

DEUDA PÚBLICA

DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES

HERENCIA Y PERSPECTIVAS

DIRECCIÓN
Silvia Almazán

**EQUIPO DE
INVESTIGACIÓN**

Mariana Fernández Massi
Andrés Wainer
Agustín Claus

ABRIL 2020



DIRECCIÓN
Silvia Almazán

EQUIPO DE INVESTIGACIÓN
Integrantes: **Mariana Fernández Massi, Andrés Wainer y Agustín Claus**

DISEÑO
Colaboración de **Lucía Bravo**

CONSEJO ASESOR

Roberto Baradel
Secretario General CTA Provincia de Buenos Aires

Raúl Calamante
Secretario General Adjunto CTA Provincia de Buenos Aires

Verónica Bethencourt
Secretaria General Adjunta CTA Provincia de Buenos Aires

María Reigada
Secretaria de Derechos Humanos CTA Provincia de Buenos Aires y Senadora provincial

Daniel Pérez Guillén
Secretario de Comunicación y Difusión CTA Provincia de Buenos Aires

Dra. Lilian Capone
Secretaria de Salud Laboral CTA Provincia de Buenos Aires

INSTITUTO PARA EL DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL DE BUENOS AIRES – STELLA MALDONADO

Central de Trabajadores de la Argentina (CTA) – Provincia de Buenos Aires

Calle 6 N° 736 e/46 y 47, La Plata, Buenos Aires

Teléfono/Fax: 0221 483-9878

Facebook: **IDESBA Stella Maldonado**

Twitter: **@idesba_cta**

Correo electrónico: **idesba_stellamaldonado@bsas.cta.org.ar**

Página Web: **www.ctabsas.org.ar/idesba**

SÍNTESIS EJECUTIVA

El impacto recesivo de las medidas tomadas para mitigar la pandemia del Covid-19 se monta sobre la crisis económica dejada por el gobierno de Cambiemos. Uno de los principales “legados” de la administración macrista fue el crecimiento exponencial de la deuda pública nacional, lo cual ha condicionado severamente las posibilidades de reactivación de la economía.

La gestión de María Eugenia Vidal al frente de la provincia de Buenos Aires ha acompañado este proceso de endeudamiento: a fines de su gestión cada bonaerense debía \$ 37.627, un 413% más que en diciembre de 2015. Si se considera a valores constantes, **la deuda pública provincial tuvo un aumento de 36,7% entre 2015 y 2019.**

Perono sólo se incrementó el monto endeudado sino que cambió su composición, aumentando aceleradamente aquella nominada en moneda extranjera: la proporción de deuda en divisas pasó del 58% en 2015 al 84% en 2019. Este endeudamiento en moneda extranjera hizo que la Provincia quede muy expuesta a las devaluaciones del peso.

El stock de deuda también ganó participación entre los recursos presupuestarios provinciales totales, aun cuando desde 2016 los ingresos de la Provincia crecieron ayudados por la Nación. **Entre diciembre de 2015 y septiembre de 2019 el peso de la deuda pública sobre los recursos provinciales se incrementó en más de 28 puntos porcentuales, pasando del 44,5% al 72,6%.**

Además, el nuevo endeudamiento fue mayormente a mediano y corto plazo: la deuda pública pasó de tener una vida promedio de 5,4 años en 2015 a sólo 3,3 años en 2019. **El acortamiento de los plazos desmiente la idea de que la gestión de Cambiemos en la provincia fuera más “confiable” para los mercados.**

Los servicios de deuda (vencimientos más intereses) tuvieron una gravitación creciente en los ingresos totales de la provincia entre 2015 y 2019, pasando del 10,9% al 17,7% de los mismos. **El costo del endeudamiento (intereses) fue la partida presupuestaria que más aumentó durante el gobierno de Vidal,** pasando de explicar el 2,8% de los recursos totales en diciembre de 2015 al 6,3% en septiembre de 2019.

El endeudamiento bajo la gestión de Cambiemos ha puesto a la Provincia de Buenos Aires en una situación financiera y fiscal muy comprometida.

La Provincia tiene responsabilidades que hacen rígido su gasto público y restricciones para aumentar sus ingresos de manera significativa. **De no mediar una quita sustantiva de la deuda provincial, estas restricciones se extenderán por los próximos cuatro años**, en los que se deben afrontar vencimientos por USD 10.246 millones, de los cuales el 76% corresponde a endeudamiento realizado por la administración de Cambiemos entre 2016 y 2019.

La magnitud de los compromisos -asumidos en su mayor parte por la última gestión al frente de la provincia- obliga a replantearse las prioridades en el actual contexto de crisis económica y sanitaria por el que estamos atravesando. Por ejemplo, con el dinero que se ahorraría si se postergasen todos los pagos correspondientes a los vencimientos programados para este año (2020) se podrían construir 40 hospitales modulares con 100 camas cada uno, adquirir unos 30 mil respiradores artificiales, construir 300 nuevas escuelas secundarias y otorgar un ingreso familiar de emergencia (IFE) de \$ 10.000 pesos a 3 millones de beneficiarios durante tres meses.

El principal escollo en la renegociación de la deuda provincial es que el 73% de la misma fue emitida bajo legislación extranjera, siendo que la mayor parte está en manos de tenedores privados. Al respecto, el 6 de abril el Ministerio de Hacienda y Finanzas de la provincia de Buenos Aires le presentó a los acreedores privados externos los lineamientos generales para **reestructurar los USD 7.148 millones que se encuentran bajo legislación extranjera.**

El actual escenario de crisis mundial debido a la pandemia del Covid-19 ofrece una oportunidad para lograr quitas significativas dado que se desplomaron los precios de casi todos los activos a nivel internacional. Sin una reestructuración tanto de la deuda pública nacional como provincial que postergue y alivie significativamente los pagos será muy difícil poder revertir los efectos de la actual crisis económica sobre la clase trabajadora y los sectores más vulnerables.

1 INTRODUCCIÓN

El acelerado endeudamiento que registró la provincia de Buenos Aires entre 2015 y 2019 y la crisis iniciada en 2018 hacen necesario, para lograr una recuperación económica y, sobre todo, una mejora en las condiciones de las mayorías populares más golpeadas, una reestructuración de los compromisos. Así lo entendió la nueva administración que asumió en diciembre de 2019. Sin embargo, el fallido intento que realizó el nuevo gobierno por posponer el pago de un bono provincial hasta que se produjera la reestructuración de la deuda pública nacional puso en evidencia las dificultades para lograr concesiones significativas por parte de los acreedores¹.

Si la renegociación de la deuda pública provincial constituía una necesidad en ese entonces, en la actualidad es mucho más perentorio lograr quitas significativas dada la agudización de la crisis económica a raíz de la pandemia del Covid-19. La expansión del virus y las acciones de aislamiento social tomadas por la mayor parte de los gobiernos -incluyendo el argentino- han generado una crisis económica mundial de proporciones desconocidas, quizá solo comparable con la gran depresión de la década 1930.

Esta situación ha obligado a retrasar el cronograma estipulado por el gobierno nacional para lanzar la propuesta de reestructuración a los acreedores y ha cambiado las perspectivas sobre la misma. En marzo de 2020 la mayor parte de los indicadores financieros se desplomaron, incluyendo los valores de los bonos de la deuda pública, con lo cual las expectativas se vieron modificadas.

1 En efecto, en enero de 2020, el recientemente asumido gobernador Axel Kicillof procuró posponer el pago de un vencimiento de un bono en dólares emitido por la provincia de Buenos Aires (BP21), que debía pagarse el 26 de ese mes, para mayo de ese mismo año, suponiendo que para entonces ya iba a estar resuelta la renegociación de la deuda pública nacional. Para ello, según la cláusula del título emitido, debía lograr el acuerdo de los tenedores por al menos el 75% del valor total del bono. El monto total a pagar era de USD 250 millones de capital más intereses (en total, USD 277 millones), pero ante la negativa del Fondo de inversión Fidelity a aceptar la postergación del pago –fondo que tenía alrededor el 25% del BP21-, el 4 de febrero el gobierno de la provincia de Buenos Aires decidió pagar el vencimiento con fondos propios y emitiendo deuda.

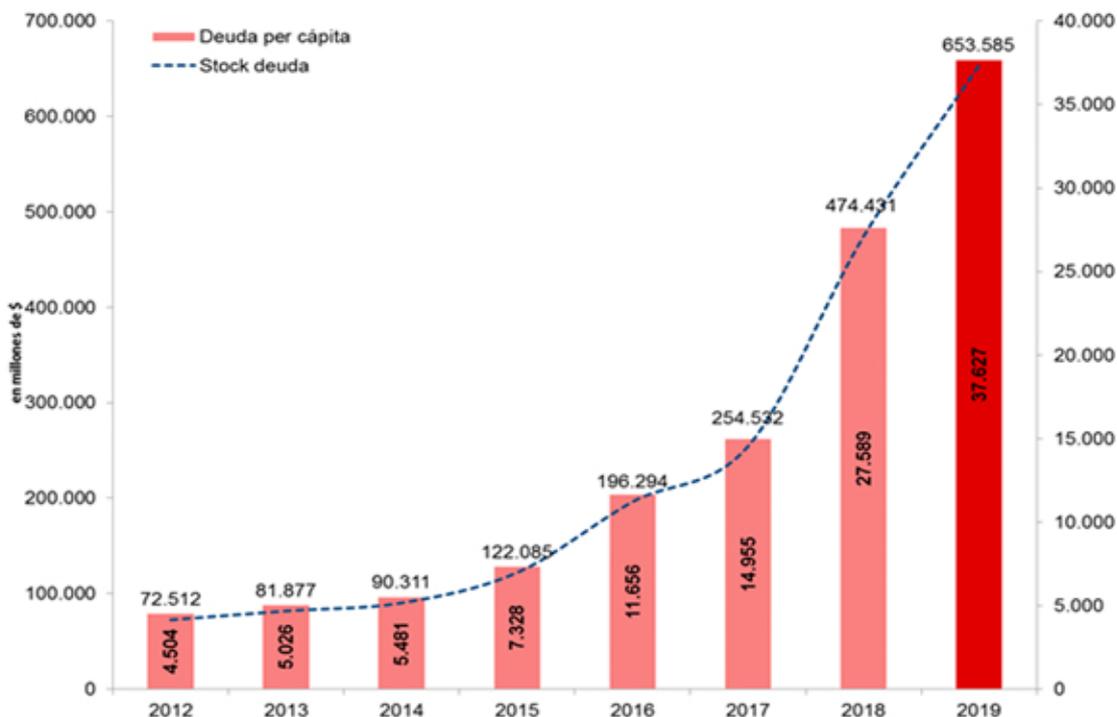
Ello también afectó el proceso de reestructuración de la deuda de la provincia de Buenos Aires. El principal escollo en la renegociación de la deuda provincial, tal como sucede a nivel nacional, es que el 73% de la misma fue emitida bajo legislación extranjera, siendo que la mayor parte de ella está en manos de tenedores privados.

El aumento de la deuda pública de la provincia de Buenos Aires y el cambio en su composición constituyen una verdadera pesada herencia legada por la gestión de María Eugenia Vidal.

2 EL CICLO DE ENDEUDAMIENTO DE VIDAL (2015 - 2019)

Entre los principales problemas económicos que heredó la nueva administración de la provincia de Buenos Aires que asumió en diciembre de 2019 se encuentra el enorme endeudamiento público en el que incurrió el gobierno de María Eugenia Vidal. Medido en pesos corrientes, el stock de la deuda provincial aumentó un 435,4% entre diciembre de 2015 y diciembre de 2019, pasando de \$ 122.085 millones a \$ 653.585 millones. Esto implicó que a fines de su gestión cada bonaerense debía \$ 37.627, un 413% más que en diciembre de 2015 (Gráfico N° 1). El mayor incremento nominal de la deuda se dio en los años 2016 y 2018, con un 60,8% en el primer caso y un 86,4% en el segundo.

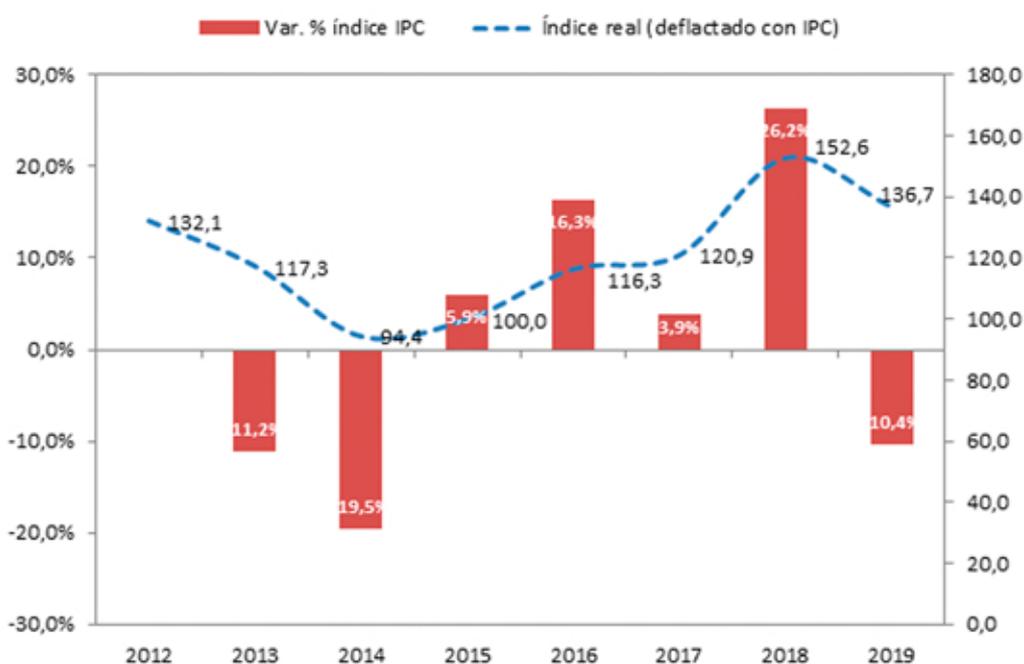
Gráfico N° 1. Buenos Aires. Stock de deuda pública provincial y deuda per cápita, diciembre 2012 – diciembre 2019 (en pesos)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires.

Debido a que dicho crecimiento de la deuda pública bonaerense se dio en un contexto de muy alta inflación², es necesario descontar el efecto precios para conocer su evolución real³. En este sentido, el Gráfico N° 2 incluye la evolución del índice de deuda pública entre 2012 y 2019 deflactado por los precios al consumidor (IPC) y su variación interanual. De esta manera se puede ver que en valores constantes la deuda en 2019 fue un 36,7% superior al nivel vigente en 2015, habiendo alcanzado el pico de aumento en 2018.

Gráfico N° 2. Buenos Aires. Stock de deuda en índice real y su variación interanual, 2012–2019 (índice real 2015 = 100 y %)



Fuente: Elaboración propia en base a la Contaduría General, el Ministerio de Economía y la Dirección Provincial de Estadísticas de la Provincia de Buenos Aires.

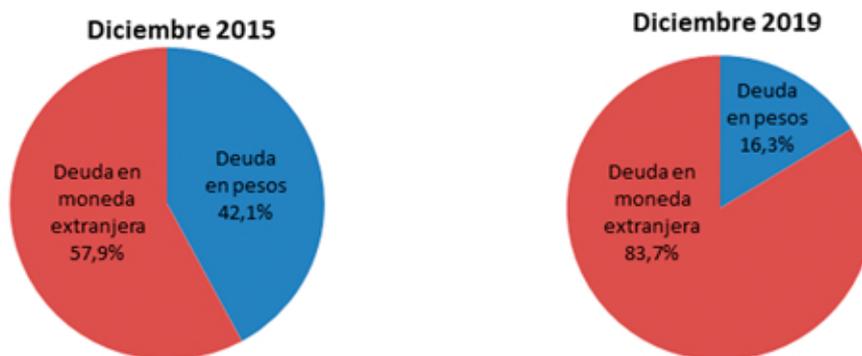
² Desde diciembre de 2015 a diciembre de 2019 la inflación medida por el IPC-Provincias fue del 263,6%.

³ Otra manera de medir el stock de deuda es considerar la totalidad de su valor en dólares (aunque una parte sea en pesos). De esta manera se observa que la deuda pública provincial pasó de USD 9.362 millones a fines de 2015 a USD 10.913 millones a fines de 2019, es decir, un incremento del 16,6%. No obstante, esta medición no refleja del todo la carga que supone la deuda para la provincia dado que la misma tiene tanto sus ingresos como sus gastos en pesos.

Como se observa en el Gráfico N° 2, los años de mayor crecimiento nominal de la deuda coinciden con los de su mayor incremento real, 2016 y 2018. Particularmente en este último año la deuda provincial registró un **crecimiento explosivo**, el cual se explica, por dos elementos centrales. Por un lado, por la magnitud de las obligaciones contraídas en dicho año. El presupuesto bonaerense 2018 (ley N° 14.879) habilitó un endeudamiento de \$ 74.396 millones, que fue utilizado por el ejecutivo provincial casi en su totalidad, aunque con algunas particularidades dadas por el contexto de mayor vulnerabilidad y de cierre de los mercados financieros internacionales⁴.

No obstante, más allá de que la deuda contraída en 2018 fue muy relevante, el incremento record del stock de deuda en dicho año (+26,9%, Gráfico N° 2) se explica, fundamentalmente, por un segundo elemento: el crecimiento considerable de la deuda en moneda extranjera desde 2016. La contracara de este incremento de la deuda en moneda extranjera ha sido la reducción del peso *relativo* de la deuda con el gobierno nacional en pesos. De esta manera, mientras que en 2015 el 42,1% de la deuda provincial era en pesos y el 57,9% en otras monedas, en 2019 la deuda en pesos representaba sólo el 16,3% del total, y el 83,7% era deuda en divisas, en su mayor parte nominada en dólares (70,7% del total) (Gráfico N° 3).

Gráfico N° 3. Buenos Aires. Composición del stock de deuda según moneda, 2015 y 2019 (%)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires.

⁴ Se dieron tres grandes operaciones: 1) deuda en moneda nacional por \$ 30.000 millones, 2) deuda en moneda extranjera por USD 744 millones (\$ 29.760 millones al tipo de cambio vigente en ese momento), que fue colocada en su totalidad al Fondo de Garantía de la ANSES, 3) Letras del tesoro: 12 licitaciones por un total de \$ 51.446 millones, de los cuales quedaron vigentes \$ 10.508 millones.

Como se sabe, el gobierno de Cambiemos lanzó un conjunto de políticas de desregulación financiera que elevaron el grado de vulnerabilidad externa de la economía, dejándola muy expuesta a posibles corridas cambiarias⁵. De esta manera, el endeudamiento en moneda extranjera hizo que la Provincia quede muy expuesta a los vaivenes del tipo de cambio y con menores posibilidades que la Nación para enfrentar una devaluación. En efecto, las corridas cambiarias durante 2018 llevaron la cotización del dólar de \$ 19 a \$ 40 (+110,5%), y en consecuencia la deuda pública provincial se incrementó en más de \$ 190.000 millones. En 2019, la devaluación posterior a las PASO que llevó el dólar de \$ 43 a \$ 60, implicó un aumento de la deuda de \$ 161.432 millones, monto equivalente al gasto público provincial total ejecutado en el primer trimestre de 2019 (\$ 162.175 millones), es decir, el dinero necesario para llevar adelante el conjunto de acciones y políticas estatales durante tres meses.

De manera estructural, el endeudamiento bajo la gestión de Cambiemos ha puesto a la Provincia de Buenos Aires en una situación financiera y fiscal muy comprometida. La Provincia tiene responsabilidades que hacen rígido su gasto público y restricciones en los ingresos⁶ y el endeudamiento en moneda extranjera redirige recursos de manera creciente hacia el exterior.

5 Una de las primeras medidas del gobierno de Macri al asumir fue la derogación del decreto 616/05, que establecía requisitos de información y restricciones cuantitativas para el ingreso de capitales desde el exterior. Esta norma era relevante no sólo porque obligaba a informar al Banco Central todo ingreso/egreso de divisas, sino porque establecía la inmovilización por un año del 30% de los fondos que ingresaran sin fines productivos, en concepto de deuda pública o para financiar importaciones; por lo cual, significaba un límite para los “capitales golondrina”. Profundizando esta tendencia, se extendió el plazo previsto para la obligación de liquidar en el mercado de cambios las divisas generadas por las exportaciones, de 30 días a 5 años, y finalmente el 2017 se eliminó por completo tal obligación. En cuanto al sistema financiero, el gobierno quitó las regulaciones en la determinación del spread (la diferencia entre la tasa de interés que se cobra por los préstamos respecto de la que se paga por los depósitos) y las comisiones por las operaciones financieras. Por su parte, en lo que respecta a la compra de divisas para atesoramiento, la administración de Cambiemos no solo eliminó las regulaciones cambiarias establecidas por el gobierno anterior (el denominado “cepo”), sino que terminó quitando los topes que existían antes de las medidas (de 2 millones de dólares mensuales), pudiendo las personas físicas y jurídicas adquirir una cantidad ilimitada de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios.

6 La provincia de Buenos Aires tiene una gran rigidez de la estructura de erogaciones corrientes, en especial a partir de la descentralización de la educación y la salud desde el Estado nacional hacia las provincias (leyes N°24.049 y N°24.061) de mediados de 1990, sin los recursos correspondientes. A su vez, por el lado de los recursos, tiene una fuerte dependencia de un impuesto regresivo como Ingresos Brutos (IIBB), y una escasa recaudación del impuesto inmobiliario. Para mayor información al respecto:

<http://www.ctabsas.org.ar/idesba/article/informe-idesba-proyecto-presupuesto-2019>

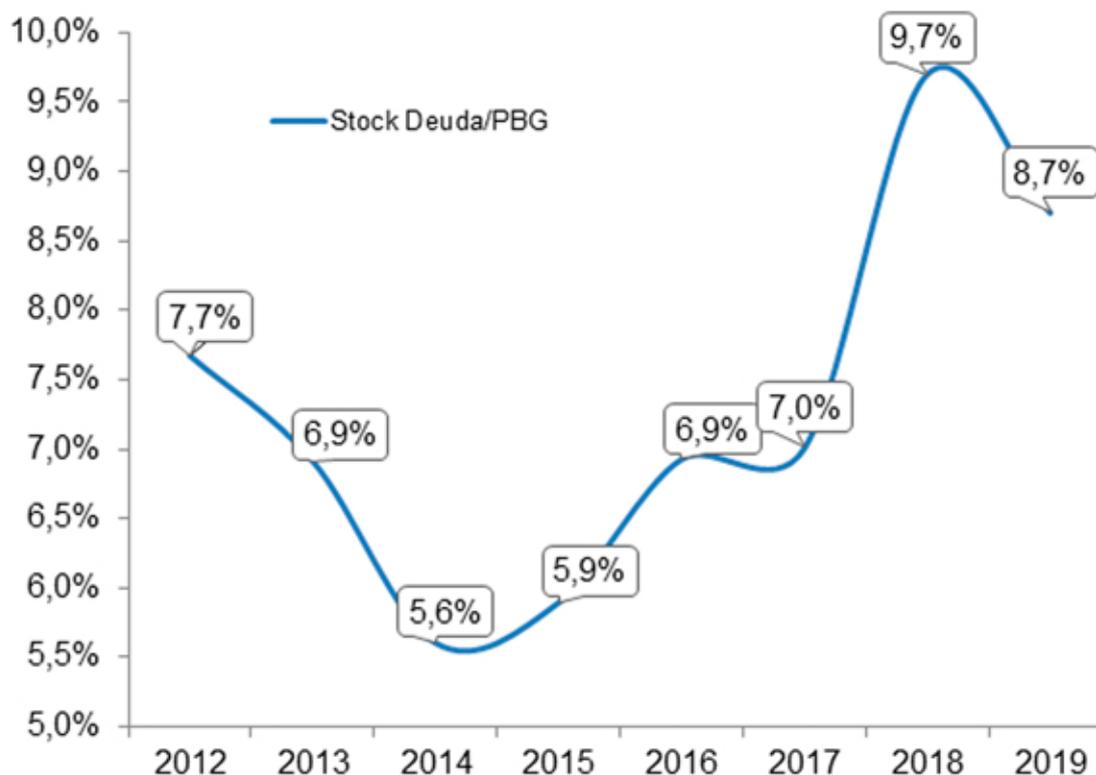
3 LA SOLVENCIA DE LA DEUDA

Para tener una idea más precisa de la importancia relativa de la deuda pública, es decir, de lo que significa en términos de la riqueza generada por la Provincia, de sus recursos presupuestarios y acerca de la capacidad para hacer frente a los vencimientos e intereses, se utilizan indicadores de evolución y solvencia. En la Provincia de Buenos Aires el crecimiento exponencial de la deuda provincial y los cambios en su composición en los últimos cuatro años se dieron en paralelo al deterioro de las variables económicas bonaerenses, por lo que los indicadores de deuda arrojan resultados negativos para el período.

El aumento de la deuda provincial se dio en un contexto de caída de la economía bonaerense⁷, lo cual hizo que se invierta la tendencia que venía registrando la relación entre el **stock de deuda y el producto bruto geográfico (PBG)** durante la última gestión de Daniel Scioli en la provincia; en efecto, este indicador se incrementó en 2,8 puntos porcentuales desde 2015, hasta alcanzar el 8,7% del PBG en 2019, con un nivel máximo en 2018 (9,7%) (Gráfico N° 4).

7 Entre el tercer trimestre de 2015 y el de 2019 la actividad económica, medida por el indicador trimestral de la actividad económica (ITAE) de la Dirección Provincial de Estadística (DPE), se contrajo 7,5%.

Gráfico N° 4. Buenos Aires. Evolución del stock de deuda pública en el PBG, 2012–2019 (en %)

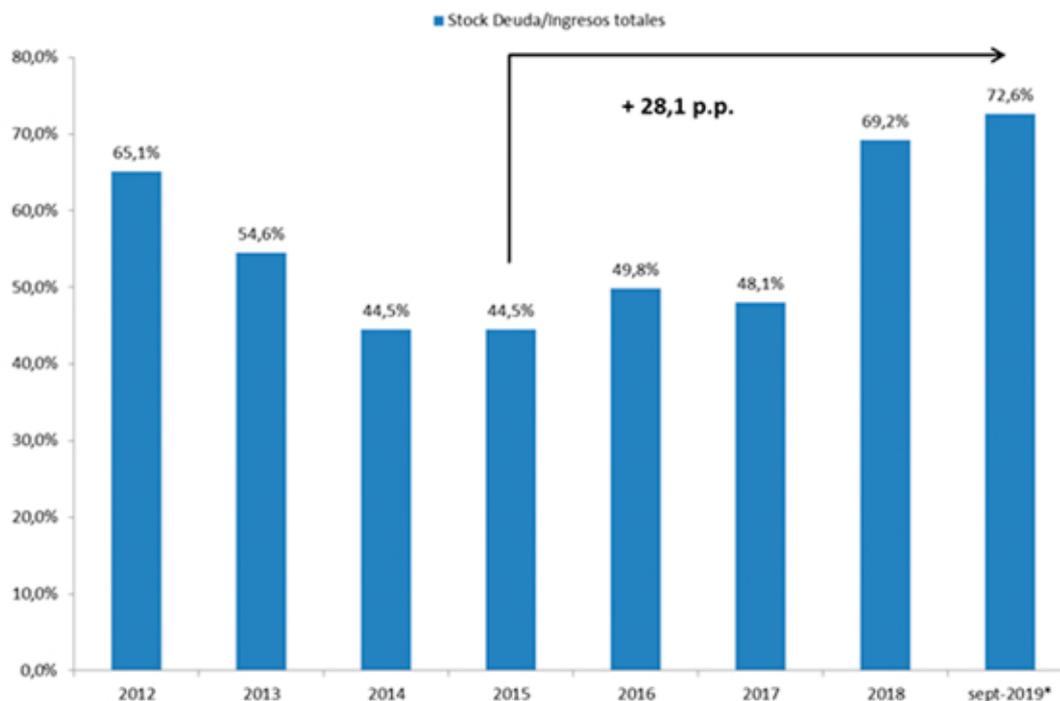


Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos

El **stock de deuda** también ganó participación entre los **recursos presupuestarios provinciales** totales (Gráfico N° 5), aun cuando los ingresos totales de la Provincia crecieron ayudados por la Nación desde 2016⁸. Entre diciembre de 2015 y septiembre de 2019 el peso de la deuda pública sobre los recursos provinciales se incrementó en más de 28 puntos porcentuales, pasando del 44,5% al 72,6%.

⁸ En esos años, la provincia recibió la devolución del 15% de los fondos de la ANSES, cuantiosos recursos desde el gobierno nacional en concepto de transferencias -que actualmente están restringidos por el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI)- y fijó una compensación en la coparticipación tras la afectación total del impuesto a las ganancias.

Gráfico N° 5. Buenos Aires. Stock de deuda como participación de los recursos provinciales, diciembre 2012 – septiembre 2019* (en %)



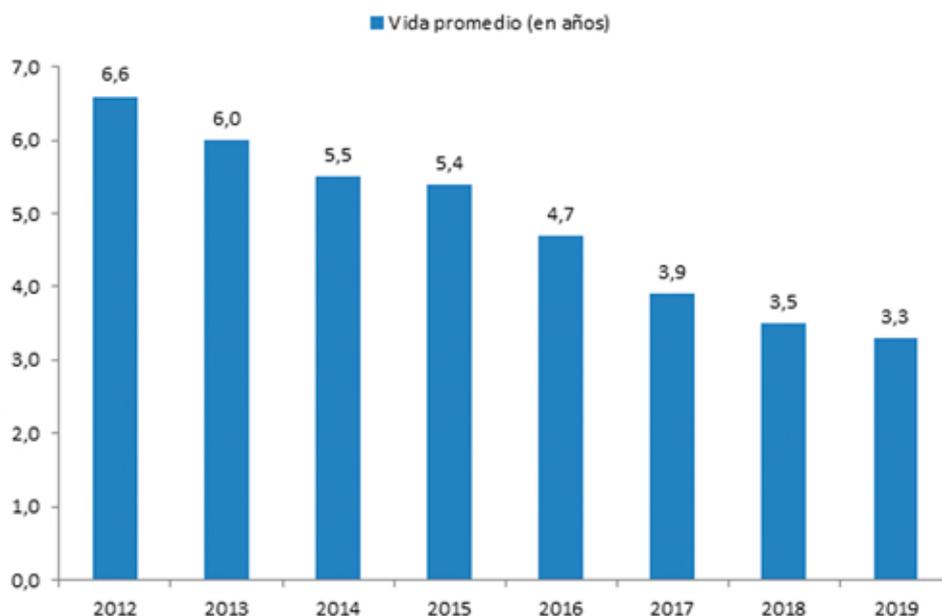
(*) Último dato disponible del Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires.

Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y la Dirección Provincial de Estadística.

En el presupuesto 2019 se aprobó un endeudamiento público de \$ 91.050 millones, monto inferior a los recursos necesarios para el repago de deuda y de sus intereses, presupuestados estos últimos en \$ 125.015 millones. En este sentido, la nueva deuda contraída no fue suficiente para hacer frente al pago de los compromisos adquiridos por la deuda previa, por lo que, además de limitar el uso de la deuda (esta se agota en repago e intereses), se comprometen recursos provinciales para hacer frente a dichos pagos. Esta situación también se produjo en los años previos: en 2017 y 2018 los recursos destinados a vencimientos de deuda y amortización superaron a la deuda contraída en \$ 40.471 millones. Cabe señalar que dicha diferencia no estuvo dada por un proceso de desendeudamiento sino todo lo contrario.

Así, la toma de deuda en la Provincia de Buenos Aires desde 2016 adquirió una dinámica de *roll-over*, es decir, el nuevo endeudamiento fue destinado a pagar deuda contraída previamente. Esta dinámica condujo a un esquema de tipo "Ponzi", un proceso cíclico que se va acrecentando muy rápidamente hasta volverse insustentable⁹. Esta situación se explica no sólo por el aumento del endeudamiento en moneda extranjera en un contexto de inestabilidad cambiaria, sino por la toma de deuda con plazos cortos de vencimiento: la deuda pública pasó de tener una vida promedio de 5,4 años en 2015 a 3,3 años en 2019 (Gráfico N° 6). Esto produjo que muy rápidamente haya que hacer frente a vencimientos de capital, que se suman a los pagos de intereses. En definitiva, la supuesta "confianza" que garantizaba la gestión de Cambiemos en los mercados no era tal, como queda en evidencia al ver tanto la tasa de interés de los préstamos –del 8% promedio en dólares, muy superior a la internacional- así como los cortísimos plazos de vencimiento.

Gráfico N° 6. Buenos Aires. Plazos de deuda pública, diciembre 2012 - diciembre 2019



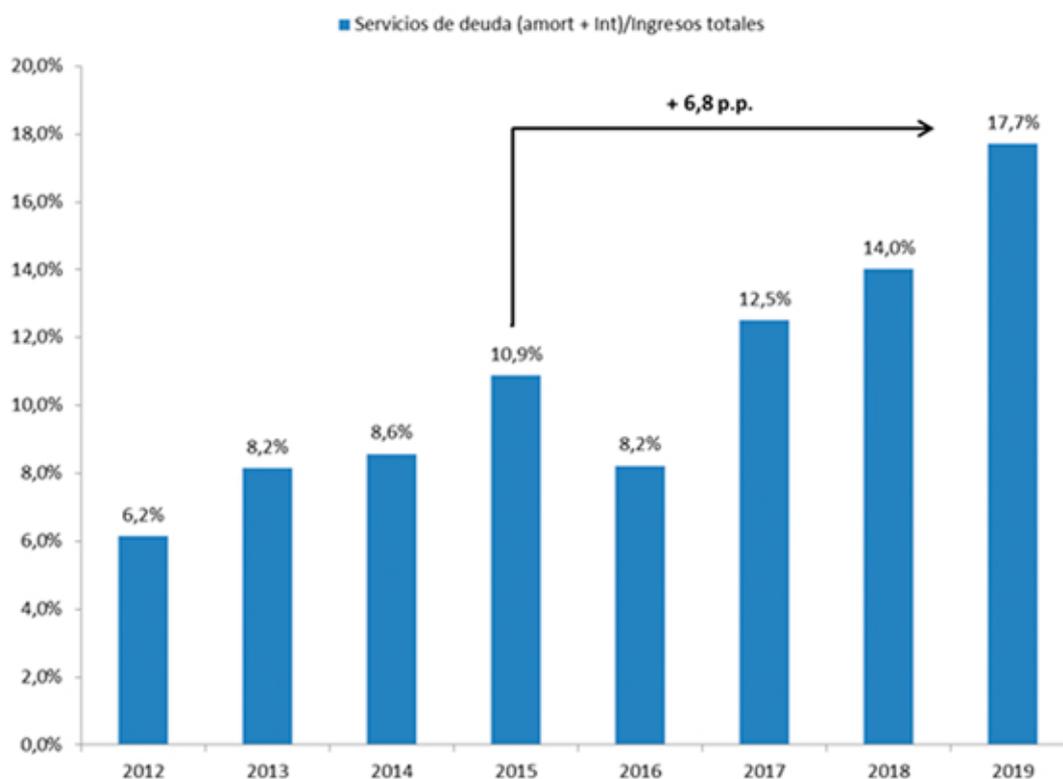
Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y la Dirección Provincial de Estadística.

⁹ La dinámica Ponzi refiere al mecanismo por el cual se toman nuevas deudas para pagar los créditos contraídos anteriormente. En la medida en que no se logran mejorar las condiciones de financiamiento (tasa de interés y plazos), dicho esquema se torna insustentable y por lo general "estalla" cuando los acreedores deciden dejar de otorgar financiamiento al percibir que el nivel de endeudamiento del deudor alcanzó un nivel que pone en riesgo su capacidad de repago.

Es así como la deuda pública provincial ha tomado una dinámica que restringe notablemente el uso que puede darse a la misma, como así también a las finanzas públicas provinciales, ya que el endeudamiento es superado con creces por el repago de la misma y sus intereses. De esta manera se debe compensar la diferencia recortando el gasto público en otras áreas para que los recursos puedan ser destinados al pago de la deuda.

Así, el proceso de endeudamiento llevado adelante en los cuatro años de gestión de Cambiemos ha generado mayores tensiones en el rígido esquema presupuestario provincial. Los servicios de deuda (vencimientos más intereses) tuvieron una gravitación creciente en los ingresos totales incrementándose en 6,8 puntos porcentuales entre 2015 y 2019, pasando del 10,9% al 17,7% de los mismos (Gráfico N° 7). Cabe aclarar que la caída observada de este ratio en 2016 no se debió a una reducción en los servicios de la deuda sino al incremento de los ingresos de la provincia debido a la devolución del 15% de los fondos de la ANSES, a los cuantiosos recursos aportados desde el gobierno nacional en concepto de transferencias y a la coparticipación del impuesto a las ganancias.

Gráfico N° 7. Buenos Aires. Participación de los servicios de la deuda sobre los ingresos totales, diciembre 2012 – diciembre 2019 (en %)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y la Dirección Provincial de Estadística.

El costo del endeudamiento (intereses) de la deuda fue la partida presupuestaria que más aumentó durante el gobierno de Vidal, pasando de explicar el 2,8% de los recursos totales en diciembre de 2015 al 6,3% en septiembre de 2019. Como contraparte, otras áreas centrales perdieron gravitación, en especial la Dirección General de Cultura y Educación (DGCyE), que de acuerdo al Presupuesto 2019 pasó de representar el 29,7% al 23,9% del gasto público (-5,7 puntos porcentuales), o el Ministerio de Salud que en igual período pasaría del 6,2% al 5,5%¹⁰.

¹⁰ Para un análisis más detallado sobre la evolución de las partidas presupuestarias entre 2015 y 2019 consultar el informe IDESBA "Proyecto presupuesto 2019. Provincia de Buenos Aires".

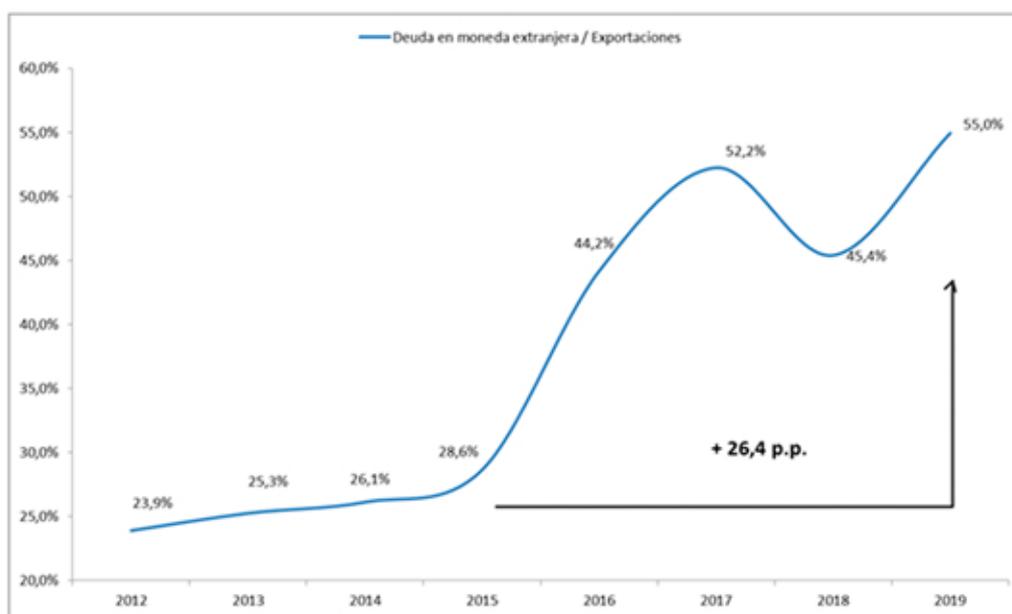
4 EL PROBLEMA DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO ANTE LA ESCASEZ DE DIVISAS

Cabe señalar que las restricciones que genera la deuda pública no son sólo fiscales sino que también afectan las cuentas externas en tanto la mayor parte de la deuda está nominada en moneda extranjera. Si bien las provincias no tienen capacidad de decidir sobre el manejo de las divisas -que es potestad del Banco Central-, la mayor o menor disponibilidad de las mismas las afecta por distintas vías. En primer lugar, de manera directa en la medida en que la escasez de divisas induce a una depreciación del peso, lo cual, como se señaló, incrementa las erogaciones en dicha moneda correspondientes a la deuda en moneda extranjera, provocando una mayor exigencia sobre los recursos fiscales provinciales o bien incrementando las necesidades de endeudamiento (*roll-over*). En segundo lugar, si bien para evitar movimientos bruscos en el tipo de cambio el BCRA puede restringir las operaciones cambiarias con destino de atesoramiento –tal como lo hizo a partir de noviembre de 2019-, si la falta de divisas se agudiza ello también puede eventualmente impactar en aquellas operaciones destinadas al pago de deudas contraídas en el exterior, lo cual complicaría a aquellos endeudados en moneda extranjera (tanto a empresas como al sector público subnacional). En tercer lugar, la escasez de divisas puede afectar indirectamente las finanzas públicas en tanto se quiera evitar una mayor circulación de pesos que presione sobre el valor de la divisa, restringiendo así la emisión monetaria con destino a financiar transferencias a las provincias (aportes del tesoro).

Como se señaló, si bien la política monetaria y el manejo de las cuentas externas es potestad exclusiva del poder ejecutivo nacional, puede establecerse un indicador de *potencial solvencia* de la deuda externa a nivel provincial contraponiendo esta con las exportaciones de dicho origen. Cabe aclarar nuevamente que las divisas ingresadas por dicha vía no son manejadas directamente por la provincia, sino que deben ser liquidadas en el mercado único y libre de cambios que regula el Banco Central; no obstante, esta relación constituye un indicador del “aporte” provincial de divisas a la nación por las ventas al exterior.

Ello no supone que el aporte de divisas por la vía del comercio exterior de la provincia sea necesariamente positivo, ya que deben tenerse en cuenta para ello también las importaciones. Es por ello que la relación deuda externa/exportaciones solo funge como un indicador *relativo* de solvencia, relacionando un stock (deuda) con un flujo (exportaciones anuales).

Gráfico N° 8. Buenos Aires. Deuda en moneda extranjera como participación de las exportaciones, 2012 – 2019 (en %)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía y la Dirección Provincial de Estadística.

Como se puede observar en el Gráfico N° 8, entre 2015 y 2019 la incidencia de la deuda en moneda extranjera sobre las exportaciones provinciales se incrementó en 26,4 puntos porcentuales, pasando del 28,6% al 55,0%. Este incremento no se explica por una caída en las exportaciones -aunque el desempeño exportador fue magro¹¹- sino debido al notable incremento que exhibió la deuda provincial en moneda extranjera.

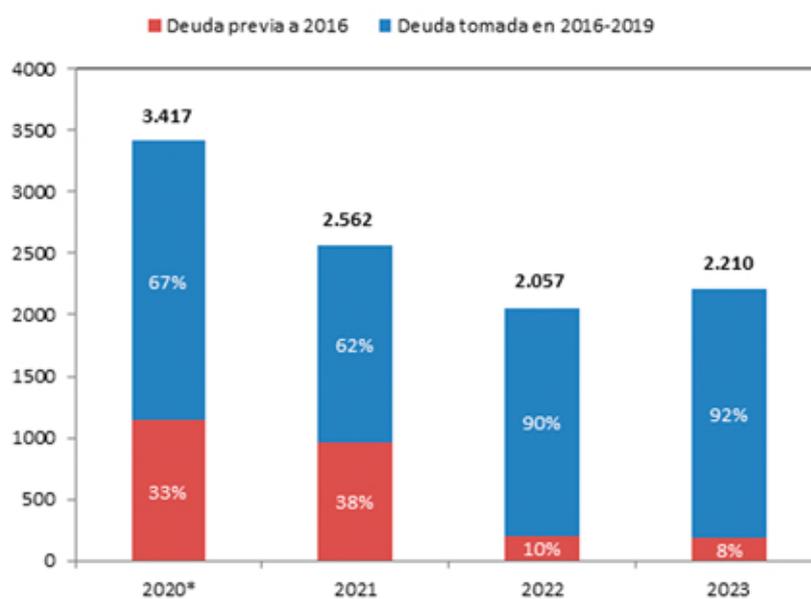
Por último, cabe recordar que uno de los efectos más perniciosos del endeudamiento externo en general es que tras el alivio inicial que genera el ingreso de divisas por el crédito contraído, luego se da el proceso contrario dado que no sólo se debe devolver el capital sino también los intereses, produciéndose una salida de divisas superior.

¹¹ Si bien las exportaciones de la provincia de Buenos Aires se expandieron un 21% entre 2015 y 2019, en este último año aún registraban un valor inferior al del 2012, 2013 y 2014.

5 EL PERFIL DE LOS VENCIMIENTOS

De no mediar una quita sustantiva de la deuda provincial, en los próximos cuatro años (2020 - 2023) se deberían afrontar vencimientos (amortización más intereses) por USD 10.246 millones (Gráfico N°9)¹², con más de la mitad (USD 5.979 millones) concentrada en los primeros dos años. Cabe señalar que, al tener un componente (menor) en pesos, estos vencimientos medidos en dólares pueden variar de acuerdo a la evolución del tipo de cambio. Por el contrario, dado que casi el 70% de los vencimientos está nominado en moneda extranjera, una depreciación del peso implicaría un incremento en las erogaciones medidas en pesos¹³. Como se señaló, la corrida cambiaria posterior a las PASO incrementó los vencimientos en un monto superior al 50,0% de lo ejecutado en gasto de consumo durante el primer trimestre de 2019 (\$ 92.608 millones) y 5,9 veces lo presupuestado para obra pública en 2019.

Gráfico N° 9. Buenos Aires. Perfil de vencimientos, 2020 - 2023
(en millones de dólares y porcentajes)



(*) Una parte de estos vencimientos ya fueron pagados entre enero y marzo (USD 388 millones).

Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía de la Provincia de Buenos Aires.

¹² Los datos corresponden a la estimación del Ministerio de Economía realizados con el tipo de cambio vigente en febrero de 2020 (\$63 por dólar).

¹³ Según el relevamiento de expectativas que realiza el Banco Central, en febrero de 2020 se esperaba, para diciembre de dicho año un dólar a \$ 78,9, en tanto para fines de 2021 dicho valor se situaba en \$ 97,3.

Como se puede apreciar en el Gráfico N° 9, el 33% de los vencimientos correspondientes al período 2020/2023 se concentra en el primer año del gobierno de Kicillof, de los cuales el 67% corresponde a deuda tomada por el gobierno de Vidal. Si se considera la totalidad de los vencimientos que debería afrontar la provincia de Buenos Aires en los cuatro años de gestión del Frente de Todos, se observa que el 76% de ellos corresponde a endeudamiento realizado por la administración de Cambiemos entre 2016 y 2019.

La magnitud de los compromisos -asumidos en su mayor parte por la última gestión al frente de la provincia- obliga a replantearse las prioridades en el actual contexto de crisis económica y sanitaria por el que estamos atravesando. Por ejemplo, con el dinero que se ahorraría si se postergasen todos los pagos aún pendientes para el corriente año (unos USD 3.000 millones) se podrían construir 40 hospitales modulares con 100 camas cada uno¹⁴, adquirir unos 25 mil respiradores artificiales de alta complejidad (a un precio promedio de USD 20.000 cada uno), construir 300 nuevas escuelas secundarias y otorgar un ingreso familiar de emergencia (IFE) de \$ 10.000 pesos a 3,5 millones de beneficiarios durante tres meses.

Esquema N° 1. Buenos Aires. Comparación de los vencimientos restantes para el 2020 y el costo de inversiones en salud y educación



(*) No incluye equipamiento médico.

Fuente: Elaboración propia en base fuentes varias.

14 Incluye el costo de construcción y las instalaciones, no incluye el equipamiento médico.

6 LA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA Y SUS PERSPECTIVAS

El principal escollo en la renegociación de la deuda provincial, de manera similar a lo que sucede a nivel nacional, es que el 73% de la misma fue emitida bajo legislación extranjera, siendo que la mayor parte está en manos de tenedores privados (66,6% del total). Ese es el núcleo “duro” con el cual se debe negociar la reestructuración, en tanto para aquella bajo legislación local (27%) las condiciones pueden ser cambiadas directamente por el gobierno. Incluso, dentro de esta última hay un porcentaje (7,1% del total) que está en manos del gobierno nacional, que no debiera presentar problemas en ser refinanciada.

El 6 de abril el Ministerio de Hacienda y Finanzas de la provincia de Buenos Aires le presentó a los acreedores privados externos los lineamientos generales para reestructurar los USD 7.148 millones en bonos que se encuentran bajo legislación extranjera. Si bien no se conoció el contenido específico de la propuesta, el ministro Pablo López dio a conocer que se planteó la extensión, reperfilamiento y/o recortes de principal desde los valores actuales hasta lograr un perfil de vencimientos sostenible con el objetivo de minimizar el riesgo de refinanciación¹⁵.

El resto corresponde a deuda con organismos multilaterales y bilaterales (USD 706 millones), con el Gobierno Nacional y deuda intra sector público (USD 1.763 millones) y deuda interna en pesos (USD 803 millones). Mientras que, según información oficial, los desembolsos pendientes pactados con los organismos compensan los repagos a los mismos, se proyecta refinanciar tanto la deuda intra sector público como aquella con privados en moneda local.

15 Pablo López, ministro de Hacienda y Finanzas, afirmó que: “Como hemos manifestado desde el comienzo de nuestra gestión, la deuda pública de la provincia de Buenos Aires no es sostenible en las condiciones de mercado actuales, y en ese sentido estamos dando pasos concretos, presentando un análisis de las características de la deuda y proyecciones para avanzar en un programa que nos permita recuperar su sostenibilidad”.

Comunicado del Ministerio de Hacienda y Finanzas de la PBA:

https://www.gba.gob.ar/hacienda_y_finanzas/noticias/la_provincia_present%C3%B3_los_lineamientos_para_recuperar_la_sostenibilidad

Como quedó claro tras el fallido primer intento de postergación de pagos a comienzos del año, sin dudas la pulseada con los acreedores privados externos será difícil y compleja. Se trata de un conjunto diverso, ya que no es lo mismo un inversor que compró un título de buena fe y quiere recuperar parte de lo invertido que un fondo buitre que adquirió bonos a precios de remate especulando con obtener ganancias siderales a partir de la judicialización del conflicto.

En la segunda semana de marzo, es decir, antes de la profundización de la pandemia del Coronavirus y de la adopción de estrictas medidas de aislamiento por parte del gobierno nacional, el Comité de Bonistas de la deuda provincial, que agrupa a 35 fondos acreedores (fondos mutuos, fondos de pensiones, fondos de cobertura, etc.) con una participación significativa en los once bonos emitidos por la provincia bajo legislación extranjera, había anunciado su predisposición a iniciar conversaciones con el gobierno para la reestructuración de la deuda a través de los bancos Citi y Bank of America¹⁶. Estos dos bancos fueron designados como agentes de colocación del stock de USD 7.148 millones de deuda bajo legislación extranjera.

La flexibilización de la dura postura inicial de los acreedores, que habilitó la presentación del gobierno bonaerense de los lineamientos para la reestructuración, responde en buena medida al cambio en la postura del FMI y al cambio del contexto internacional a partir de la crisis desatada por el Coronavirus. El FMI afirmó a mediados de febrero que la deuda argentina tal como estaba era impagable, recomendando a los acreedores privados que adopten una postura más flexible¹⁷.

16 "El Comité de titulares de bonos institucionales de deuda emitida por el la Provincia de Buenos Aires toma nota del reciente nombramiento de bancos con el fin de ayudar a la provincia con un ejercicio de redefinición de deuda" (Comunicado de Broadspan Capital y Mens Sana Advisors).

17 El 19 de febrero el FMI emitió un comunicado en el que reconocía que la deuda argentina no era "sostenible" y requería que los bonistas privados adopten una posición más abierta y flexible: "nuestra visión es que el superávit primario que se necesitaría para reducir la deuda pública y las necesidades de financiamiento bruto a niveles consistentes con un riesgo de refinanciamiento manejable y un crecimiento del producto potencial satisfactorio no es económicamente ni políticamente factible. En consecuencia, se requiere de una operación de deuda definitiva, que genere una contribución apreciable de los acreedores privados, para ayudar a restaurar la sostenibilidad de la deuda con una alta probabilidad. El personal del FMI hizo hincapié en la importancia de continuar un proceso colaborativo con los acreedores privados para maximizar su participación en la eventual operación de deuda" (<https://www.imf.org/es/News/Articles/2020/02/19/pr2057-argentina-imf-staff-statement-on-argentina>).

En el caso específico de la provincia de Buenos Aires, la calificadora de riesgo Moody's había reconocido que la misma presentaba una "elevada exposición a la deuda en moneda extranjera, un perfil de vencimientos desafiante y una base económica debilitada".

No cabe duda que, tanto en el caso de la deuda pública nacional como provincial, son necesarias reestructuraciones importantes que posterguen y alivien significativamente los pagos de manera que el sector público tenga una mayor capacidad para mitigar los efectos de la crisis económica sobre la clase trabajadora en general y sobre los sectores más vulnerables en particular.

IDESBA
STELLA MALDONADO



ABRIL 2020