

# Restructuraciones de deudas provinciales 2020-2021, *reflexiones para nuestro futuro.*

---

**Autores: Rafael Brigo, Anabella Freidemberg y Rocío Roche**

**Conferencia Anual internacional 10 y 11 de noviembre 2022**



**UNCUYO**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE CUYO

# Contenido

## 1. **Diagnóstico:** *la situación a fines de 2019*

- *En términos del nivel de endeudamiento*
- *En términos de sus implicancias*

## 2. **Desarrollo:** *los procesos de reestructuración provinciales*

- *Alivio financiero, cupones, plazos, etc.*
- *Evaluación de los procesos*

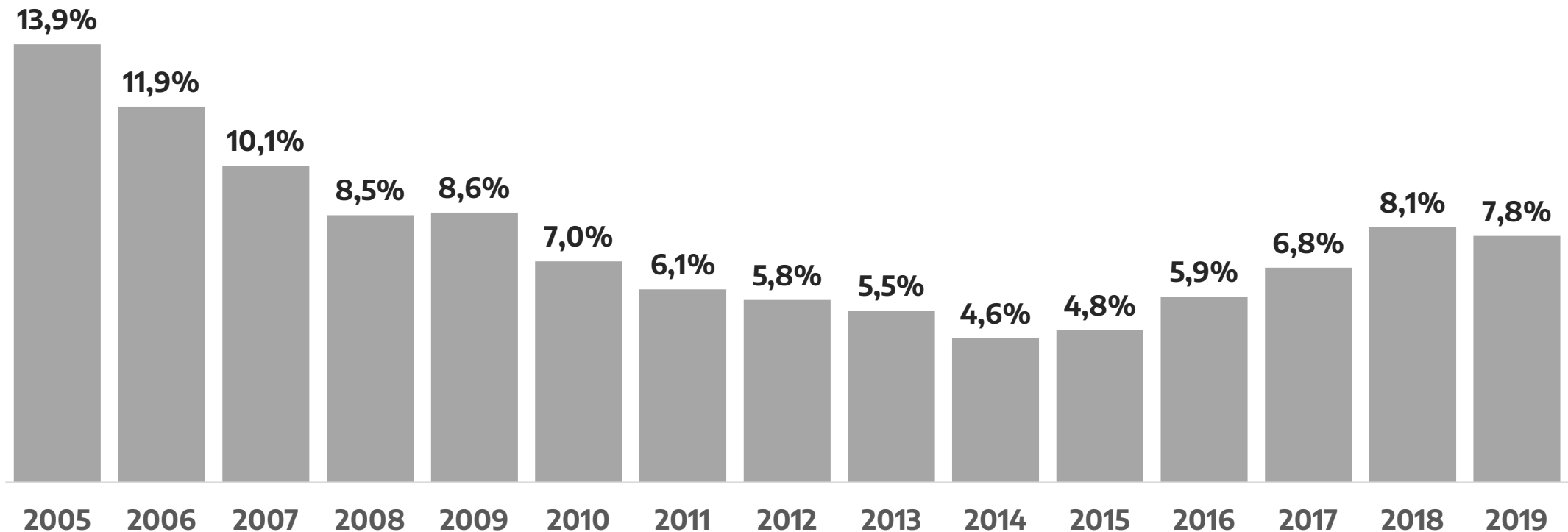
## 3. **Conclusiones:** *sugerencias a futuro*

- *Experiencia internacional*
- *Reflexiones a nivel local*

# 1 | Diagnóstico

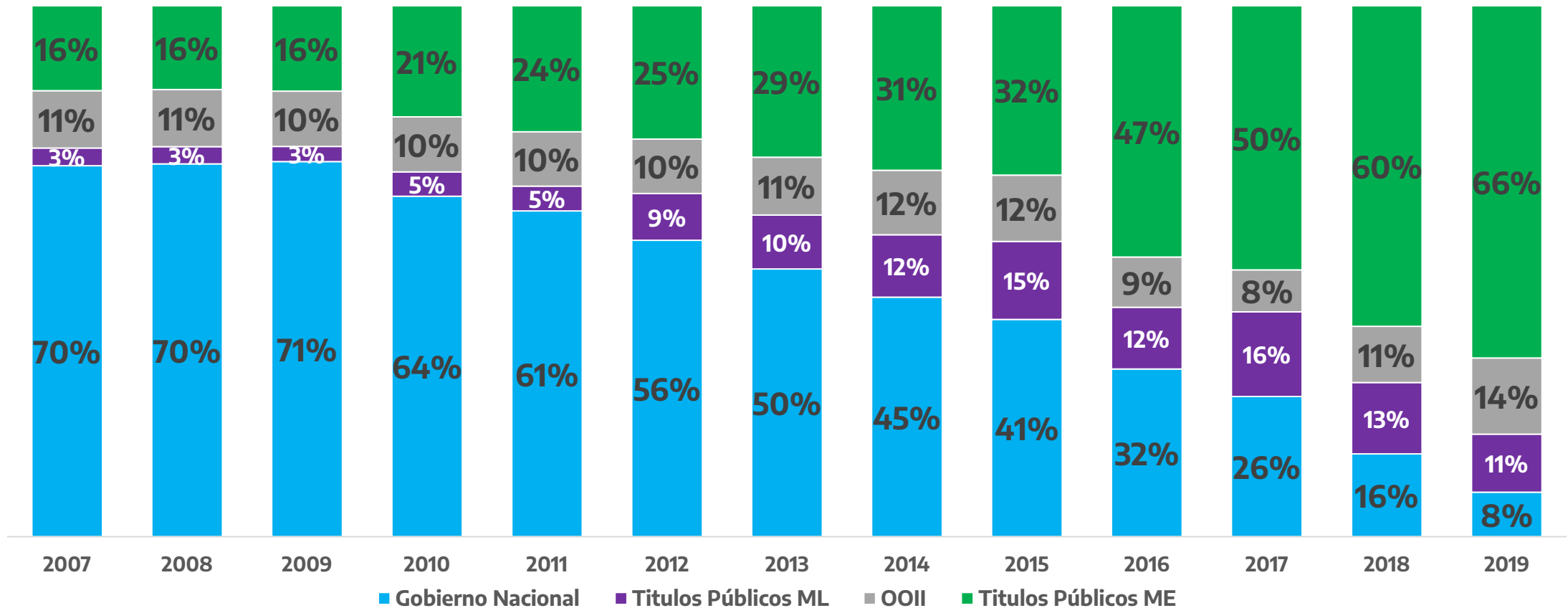
## ¿Es simplemente una cuestión de cuánto endeudarse?

Deuda Pública Provincial. Ratio stock / PBG. 2005-2019.



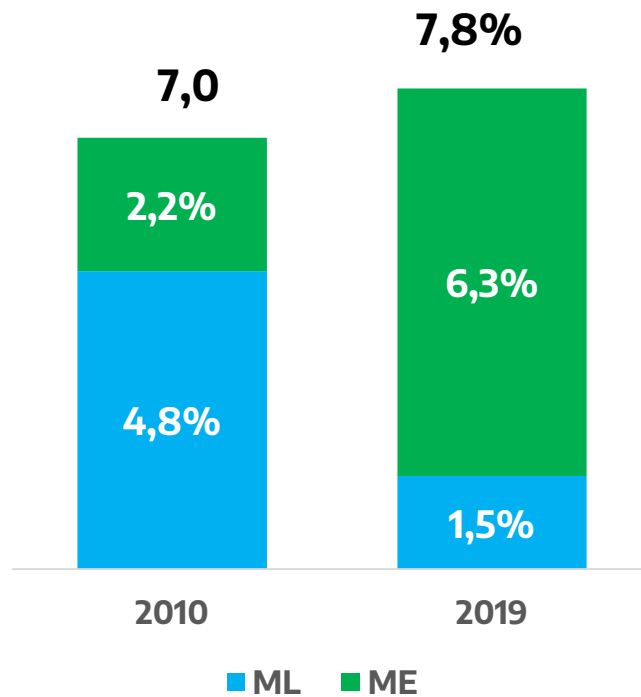
## Su composición también resulta importante

Deuda Pública Provincial. Composición del stock por tipo de instrumento. 2007-2019

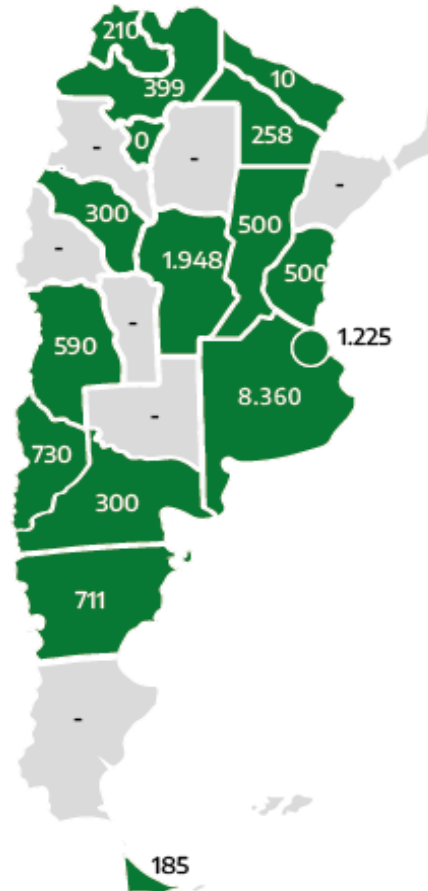


## Sin dudas el cómo nos endeudamos es más importante

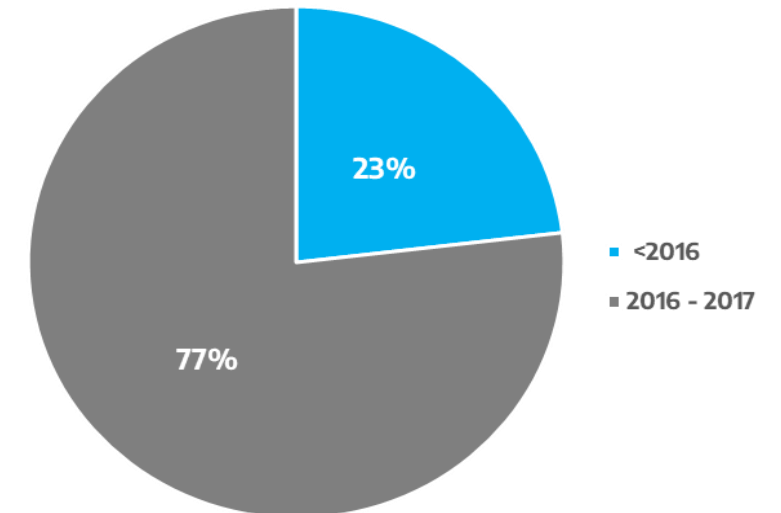
Deuda Pública Provincial. Ratio stock / PBG. Por moneda



Stock de bonos en moneda extranjera.  
Al 31 de diciembre 2019.

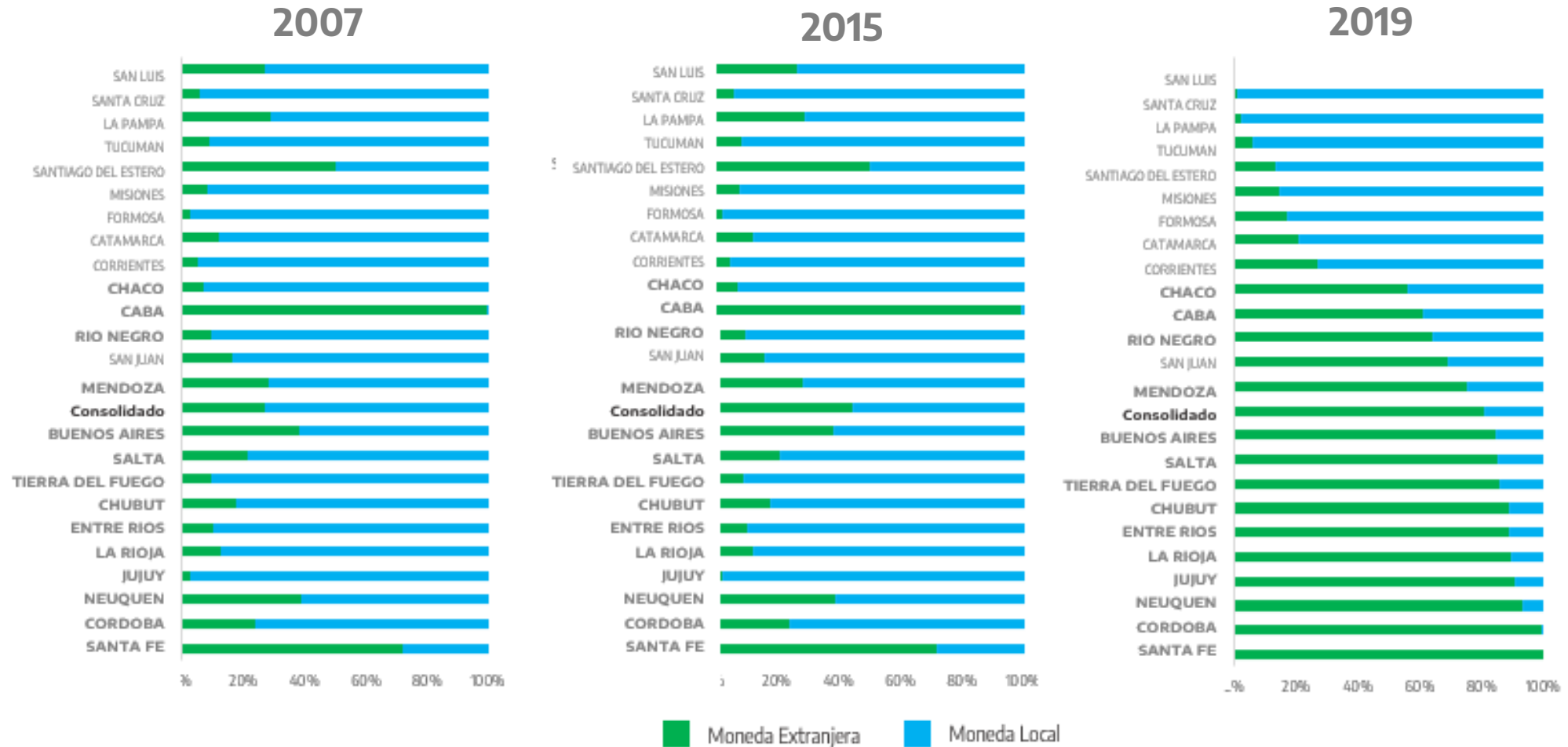


Stock de bonos ME-LE por periodo de emisión.



# Crecimiento generalizado de la deuda en ME en las provincias

Deuda Pública Provincial. Composición del stock por moneda según provincia.  
Al 31 de diciembre.



## Deuda Pública Provincial. Stock por provincia. Al 31 de diciembre 2019.

Provincia	Cupón promedio *	Deuda Total				Bonos				
		Total	ME	% ME	Servicios 2020-2024	Stock Total	Stock ME	% ME	Servicios 2020-2024	
									USD	% total
BUENOS AIRES	7,51%	10.664	9.014	85%	10.292	9.306	8.360	90%	7.382	72%
CABA	7,73%	3.186	1.944	61%	3.594	2.345	1.225	52%	699	19%
CATAMARCA		67	14	21%	76	0	0	0%	0	0%
CHACO	9,375%	517	289	56%	710	258	258	100%	351	49%
CHUBUT	7,79%	858	761	89%	866	728	711	98%	709	82%
CORDOBA	7,22%	2.323	2.301	99%	2.131	1.948	1.948	100%	1.912	90%
CORRIENTES		98	26	27%	108	0	0	0%	0	0%
ENTRE RIOS	8,75%	847	753	89%	767	500	500	100%	523	68%
FORMOSA		86	15	17%	104	11	10	89%	11	10%
JUJUY	8,625%	577	522	90%	447	210	210	100%	264	59%
LA PAMPA		37	1	2%	48	0	0	0%	0	0%
LA RIOJA	9,75%	373	332	89%	404	300	300	100%	338	84%
MENDOZA	8,375%	1.124	847	75%	1.322	677	590	87%	763	58%
MISIONES		94	13	14%	100	17	0	0%	0	0%
NEUQUEN	8,03%	1.132	1.053	93%	1.089	730	730	100%	690	63%
RIO NEGRO	7,75%	602	387	64%	664	396	300	76%	312	47%
SALTA	9,16%	534	454	85%	670	406	399	98%	533	80%
SAN JUAN		254	175	69%	180	0	0	0%	0	0%
SAN LUIS		0	0		0	0	0		0	
SANTA CRUZ		41	0	0%	51	0	0	0%	0	0%
SANTA FE	6,95%	627	627	100%	471	500	500	100%	389	82%
SANTIAGO DEL ESTERO		92	12	13%	116	0	0	0%	0	0%
TIERRA DEL FUEGO	8,95%	216	186	86%	210	185	185	100%	171	82%
TUCUMAN		104	6	6%	129	6	0	3%	0	0%
<b>TOTAL</b>	<b>7,75%</b>	<b>24.454</b>	<b>19.730</b>	<b>81%</b>	<b>24.549</b>	<b>18.521</b>	<b>16.225</b>	<b>88%</b>	<b>15.046</b>	<b>61%</b>

**USD24.500 M**  
Stock deuda total

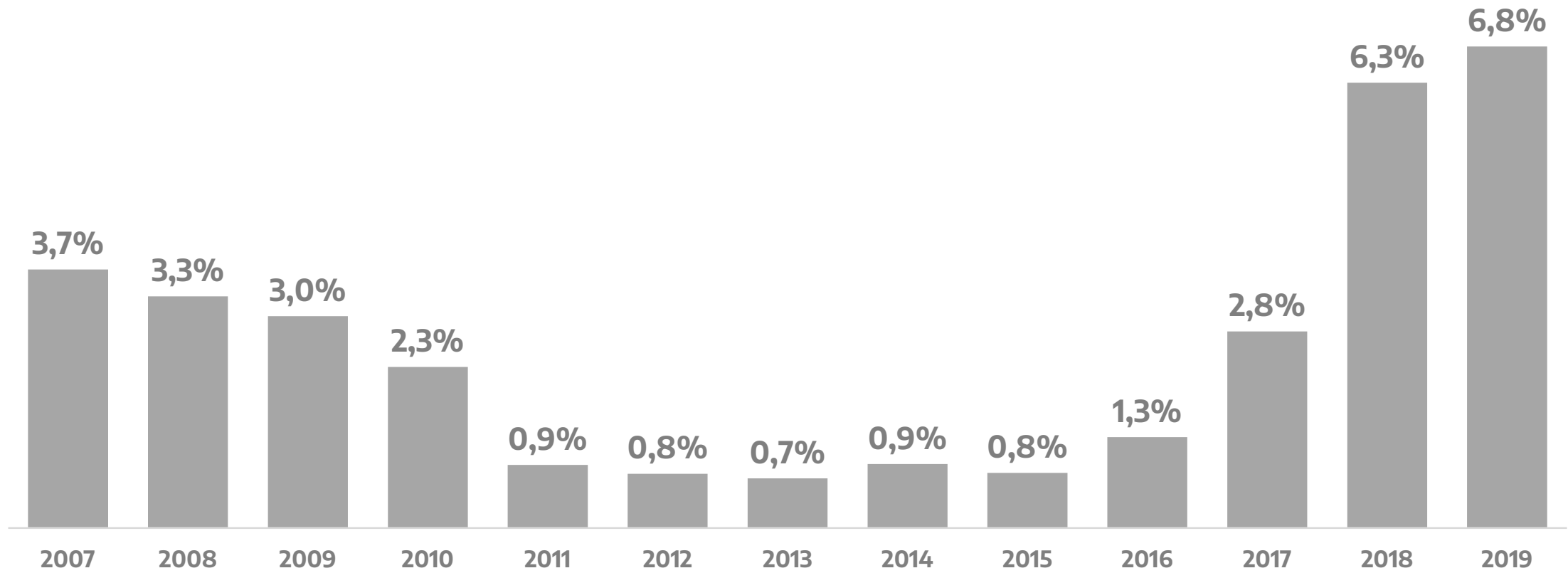
**USD16.000 M**  
Stock bonos en ME

**USD15.000 M**  
Servicios bonos ME 2020 - 2024



# Mayor deuda en moneda extranjera, mayor exposición a shocks

Deuda Pública Provincial. Peso de los intereses de deuda en el Gasto Total. 2007-2019.



# Por ende comienza a cuestionarse la sostenibilidad de la deuda

Endeudamiento provincial. Cupón (real) promedio sostenible según nivel de crecimiento económico y resultado primario consolidado en relación al PBG. A diciembre 2019.

Cupón promedio sostenible para diferentes escenarios											
		Crecimiento de PBG									
		0,0%	0,5%	1,0%	1,4%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	3,8%	5,0%
Rdo Primario/PBG	1,00%	9,8%	10,3%	10,8%	11,1%	11,8%	12,3%	12,8%	13,3%	13,6%	14,8%
	0,75%	7,3%	7,8%	8,3%	8,7%	9,3%	9,8%	10,3%	10,8%	11,1%	12,3%
	0,50%	4,9%	5,4%	5,9%	<b>6,2%</b>	6,9%	7,4%	7,9%	8,4%	8,7%	9,9%
	0,25%	2,4%	2,9%	3,4%	3,8%	4,4%	4,9%	5,4%	5,9%	<b>6,2%</b>	7,4%
	0,00%	0,0%	0,5%	1,0%	1,4%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	3,8%	5,0%

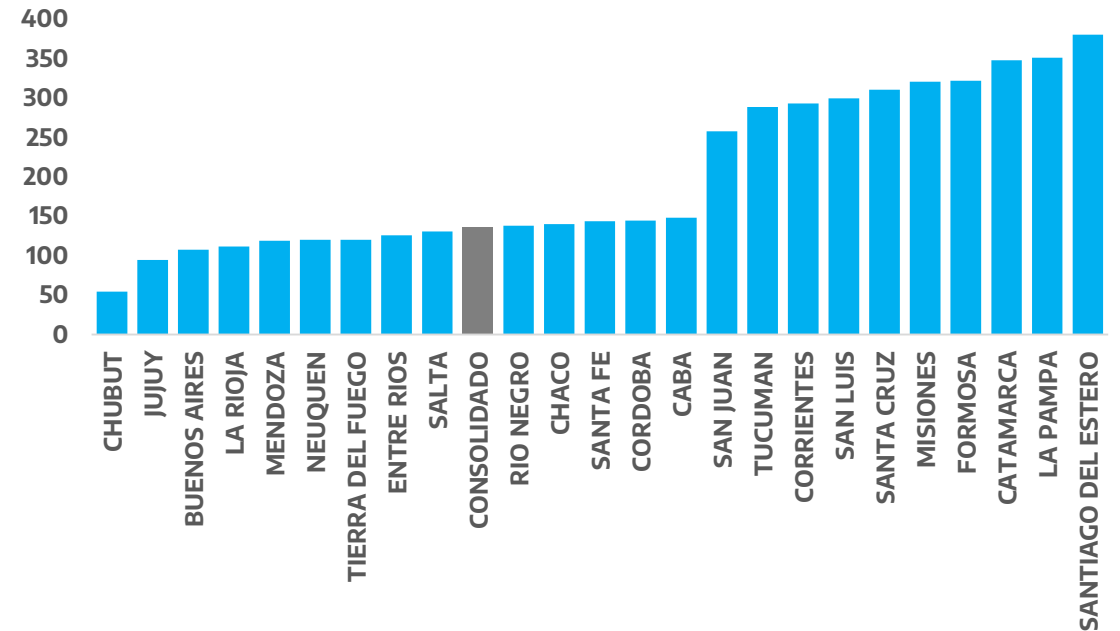
# ¿Y si hablamos de sostenibilidad pero no en forma absoluta?

## Sostenibilidad Provincial Relativa. Diciembre 2019

### Ranking de provincias por variable.

Ranking general	Provincia	Deuda ME/ Deuda Total		Cupón promedio Títulos ME-LE		Rdo primario/ Y Cte Neto de COPA		Servicios / Y Cte Neto de COPA	
		Mayor es peor		Mayor es peor		Mayor es mejor		Mayor es peor	
		%	Ranking	%	Ranking	%	Ranking	%	Ranking
1	SANTIAGO DEL ESTERO	13%	5	-	1	20,5%	1	1,8%	6
2	LA PAMPA	2%	3	-	1	4,8%	3	0,5%	1
3	CATAMARCA	21%	8	-	1	13,2%	2	2,3%	7
4	FORMOSA	17%	7	-	1	1,3%	10	1,2%	3
5	MISIONES	14%	6	-	1	0,8%	12	1,7%	5
6	SANTA CRUZ	0%	1	-	1	1,9%	9	7,0%	14
7	SAN LUIS	0%	2	-	1	-12,9%	24	0,6%	2
8	CORRIENTES	27%	9	-	1	-1,3%	16	3,4%	8
9	TUCUMAN	6%	4	-	1	-8,4%	23	4,1%	10
10	SAN JUAN	69%	13	-	1	2,2%	8	4,1%	9
11	CABA	61%	11	7,50%	13	3,8%	5	12,7%	22
12	CORDOBA	99%	23	7,22%	12	2,6%	7	6,0%	12
13	SANTA FE	100%	24	6,93%	11	-5,9%	22	1,7%	4
14	CHACO	56%	10	9,38%	23	-0,4%	15	9,2%	18
15	RIO NEGRO	64%	12	7,75%	15	0,7%	13	11,8%	21
16	SALTA	91%	21	9,13%	22	2,7%	6	6,5%	13
17	ENTRE RIOS	89%	18	8,75%	20	-4,1%	19	4,7%	11
18	TIERRA DEL FUEGO	86%	16	8,95%	21	1,0%	11	8,9%	17
19	NEUQUEN	93%	22	8,03%	17	-1,6%	18	7,9%	16
20	MENDOZA	75%	14	8,38%	18	-1,5%	17	10,8%	20
21	LA RIOJA	89%	19	9,75%	24	-0,3%	14	7,5%	15
22	BUENOS AIRES	85%	15	7,51%	14	4,7%	4	16,5%	23
23	JUJUY	90%	20	8,63%	19	-5,3%	20	9,9%	19
24	CHUBUT	89%	17	7,75%	15	-5,4%	21	19,7%	24

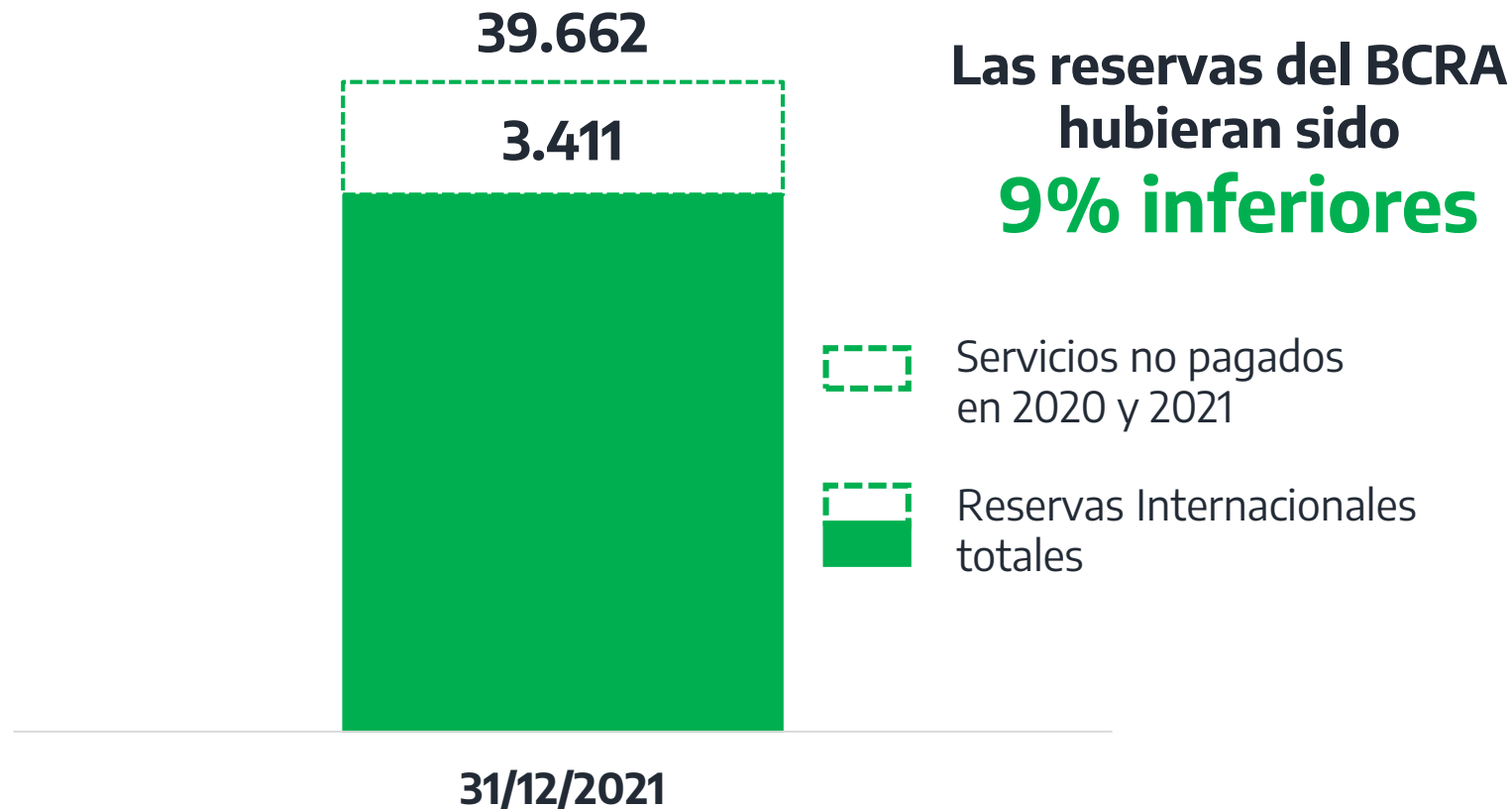
### Índice de Sostenibilidad provincial relativa



# 2 | Desarrollo

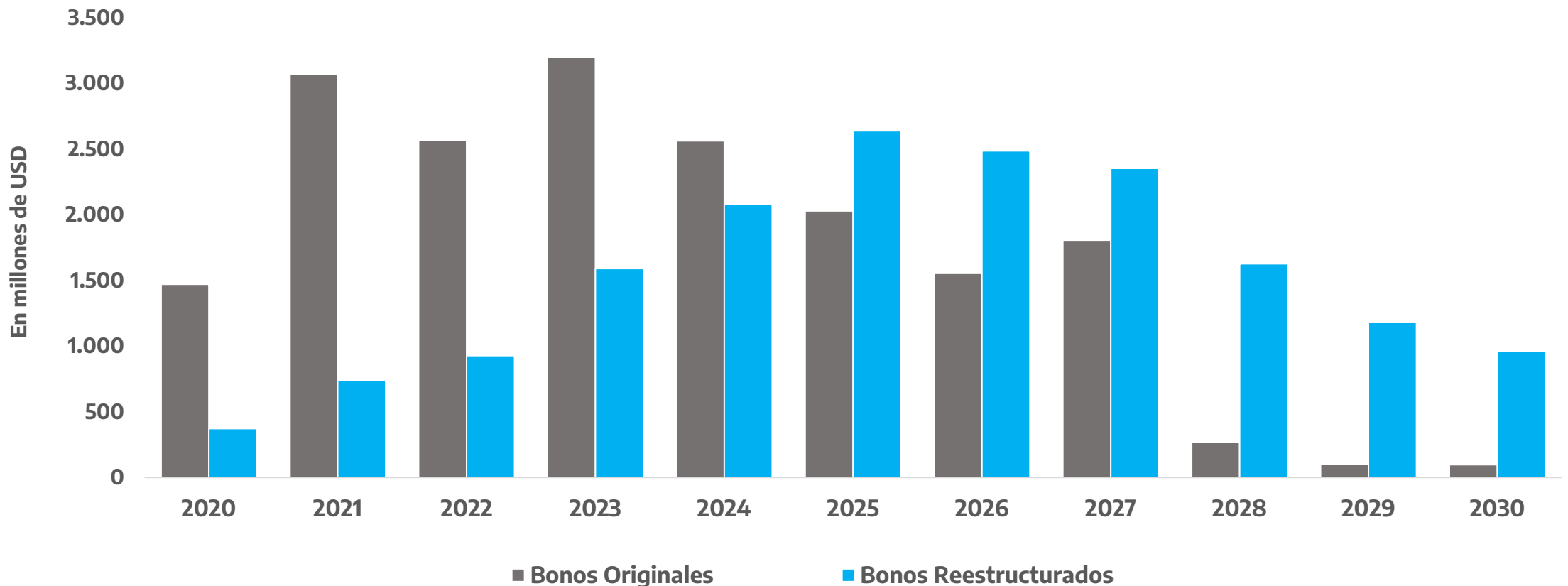
## Las provincias desde la óptica macroeconómica

Disminución de la presión sobre las Reservas Internacionales (en millones de USD)



## Alivio financiero de **USD7.200 M** entre 2020-2024

Consolidado provincial. Perfil de vencimientos de bonos provinciales en Moneda Extranjera y Legislación Extranjera, pre y post reestructuración.



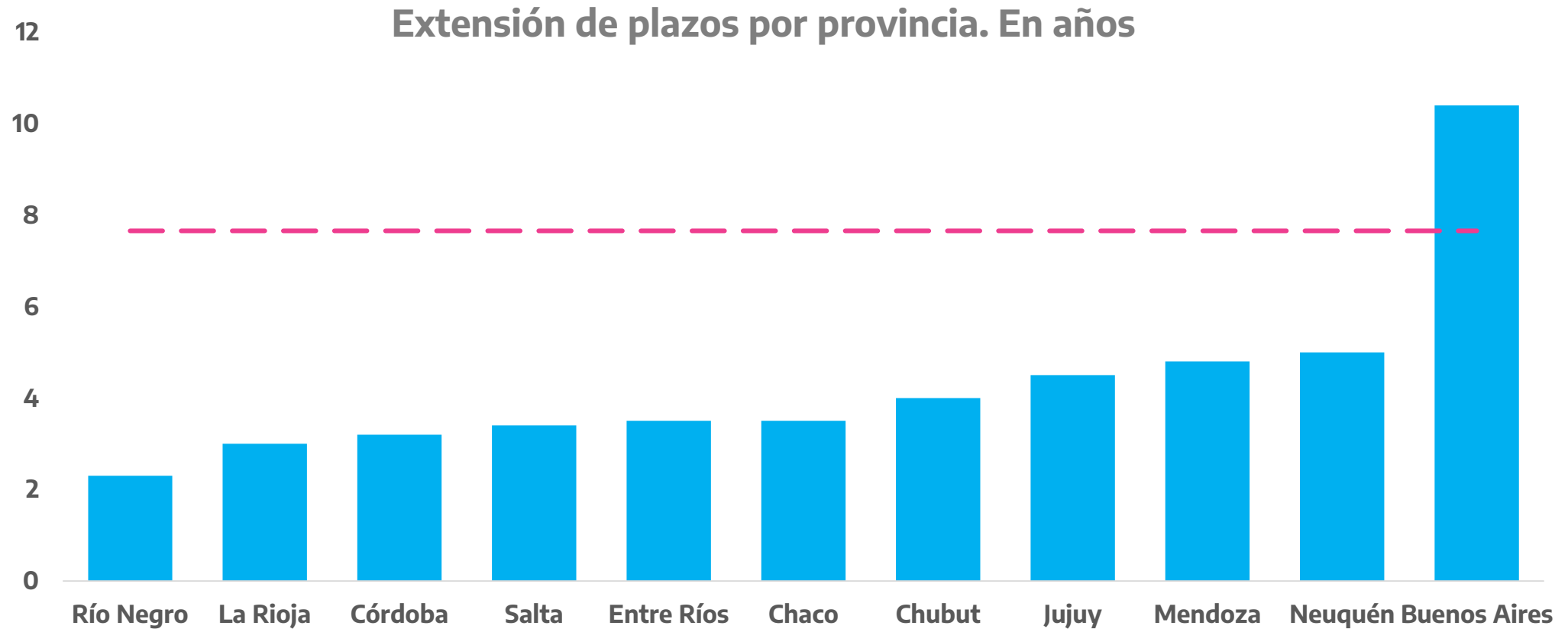
## Reducción de 7,75% a 6,3% a nivel consolidado

Comparación de los cupones promedio de los bonos\* provinciales en Moneda Extranjera y Legislación Extranjera pre y post restructuración por provincia

Provincia	Original		Post restructuración		Var cupón (pp)
	Cupón	Ranking	Cupón	Ranking	
MENDOZA	8,375%	5	4,96%	1	-3,41
RIO NEGRO	7,75%	4	5,57%	2	-0,28
BUENOS AIRES	7,51%	3	5,76%	3	-0,23
NEUQUEN - TIDENEU	7,5%	2	5,77%	4	-0,23
CORDOBA	7,22%	1	5,95%	5	-0,18
CHACO	9,375%	9	6,25%	6	-0,33
LA RIOJA	9,75%	10	6,73%	7	-0,31
ENTRE RIOS	8,75%	7	6,99%	8	-0,20
SALTA	9,125%	8	7,23%	9	-0,21
JUJUY	8,625%	6	7,66%	10	-0,11

\* Bonos no garantizados

## En promedio se extendieron casi **8 años** los plazos de vencimiento





# Una posible comparación de resultados entre provincias

Índice de Restructuración Relativa. Ranking de provincias por variable. A septiembre 2021.

Ranking	Provincia	Alivio financiero (2020-2024)	Incremento en el flujo total de pagos post reestructuración vs original	Reducción del Cupón promedio Títulos ME-LE	Aumento Valor Nominal de la deuda	Diferencia con inicio de las amortizaciones (objetivo 2024)	Extension del vencimiento
		Mayor es mejor	Mayor es peor	Mayor es mejor	Mayor es peor	Mayor es peor	Mayor es mejor
		%	%	%	%	Años	Años
1	MENDOZA	60%	1,7%	40,8%	0,0%	0,8	4,8
2	CHACO	62%	9,6%	33,3%	5,1%	0,1	3,5
3	RIO NEGRO	56%	-0,7%	28,1%	6,7%	0,2	2,3
4	BUENOS AIRES	76%	28,6%	23,3%	10,3%	0,2	10,4
5	LA RIOJA	59%	10,1%	31,0%	6,9%	0,1	3,0
6	SALTA	56%	12,8%	20,7%	2,2%	0,6	3,4
7	CORDOBA	44%	8,0%	17,6%	0,5%	0,6	3,2
8	ENTRE RIOS	44%	7,0%	20,1%	3,5%	0,9	3,5
9	JUJUY	39%	15,4%	11,2%	1,7%	0,8	4,5
10	NEUQUEN	43%	9,1%	17,3%	1,6%	3,1	3,6
11	CHUBUT	23%	15,8%	5,1%	4,3%	3,0	4,0

# 3 Conclusiones

# 3

## Conclusiones

- Proceso de Endeudamiento generalizado a nivel provincial. Con “**extranjerización** de la deuda”.
- Alta **exposición a shocks** sobre el Tipo de Cambio.
- Niveles de tasas elevados (7,75% promedio) . **Insostenibilidad** de la Deuda.
- Renegociaciones que reducen tasa (principalmente en los bonos no garantizados) y **evitan los bonos “bullet”**.
- Alta **heterogeneidad** en los resultados.
- **¿Qué puede pensarse hacia adelante?**

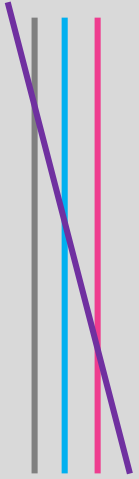
## Conclusiones

### Revisión literatura a nivel internacional

- Vinculación soberano – sub soberano
  - Control directo (enfoque administrativo / enfoque cooperativo)
  - Reglas fiscales
  - Mercado
- Administración de la deuda
  - LATAM – últimos años- Alta exposición a shocks de tipo de cambio
  - Estrategias de gestión – análisis de riesgos (proyectos + stress)

### Análisis en la esfera local

- Régimen federal de responsabilidad fiscal (Ley. 25917) – 15%
- Desarrollo de mercado de pesos – CER y Consensos fiscales
- Fortalecimiento institucional – Red de oficinas provinciales – sistemas de gestión.



**Muchas gracias por su atención!!!**

**Comentarios bienvenidos**  
**[ribrigo@hotmail.com](mailto:ribrigo@hotmail.com)**

# Restructuraciones de deudas provinciales 2020-2021, *reflexiones para nuestro futuro.*

---

**Autores: Rafael Brigo, Anabella Freidemberg y Rocío Roche**

**Conferencia Anual internacional 10 y 11 de noviembre 2022**



**UNCUYO**  
UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE CUYO