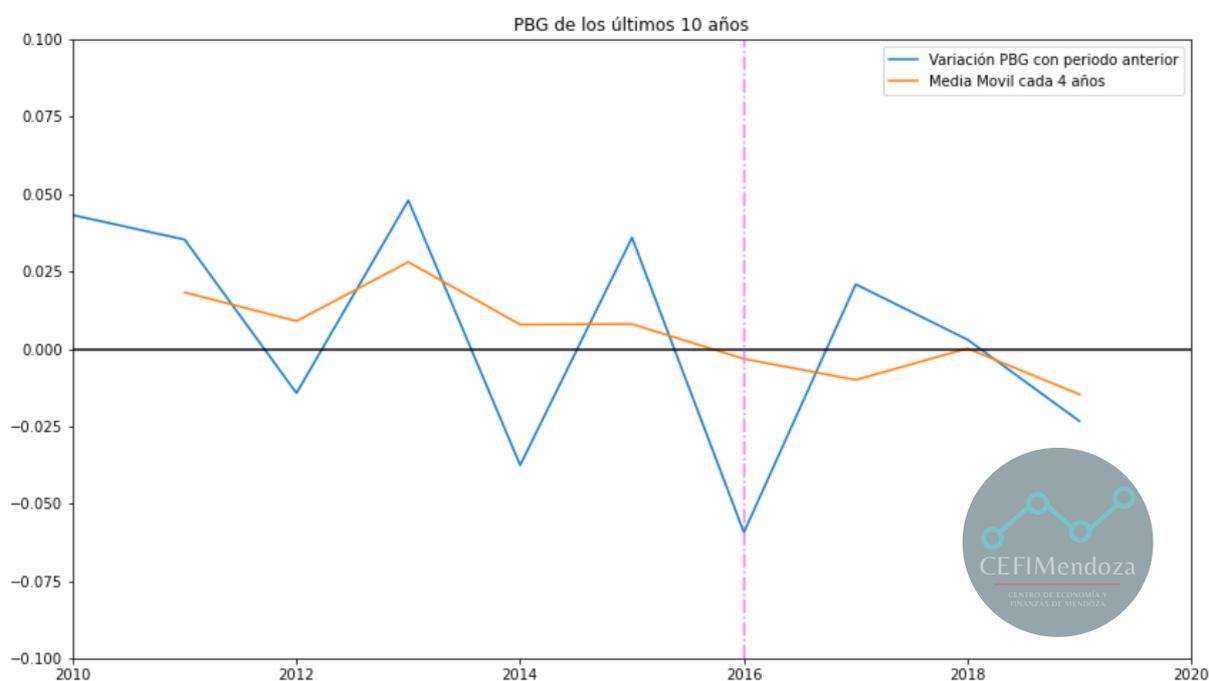
RESUMEN EJECUTIVO

- Mendoza atraviesa una profunda crisis económica que atenta negativamente contra su crecimiento y desarrollo. Si bien dicha situación responde a fenómenos multicausales, **el principal factor desencadenante fue el fuerte endeudamiento público que se impulsó a partir de 2016.**
- El **Stock de Deuda no solo se quintuplicó en el periodo 2016 – 2019**, sino que también sufrió un proceso de **extranjerización** que cambió sustancialmente su composición, pasando a estar mayoritariamente compuesta por **bonos en dólares** y, por lo tanto, supeditada a factores exógenos a la economía provincial (como el aumento del tipo de cambio y la devaluación de la moneda nacional).
- El aumento exorbitante de la **Deuda Pública** no se vio plasmado en un crecimiento de la capacidad productiva provincial que generara la capacidad de repago para financiar dicha deuda, pero sí trajo aparejado el consecuente **aumento de la carga de los Servicios de la Deuda Pública (intereses y amortización).**
- En términos relativos, el peso de la partida **Intereses y Gastos de la Deuda** se fue incrementando de manera sensible por encima del incremento de los impuestos recaudados localmente, **deteriorando la posición financiera provincial.** La mayor carga fiscal sobre las familias y empresas, que son sujetos de los impuestos analizados, paulatinamente alcanzaron cada vez menos para hacer frente a los **Intereses de Deuda.**
- El gasto público en concepto de **Pago de Intereses de la Deuda Pública** aumentó por encima del resto de partidas de erogaciones vinculadas a la economía real (trabajo público, salud, educación, etc). Esta reorientación del gasto público a gasto financiero improductivo trajo aparejado un altísimo **“costo de oportunidad”** para el Estado provincial, al abandonar éste su rol protagónico en diversas áreas estratégicas, y la consecuente disminución en la recaudación tributaria por el achicamiento de la economía provincial.
- El modelo adoptado en los últimos años de **“ajuste para pagar deuda”** ha demostrado haber entrado en un **círculo vicioso recesivo** que es perjudicial para la economía mendocina.
- Así, la provincia pasó del **default financiero al default económico y social.** El PBG cayó, el desempleo aumentó, y no parece haber indicios de recuperación económica. **La Deuda Pública se ha convertido en la principal traba para el desarrollo de la economía de Mendoza.**

INTRODUCCIÓN

Desde hace ya más de un lustro que la Provincia de Mendoza se encuentra sumida en una profunda crisis económica que atenta contra su crecimiento y desarrollo. Según los datos oficiales de la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas (DEIE), dependiente del Ministerio de Economía, Infraestructura y Energía del Gobierno de Mendoza; **durante el período 2016-2019 el Producto Bruto Geográfico (PBG) cayó alrededor del 5,6%**. Sin contemplar los efectos adversos producidos por la pandemia del COVID-19, la Provincia de Mendoza venía presentando en los últimos años un fuerte decrecimiento económico. La crisis mundial desatada por el Coronavirus no hizo más que agravar esta dinámica.

Gráfico 1. Evolución PBG Mendoza.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas (DEIE)

La media móvil a cuatro años, es un indicador que permite mostrar la variación promedio de la economía de Mendoza de los cuatro años anteriores. Se observa como el Producto Bruto Geográfico Provincial en el periodo 2010-2015 la economía se encontraba en terreno positivo de crecimiento económico, mientras que a partir del año 2016 ingresa en un terreno recesivo durante los cuatro años siguientes, esta caída de los últimos 5 años, es la que lleva el promedio de los 10 últimos años, a una cifra de crecimiento cercana a 0.

Cabe entonces interrogarse qué elemento disruptivo apareció en escena para modificar tan drásticamente el desempeño económico de Mendoza, incluso antes de la pandemia del COVID-19. Atendiendo a que el crecimiento económico es un fenómeno multicausal, pero entendiendo también que el papel del Estado y las finanzas públicas pueden ser uno de los mayores motores que impulsen dicha actividad, es que este informe se centró en estudiar el papel que jugó la deuda pública en el deterioro constante que ha sufrido la economía mendocina en los últimos años.

Un análisis profundo acerca de las finanzas públicas provinciales y su vinculación con el desempeño económico regional permite aseverar que **la deuda pública provincial se ha convertido en la principal traba para el desarrollo mendocino.**

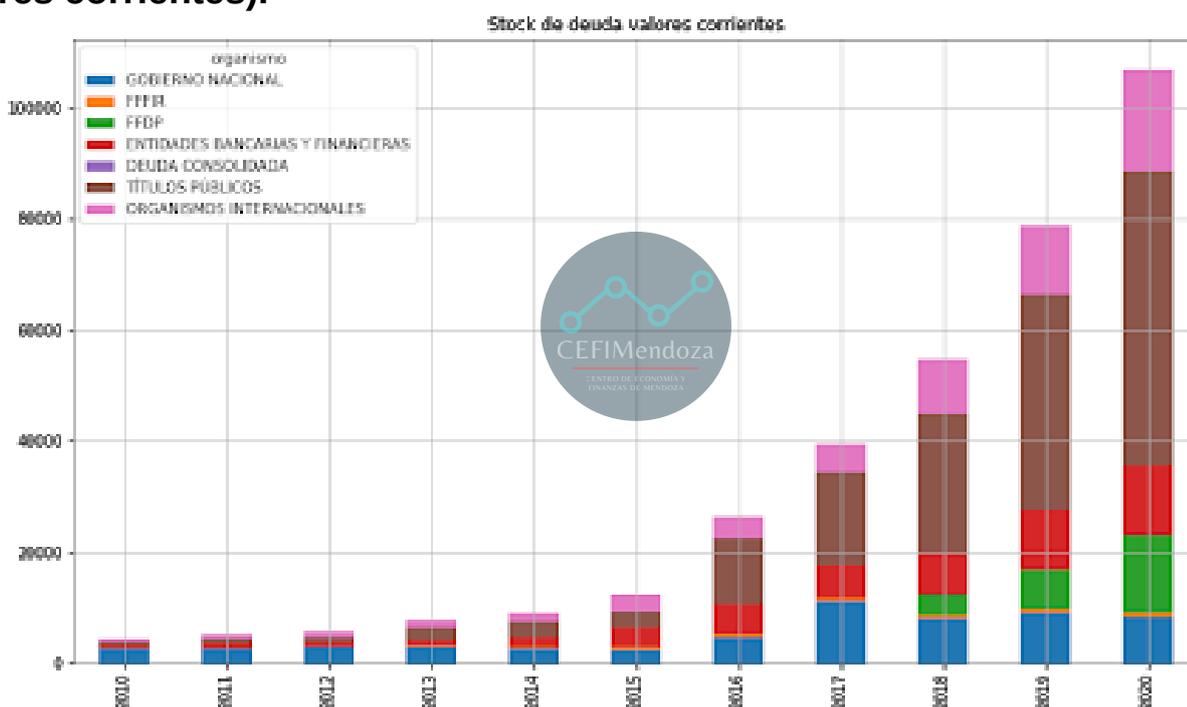
En este sentido, y a partir de datos oficiales publicados por el Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Mendoza, datos de la Dirección de Estadísticas e Investigaciones Económicas (DEIE), el BCRA y el Ministerio de Economía de la Nación, presentamos un estudio que hace foco en la **evolución del proceso de endeudamiento público** y su relación con diferentes variables como el gasto público, la inversión pública y el desarrollo de la matriz productiva; así como también con diversos fenómenos socioeconómicos como el aumento del desempleo y el decrecimiento económico. A los fines de analizar la dinámica y evolución de estas variables se ha utilizado una serie histórica de 10 años.

DEL DEFAULT FINANCIERO, AL DEFAULT ECONÓMICO Y SOCIAL

Del “Shock” de endeudamiento

Según los datos del Ministerio de Hacienda de la Provincia el Stock de Deuda medido en pesos se multiplicó por cinco en el periodo 2015 – 2019. El mismo pasó de \$14.590.000.000 en 2015 a \$73.073.390.000 a diciembre de 2019 en valores corrientes, tendencia que sigue en alza dado que de acuerdo al último registro, el Stock de Deuda Consolidada a marzo de 2021 asciende a \$105.504.250.900.

Gráfico 2. Evolución del Stock de Deuda Consolidada (en millones de pesos - valores corrientes).

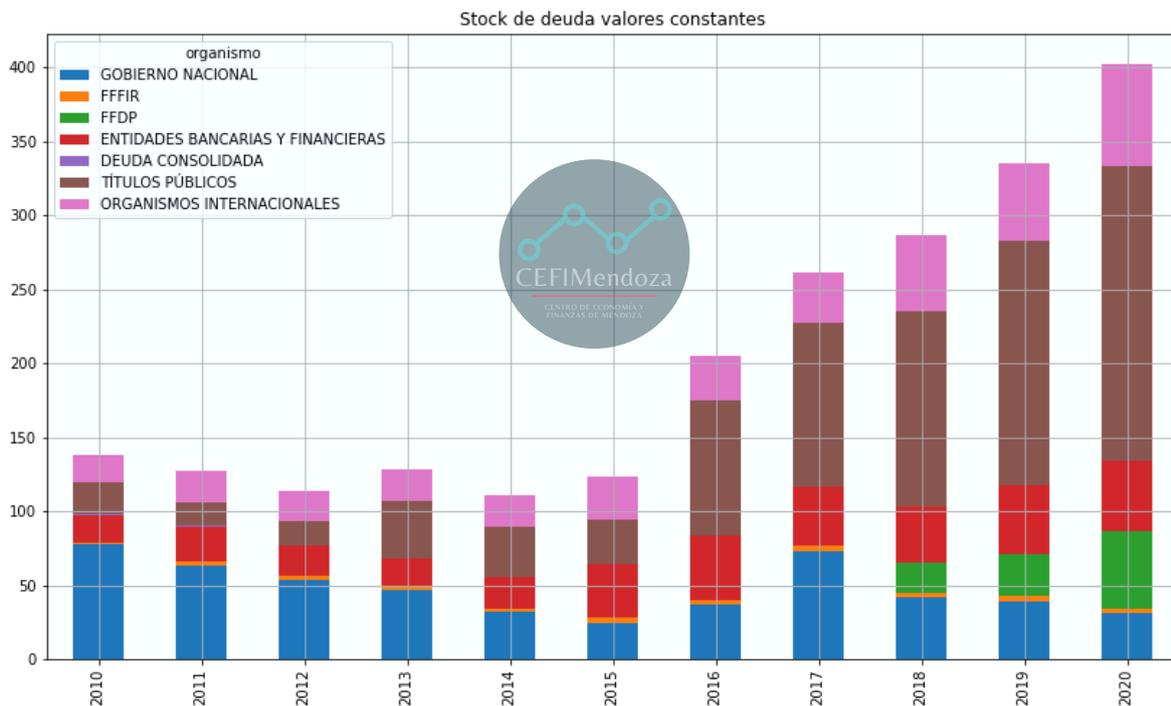


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Mendoza

El stock de deuda, medido en valores corrientes, se incrementa más del 400 % en el periodo 2016-2019. El salto se produce luego de la toma de más de USD 500 Millones (luego incrementada a USD 590 Mill), modificando también la composición de la Deuda Pública, aumentando sensiblemente la proporción de la deuda en moneda extranjera.

La Deuda Pública, por encima de la inflación

Gráfico 3. Evolución del Stock de Deuda Consolidada (en millones de pesos - valores constantes).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Mendoza y serie de Inflación del BCRA.

El crecimiento del Stock de Deuda se dispara de manera disruptiva incluso por encima de la tasa de inflación. El shock de deuda se produce a partir del año 2016, con la emisión de bonos nominados en dólares con acreedores privados. Esto muestra como la extranjerización de la deuda tomada en ese año desequilibró las finanzas provinciales.

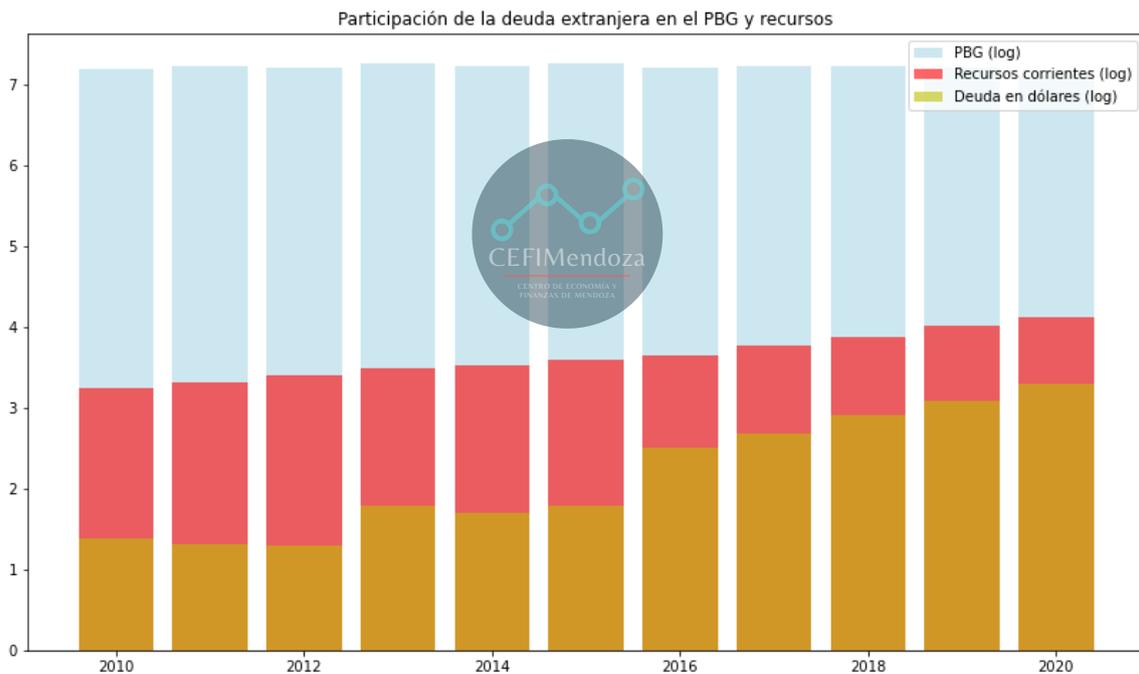
Para analizar la magnitud y complejidad de dicho incremento, es importante mencionar el impacto que genera el hecho de que gran parte de dicha deuda fue contraída en bonos nominados en dólares, lo cual, en un contexto de marcados aumentos del tipo de cambio, disparó el volumen del stock de manera automática a la par de los saltos devaluatorios. Es decir, el fuerte incremento en el stock de deuda en moneda extranjera fue la causa del volumen del crecimiento de los pasivos vía saltos en el tipo de cambio (devaluaciones).

Este gran “shock” de deuda en moneda extranjera deja a la provincia sin margen de maniobra de las cuentas públicas provinciales, expuestas de manera considerable a cualquier problema macroeconómico con impacto en el tipo de cambio.

Junto a esta situación, se sumó un fuerte incremento relativo de la partida Intereses y Gastos de Deuda. Como analizaremos más adelante, el fuerte aumento de recursos destinados al pago de Intereses de la Deuda resulta una variable fundamental para entender la crisis económico-financiera provincial.

El primer signo claro de la insostenibilidad de esta deuda se observa cuando sólo cuatro años más tarde, en 2020, la provincia de Mendoza entra en Default con acreedores privados de la deuda contraída.

Gráfico 4. Evolución PBG, Deuda en Moneda Extranjera y Recursos Corrientes.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Mendoza

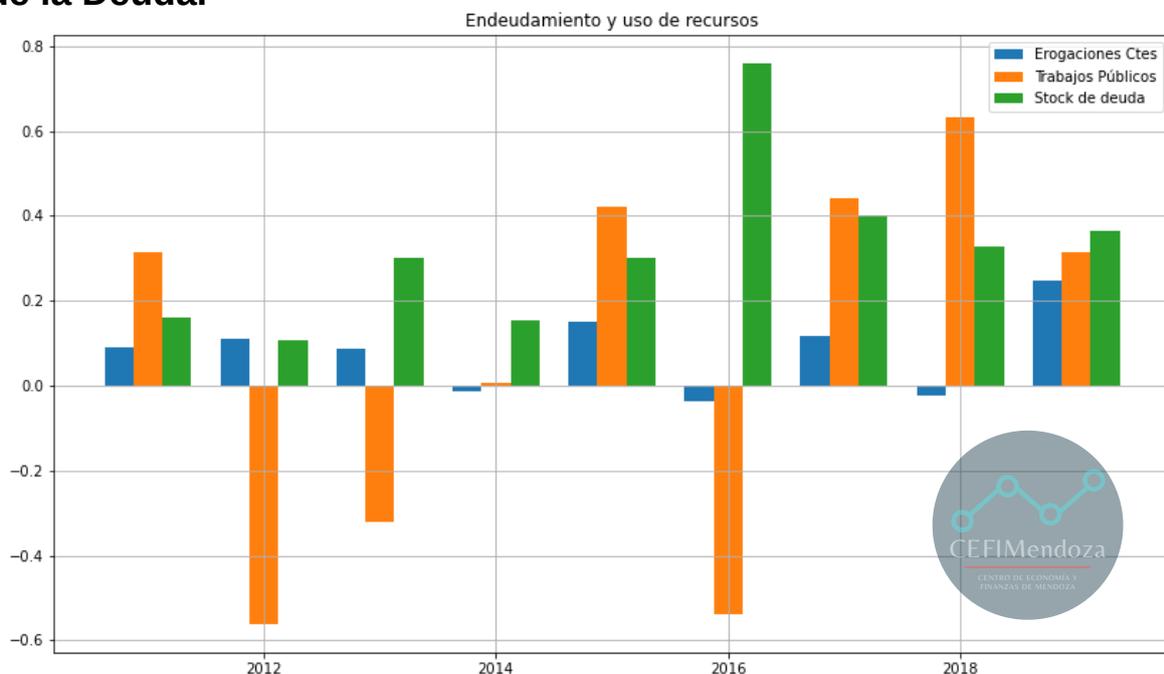
El gráfico muestra como mientras el PBG cae a lo largo de los años, el Stock de Deuda Pública presenta un crecimiento sensible, es decir, crece a un ritmo mucho mayor que las otras variables comparadas, mostrando que es un elemento relativo de gran importancia en la explicación de los problemas financieros y económicos de los años posteriores.

Una de las claves de estos desequilibrios (y del posterior default), está en la colocación por parte del Gobierno de Mendoza del Bono en Dólares por 500 Millones de Dólares, en mayo de 2016 (luego ampliado en USD 90 Millones) a una tasa de "niveles especulativos" del 8,37 % en dólares, lo que dolarizó y extranjerizó la Deuda Provincial, dejándola a merced de la potente devaluación del peso, lo que, sumado a periodos de alta inflación, tornaron insostenibles las finanzas del Estado mendocino. Según el Ministerio de Economía y Energía de Mendoza, a la fecha de publicación del presente informe, la composición de la Deuda Pública mendocina por tipo de moneda es del 62,4% en dólares, 28,4% en pesos, y 12,8% en UVA (Unidad de Valor Adquisitivo).

Shock de Deuda, sin Shock de ingresos ni incremento en la capacidad productiva

La toma de deuda implica para el Estado la disponibilidad de fondos para gastar, es decir, la deuda pública es una herramienta válida, pero dependiendo para los fines y la manera en la que se la utilice. En ese sentido es que el ingreso de fondos se debería haber traducido en mayores inversiones en obras que permitieran incrementar la capacidad productiva provincial de las que luego se derivarían mayores recursos fiscales para repagar los servicios de la deuda primigeniamente contraída. Si esto no es así, se ingresa en un círculo vicioso de deuda para repagar deuda que sólo empeora la situación inicial, el gasto se vuelve improductivo y la economía comienza a caer.

Gráfico 5: Variación interanual de Erogaciones Corrientes, Trabajos Públicos y Stock de la Deuda.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Mendoza

El gráfico muestra al año 2016 como el punto de inflexión en la variación del Stock de Deuda Pública. También se observa cómo a pesar de partir de valores altos, en los años siguientes el stock de deuda pública sigue aumentando de manera sostenida.

Este círculo vicioso, de endeudamiento y recesión, ocasiona que los gastos futuros tengan necesariamente que salir de nuevos o mayores impuestos o del ajuste de partidas del gasto, ya que el pago de intereses de la deuda va ocupando cada vez una mayor porción de los recursos. Este cambio en la composición del gasto tiene un impacto regresivo y el sistema se vuelve insostenible en el tiempo con efectos dañinos para la economía.

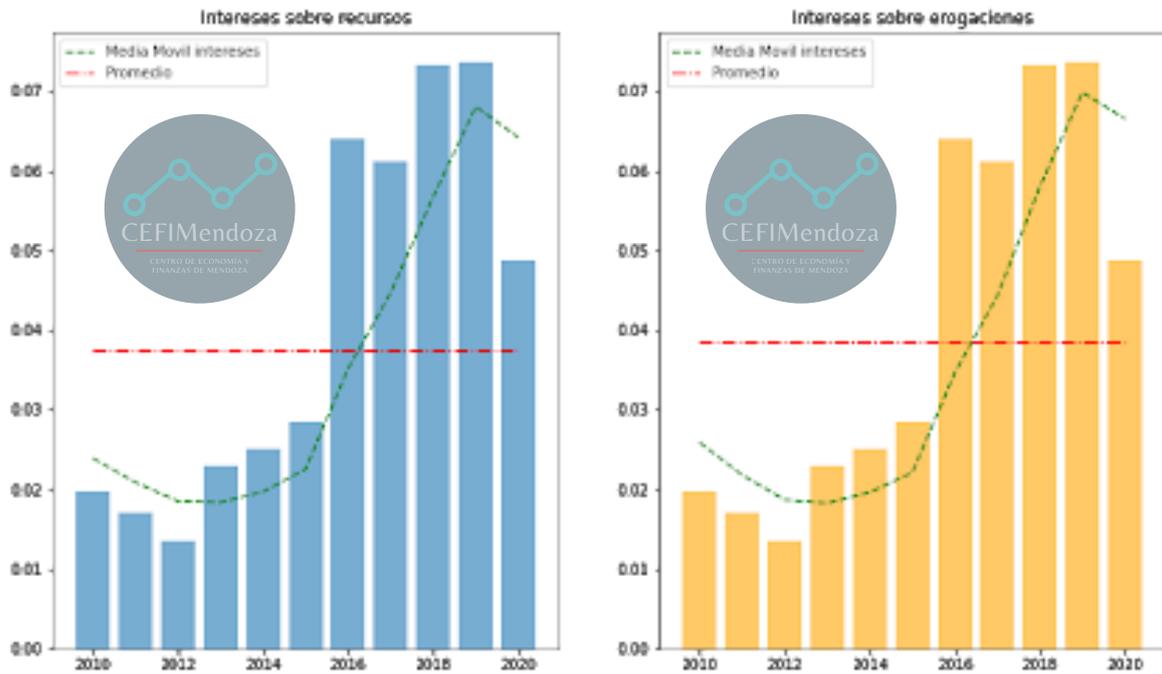
Podemos observar en el periodo analizado cómo la deuda de la provincia se multiplicó, al mismo tiempo que la capacidad productiva se achicó, lo que condujo a Mendoza no solamente a una situación de Default “Financiero”, ya que la provincia no tuvo la capacidad de generar recursos para pagar la deuda tomada, si no que también produjo efectos dañinos sobre las variables socio-económicas, en una especie de Default “económico y social”.

- En el período 2016-2019 la tasa de desempleo llegó prácticamente a duplicarse al pasar del 4,4% al 8,8%.
- En el segundo trimestre del 2020, bajo los efectos de la pandemia mundial del Covid 19, el índice alcanzó el record de 15,3%.
- Hacia finales del 2020 se estancó alrededor del 10,6%.
- **Mendoza corre el gravísimo riesgo de acostumbrarse a tener un desempleo estructural alto que no se corresponde con sus registros históricos.** El promedio histórico del período 2005-2015 fue de 4,9%, prácticamente la mitad.

INTERESES DE LA DEUDA: EL COSTO DE OPORTUNIDAD ASOCIADO AL ENDEUDAMIENTO

Los problemas fiscales no son ajenos a la realidad económica de la sociedad, sino que por lo contrario, están totalmente relacionados y se influyen mutuamente. No es posible pensar el cumplimiento de los objetivos del Estado sólo analizando las “Cuentas Públicas” como un compartimento estanco o aislado del desempeño de las funciones centrales del Estado. En este sentido, analizamos el volumen de recursos destinados al Pago de la partida Intereses y Gastos de la Deuda, y su impacto en términos de “Costo de Oportunidad” es decir, considerando el volumen de intereses en términos de las prestaciones o inversiones públicas No ejecutadas por hacer frente a estos pagos relacionados con el endeudamiento.

Gráfico 6: Intereses sobre Recursos Corrientes - Intereses sobre Gastos Corrientes (en porcentaje).

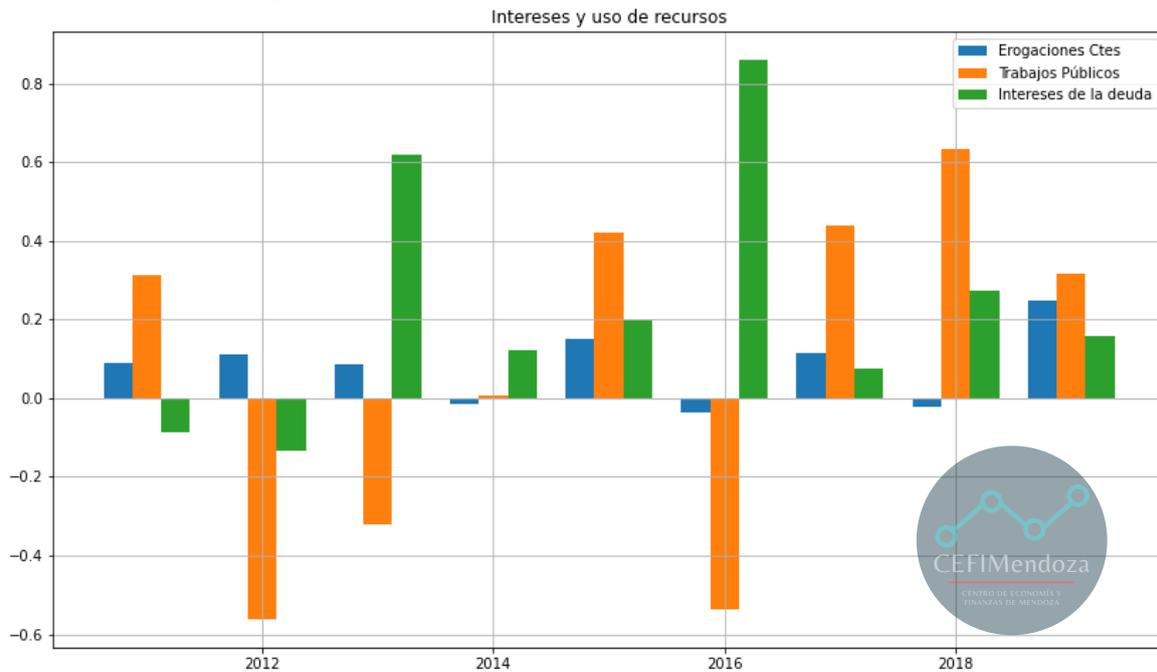


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Mendoza

En el gráfico se observa como el crecimiento de la participación de los intereses de la deuda dentro de las partidas de gastos y recursos se dispara por encima del promedio histórico a partir del año 2016. El promedio de Intereses sobre Recursos pasa del 2 % a más del 7 % en los últimos 4 años.

Si los recursos no crecen y, por el contrario, si lo hacen ciertas erogaciones (como los intereses de la deuda), el Estado re-assigna estos recursos entre los gastos, así en la provincia de Mendoza podemos observar como en los últimos años la partida de erogaciones de intereses de deuda crece en mayor cuantía que otras, como por ejemplo, erogaciones de personal. Es decir, el Estado frente a un endeudamiento insostenible en el tiempo, por su dimensión, composición (mayormente dolarizada) y sus condiciones (plazos, tasas) empezó a reasignar regresivamente los recursos hacia pagos por retribución del capital (intereses) en detrimento de los objetivos principales como por ejemplo en áreas sensibles como Salud y Educación.

Gráfico 7 Variación interanual de Erogaciones Corrientes, Trabajos Públicos e Intereses de la Deuda.(valores constantes).

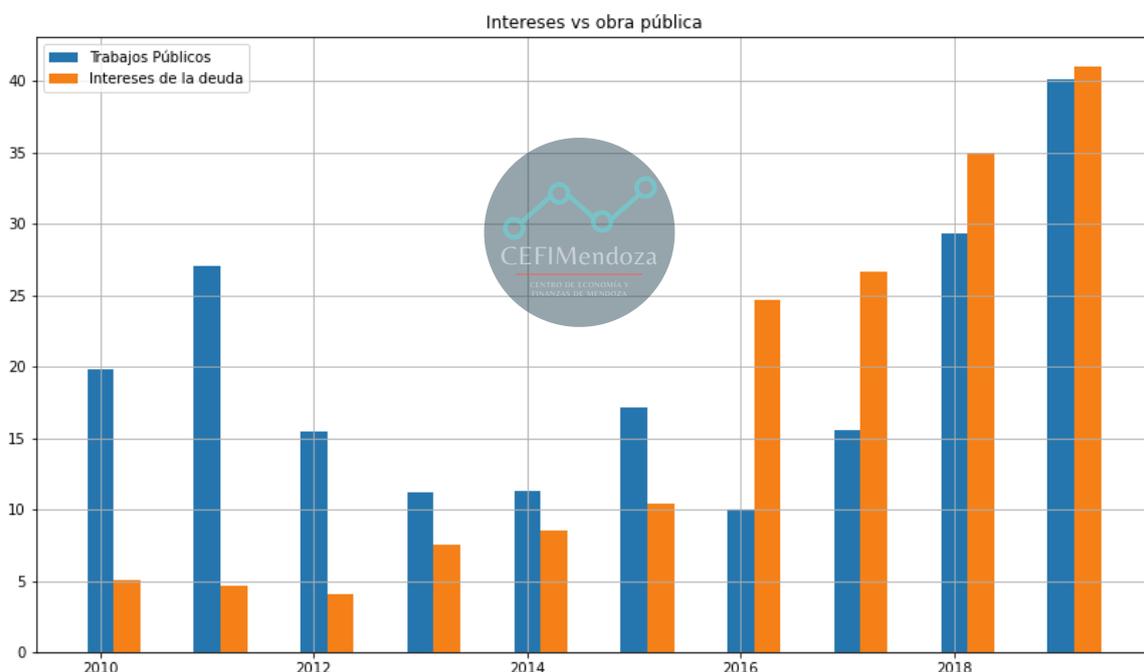


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Mendoza

En el gráfico podemos observar como los intereses de la deuda tuvieron un punto alto en 2016 y nunca decrecieron, a diferencia de las erogaciones corrientes (que incluye la partida personal) que mostraron variaciones negativas en valores constantes. Nuevamente, se puede ver como el salto disruptivo en el Stock de Deuda, tuvo su impacto sobre los Intereses.

Dicho aumento en el gasto de deuda tiene como contracara la disminución del gasto en otras áreas como educación, salud, seguridad, como así también todo lo que tiene que ver con el Plan de Inversiones en Obra Pública que contribuya a motorizar la actividad económica. **La tantas veces mencionada corrección del déficit fiscal ha sido en verdad una reorientación improductiva del gasto público.**

Gráfico 8. Intereses de Deuda vs Trabajos Públicos (valores constantes).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Mendoza

Los intereses de deuda muestran el salto a partir del año 2016. Lo pagado por Intereses de la deuda (flujos anuales) estuvieron por encima de la Partida Trabajos Públicos a partir de ese mismo año, desde donde se revierte la tendencia histórica en la que la partida de Trabajos Públicos superaba al pago de intereses. Cabe aclarar que hablamos solo de INTERESES de deuda, no de servicios de deuda, concepto que incluye los fondos pagados por devolución de capital.

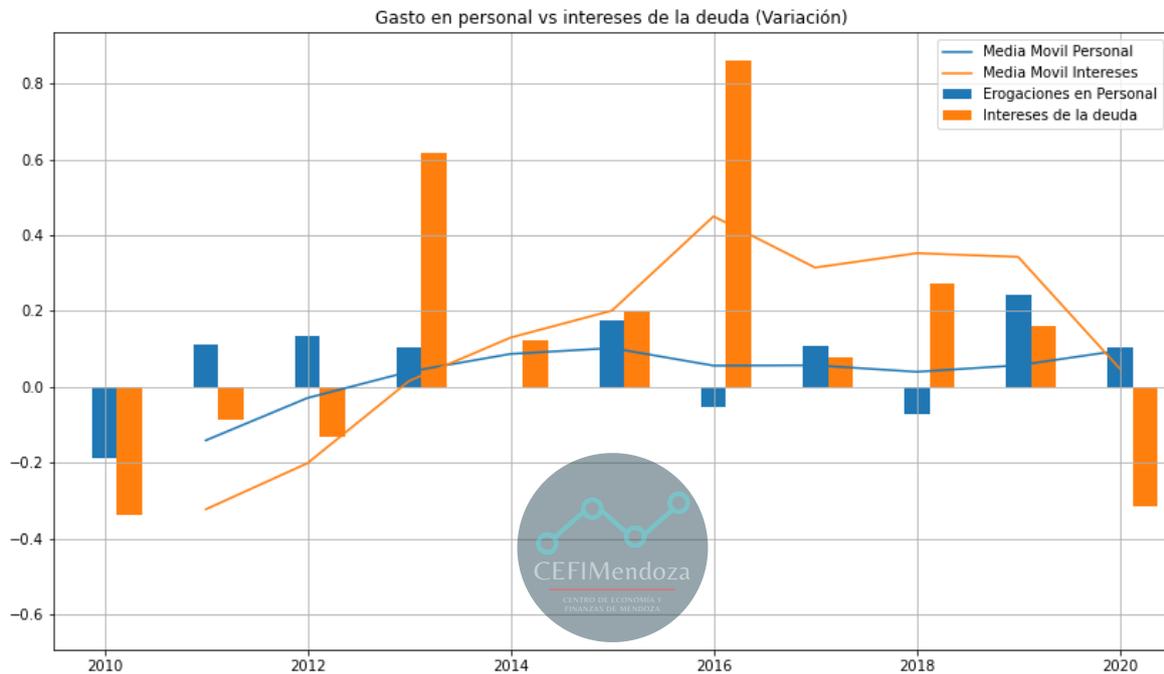
Ese ajuste generado en partidas prioritarias, como Inversión Pública y Salarios, conduce a un círculo vicioso de nuevo estancamiento de la economía, en otras palabras, si los salarios pierden peso y por lo tanto el poder adquisitivo de los empleados es menor, el consumo también se ve resentido, la economía no crece reproduciendo el círculo recesivo. Por otra parte, esta situación también se traduce en una menor recaudación para el Estado, por lo tanto el círculo se cierra con nuevo endeudamiento, y nuevo ajuste del presupuesto. Un círculo vicioso que traba el desarrollo de la economía.

Figura 1. Círculo de endeudamiento - ajuste - recesión.



Frente a esta inecuación se ajusta siempre por el eslabón más débil, lo que produce no solo trabas al desarrollo económico, sino que también afecta la correcta provisión de bienes y servicios públicos.

Gráfico 9. Variación y Media Móvil de Gasto en Personal vs Intereses de la Deuda (en valores constantes).



Fuente: Elaboración propia en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la Provincia de Mendoza

En el gráfico podemos observar especialmente como en 2016 y 2018 los intereses de la deuda no solo crecieron en cuantías superiores a los gastos en personal, sino que también estos últimos encuentran una variable negativa medida en valores constantes anualmente.

Este análisis permite también atravesar la discusión sobre el “Stock” de la Deuda, y si este debe ser medido en dólares o en pesos. Esta discusión no hace más que encubrir el verdadero problema de los ciclos de sobre-endeudamiento para las finanzas y la economía, que es el impacto en los “flujos” anuales que produce el pago del costo de la deuda, y el hecho de que el Estado requiera cada vez más recursos (esfuerzos) para afrontarlos. Los altos niveles de Stock de Deuda en Moneda extranjera, exponen negativamente a las finanzas provinciales a shocks devaluatorios que están fuera de control para los gobiernos sub-nacionales.

CONCLUSIONES

El presente trabajo tuvo por objeto desentrañar las principales causas que explican el estancamiento de la economía mendocina. Analizando el comportamiento económico-financiero del pasado reciente, se pudo identificar como **elemento disruptivo el aumento sideral de la Deuda Pública desde el año 2016**. Como ya se ha explicado, el **Stock de Deuda Pública no solo se quintuplicó en el período 2016-2019**, sino que también se **extranjerizó** al verse modificada radicalmente su composición por la emisión de **bonos nominados en dólares** con acreedores privados. Dicho cambio trajo aparejado el salto estratosférico de la deuda, al verse ésta condicionada a factores externos a la economía provincial, como el **aumento del tipo de cambio** y las frecuentes **devaluaciones de la moneda nacional**.

Sin embargo, **el aumento exorbitante de la Deuda Pública no se vio plasmado en un crecimiento de la capacidad productiva provincial que generara la necesaria capacidad de repago para financiar dicha deuda**. En cambio, sí trajo aparejado el consecuente **aumento de la carga de los Servicios de la Deuda Pública (intereses y amortización)**. De tal modo, el peso de la deuda sobre las finanzas públicas, y la estrategia adoptada por el gobierno provincial de **“ajustar para pagar la deuda”** ha **condicionado el desarrollo económico** que se puede impulsar desde el Estado. El tantas veces mencionado **“ordenamiento de las cuentas públicas”** a través de la reducción del déficit fiscal, fue en realidad un ajuste del déficit fiscal primario (gasto público en educación, salud, seguridad, empleo público, entre otros) para financiar los Gastos Corrientes en Intereses de Deuda y Amortización del Déficit Financiero. **Esta reorientación del gasto público a gasto financiero improductivo trajo aparejado un altísimo “costo de oportunidad” del Estado provincial**, al abandonar éste su rol protagónico en diversas áreas estratégicas, y la consecuente disminución en la recaudación tributaria por el achicamiento de la economía provincial.

Dado que el peso de los intereses de la deuda sobre las erogaciones corrientes en 2015 representaban apenas 2,7%, y en 2019 treparon al 7,4%, cabe interrogarse **¿A dónde fueron a parar los impuestos en Mendoza?** Está claro que la mayor carga fiscal no implicó mejores prestaciones de servicios, ni tampoco mayor expansión de la inversión pública para motorizar y estimular la actividad privada para luego recaudar más vía crecimiento de la economía; por lo que puede inferirse que **gran parte de los impuestos provinciales de los contribuyentes mendocinos fueron destinados a pagar Deuda Pública**.

El ya explicado modelo de “ajuste para pagar deuda” ha demostrado haber entrado en un **círculo vicioso recesivo** que es **perjudicial para la economía mendocina**. La provincia pasó del **default financiero al default económico y social**.

Frente al panorama descrito, queda claro que la **Deuda Pública se ha convertido en la principal traba para el desarrollo de la economía de Mendoza**. Para salir de esta situación, incluso agravada por la pandemia del Covid-19, **Mendoza debe cambiar su modelo de finanzas públicas y estrategia de crecimiento, para así retomar el sendero del desarrollo económico y generar la prosperidad que la provincia merece**.

Esperamos modestamente que este informe contribuya en ese sentido.

Informe elaborado por:

Nicolás Aroma

(Contador Público Nacional, UNCuyo).

Carla Deblasis

(Licenciada en Ciencia Política y Administración Pública, UNCuyo).

Pablo Quintana

(Contador Público Nacional, UNCuyo).

Lisandro Vergara Amodeo

(Licenciado en Ciencia Política y Administración Pública, UNCuyo).

Ezequiel Vespa

(Contador Público Nacional, UNCuyo).



CEFIMendoza

CENTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS
DE MENDOZA



www.cefimendoza.com



@CEFiMendoza



CEFIMendoza



Centro Economía y Finanzas de Mendoza