

¿CUÁN DÉBIL FISCALMENTE ES LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES?

16 de enero 2020

La provincia de Buenos Aires ha anunciado la necesidad de postergar el pago de un vencimiento de capital en dólares que se produce en los últimos días de enero. Ha decidido hacer frente al vencimiento de intereses y solicita postergar el pago de capital hasta mayo de 2020.

A diferencia del reperfilamiento de las Letes definido por el Gobierno Nacional, en este caso se trata de instrumentos en legislación extranjera y por lo tanto requiere de un grado de aceptación superior al 75% para que pueda ser implementado.

Todo un desafío con poco plazo para implementarlo. La duda que surge en este contexto es ¿cuán problemática es la situación fiscal de la principal provincia del país? ¿Tiene capacidad real de pago?

La provincia de Buenos Aires representa el 35% del PBI total. Es la principal por su actividad económica y por la población que tiene. En ese marco, lo que suceda con la provincia es central para el país y puede ser una señal clara para el resto de los acreedores, tanto del gobierno nacional como de otras provincias.

Hasta ahora el mensaje ha sido claro, los vencimientos de capital no se pueden afrontar, pero se van a seguir haciendo los pagos de intereses mientras se avanza en la renegociación. Esa renegociación se buscará hacer siguiendo el camino que marque la administración nacional.

El vencimiento que no se puede pagar es del orden del 2% del total de la deuda provincial (USD 270 millones de un total de USD 13.000

millones). Pero el año presenta una fuerte concentración de vencimientos.

Igualmente, la clave para entender si se trata de un problema de liquidez o de solvencia pasa por analizar la solvencia fiscal de la provincia.

La provincia viene de 9 años consecutivos de déficit fiscal, apenas ha logrado tener resultado primario positivo en 4 de esos 9 años, pero nunca le alcanzó para cubrir el pago de intereses. Dentro de esos 4 años se incluye el 2018 y el 2019 (aunque el dato todavía es estimado).

No se puede desvincular la evolución del stock de deuda del resultado fiscal. La deuda sube toda vez que los egresos totales son mayores a los ingresos totales. Es decir que en los últimos 9 años el stock de deuda nominal creció de manera continua.

Adicionalmente la deuda ha tenido variaciones explicadas esencialmente por los cambios producidos en la cotización del dólar.

El nivel de deuda actual es bajo con relación al PBI provincial está alineado con los valores históricos de la provincia, mostró un salto con la devaluación de 2018, se estabilizó en el primer semestre de 2019 y seguramente los datos de fin de 2019 mostraran un nuevo incremento que se debería compensar en 2020 con el aumento del PBI nominal. Desde esta perspectiva, el nivel de endeudamiento de la provincia no es alto. Eso lleva a pensar que se está ante un problema de liquidez, originado por la falta de acceso al mercado que ante un problema de solvencia.

STOCK DE DEUDA DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES.

Datos en Millones de USD

FECHA	dic-11	dic-12	dic-13	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
TOTAL (Sin deuda Flotante)	14.755	14.497	12.417	10.410	9.342	12.521	13.673	12.529	11.857
GOBIERNO NACIONAL	7.451	6.652	5.268	3.853	3.182	2.913	1.387	406	1.070
FFFIR	56	49	35	28	21	16	31	22	14
FFDP	259	214	135	81	40	22	12	3	1
ENTIDADES BANCARIAS	55	53	55	55	55	56	55	55	55
TÍTULOS PÚBLICOS	5.961	6.548	5.963	5.450	5.248	8.814	11.551	11.361	10.079
ORGANISMOS INTERNACIONALES	974	980	960	942	796	700	636	683	637
Deuda / PBI Provincial	7,7%	7,1%	6,2%	5,1%	5,3%	6,3%	6,3%	8,0%	6,7%

Igualmente, en 2019 la provincia ha mostrado una precarización de su situación fiscal, con mayor dependencia de los ingresos nacionales y menor porcentaje del gasto destinado a inversión.

Si bien la tendencia hasta 2018 era de mejoría muy gradual, el salto del tipo de cambio y la suba de las tasas de interés elevó el costo de los servicios de deuda y restringió el financiamiento disponible para las inversiones de capital.

PRINCIPALES INDICADORES FISCALES DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

	2011-2014	2015	2016	2017	2018	2019e
Gasto Primario	11,5%	12,6%	13,1%	13,0%	11,3%	12,4%
Inversión / Gasto Primario	4,5%	5,0%	7,0%	8,1%	6,5%	5,1%
Salarios / Gasto Primario	49,5%	51,0%	48,1%	47,2%	47,1%	45,9%
Resultado Primario	-0,2%	-0,6%	-0,5%	0,0%	0,3%	0,3%
Intereses	0,3%	0,4%	0,5%	0,4%	0,7%	1,2%
Resultado Financiero	-0,5%	-1,0%	-1,0%	-0,4%	-0,4%	-0,9%
Ingresos Nacionales / Totales	28,7%	28,0%	25,6%	25,8%	31,2%	31,5%
Coparticipación / Ing. Nacionales	75,4%	62,1%	62,8%	66,4%	74,3%	78,6%
Deuda / Ingresos Anuales	58,0%	43,9%	49,8%	48,2%	68,7%	52,5%
Deuda c/ Gob Nac / Deuda Total	44,0%	34,1%	23,3%	10,1%	3,2%	9,0%

Los principales indicadores muestran que la problemática fiscal de la provincia es estructural, viene de hace varios años y tiene que ver esencialmente con el hecho de recibir una cuota de coparticipación claramente menor al peso de su economía a nivel nacional. Mientras la

provincia equivale al 35% del PBI, los recursos nacionales recibidos hasta 2015 apenas llegaban al 19% del total de los recursos transferidos a las provincias y se elevaron hasta el 22% en 2019.

Esta es una discusión histórica que se encuentra trabada desde la reforma de la Constitución Nacional de 1994.

Mientras tanto, queda claro que la provincia enfrenta un problema de liquidez por falta de acceso a los mercados y que por lo tanto se requiere de una reestructuración que libere el corto plazo y le permita acceder al mercado de capitales. Los datos estructurales no muestran como necesario un recorte de capital. De todas maneras, entendemos que la postura de la provincia pasa por frenar los pagos de capital hasta que el Gobierno Nacional reestructure su deuda y luego buscar una renegociación similar para sus pasivos. Aunque queda claro que el peso de la deuda y la capacidad de pago se ven más comprometidos en la negociación nacional que en la provincial.