

# Aspectos fiscales de la emisión provincial de cuasimonedas en el noreste de la Argentina

Universidad de Buenos Aires y Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (Conicet),  
schelala@gmail.com

**Santiago Chelala\***

## RESUMEN

El presente trabajo analiza los aspectos fiscales de las economías regionales en el noreste de la Argentina antes y después de la emisión de cuasimonedas. Se pone énfasis en las características de Corrientes y Chaco, dos de las provincias que más sufrieron el impacto de la crisis argentina de 2001, la más grave en la historia del país por sus consecuencias en las condiciones de vida, empleo y pobreza. Mediante un análisis de las finanzas públicas provinciales se brindan explicaciones de las diferencias de cotización que tuvieron las monedas provinciales entre ellas y en relación con la moneda nacional. Se extraen lecciones

Fecha de recepción:  
15 de agosto de 2013  
Fecha de aprobación:  
17 de febrero de 2014

\* El autor agradece la colaboración y sugerencias de María José González Gervasoni y María Ludmila Vargas Viola. El autor agradece también la revisión y sugerencias de dos dictaminadores anónimos. Cualquier error u omisión es responsabilidad exclusiva del autor.

de política monetaria con objeto de evitar nuevos episodios de fragmentación monetaria en países de la región.

**Clasificación JEL:** E3, E5, D62.

**Palabras clave:** economías regionales, monedas provinciales, crisis.

## Introducción

El objetivo del presente artículo radica en analizar los aspectos fiscales que condujeron a la emisión de monedas provinciales durante la crisis argentina de 2001. En particular en las provincias del noreste argentino, Corrientes y Chaco, dos de las economías regionales más afectadas por la recesión. El trabajo nos permitirá focalizar las características del dinero en las economías emergentes durante el período de crisis, y aportar conceptos relevantes para el diseño de la política monetaria al desentrañar los diversos efectos de la expansión del circulante en circunstancias extremas y de la vigencia de tipos de cambio múltiples, ya que, como veremos, las monedas provinciales tuvieron cotizaciones diferentes respecto a la moneda nacional y también entre sí.

La crisis argentina de 2001 fue sin duda la más grande en la historia económica del país, y una de las más pronunciadas en América Latina si se tiene en cuenta el punto de partida anterior a la crisis y el punto máximo de crisis antes de que cambie el ciclo económico. En muy poco tiempo, la Argentina pasó de alumno modelo en el continente al caos y la anarquía total. Basta recordar que en 1998, el entonces presidente Carlos Menem fue invitado especialmente a la Asamblea Anual del Fondo Monetario Internacional (FMI) para comentar las claves del éxito argentino. Mientras cuatro años más tarde, a comienzos de 2002, el índice de pobreza era de 53% y el desempleo de 22% en todo el país. Tal fue el tamaño de la debacle y la abrupta caída que sufrió la economía argentina en 2001.

Además de su pronunciada pendiente cuesta abajo, otras de las características fundamentales de la crisis argentina de 2001 fue que derivó en una fragmentación monetaria del país. Desde 1991 y hasta la crisis, la Argentina tuvo un tipo de cambio fijo respecto al dólar, una caja de conversión o convertibilidad. La imposibilidad de emitir moneda si antes no aumentaban las reservas internacionales condujo a una crisis de liquidez, en especial cuando crecieron los rumores sobre la incapacidad de pagar la deuda externa y se inició un proceso de fuga de capitales. Asimismo, la iliquidez extrema condujo a las dos terceras partes de las provincias a emitir su propia moneda o cuasimoneda, para pagar salarios a empleados públicos y servicios de proveedores, una experiencia con pocos antecedentes en la región.<sup>1</sup>

Existen diversas explicaciones sobre la crisis argentina de 2001. También cierto consenso de que no se debió a un factor exclusivo sino a una conjunción de elementos. Entre estas explicaciones están aquellas que ponen énfasis en el déficit fiscal del Estado

<sup>1</sup> Un resumen de episodios con monedas alternativas, estatales o privadas, puede verse en Shephard (2011).

Nacional, en los desequilibrios fiscales y las malas administraciones de los estados provinciales, en la baja competitividad generada por el régimen de convertibilidad, en la debilidad política de la alianza gobernante, en el exceso de endeudamiento externo, en el shock externo que representó el atentando sobre las Torres Gemelas y sus consecuencias financieras globales, o en el rol de los acreedores y los organismos multilaterales, en el agotamiento de un sistema financiero especulativo que produce episodios de crisis recurrentes, en el fracaso de la implementación de las políticas que formaron parte del Consenso de Washington, entre muchos otros factores.<sup>2</sup>

Más próximos a la actualidad, la profesión mantuvo un interesante debate en lo que se llamó la “controversia Reinhart-Rogoff”. La misma puede diferenciarse en dos partes. El contenido inicial de las recomendaciones de política económica y sus críticas por un lado, y por el otro lado las críticas a la metodología que surgen del famoso “error en la planilla de excel”. Para nuestros fines nos centraremos exclusivamente en la primera parte, es decir en las recomendaciones de política económica y sus críticas. Reinhart y Rogoff (2010) establecen luego de estudiar una serie de países desarrollados y emergentes las relaciones entre crecimiento, deuda pública e inflación. Allí mencionan el límite de 90% de ratio de deuda sobre el Producto Interno Bruto como una restricción al crecimiento económico que surge del análisis histórico y empírico de los distintos países y periodos analizados. Asimismo, este límite teórico dio lugar a recomendaciones de ajuste en los países de la Europa periférica basados en la idea de que la austeridad es buena, y conllevaría a un menor endeudamiento de largo plazo.<sup>3</sup> En esa línea se analizó la crisis de deuda europea, en trabajos como los de Checherita-Westphal y Rother (2012) o Panizza y Presbitero (2013).

Los problemas de la zona euro son en cierto punto análogos a los problemas de convertibilidad dada las restricciones de los países miembros para emitir moneda propia como recurso para pagar obligaciones. Hasta el momento ningún país decidió dejar el euro y emitir moneda propia. En la crisis argentina, las provincias sujetas a un condicionamiento de naturaleza similar, optaron por una emisión propia. No obstante esta similitud, existen múltiples diferencias que imposibilitan trazar paralelismos extremos, como el papel que ejerce el Banco Central Europeo entre muchos otros. Paul Krugman, entre muchos otros autores, sostiene que el ajuste es la peor receta para los periodos de crisis incluso cuando la crisis sea consecuencia de un sobre endeudamiento, diferenciándose así de las políticas adoptadas hasta el momento en la Europa periférica. Los argumentos de esta posición pueden hallarse en conjunto en el interesante libro de Blyth (2013).

Sin embargo, es necesario resaltar que no existe relación directa entre la causa del remedio y la naturaleza de la propuesta. Olivera (1999) destaca que un problema

<sup>2</sup> Un resumen de estas explicaciones pueden hallarse en Levi Yeyati y Valenzuela (2007).

<sup>3</sup> Ante la controversia, Reinhart y Rogoff (2013) aclararon que las políticas de ajuste exigidas a los países europeos en crisis no se desprenden necesariamente de las conclusiones de sus investigaciones y que por lo tanto no son su responsabilidad.

de origen monetario puede tener una respuesta no monetaria, o viceversa. Lo mismo ocurre en el frente fiscal. Un problema de origen fiscal, como un exceso de gasto, no necesariamente debe contrarrestarse con una respuesta fiscal de signo contrario, digamos un ajuste de salarios. No existe una relación unidireccional sobre la idiosincrasia de la política económica a un problema dado en este sentido.

Los conceptos sobre problemas de deuda y de estrechez fiscal en estados nacionales bien pueden aplicarse a estados provinciales con un aditamento extra: en el análisis de la política fiscal provincial resulta clave la relación Nación-provincias. Textos como Porto (1990) y Cetrángolo y Jiménez (2004), estudian las particularidades de las relaciones fiscales y financieras entre el gobierno nacional y los gobiernos provinciales para Argentina.

Tanto los estudios empíricos como los más conceptuales muestran las dificultades estructurales de los estados provinciales para contar con autonomía financiera y sostener en el tiempo la disciplina fiscal. En ocasiones los desequilibrios fueron coletazos de crisis políticas o económicas que se originaban por motivos exógenos a las finanzas provinciales (a nivel nacional o internacional). Pero en otros momentos factores locales amplificaron el impacto de estas crisis. En un interesante análisis, Bruce (1995) muestra que los gobiernos federales siempre emitirán más deuda si la emisión conjunta no es coordinada por un gobierno central

La emisión de cuasimonedas tuvo en el frente fiscal un germen trascendente. Como veremos, la propia historia de estos títulos provinciales muestra que su aparición estuvo vinculada a la incapacidad de pagar los salarios a los empleados públicos, que como veremos representa la erogación más significativa del presupuesto provincial.

Cabe entonces preguntarnos, siguiendo a Reinhart y Rogoff, si el endeudamiento provincial eran tan significativo para provocar o agudizar la recesión. También si el desequilibrio fiscal que condujo a la impresión de cuasimonedas fue consecuencia a su vez de factores propios o de ineficiencias de las reglas fiscales federales del momento, siguiendo los trabajos de Poto o Cetrángolo y Jiménez. A su vez, en este marco analizaremos las consecuencias fiscales, monetarias e institucionales de la aparición de las cuasimonedas. ¿Contribuyeron a resolver los problemas no fiscales? (Olivera). ¿Cuáles fueron las bases del crecimiento regional alcanzado con posterioridad a la crisis y cuál fue el papel de la reestructuración de la deuda?. ¿Es la autonomía financiera provincial causa de un endeudamiento excesivo? (Bruce).

Las causas fiscales y monetarias se entremezclan en una telaraña que se vuelve aún más compleja cuando consideramos las especificidades propias del caso argentino.

## **Economías regionales. El caso de Corrientes y Chaco**

A lo largo de su historia, la Argentina se ha caracterizado por presentar una fuerte heterogeneidad de sus economías regionales, impidiendo alcanzar un grado de desarrollo homogéneo a lo largo y ancho del país. En el año de la crisis económica, más de la mitad de la economía se concentraba en la ciudad y la provincia de Buenos Aires, y

**Tabla 1. Participación provincial en el Producto Interno Bruto (PIB)**

METROPOLITANA 76,01%	Buenos Aires	33,10	PATAGONIA 7,30%	Chubut	1,45	NUEVO CUYO 6,39%	La Rioja	0,51
	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	25,42		La Pampa	0,84		Mendoza	3,98
	Córdoba	7,61		Neuquén	1,95		San Juan	0,97
	Entre Ríos	2,28		Río Negro	1,48		San Luis	0,93
	Santa Fe	7,60		Santa Cruz	1,02			
					Tierra del Fuego		0,57	
NOROESTE 5,89%	Catamarca	0,66	NORESTE 4,41%	Chaco	1,20			
	Jujuy	0,87		Corrientes	1,26			
	Salta	1,47		Formosa	0,54			
	Santiago del Estero	0,92		Misiones	1,41			
	Tucumán	1,96						

Fuente: Elaboración propia con base en Gatto y Cetrángolo (2003).

un 76% en la llamada región Metropolitana. En tanto el Noreste Argentino (NEA) era la región con menos capacidad de producción, con 4,4% del total del país (Tabla 1).

Entre las provincias que componen la región del Noreste (NEA), Corrientes y Chaco presentan características particulares. Geográficamente sus capitales se encuentran muy próximas, a solo veinte kilómetros de distancia, y para pasar de una a otra solo hace falta cruzar el puente General Manuel Belgrano que atraviesa el río Paraná. El intercambio entre ellas se refuerza por la cercanía de sus ciudades capitales. Además tienen una estructura económica y una capacidad productiva similar.

La población total de Corrientes asciende a 993.338 habitantes, con una fuerte concentración en la zona de la capital Correntina (más del 36% del total provincial); y representa el 2,6% de la población del país. En tanto la población de Chaco es de 1.055.259 habitantes, representando un porcentaje equivalente. En ambos casos el 79% de la población habita en los centros urbanos, mientras que el resto vive en el ámbito rural.<sup>4</sup>

El Producto Bruto Geográfico (PBG) representa 1,3% del Producto Bruto Interno del país en Corrientes y 1,2% para Chaco. Casi la cuarta parte de la producción local se explica por el sector público, el principal empleador en ambas provincias con un porcentaje cercano al 30% de la ocupación. La participación del sector público en la vida económica de las provincias resulta fundamental.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Datos del censo económico nacional correspondiente al año 2010.

<sup>5</sup> Vargas Viola (2010) muestra que el gasto público de los tres niveles de gobierno es pro cíclico con un coeficiente de correlación entre el Producto Bruto Geográfico y el gasto público consolidado del orden del 97%.

Durante la década del noventa, las economías regionales del litoral argentino de base agropecuaria sufrieron las consecuencias de las inundaciones generalizadas que afectaron 50% de la superficie total de la provincia de Corrientes y el 33% de la superficie de provincia de Chaco, destruyendo cosechas e inutilizando los campos de explotación pecuaria por más de tres periodos y con escenarios climáticos inestables en los periodos subsiguientes.<sup>6</sup>

La estructura productiva es en ambas provincias básicamente agrícola, como en muchas otras regiones en desarrollo de América Latina. La provincia de Corrientes se inserta en la economía nacional como productora de bienes con escaso grado de industrialización y destinados, en su gran mayoría al mercado interno, siendo las principales actividades económicas la agricultura, ganadería y forestación, junto con la industrialización de productos primarios tales como el algodón, la yerba mate, las frutas y hortalizas, la carne bovina y el tabaco.

También la estructura económica del Chaco se asienta en el sector primario y se caracteriza por una reducida diversificación de su producción y la baja productividad de los factores económicos. Dentro de las actividades primarias, las actividades agrícola y forestal son la principal fuente de recursos de la provincia, abarcando prácticamente la totalidad de las exportaciones provinciales y abasteciendo de insumos a la mayor parte de la industria local. La industria textil fue una de las más afectadas por la libre importación de la década del noventa y una de las que más sintió la crisis de 2001. Muchos emprendedores en Chaco dejaron el algodón para volcarse a la producción de citrus, horticultura, tabaco y miel, y luego principalmente a la soja. Efectivamente, hubo un cambio significativo en la estructura productiva de la provincia. A partir del 1999, la producción algodonera es desplazada por la de soja, pasando esta última a ocupar el lugar que tradicionalmente ocupaba la primera.

El impacto de la crisis fue en extremo pronunciado en ambas provincias tanto en materia económica como social. La economía se contrajo 2,6% en 2001 y 9,4% en 2002 en el promedio de ambas provincias (Gráfico 1).

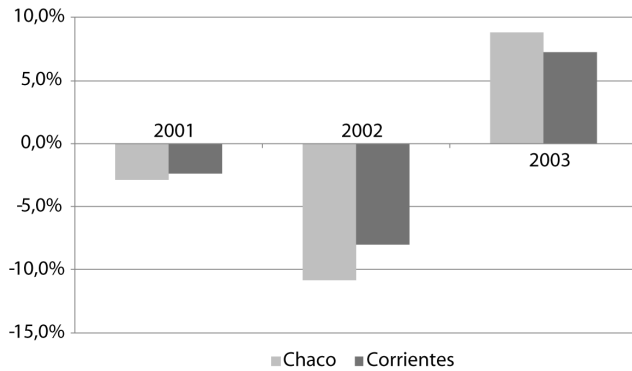
En el frente social, el 59% de la población en Corrientes llegó a vivir por debajo de la línea de pobreza en 2001, cifra que alcanzó 74 % de la población en 2002 con un 43,2% de la población viviendo en la indigencia. Recién a partir del segundo semestre del 2004 se observó una evolución favorable de estos indicadores.

El gobierno nacional lanzó un programa de asistencia social en la emergencia llamado Plan Jefas y Jefes de Hogar que otorgaba un subsidio básico de 150 pesos mensuales (50 dólares estadounidenses) a todas las personas en situación de indigencia. Las políticas activas no fueron suficientes para reducir el desempleo que siguió por encima del 20% durante un tiempo prolongado. La situación en Chaco tuvo una dinámica muy similar, aunque se sumaron otras cuestiones de gravedad social, como una alta mortalidad infantil y problemas de analfabetismo (Gráfico 2).

El repunte económico también se dio en ambas provincias de manera simultánea,

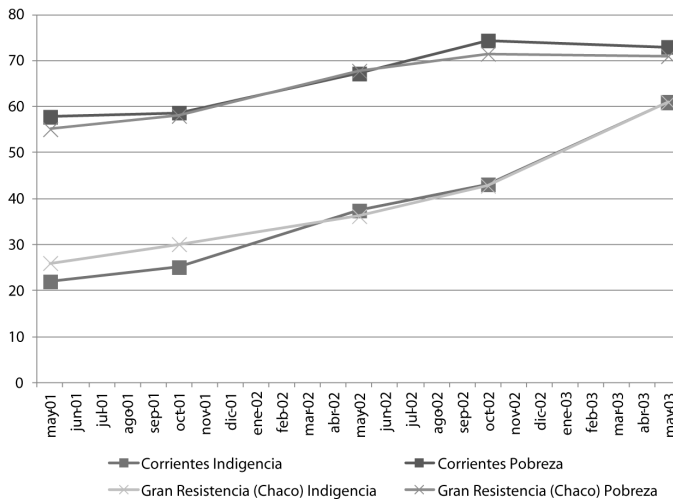
<sup>6</sup> Resultó especialmente dañina la llamada Corriente del Niño y la Niña.

**Gráfico 1. Evolución del PBG provincial (en variación interanual)**



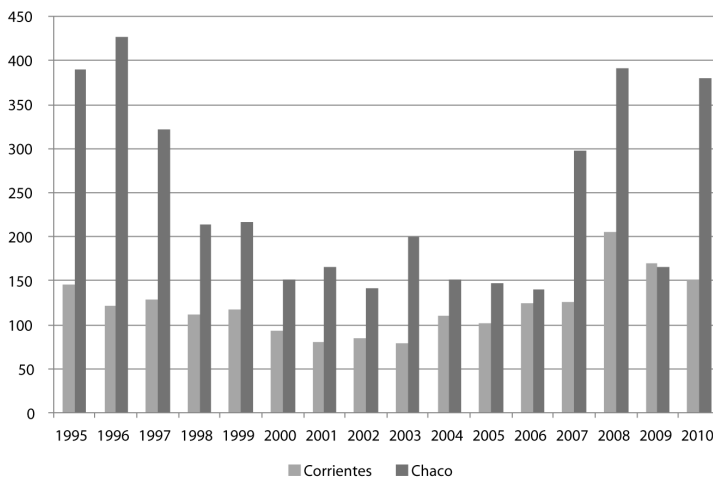
Fuente: Elaboración propia con base en Fichas Provinciales (2014), Ministerio de Economía.

**Gráfico 2. Pobreza e Indigencia (porcentaje de la población)**



Fuente: Elaboración Propia con base en la Encuesta Permanente de Hogares (2013), Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC).

tras el quiebre del régimen de la convertibilidad, el incremento paulatino de las exportaciones y el incremento de la producción local favorecida por un alza en el precio de los commodities condujo a un quiebre de tendencia y al inicio de un ciclo favorable. En el período 2003-2009 la actividad provincial creció a una tasa promedio de 7%

**Gráfico 3. Exportaciones (en millones de dólares)**

Fuente: Elaboración propia con base en Fichas Provinciales (2014), Ministerio de Economía.

acompañando la reactivación de la economía nacional. En ese período Chaco acortó diferencias con Corrientes debido al buen desempeño del sector sojero y a la recepción de mayores transferencias discrecionales por parte el Gobierno Nacional (Gráfico 3).

La mejora en el precio de los commodities agrícolas, sumado a condiciones externas favorables, como una baja tasa de interés internacional y mayor competitividad cambiaria, en particular en el período 2003-2008, generaron un mayor volumen exportador, de actividad y de empleo, y los problemas que sufrieron los productores rurales durante la década del noventa fueron quedando atrás.

Como veremos más adelante, si bien ambas provincias tuvieron características económicas estructurales similares y una dinámica parecida, Corrientes más que duplicó la emisión de cuasimonedas que realizó el Chaco. Las razones deben buscarse en las diferencias de ambas provincias en el frente fiscal y en la cronología de la crisis, que incluyó para el caso de Corrientes una temprana intervención estatal.

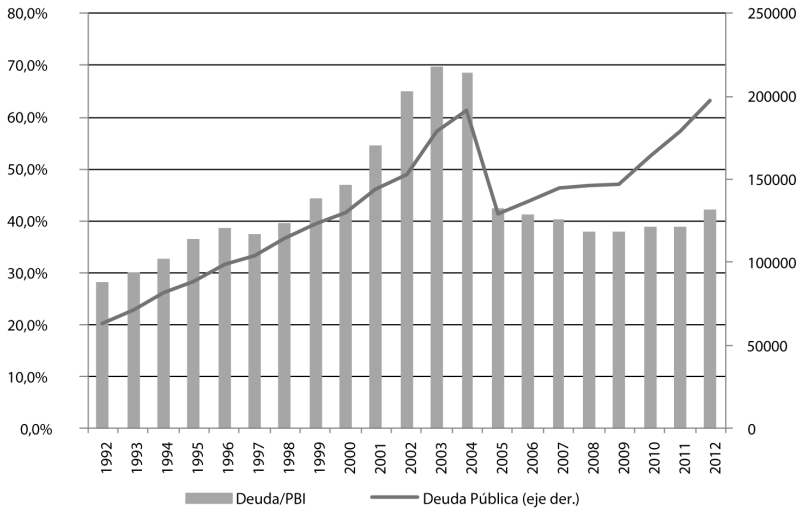
### La deuda pública a nivel nacional

La crisis económica incluyó la cesación de pagos de una deuda pública que condicionó la política económica nacional a lo largo de su historia.<sup>7</sup> A simple vista, en los años previos a la crisis de 2001, la deuda no representaba un esfuerzo importante para la economía local ya que se ubicaba por debajo del 50% del PBI. De hecho, la renego-

<sup>7</sup> Un ensayo histórico sobre la deuda pública argentina puede verse en Kanenguiser (2003).



**Gráfico 4. Deuda pública (en millones de dólares y en relación al PIB)**



Fuente: Elaboración propia con base en Fichas Provinciales (2014), Ministerio de Economía.

ciación de la deuda a comienzos de los noventa y la implementación del Plan Brady estiraron los plazos lo suficiente como para reducir el perfil de riesgo, pero al mismo tiempo fue el puntapié inicial de una nueva escalada de endeudamiento y la postergación de un problema que no tardaría en hacerse notar. Distintos países de América Latina que implementaron el Plan Brady para renegociar su deuda tuvieron más tarde problemas para cumplir con sus compromisos y sufrieron devaluaciones seguidas de procesos inflacionarios. Las características de la deuda pública y su dinámica explosiva generaron incertidumbre sobre la capacidad de pago del país y elevaron las tasas de interés de la refinanciación de forma exponencial.

Entre 2000 y 2001, el gobierno argentino negoció con el Fondo Monetario un blindaje financiero, una ayuda condicionada de los organismos multilaterales, y llevó adelante con los acreedores externos un canje voluntario de deuda que incluía la refinanciación de vencimientos con estiramiento de plazos pero con un incremento sustancial en el volumen de deuda. Ambas operaciones reflejan la necesidad de reducir el peso del endeudamiento externo en el corto plazo debido a una dinámica que cada vez resultaba más difícil de controlar (Gráfico 4).

La falta de confianza en la convertibilidad de la moneda y la alta dolarización de los pasivos así como un cronograma ajustado de vencimientos de deuda elevaron el riesgo argentino que no solo se expandió por el sector público en los distintos niveles de gobierno sino que alcanzó al sector privado.

La caída observada en 2002 en valores absolutos de la deuda se debe a la declaración

de cesación de pagos y posterior incumplimiento, y el rápido crecimiento posterior a ese año es consecuencia de la nueva deuda emitida, principalmente para compensar a los bancos por la pesificación de activos y pasivos. Una pesificación asimétrica, ya que los activos bancarios denominados en dólares se convirtieron al peso, moneda nacional, a una tasa de uno por uno, mientras que los pasivos bancarios lo hicieron con un incremento adicional de 40%. También se emitió nueva deuda para compensar a los acreedores por la cesación de pagos.

Efectivamente, tras arduas negociaciones con los acreedores privados y en medio de un marcado aislamiento financiero, la Argentina logró una reducción de sus pasivos en el año 2005, renegociación que tuvo una segunda vuelta en 2010 dejando solo acreedores marginales, y en su mayoría especulativos, afuera de los canjes de deuda. Durante el período que siguió a la cesación de pagos, la Nación reestructuró a través de una serie de negociaciones bilaterales, la deuda provincial que, como veremos, creció en algunos casos a un ritmo incluso superior al que crecían los pasivos nacionales.<sup>8</sup>

## El proceso de endeudamiento provincial

Los stocks acumulados de deuda pública provincial consolidada de Corrientes y Chaco se ubicaban en valores similares antes de la crisis. En estas economías, los recursos provenientes de la coparticipación federal de impuestos, representaban en torno al 70% de los ingresos provinciales. La cifra refleja una gran dependencia de las finanzas públicas nacionales afectadas a su vez en los años previos a la crisis por una continua y marcada disminución de la recaudación (Gráfico 5).

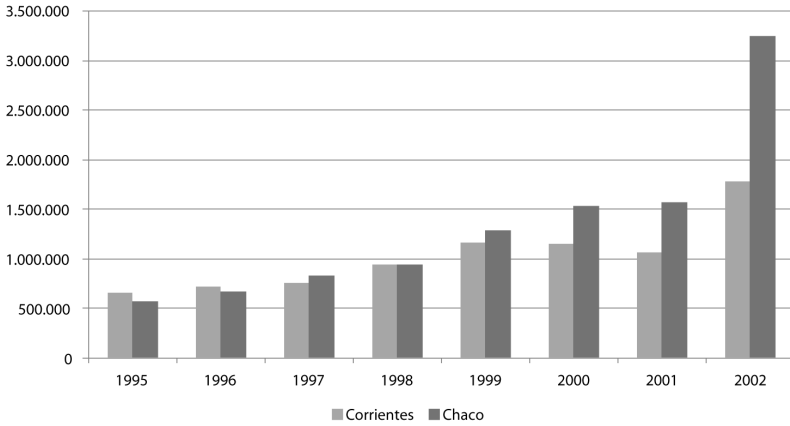
Durante la década del noventa, la Nación traspasó a las provincias la responsabilidad, financiación y administración del gasto, de los servicios de salud y educación, que sumados a la creciente absorción de recursos por intereses de la deuda generaron resultados económicos insuficientes para cancelar las amortizaciones de la deuda provincial, que sólo podían ser financiadas con nueva deuda, provocando el aumento creciente de la deuda consolidada. La relación entre la deuda provincial y el Producto Bruto Geográfico trepó desde valores cercanos al 20% para ambas provincias en 1995 a más del 40% para Corrientes y más del 60% para Chaco en 2001.<sup>9</sup> (Gráfico 6).

El pago de intereses de la deuda respecto a los ingresos corrientes no mostró diferencias significativas en ambas provincias, ubicándose hacia 1998, en torno al 6% y acelerándose cada ejercicio hasta 2001 debido, tanto a la caída de los ingresos como al incremento de

<sup>8</sup> Si bien en 2014 los valores absolutos de la deuda pública se encuentran en los niveles de la crisis (cerca a los doscientos mil millones de dólares), en relación al PIB los indicadores muestran una sensible mejora, así como también se modificó la estructura de la deuda y los pasivos intergubernamentales ganaron pesos en detrimento de la deuda con acreedores externos.

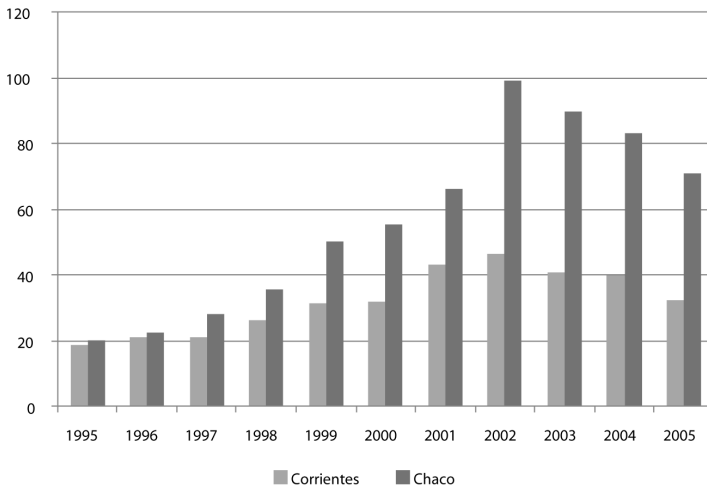
<sup>9</sup> Los indicadores reflejan el alto endeudamiento a pesar de que previo a la crisis aún se mantenía lejos del 90% de límite recomendado por Reinhart y Rogoff (2010). Los indicadores pueden resultar engañosos en regímenes de tipo de cambio fijos, o administrado con atraso cambiario, donde una devaluación o recesión profunda pueden disminuir de manera brusca la capacidad de pago.

**Gráfico 5. Evolución de la deuda pública provincial consolidada (millones de dólares)**

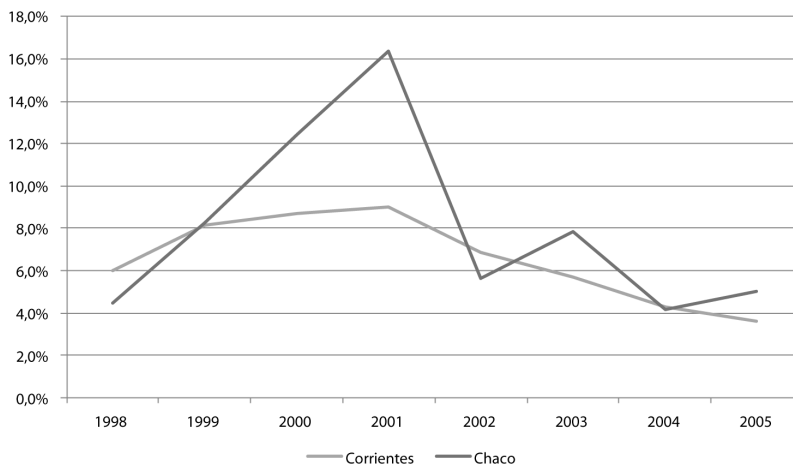


Fuente: elaboración propia con base en Estadísticas Provinciales (2013), Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las provincias, Ministerio de Economía

**Gráfico 6. Deuda pública en relación al PBG (en porcentaje)**



Fuente: elaboración propia con base en Estadísticas Provinciales (2013), Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las provincias, Ministerio de Economía

**Gráfico 7. Intereses de la deuda en relación ingresos corrientes (en porcentaje)**

Fuente: elaboración propia con base en Estadísticas Provinciales (2013), Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las provincias, Ministerio de Economía

las tasas de interés acordadas en la refinanciación de pasivos.<sup>10</sup> (Gráfico 7).

En diciembre de 1999 el Banco Central de la República Argentina puso en vigencia la Comunicación “A” 3054, y posteriormente la Comunicación “A” 3063, por las cuales se estableció que las entidades financieras no podrían refinanciar u otorgar asistencia financiera al Sector Público no Financiero, salvo excepciones debidamente fundadas por el Ministerio de Obras y Servicios Públicos. De esta forma, agotadas las posibilidades de colocación de endeudamiento voluntario, se inició la etapa de colocación forzosa comenzando con la cesación de pagos a proveedores y se incrementó la deuda flotante, deuda contraída con proveedores pero no cancelada.

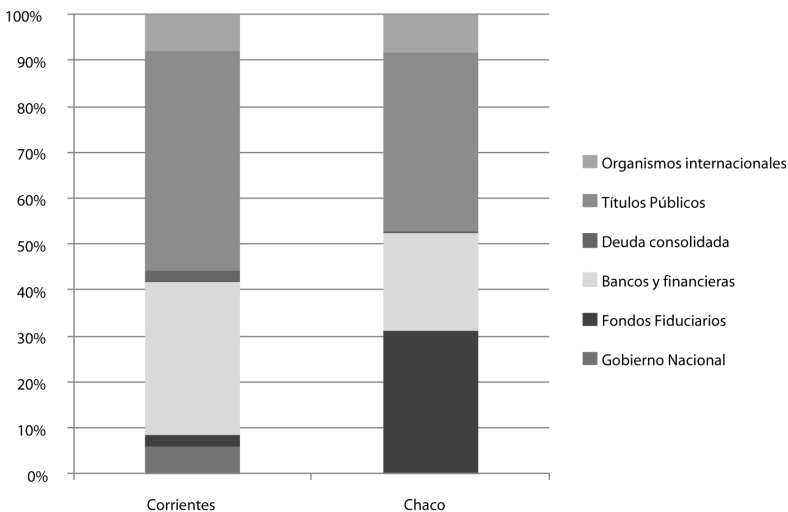
Hacia 1999 se cerró el acceso al crédito internacional para las provincias periféricas debido del stock de deuda acumulado por esas provincias, las altas tasas de interés que demandaban los potenciales inversores, y la crisis de los mercados emergentes (Rusia y Brasil). Los gobiernos de las provincias debieron recurrir a deuda con entidades bancarias locales para refinanciar operaciones previas, reestructurando intereses y amortizaciones en los llamados “créditos puentes” con el sector financiero privado en dólares estadounidenses. Se produjo así un efecto desplazamiento (*crowding out*) donde

<sup>10</sup> Esta dinámica similar tuvo lugar a pesar de que Chaco recibió un 25% más de recursos de la Nación que Corrientes a lo largo de la década. Cortes de Trejo (2004) sostiene que debería existir un criterio fiscal basado en los resultados presupuestarios para garantizar la convergencia de la deuda a largo plazo. La reforma de la Coparticipación federal de impuestos que reduzca las asimetrías en la recepción de recursos, acordada en la última reforma de la Constitución Nacional, es hasta la fecha una asignatura pendiente.

el crédito disponible en el mercado interno se dirigió a refinanciar la deuda provincial, desplazando del crédito al sector privado. La falta de crédito y el encarecimiento del poco crédito disponible como consecuencia de este proceso provocaron un descenso del nivel de actividad que poco tiempo después se convirtió en recesión.

Hubo, sin embargo, una diferencia fundamental entre ambas provincias del noreste argentino en la composición de su deuda pública. Al inicio de la crisis de 2001, la deuda de la provincia de Corrientes se encontraba más concentrada en entidades financieras y era principalmente de corto plazo, por su parte la deuda de Chaco estaba basada fondos fiduciarios y organismos internacionales, revelando un mejor perfil temporal de intereses, amortizaciones y plazos. Hacia fin de 2001, por cada peso de deuda de Corrientes, 33 centavos eran con el sistema financiero y bancario a corto plazo, en tanto que en Chaco este mismo indicador alcanzaba 21 centavos. Normalmente las deudas eran financiadas con la coparticipación, por lo que las provincias recibían la coparticipación neta de servicios de deuda (cláusula prosolvendo). Es decir que antes de transferir a las provincias los recursos provenientes de impuestos federales, la Nación restaba los servicios de la deuda. Este efecto, sumado al impacto de la recesión sobre los impuestos locales, creó un callejón sin salida para las provincias, que se encontraron con deudas y compromisos crecientes pero ingresos en caída libre (Gráfico 8).

**Gráfico 8. Composición de la deuda provincial (año 2001, por tipo de acreedor)**



Fuente: elaboración propia con base en Estadísticas Provinciales (2013), Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las provincias, Ministerio de Economía

En Corrientes, la estrechez de los recursos financieros concluyó no sólo en el colapso y cesación de pagos de la deuda pública provincial y municipal sino también en la suspensión de la cadena de pagos provincial producto de la interrupción de los pagos de proveedores del estado provincial por compras de insumos para las prestaciones de servicios básicos; salarios públicos, pagos, y haberes a pasivos de las administraciones provinciales y municipales, en tanto que la recesión y la tasa de desempleo provocaban el incremento creciente de las demandas sociales de la población. La cláusula prosolviendo hacía que los acreedores cobraran antes de que la provincia recibiera los fondos, por lo cual no era posible una decisión política provincial de no pagar los servicios de la deuda, ya que se abonaban antes de transferir los fondos de coparticipación federal a la provincia.

Ante este panorama, la emisión de cuasimonedas se transformó en una salida para superar la estrechez financiera. Como la ley de convertibilidad y el tipo de cambio fijo imposibilitaban la emisión y posterior transferencia de dinero de la Nación a las provincias, las provincias emitieron una moneda propia que se utilizó en primer lugar para el pago de salarios públicos y deuda con proveedores, dejando la moneda de curso nacional para el pago de otros compromisos. Rápidamente, el uso de cuasimonedas se extendió a otros fines.

De las ocho provincias que emitieron cuasimonedas que luego fueron rescatadas por el Banco Central, Corrientes fue la que mayor depreciación tuvo, llegando a cotizar al 52% de su valor nominal.<sup>11</sup> (Tabla 2).

## Deuda, déficit y cuasimonedas

La crisis generada por el endeudamiento excesivo tuvo su epicentro en la Nación pero las consecuencias adversas se anticiparon en las provincias más endeudadas. Si bien el stock de deuda acumulado resultaba importante, la composición, estructura y perfil temporal de los pasivos fueron fundamentales para analizar la magnitud del impacto de la crisis. En una deuda estructurada a corto plazo, la suspensión de renovaciones y las tasas de interés no sustentables a largo plazo desencadenaron una cesación de pagos a nivel provincial, principalmente de la deuda flotante, previa al default de la Nación.

Cuando el análisis se hace extensivo a los municipios, se observa además que los mismos también se encontraban sobre endeudados, en moneda extranjera y con organismos multilaterales principalmente para financiar tareas de consultoría en reforma del Estado y modernización. Esta deuda no generó los beneficios esperados ni los recursos necesarios a mediano plazo para asegurar la convergencia y garantizar la capacidad de pago de los pasivos.<sup>12</sup> Se trató de un endeudamiento tomada por servicios que no generaron luego la capacidad de pago de esa deuda. Muy distinto hubiera sido si la

<sup>11</sup> A estas cuasimonedas es necesario agregar las Lecop, emitidas por la Nación, y otras monedas provinciales de circulación menor (empleadas para pagar proveedores), que fueron luego rescatadas por las propias provincias sin intervención del Banco Central y que no sufrieron depreciaciones.

<sup>12</sup> Senosiain y Vargas Viola (2002).

**Tabla 2. Emisión en relación a indicadores provinciales seleccionados (en porcentaje)**

	Emisión / Ingresos Corrientes	Emisión / Gasto en salarios	Emisión / Deuda Pública	Valor de mercado
Buenos Aires	33,8	46,0	25,2	98,0
Catamarca	11,7	20,8	10,7	99,0
Córdoba	29,7	47,5	24,4	95,5
Corrientes	35,8	56,0	23,5	52,0
Chaco	11,8	16,4	6,3	85,0
Entre Ríos	24,0	37,5	27,1	72,0
Formosa	14,7	21,5	6,7	70,0
Tucumán	17,0	27,9	13,1	85,0

Fuente: elaboración propia con base en Estadísticas Provinciales (2013), Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las provincias, Ministerio de Economía.

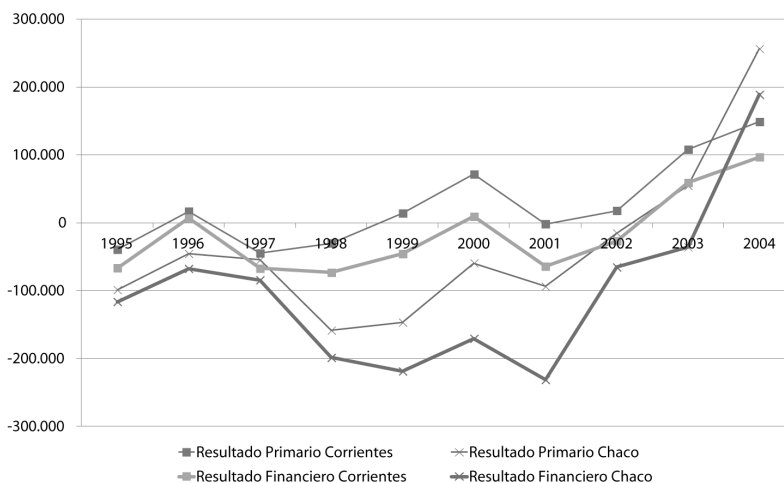
deuda hubiera sido para crear la infraestructura necesaria para incrementar la productividad regional, o para elevar la capacidad exportadora. Esto último no ocurrió, y en consecuencia el déficit fiscal provincial creció hasta límites insostenibles.<sup>13</sup> (Gráfico 10).

Luego de la crisis, el Estado Nacional se hizo cargo de las deudas provinciales, que fueron reestructuradas. Las provincias pagaron la deuda a la Nación con plazos y tasas de interés más flexibles y la Nación incluyó los pasivos provinciales derivados de esas negociaciones en la oferta que hizo a los acreedores en 2005 y repitió en 2010.<sup>14</sup> Sólo de esta forma las provincias retomaron la senda de crecimiento económico y lograron registrar superávit fiscal, tanto primario como financiero, es decir incluyendo los intereses pagados por la nueva deuda reestructurada.

En lo que respecta exclusivamente a la emisión de cuasimonedas, no parece haber una relación estrecha entre la situación fiscal y las características de la emisión. La provincia de Chaco, que tuvo una deuda mayor y una situación fiscal de mayor deterioro, necesitó emitir menos moneda propia que la provincia de Corrientes. Esto se debe, en

<sup>13</sup> El uso del endeudamiento es clave para analizar la responsabilidad de los acreedores en un proceso de cesación de pagos como el ocurrido en la Argentina. Muchos de los préstamos que se otorgaron a provincias y municipios no tuvieron un adecuado seguimiento ni se evaluó correctamente su uso, probablemente con la certeza de que el Estado Nacional actuaría como pagador de última instancia, como finalmente terminó ocurriendo.

<sup>14</sup> Esta reestructuración incluyó una diversidad de bonos para ser elegidos por los acreedores, en los de menor plazo la quita de capital superó el 60%.

**Gráfico 10. Resultado primario y resultado financiero (en millones de pesos)**

Fuente: elaboración propia con base en Estadísticas Provinciales (2013), Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las provincias, Ministerio de Economía

parte, a que la estructura de vencimientos de Chaco resultaba menos comprometida que la de Corrientes. Pero la razón principal fue que la Nación distribuyó Letras de Cancelación de Obligaciones Provinciales (LECOP), la cuasimonedas con la que intentó ordenar las emisiones provinciales desde 2001, y otorgó a Chaco cuatro veces más que a Corrientes. Mientras que a Chaco se transfirieron 230 millones de pesos en LECOP, a Corrientes llegaron solo 57 millones de pesos. De esa manera se explicaría que a pesar de tener una situación fiscal más delicada, la cuasimonedas de Chaco haya podido mantener un mayor valor de mercado.

¿Por qué el Gobierno Nacional otorgó menos LECOP a Corrientes que a Chaco, cuando ambas provincias tenían estructuras económicas similares? La urgencia primera de las cuasimonedas fue pagar los salarios de los empleados públicos. En ambas provincias las erogaciones en personal equivalían a 55% aproximadamente del total de gastos. Si bien los ingresos y gastos de Chaco superaban en un 20% a los de Corrientes, esa cifra no explica la tamaño distinción en el reparto de LECOP.

Una respuesta tentativa tiene que ver con la historicidad del proceso de fragmentación. Corrientes comenzó la emisión de cuasimonedas en 1999 con la intervención federal, y cuando el proceso se extendió a todo el país en 2001, ya tenía en circulación 250 millones de pesos en cuasimonedas propia. Si a esto se suman las LECOP recibidas por la Nación se obtiene un total de 307 millones de pesos. Chaco, por su parte, recibió 230 millones de pesos en LECOP y solo emitió 100 millones de pesos en moneda



**Tabla 3. Estructura de cuasimonedas en circulación (en millones de pesos)**

	Corrientes	Chaco
LECOP recibidas	57	230
Cuasimonedas propia	250	100
Total de cuasimonedas	307	330
Cuasimonedas / salarios	69,1 %	54,6 %

Fuente: elaboración propia con base en Estadísticas Provinciales (2013), Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las provincias, Ministerio de Economía..

propia, obteniendo así un total de 330 millones de pesos. La suma de LECOP más cuasimonedas propia alcanzan en Corrientes el 69% del gasto en personal, mientras que en Chaco solo el 54%. No obstante, el ratio más elevado en Corrientes se obtuvo luego de tres años de circulación de la cuasimonedas, mientras que en Chaco, cuando estalló la crisis de 2001 solo llevaban pocos meses en circulación (Tabla 3).

## Conclusiones

Durante la década del noventa, las provincias argentinas se endeudaron por encima de sus posibilidades. Los organismos multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional, el Bando Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, tuvieron un rol activo en el endeudamiento de provincias pequeñas con capacidades productivas en franco deterioro, y en el otorgamiento de préstamos a municipios que por sí solo no generaron los beneficios esperados. Como es usual en las crisis de deuda, la responsabilidad en este caso fue compartida entre deudores y acreedores. Ambos dieron su consentimiento a operaciones crediticias imprudentes.

Al momento del estallido social, la composición de la deuda por acreedor, plazo y perfil temporal, resultaba diferente en las provincias de Corrientes y Chaco. A esto se sumó que la crisis en Corrientes incluyó una intervención federal,<sup>15</sup> que las cuasimonedas comenzaron a circular antes, y que recibió menos transferencias de la Nación, tanto de coparticipación federal como de LECOP cuando se intentó ordenar la emisión de monedas provinciales.

En la Argentina, la crisis de 2001 implicó un cambio de paradigma en términos de mayor control sobre el endeudamiento provincial, con límites, debates parlamentarios y establecimiento de responsabilidades y centralización de la administración de la deuda. Se pasó entonces de un modelo de endeudamiento regulado por la disciplina

<sup>15</sup> La Constitución de la Nación Argentina permite la intervención política a una provincia por parte del gobierno nacional cuando está en juego el orden cívico.

de mercado a un modelo de control administrativo discrecional del gobierno nacional en el que las provincias requieren de la autorización de la Oficina Nacional de Crédito Público para tomar nuevos créditos, más allá de las autorizaciones que puedan brindar las respectivas legislaturas provinciales.

El sistema que era propenso al exceso de endeudamiento en las provincias y municipios se convirtió en un régimen de férreo control del Estado Nacional, que autoriza o no cualquier tipo de emisión de deuda provincial. Pero el extremo opuesto no respeta principios federales básicos ni de autonomía fiscal. Esto no ocurriría en un modelo de cooperación en que las provincias resuelven en conjunto con la Nación los niveles de endeudamiento general de acuerdo a la capacidad financiera y al retorno esperado de las inversiones requeridas en cada jurisdicción.

Cuando los recursos escasean en épocas de recesión o crisis, las relaciones entre la Nación y las provincias acostumbran tensarse. En los últimos años, tras la crisis financiera internacional y la devaluación del peso argentino a fines de 2013, hubo rumores de impresión de cuasimonedas por parte de las provincias de Buenos Aires, Corrientes, Córdoba, Santa Fe y Tierra del Fuego. El tema resurge en la opinión pública y en los medios de comunicación cada vez que una provincia enfrenta problemas de financiamiento.

La inflación y posterior devaluación de fines de 2013 puso a la economía argentina otra vez en jaque. En especial a las economías regionales, que sufrieron varios años de atraso cambiario, con una inflación de dos dígitos y un tipo de cambio que apenas se movió. Las provincias se vieron obligadas a elevar los salarios a empleados estatales, mientras sus ingresos no se elevaban en la misma cuantía. Así se produjo nuevamente un fuerte desequilibrio fiscal. Ante la falta de financiamiento y la imposibilidad de acudir a los mercados de capitales, en parte porque la Nación no dejó atrás el default de 2001 por completo (resta negociar la deuda con el Club de París), las provincias ejercen una amenaza continua y constante sobre la Nación de emitir cuasimonedas. El descrédito sobre la economía nacional se contagiaría, y las provincias aliviarían en el corto plazo su falta de liquidez, trasladando el costo de la emisión de monedas secundarias al resto de las regiones. Es así como el antecedente de la crisis de 2001 aún permanece vigente en 2013, debido a que la amenaza de emisión de cuasimonedas es utilizada por las provincias para recibir rescates financieros del Tesoro Nacional cuando tienen dificultades para cerrar sus propios balances.

¿Es creíble la amenaza de impresión de cuasimonedas cuando el régimen de tipo de cambio flexible permite la emisión de moneda nacional? ¿No es la inflación que pueda provocar el exceso de oferta de dinero siempre un mal menor en relación a la fragmentación monetaria de un país? Es evidente que en cualquier caso se trata de una alternativa de emergencia, que tendría costos políticos y económicos tanto para la Nación como para las provincias emisoras.

De allí la necesidad de aumentar los canales y mecanismos de cooperación entre la Nación y las provincias. Existen ejemplos exitosos donde la participación de la Nación y las provincias dieron lugar a éxitos conjuntos. En la Argentina el Consejo Federal

de Inversiones (CFI) es una organización que desde 1959 cuenta con la participación coordinada en asuntos económicos de las provincias y representa un valioso antecedente. También existen ejemplos de cooperación federal en empresas estatales, como el caso de Yacimientos Petrolíferos Fiscales (YPF), la principal empresa petrolera del país, en comisiones conjuntas del Poder Legislativo en el Congreso y en organismos de regulación del Poder Ejecutivo, como la Superintendencia de Seguros de la Nación, que cuenta con oficinas en el interior de la Argentina para seguir de cerca las necesidades del sector. Son todos ejemplos valiosos a tener en cuenta para monitorear la salud de las economías regionales y evitar los excesos del pasado. Es fundamental que países federales con democracias jóvenes en la región fortalezcan sus instituciones para mejorar la coordinación entre los gobiernos nacionales y provinciales, y evitar así, ante la falta de liquidez coyuntural como consecuencia de una crisis económica, que se produzcan episodios de fragmentación monetaria.

Una alternativa puede ser incluir representantes de las diversas regiones en el directorio del Banco Central, como funciona la Reserva Federal de los Estados Unidos. De esta manera sería posible tener en cuenta las necesidades de liquidez de las provincias, y escuchar sus reclamos por canales institucionales. A la luz de la experiencia argentina es posible concluir que en un proceso de fragmentación monetaria la pérdida de credibilidad de la moneda nacional afecta tanto a la Nación como a las provincias, y por lo tanto deberían tomarse las medidas preventivas para evitar que se produzca.

## Bibliografía

- Blyth, M. (2013), *Austerity, A History of a Dangerous Idea*, Oxford University Press.
- Bruce, N. (1995), "A Fiscal Federalism Analysis of Debt Policies by Sovereign Regional Governments", *The Canadian Journal of Economics*, Vol. 28, Special Issue: Essays in International Economics in Honour of Douglas Purvis (Nov., 1995), pp. 195-206.
- Cetrángolo, O. y Jiménez, J. P. (2004), "Las relaciones entre niveles de gobierno en Argentina", *Revista de la CEPAL*, Número 84.
- Checherita-Westphal, C., and P. Rother (2012), "The Impact of High Government Debt on Economic Growth and its Channels: An Empirical Investigation for the Euro Area." *European Economic Review* 56(7):1392–1405.
- Cortes de Trejo, L. (2004), "Sistema de crédito público", Universidad Nacional de Salta. Facultad de Ciencias Económicas. Departamento de Contabilidad y Administración Pública. Mimeo.
- Encuesta Permanente de Hogares (2013), Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), disponible en internet en: <http://www.indec.gov.ar/>.
- Estadísticas Provinciales (2013), Dirección Nacional de Coordinación Fiscal con las Provincias, Indicadores Fiscales y Financieros, disponible en internet en <http://www2.mecon.gov.ar/hacienda/dncfp/provincial.html>.
- Fichas Provinciales (2014), Ministerio de Economía, disponible en internet en: <http://www>.

mecon.gov.ar/peconomica/basehome/fichas\_provinciales.htm.

Gatto, F. y O. Cetrángolo (2003), “Dinámica productiva provincial a fines de los años noventa”, Serie Estudios y Perspectiva, *Comisión Económica para América Latina (CEPAL)*.

Kanenguiser, M. (2003), *La Maldita Herencia*, Editorial Sudamericana, Buenos Aires.

Olivera, J.H.G. (1999), “Racionalidad Técnica y Racionalidad Ética”, *Enoikos*, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, 23-27.

Panizza, U. and A. F. Presbitero (2013), “Public Debt and Economic Growth in Advanced Economies: A Survey.” Money and Finance Research Group, Working Paper No. 78.

Porto, A. (1990), *Federalismo fiscal. El caso argentino*, Buenos Aires, Instituto Torcuato Di Tella, Editorial Tesis, Buenos Aires.

Reinhart, C. y K. Rogoff (2010), “Growth in a Time of Debt”, *American Economic Review*, Papers & Proceedings 100: 573–578.

Reinhart, C. y K. Rogoff (2013), “El debate sobre la deuda”, el crecimiento y la austeridad, 27 de abril de 2013, Sección Economía, *Diario El País*, España. Original en inglés del New York Times.

Shephard, D. (2011), “Las monedas complementarias y la nueva realidad de las finanzas solidarias en países desarrollados y no desarrollados”, Cayapa, *Revista Venezolana de Economía Social*, Año 11, N° 21.

Vargas Viola, M. L. (2010). “Gasto Público y Producto Bruto Geográfico de la Provincia de Corrientes. Periodo 1993-2007”, *Revista Conexiones*, Universidad de la Cuenca del Plata, Volumen 1.