

INFORME MENSUAL N° 13

Observatorio de Política Fiscal PBA

ABRIL | 2018

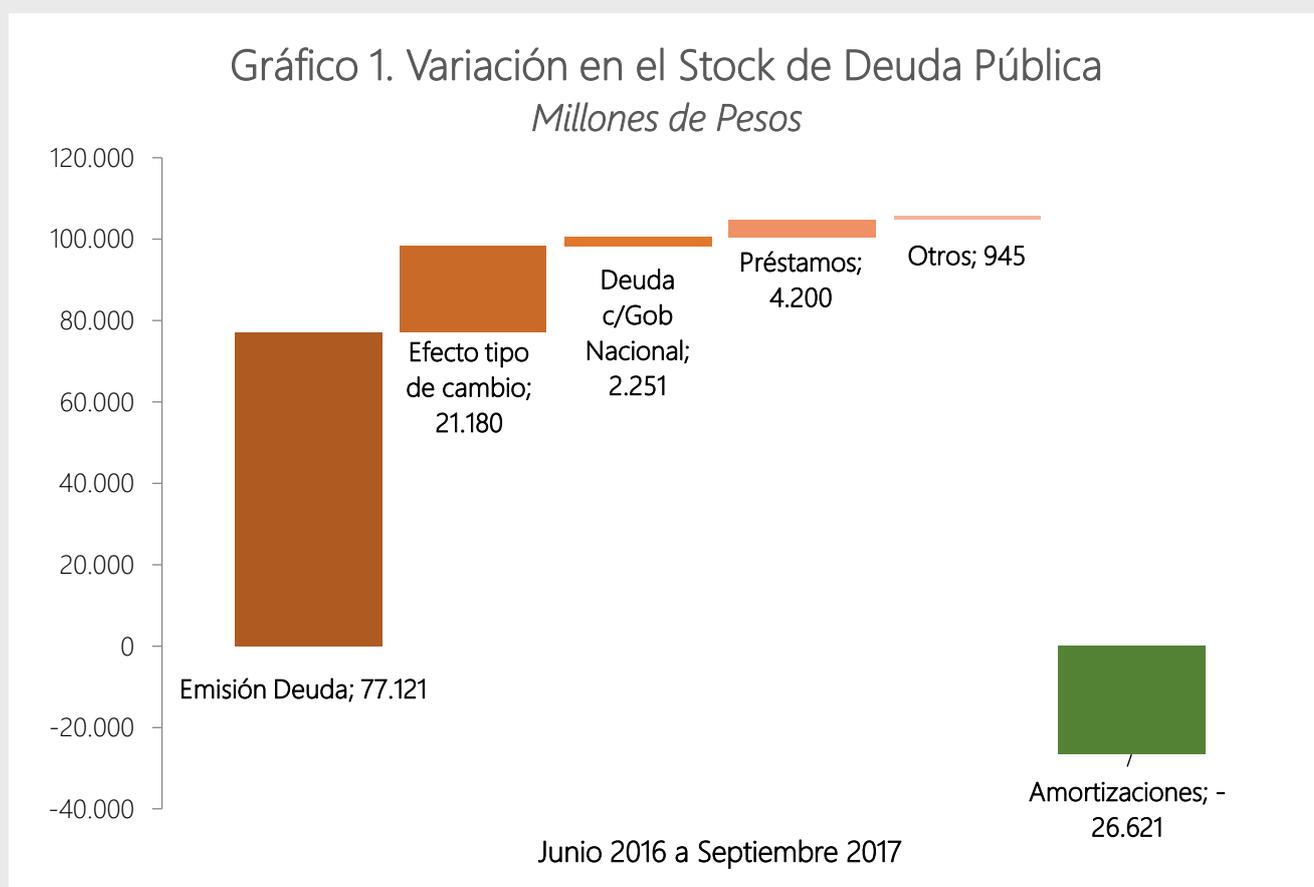


- *El stock de deuda provincial de la PBA alcanzó \$259.690 millones ó USD 15.002 millones en septiembre de 2017. Si se compara con el último trimestre 2015 la deuda pública aumentó: USD 5.640 millones, 9 puntos porcentuales (p.p.) en términos de los recursos provinciales y 1,5 p.p. en relación al Producto Bruto Geográfico (PBG).*
- *En términos brutos, durante este último año dos factores fueron centrales para explicar el aumento en los pasivos provinciales: i- la emisión de deuda que totalizó \$77.121 millones, ii- por impacto de la devaluación en el peso la deuda aumentó \$21.180 millones.*
- *Según una estimación preliminar, la devaluación del peso observada entre septiembre de 2017 y mayo de 2018 habría generado un incremento en el stock de deuda de \$44.200 millones (como mínimo). Para tomar una referencia, este monto supera en un 10% los ingresos adicionales que recibirá la PBA en 2018 como consencuencia del Consenso Fiscal.*
- *De acuerdo al Presupuesto 2018 (P18), este año, la PBA tiene autorizadas nuevas colocaciones de deuda por un total de \$74.396 millones, con vencimientos de capital por \$36.078 millones y pagos de intereses por \$28.476 millones, es decir, un servicio total de la deuda por \$64.554 millones. Así, los pagos de la deuda representarían cerca del 90% de la nueva deuda a emitir en 2018.*

La dinámica del endeudamiento provincial

De acuerdo a la última información disponible¹, a Septiembre de 2017 el stock de deuda provincial de la PBA alcanzó \$259.690 millones. Este valor equivale a USD 15.002 millones (+USD 2.650 millones desde fines de 2016), a 53,3% del total de recursos de la provincia (+3,5 puntos porcentuales -p.p.- desde fines de 2016) y a 7,3% del Producto Bruto Geográfico (+0,5 p.p. desde fines de 2016).

Si se compara con el último trimestre 2015, estos aumentos fueron de: USD 5.640 millones, 9 p.p. y 1,5 p.p. respectivamente, indicando una secuencia de sostenido aumento en la deuda del sector público durante estos últimos dos años.



Fuente: Elaboración Propia en base a Ministerio de Economía de la PBA

En particular, durante este último año la emisión de deuda totalizó \$77.121 millones, que sumados a los \$21.180 millones que se incrementó la valuación de la deuda por el aumento del peso, los \$4.200 millones tomados como préstamos del mercado, los \$2.251 millones como operaciones de crédito con el Gobierno Nacional y \$945 millones de otras deudas explican el crecimiento bruto en los pasivos públicos de \$105.696 millones, compensado solo parcialmente por las cancelaciones del período (\$26.621 millones).

¹ A la fecha, la PBA no ha publicado la información de cierre respecto del ejercicio fiscal de 2017 ni el informe de deuda correspondiente.

Como hemos explicado en informes anteriores², la agresiva estrategia de colocación de deuda externa que instrumentó la administración provincial en estos dos años implica un severo riesgo de moneda toda vez que la depreciación del peso incrementa el esfuerzo fiscal necesario para cumplir con los pagos. En efecto, lo anterior se potencia por el hecho de que la PBA no genera recursos propios en moneda extranjera.

Según una estimación preliminar, la devaluación del peso observada entre septiembre de 2017 y mayo de 2018 habría generado un incremento en el stock de deuda de \$44.200 millones (como mínimo). Para tomar una referencia, este monto supera en un 10% los ingresos adicionales que recibirá la PBA en 2018 como consecuencia del Consenso Fiscal.

De acuerdo al Presupuesto 2018 (P18), este año la PBA tiene autorizadas nuevas colocaciones de deuda por un total de \$74.396 millones, con vencimientos de capital por \$36.078 millones y pagos de intereses por \$28.476 millones, que implica un servicio total de la deuda por \$64.554 millones. Es decir, los pagos de la deuda representarían cerca del 90% de la nueva deuda a emitir.

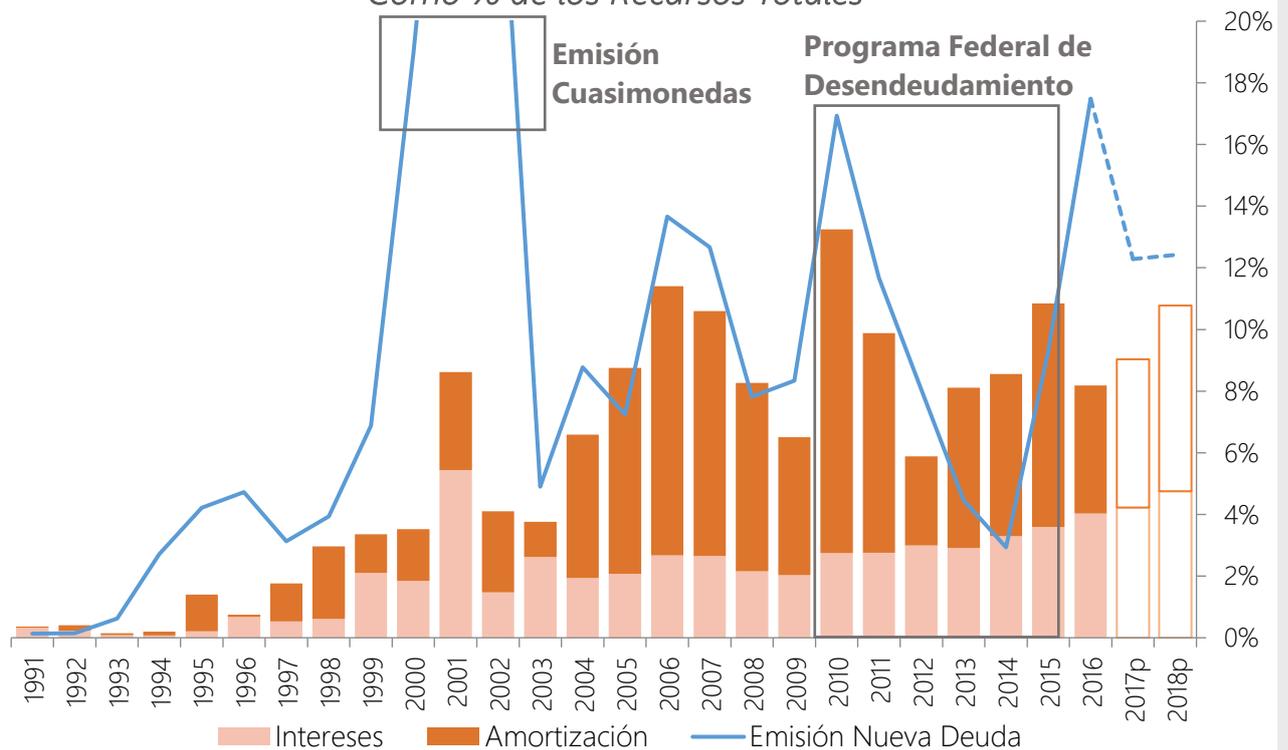
Por supuesto, los números del P18 fueron aprobados antes del Consenso Fiscal y de que se manifestara la crisis financiera del mercado de cambios sobre fines de abril. En este sentido, no es claro como responderá la administración provincial al nuevo contexto, ni tampoco como impactará un posible acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) sobre las cuentas provinciales.

En una perspectiva de más largo plazo, cabe advertir que en 2016 la colocación de deuda como porcentaje de los recursos totales de la PBA llegó a 17,5%, un máximo para la serie desde 2001-2002, años en los cuales la emisión de deuda en la forma de "cuasimonedas" (el Patacón) puso en crisis la viabilidad misma del estado provincial.

Asimismo, el cambio en la estrategia financiera de 2015 implicó una reversión en el proceso de menor dependencia de la deuda como fuente de recursos provinciales. De acuerdo a los números del P18, esta situación tendería a moderarse en 2017-2018, aunque la carga de la deuda ya generada tiene un peso creciente en las finanzas provinciales.

² Pueden consultarse en: <http://depit.unpaz.edu.ar/ObservatorioFiscalPBA>

Gráfico 2. Endeudamiento Provincial
Como % de los Recursos Totales



Fuente: Elaboración Propia en base a Ministerio de Economía de la PBA

En definitiva, los cambios en la estrategia fiscal desde fines de 2015 supusieron un corte al proceso de desendeudamiento provincial y una mayor utilización de los fuentes del mercado como alternativas de financiamiento. A mediano plazo, el creciente peso en los servicios de la deuda y la exposición al tipo de cambio suponen una creciente fuente de fragilidad en las finanzas públicas provinciales.