

# INFORME MENSUAL N° 7

## Observatorio de Política Fiscal PBA

OCTUBRE | 2017



- *Durante los primeros 6 meses de 2017 el Resultado Financiero de la Administración Pública No Financiera de la Provincia de Buenos Aires (PBA) acumuló un déficit de -4,8% de los Ingresos Totales, cuando el año anterior este ratio se ubicaba en -6,6%. Estos guarismos sugieren que durante la primera mitad de 2017, la posición fiscal de la PBA asumió un sesgo más contractivo en términos de su impacto sobre la actividad económica.*
- *Los Ingresos Totales registraron un dinamismo razonable en el primer semestre del año, con un crecimiento de +35,4% anual superando en 6,1 puntos porcentuales la tasa de inflación. La perspectiva de mediano plazo luce incierta ya que las diferentes medidas que analiza e impulsa el Estado Nacional tendrían un impacto negativo en los recursos provinciales (aunque queda en este sentido abierta la discusión respecto del Fondo del Conurbano Bonaerense).*
- *Los Gastos Totales de la PBA crecieron por debajo de los Ingresos con un incremento de 33,2% anual (4,3 puntos por sobre la inflación), que se explican por un aumento de casi 30,9% en los Gastos Corrientes y un fuerte incremento de casi 98% en las erogaciones de Capital. Desde fines de 2015 se observa un impulso a la inversión pública en detrimento del gasto en Consumo (principalmente, el gasto salarial).*
- *El stock de deuda provincial terminó el semestre en \$243.060 M., lo que implica un incremento de 41% anual (10 puntos por sobre la inflación). La agresiva política de colocación de deuda en moneda extranjera que instrumenta la administración provincial incrementa sensiblemente la fragilidad financiera provincial (un 22% del aumento en el stock de la deuda se explicó por la devaluación del peso).*

## Las Finanzas Provinciales durante el Primer Semestre de 2017

Durante los primeros 6 meses de 2017 el Resultado Financiero de la Administración Pública No Financiera de la Provincia de Buenos Aires (PBA) acumuló un déficit de \$10.830 M. En términos anuales, este desequilibrio se mantuvo prácticamente sin cambios (-0,8%) respecto de igual período de 2016, aunque cuando se descuenta la inflación del período<sup>1</sup> la caída alcanzó un -22,3% anual.

Medido como porcentaje de los Ingresos Totales (IT), el déficit fiscal se ubicó en -4,8% cuando el año anterior este ratio se ubicaba en -6,6%. Esta reducción de déficit sugiere que durante la primera mitad de 2017 la posición fiscal de la PBA asumió un sesgo más contractivo en términos de su impacto sobre la actividad económica.

<b>Cuadro 1.</b> <b>ESQUEMA AIF – 1° SEM</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<i>Variación %</i>	<i>Variación Real %</i>
<b>I- Ingresos Corrientes</b>	<b>133.831</b>	<b>161.234</b>	<b>217.277</b>	<b>34,8%</b>	<b>5,6%</b>
Tributarios	99.167	124.272	167.419	34,7%	5,6%
Contr. a la Seg. Social	23.475	28.332	36.227	27,9%	0,2%
No Tributarios	2.043	3.141	5.554	76,8%	38,5%
Transferencias Corrientes	9.146	5.489	8.077	47,1%	15,3%
<b>II. Gastos Corrientes</b>	<b>142.052</b>	<b>170.451</b>	<b>223.104</b>	<b>30,9%</b>	<b>2,6%</b>
Gastos de Consumo	82.932	96.401	123.349	28,0%	0,3%
Intereses	3.161	4.628	8.644	86,8%	46,3%
Prestaciones de la Seguridad Social	25.374	32.190	43.216	34,3%	5,2%
Transferencias Corrientes	30.586	37.232	47.895	28,6%	0,8%
<b>III. RESULTADO ECONÓMICO (I-II)</b>	<b>-8.222</b>	<b>-9.217</b>	<b>-5.827</b>	<b>-36,8%</b>	<b>-50,5%</b>
<b>IV. Ingresos de Capital</b>	<b>2.992</b>	<b>4.296</b>	<b>6.845</b>	<b>59,3%</b>	<b>24,8%</b>
<b>V. Gastos de Capital</b>	<b>5.341</b>	<b>5.995</b>	<b>11.848</b>	<b>97,6%</b>	<b>54,9%</b>
<b>VI. INGRESOS TOTALES (I+IV)</b>	<b>136.823</b>	<b>165.530</b>	<b>224.122</b>	<b>35,4%</b>	<b>6,1%</b>
<b>VII. GASTOS TOTALES (II+V)</b>	<b>147.394</b>	<b>176.446</b>	<b>234.952</b>	<b>33,2%</b>	<b>4,3%</b>
<b>VIII. RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-7.410</b>	<b>-6.288</b>	<b>-2.186</b>	<b>-65,2%</b>	<b>-72,8%</b>
<b>IX. RESULTADO FINANCIERO (VI-VII)</b>	<b>-10.571</b>	<b>-10.916</b>	<b>-10.830</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-22,3%</b>
<b>X. Fuentes Financieras</b>	<b>16.338</b>	<b>27.906</b>	<b>64.172</b>	<b>130,0%</b>	<b>80,2%</b>
Endeudamiento Público	13.057	25.272	49.647	96,4%	53,9%
<b>XI. Aplicaciones Financieras</b>	<b>13.729</b>	<b>5.712</b>	<b>53.342</b>	<b>833,8%</b>	<b>631,7%</b>
Amortizaciones	13.729	5.712	13.050	128,5%	79,0%

Fuente: Elaboración Propia en base a Contaduría General de la Provincia

Sin embargo, el mayor ahorro fiscal se compensó con un incremento en las amortizaciones de la deuda (pasaron de 3,5% de los IT en 2016 a 5,8% en 2017), de forma que la necesidad de financiamiento<sup>2</sup> total de la PBA para la primera mitad de este año se mantuvo por encima del 10% de los IT. Dicho en otros términos, si la provincia tuviese por objetivo

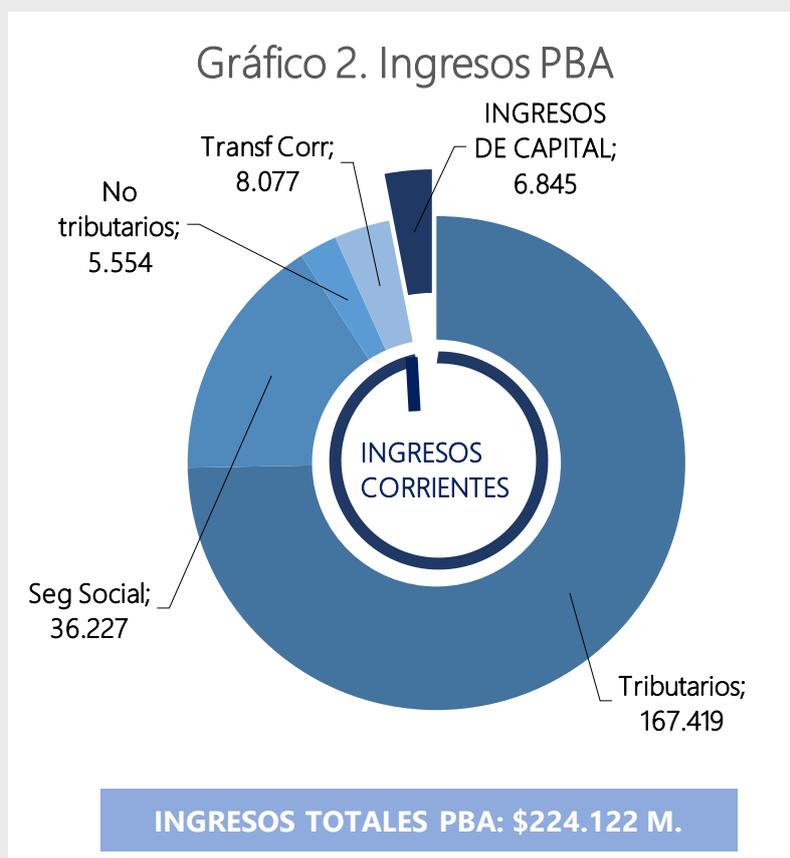
<sup>1</sup> Según el IPC-GBA del INDEC, la inflación acumulada del primer semestre en la provincia fue de 27,6%.

<sup>2</sup> Necesidad de financiamiento es igual a resultado financiero más amortizaciones de la deuda pública.

financiar todos sus gastos (incluyendo la cancelación de la deuda) sin recurrir al endeudamiento, debería incrementar sus ingresos en aproximadamente un 10%.

Respecto de este último punto, parece importante resaltar que el 75% de los IT que percibe la administración provincial provienen de Recursos Tributarios (es decir, de impuestos). De este total, el 62% son De Origen Provincial (Ingresos Brutos, Automotores, Sellos, Inmobiliario), mientras que el 38% restante son De Origen Nacional (Coparticipación y Financiamiento Educativo principalmente).

Este punto no es en absoluto menor ya que el Impuesto a los Ingresos Brutos (IIB) por sí solo explica casi el 70% del total de los tributos De Origen Provincial, siendo de este modo, la principal fuente de recursos para la PBA. Sin embargo, sobre fines de octubre, la administración provincial presentó una propuesta de Reforma Impositiva que incluye una rebaja selectiva de Ingresos Brutos y Sellos, junto con incrementos en el impuesto Inmobiliario y el Rural cuyos impactos son todavía inciertos<sup>3</sup>.



Fuente: Elaboración Propia en base a Contaduría General de la Provincia

En conjunto, los Recursos Tributarios (RT) acumularon un crecimiento de 34,7% anual en el primer semestre (5,6 puntos por encima de la inflación), con un incremento de 34,3%

<sup>3</sup> En el próximo informe mensual se analizará los fundamentos del presupuesto provincial para 2018, junto con un mayor detalle de esta propuesta de reforma fiscal.

en los De Origen Provincial y de 35,4% en los De Origen Nacional reflejando un buen dinamismo que alcanzó a todos los tributos.

Luego de los RT, los Aportes a la Seguridad Social constituyen la segunda fuente de ingresos de la PBA. En este período totalizaron \$36.227 M. con un crecimiento anual de +27,9%, prácticamente en línea con la inflación del período. Por su parte, las Transferencias Corrientes alcanzaron los \$8.077 M. con el fuerte impulso de las Nacionales que crecieron un 85% anual (incluye el Fondo de Incentivo Docente -FONID- y otros fondos vinculados a la Seguridad Social).

Llama la atención el elevado crecimiento en los Recursos No Tributarios que acumularon \$5.554 M., es decir, un +76,8% anual. Como explicamos en Informes anteriores, esto se debe a la estrategia financiera que sigue la administración provincial que coloca deuda en moneda extranjera en los mercados internacionales y reinvierte (parte del) producido en activos del mercado local denominados en moneda nacional (típicamente, Letras del BCRA). Sin embargo, el resultado neto de esta estrategia está expuesto a las variaciones del tipo de cambio, de forma que implica un riesgo de descalce de monedas en contra de la provincia. En particular, para el primer semestre de 2017 estimamos que por el aumento del tipo de cambio la deuda de la PBA se incrementó en \$9.500 M. aproximadamente más que compensando los ingresos financieros que generó esta estrategia (la pérdida neta se estima en un piso de \$4.000 M.).

En último lugar, los Ingresos de Capital treparon a \$6.845 M. impulsados por la incorporación de remanentes al Fondo Federal Solidario (FFS). Sin embargo, se espera que estos ingresos tiendan a caer en los próximos años ya que el Gobierno Nacional anunció rebajas en las retenciones a la soja que componen el FFS.

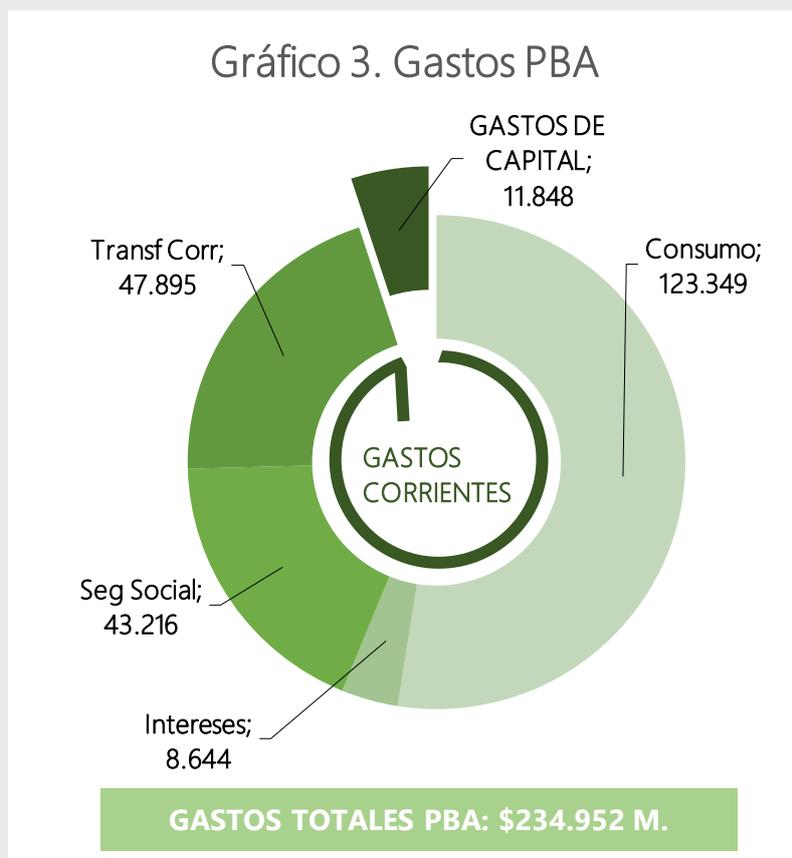
De este modo, si bien los IT registraron un dinamismo razonable en el primer semestre del año, con un crecimiento de +35,4% anual superando en 6,1 puntos porcentuales la tasa de inflación, la perspectiva de mediano plazo luce incierta ya que las diferentes medidas que analiza e impulsa el Estado Nacional tendrían un impacto negativo en los recursos provinciales. Queda en este sentido, abierta la discusión respecto del Fondo del Conurbano Bonaerense<sup>4</sup>.

Por otro lado, los Gastos Totales (GT) de la PBA totalizaron \$234.952 M. en el semestre y crecieron por debajo de los IT, con un incremento de 33,2% anual (4,3 puntos por sobre la inflación), que se explican por un aumento de casi 30,9% en los Gastos Corrientes y un fuerte incremento de casi 98% en las erogaciones de Capital. Esta estrategia de política ya la hemos analizado en informes previos, pero vale repetir que desde fines de 2015 se observa un impulso a la inversión pública en detrimento fundamental del gasto en consumo (que incluye el gasto salarial).

---

<sup>4</sup> Sobre este punto, se puede consultar el Informe Mensual N°5 del OPF-PBA UNPaz.

### Gráfico 3. Gastos PBA



Fuente: Elaboración Propia en base a Contaduría General de la Provincia

En términos estructurales, parece importante indicar que más de la mitad del GT de la PBA se concentra en Gastos de Consumo, donde cerca del 90% corresponde al pago de salarios para empleados públicos. Justamente, el pago de remuneraciones mostró un crecimiento anual de 26,1% en el primer semestre, lo que implicó una caída de -1,2% en términos reales. Esto sugiere que es aquí donde se concentraron los principales esfuerzos en lo que hace al ajuste fiscal en la PBA<sup>5</sup>.

En segundo lugar de importancia dentro del GT se encuentran las Transferencias Corrientes que totalizaron \$47.895 M. con un incremento de 28,6% anual prácticamente empatando con la inflación (+0,8% anual en términos reales)<sup>6</sup>. Según informó el Ministerio de Economía, dentro de estos gastos "es importante destacar el incremento de los planes sociales, que registraron en los primeros seis meses del año una suba de 40,5%".

Las prestaciones a la Seguridad Social totalizaron \$43.216 M. con un aumento de 34,3% anual y superaron en casi \$7.000 M. a los ingresos generados por los Aportes a la

<sup>5</sup> Sobre este punto, se puede consultar el Informe Mensual N°2 del OPF-PBA UNPaz.

<sup>6</sup> Dentro de esta partida se incluyen los giros por coparticipación a municipios, que en el primer semestre totalizaron \$22.244 M., de forma que estos fondos representan un 46% del total de Transferencias Corrientes y sólo el 9,5% del Gasto Total que realizó la PBA.

Seguridad Social (ver más arriba). En última instancia, se destaca el acelerado crecimiento en los Intereses de la deuda pública que treparon a \$8.644 M. con un aumento anual de 86,4%, siendo así la partida de mayor incremento dentro del Gasto Corriente.

Por su parte, los Gastos de Capital totalizaron \$11.848 M.<sup>7</sup> y representaron así el 5% del GT acumulado en el período enero-junio. En términos anuales, el aumento llegó a casi 98%<sup>8</sup> con un fuerte impulso en la Inversión Real Directa que acapara el 56% del total de la inversión pública. Dentro de las principales obras en curso, el Ministerio de Economía destacó *"el avance de las obras de infraestructura vial (en particular de las rutas 6, 88 y 77, 51) y las mejoras edilicias en hospitales (específicamente, el Hospital San Martín de La Plata, el Hospital Vicente López y Planes de General Rodríguez, el Hospital Mi Pueblo de Florencio Varela, la guardia y la maternidad del Hospital Melchor Romero y la construcción de la sala de psiquiatría del Hospital Sor María Ludovica de La Plata, entre otros)"*.

De esta forma, y como fue indicado más arriba, una política de Gasto más restrictiva (fundamentalmente en lo que hace a salarios y algunas transferencias corrientes) en un marco de buen dinamismo de los Ingresos dio espacio para consolidar una política fiscal más restrictiva, que, sin embargo, no redujo de forma sensible la necesidad de financiamiento de la PBA ni la activa participación de la administración en los mercados de deuda. En efecto, en el acumulado del semestre, Buenos Aires emitió deuda por \$49.647 M., cuando las necesidades totales sumando déficit y amortizaciones totalizaban \$23.880 M. Así, las inversiones financieras cerraron a junio con una posición neta positiva de \$25.767 M.

El stock de deuda provincial terminó el semestre en \$243.060 M., lo que implica un incremento de 41% anual (10 puntos por sobre la inflación) o \$70.688 M. más que un año antes. El 66% del aumento en la deuda se concentró en pasivos denominados en moneda extranjera, el 33,8% en pesos y un 0,2% por aquellos que ajuste con la inflación.

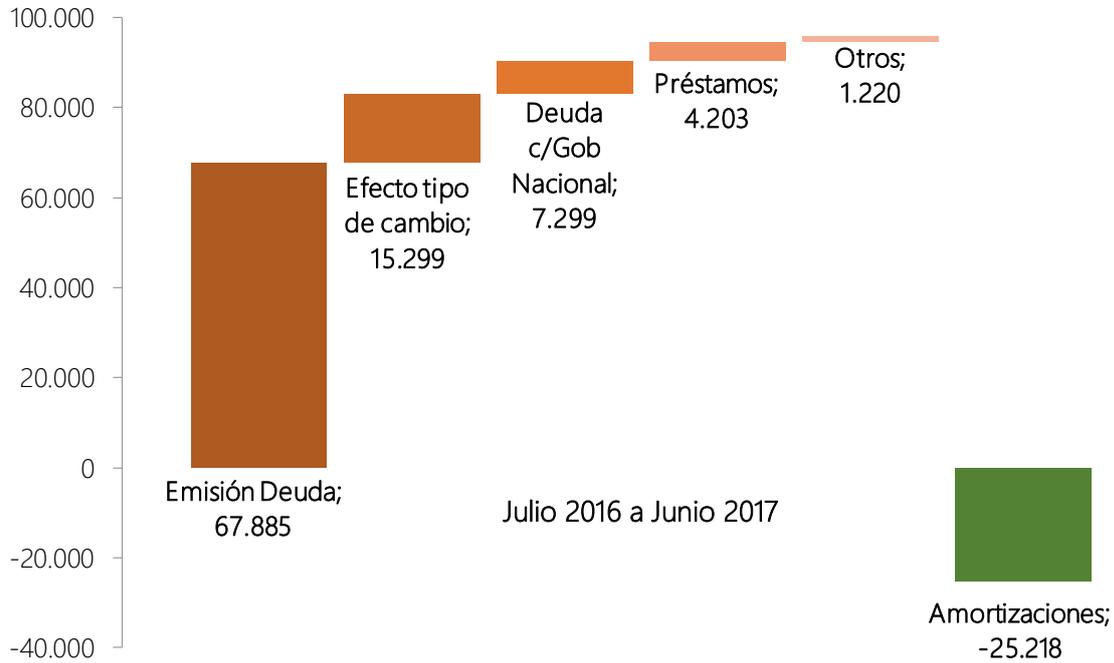
En este último año, el incremento bruto de la deuda fue de \$95.900 M. que se explicaron en un 70% por la emisión de nuevos bonos y letras al mercado. En segundo lugar, por importancia relativa, se destacó que el 16% del aumento bruto en los pasivos de la provincia (\$15.299 M.) fue consecuencia de la devaluación que sufrió el peso en este último año, mostrando hasta qué punto queda expuesta la provincia en su estrategia financiera. Por otra parte, se cancelaron pasivos por \$25.218 M. en igual período. Nótese que el efecto de aumento en la deuda por tipo de cambio compensó hasta un 61% los pagos realizados para cancelar deuda.

---

<sup>7</sup> En este período, se giraron fondos a municipios por \$2.795 M. en el marco del Fondo para Infraestructura Municipal (FIM), lo que representa casi un 25% del total de gasto de capital aplicado en el período.

<sup>8</sup> En el acumulado desde el Primer Semestre de 2015, los Gastos de Capital crecieron un 122%. Como comparación vale destacar que en igual período, el Gasto en Intereses de la deuda creció un 177%.

Gráfico 4. Variación en el Stock de Deuda Pública  
Millones de Pesos



Fuente: Elaboración Propia en base a Contaduría General de la Provincia

En resumidas cuentas, las finanzas de la PBA muestran una posición de solidez relativa a corto plazo, con excedentes financieros a su favor y un buen dinamismo en sus ingresos. Sin embargo, a mediano plazo la situación luce algo más incierta. Por el lado de los ingresos, las políticas de reforma tributaria y previsional que impulsa el Gobierno Nacional tendrían en cualquier escenario un efecto negativo en las arcas provinciales. Por el lado del financiamiento, la PBA ha tomado una agresiva política de colocación de deuda en moneda extranjera que incrementa sensiblemente la fragilidad financiera provincial y, por lo tanto, puede poner en cuestionamiento el conjunto de la estrategia fiscal aplicada desde fines de 2015.