

# ANÁLISIS DE LA DEUDA PÚBLICA DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES EN EL PERÍODO 2008-2018

La apertura a los mercados internacionales de crédito en los últimos años permitió que las distintas provincias argentinas tuvieran acceso a financiamiento, en volumen y a tasas atractivas. Es por ello que resulta interesante analizar la evolución y estructura de la deuda correspondiente a la provincia de Buenos Aires, para el período 2008 - 2018. Adicionalmente se consideran cambios de tendencia del stock, importancia de la deuda en los ingresos provinciales, dolarización de los compromisos y extensión de los plazos de pago.

Existen diversas maneras de financiar los gastos e inversiones en los que incurre la administración pública para su funcionamiento. A grandes rasgos, estos pueden ser atendidos mediante impuestos, tasas y contribuciones, emisión monetaria y emisión de deuda pública. El objetivo del presente estudio consiste en analizar la evolución de la deuda pública de la provincia de Buenos Aires, tomando como referencia el período 2008-2018. Se analizarán datos sobre la evolución del stock y servicios de deuda a lo largo del período propuesto, la estructura de los pasivos provinciales (moneda, perfil de acreedores y de vencimientos), junto con información comparativa referida a otras provincias, entre otros aspectos.

## Trayectoria de la deuda pública de la provincia de Buenos Aires

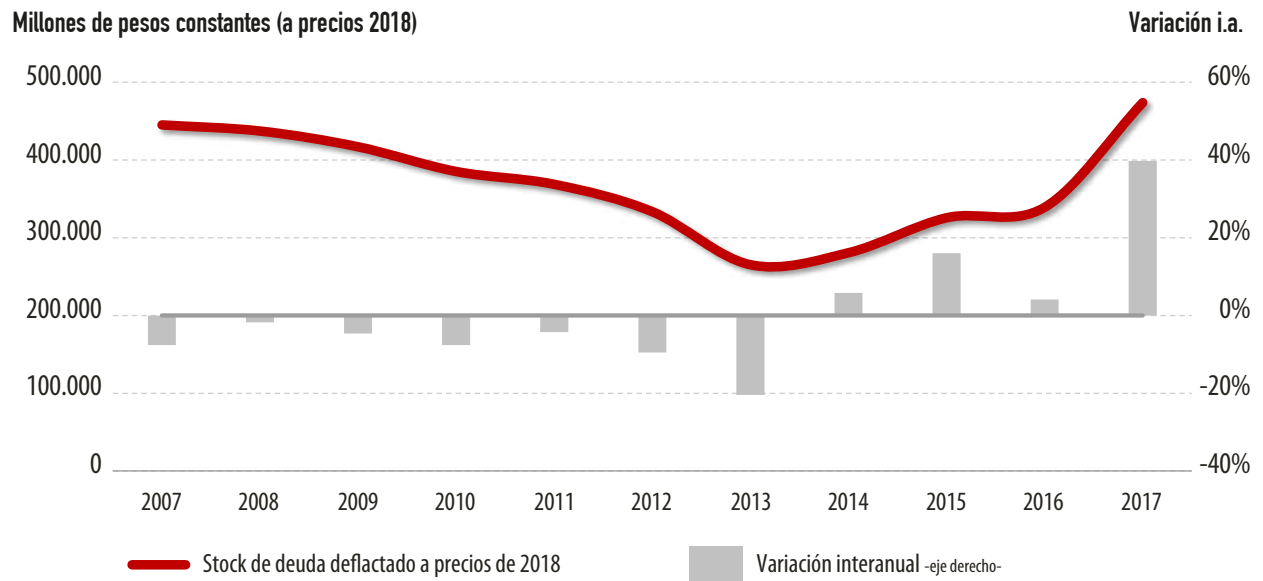
La provincia de Buenos Aires registraba, a fines de 2007 un stock de deuda pública a precios de 2018 de \$ 481.665 millones mientras que luego de once años ese valor se ubica en \$ 473.700 millones<sup>1</sup>, es decir, una caída del -1,7% (Gráfico 1). Al margen de la reducción punta a punta a la que se hace referencia, se puede advertir un cambio de tendencia hacia el año 2014 cuando el monto de las obligaciones provinciales alcanzó el punto más bajo al situarse en \$ 265.200 millones aproximadamente. A partir de ese año, la trayectoria de la deuda de la provincia tomó un sendero ascendente, creciendo en promedio al 16% anual (equivalentes a \$ 41.600 millones promedio por año).

<sup>1</sup> El stock de deuda se expresa a precios de 2018 utilizando el valor promedio del IPC-CREEBBA de cada año. De este modo se elimina el efecto precios, lo que permite efectuar comparaciones válidas a lo largo del tiempo.

Por otro lado, más allá del valor absoluto del stock de pasivos contraídos, resulta útil confeccionar indicadores vinculados a la capacidad de pago de dichas obligaciones. De esta manera es posible efectuar un análisis de la sustentabilidad de la deuda. En este sentido, en el Gráfico 2 se muestra la deuda expresada como porcentaje del Producto Bruto Geográfico de la provincia. Allí se observa que dicha proporción se mantuvo estable en el período en cuestión con un ratio del 10% de la deuda sobre el producto total. Asimismo, el comportamiento de este indicador fue similar al de la deuda en términos absolutos, en tanto que fue decreciendo hasta 2014 (alcanzando su mínimo de 5,6%) momento en el que comienza a mostrar un crecimiento sostenido hasta fines de 2018. Particularmente en este último año, se produjo un fuerte incremento del orden del 45% en el indicador analizado (el cual pasó de 7% en 2017 a 10%) vinculado a un doble efecto: por un lado, la depreciación del peso que, al existir una elevada proporción de pasivos nominados en moneda extranjera se tradujo en un aumento significativo de los pesos necesarios para su repago y, por otro, el denominador mostró un magro crecimiento, finalizando el 2018 con una caída en términos reales.

Continuando con el análisis, se expone en el Gráfico 3 el peso de la deuda respecto de los ingresos tributarios y corrientes, los cuales reflejan, en buena medida, la capacidad de hacer frente a las obligaciones contraídas. Nuevamente la dinámica se repite: el peso relativo de la deuda respecto de los ingresos provinciales decrece desde niveles máximos hasta 2014, año en el que encuentra un piso a partir del cual empieza un sendero ascendente, aunque no se llega a alcanzar los valores más altos de la serie en el período bajo análisis. En concreto, a fines de 2008, la deuda como porcentaje de los ingresos provenientes de recursos tributarios

**Gráfico 1. Evolución del stock de deuda de la provincia de Buenos Aires**  
A precios constantes de 2018



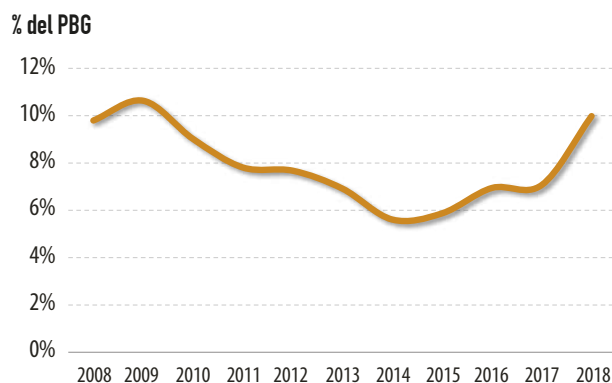
**Fuente:** Ministerio de Economía Buenos Aires e IPC-CREEBBA.

ascendía a 124% en tanto que la comparación con los ingresos corrientes arroja un coeficiente de 114%. A fines de 2014 estos porcentajes eran del 61% y 46% mientras que, finalmente, se ubicaron en 96% y 70% respectivamente.

Por último, se presentan los servicios de la deuda provincial, tanto en términos absolutos como relativos. En cuanto al primer punto, se desprende del Gráfico 4 que los servicios de deuda a precios de 2018 experimentaron un crecimiento significativo entre el 2008

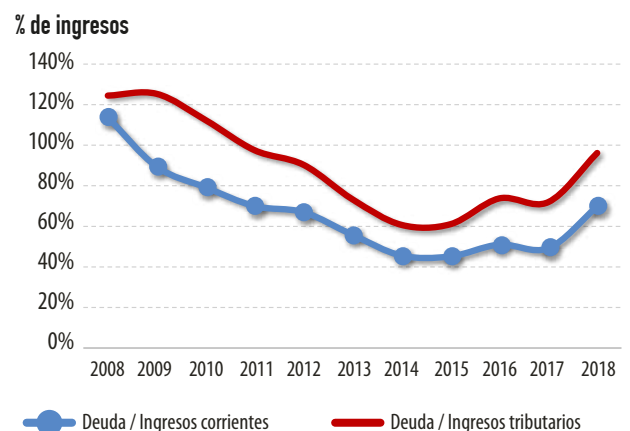
y 2018 en tanto que pasaron de \$ 47.960 millones a \$ 98.800 millones, es decir, un aumento de más del 100%. De dichos servicios, en promedio el 57% se destinó a amortizaciones de capital (repago del dinero prestado) mientras que el 43% restante se afectó al pago de intereses. Relacionándolos con los recursos provinciales, el peso de los servicios de deuda (intereses y capital) se incrementó a lo largo de los diez años bajo análisis, tanto en la comparación respecto de los ingresos tributarios como de los corrientes, pasando de representar 12% y 11% respectivamente a 20% y 15%.

**Gráfico 2. Evolución del ratio deuda / PBG**



**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía Buenos Aires y Dirección Provincial de Estadísticas.

**Gráfico 3. Evolución del ratio deuda / ingresos**

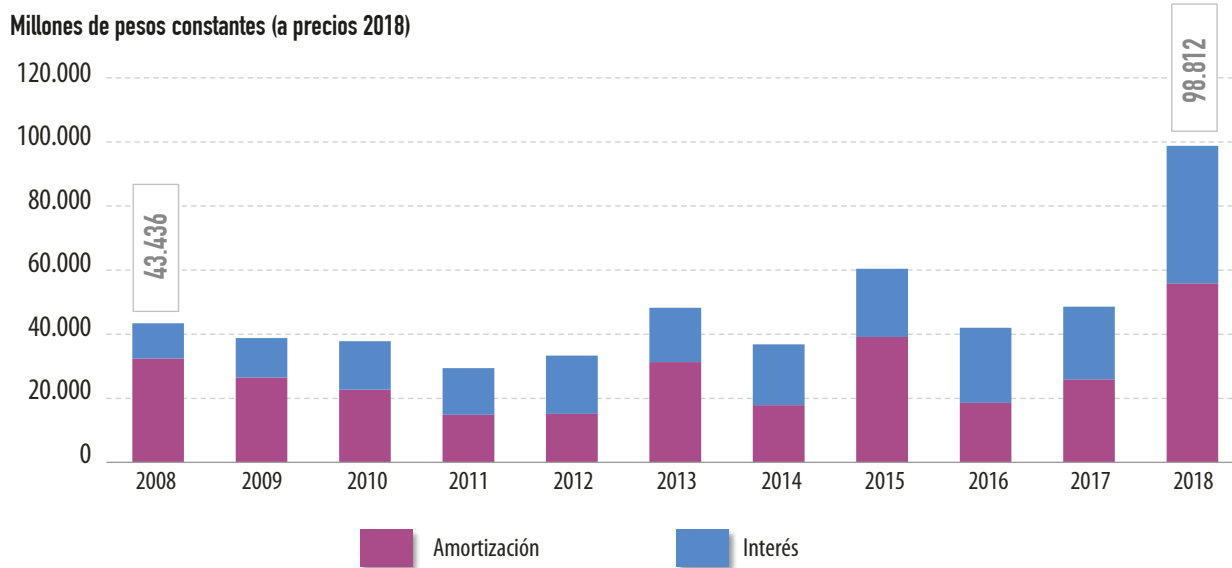


**Nota:** dentro de ingresos corrientes se incluye: ingresos tributarios (nacionales y provinciales), contribuciones a la seguridad social, venta de bienes y servicios, rentas de la propiedad, transferencias corrientes, etc.

**Fuente:** elaboración propia en base a datos del Ministerio de Economía Buenos Aires y Contaduría general.

### Gráfico 4. Pago de servicios de la deuda

A precios constantes de 2018



Fuente: Ministerio de Economía Buenos Aires e IPC-CREEBBA.

Dentro del período en cuestión se pueden identificar dos dinámicas diferentes en cuanto a los indicadores estudiados. Por un lado, hasta 2011 se observa un retroceso de la importancia relativa de los servicios de la deuda provincial respecto de los ingresos, y por otro, una reversión de dicho proceso a partir de ese año, aunque con algunas oscilaciones de muy corto plazo. Finalmente, el año 2018 culmina con una importante aceleración, consolidando la tendencia previa en lo que respecta al crecimiento de ambos indicadores.

#### En síntesis, se observa que:

- Hubo una reducción punta a punta en el peso del stock de deuda sobre los ingresos de la provincia del orden de entre 40% y 52% según el indicador que se tome;
- Los dos ratios de deuda-ingresos mostraron una fuerte reducción hasta el 2014 de más del 60%;
- En la segunda mitad del período bajo análisis se produjo un incremento sostenido del stock de deuda como proporción de los recursos con los que contaba la provincia;
- Los servicios de la deuda respecto de los recursos provinciales exhibieron una dinámica de crecimiento entre puntas, aunque con dos períodos disímiles: uno de decrecimiento hasta 2011 y otro de crecimiento luego de ese año con algunas oscilaciones hasta 2018, lapso en el que se consolida la tendencia al alza de los 6 años previos.

## Composición de los pasivos por monedas y plazos (2014-2018)

Tal como se mencionó en el apartado anterior, la deuda de la provincia de Buenos Aires presenta un alto componente de instrumentos nominados en moneda extranjera, el cual fue incrementándose conforme se avanzó el tiempo. En este sentido, se observa que a finales de 2014 el 42% de la deuda estaba nominada en pesos y el 58% restante en moneda extranjera. En contraposición, a fines de 2018 solo un 20% de los pasivos estaban en moneda local, lo cual refleja la sensibilidad que tienen los compromisos asumidos por la provincia respecto de los movimientos del tipo de cambio. A su vez, la variación del stock de deuda nominada en moneda extranjera asciende al 66% entre 2014 y 2018, pasando de u\$s 6.000 millones a u\$s 10.000 millones respectivamente. Por su parte, los compromisos en pesos descontada la inflación cayeron un 16,7% en la comparación punta a punta (2014 a 2018), ya que pasaron de \$ 111.500 millones a \$ 93.000 millones respectivamente.

En cuanto al perfil de vencimientos de la deuda, el Gráfico 5 permite observar que, al cierre de 2018 el 17% de las obligaciones presentaban vencimientos de hasta 1 año (\$ 81.600 millones), el 58% vencían entre 2020 y 2023 (\$ 273.200 millones), en tanto que el 25% restante debía ser repagado a partir 2024 (\$119.500 millones). En otras palabras, lo antedicho implica que tres cuartas partes de la deuda de la provincia de Buenos Aires eran exigibles en un plazo máximo de 5 años.

En cuanto a la evolución de los plazos de amortización se puede advertir que, conforme el análisis se aleja del año 2015, el peso de la deuda se fue concentrando en mayor proporción entre 1 y 5 años (pasando de representar el 41% al 58% entre 2015 y 2018), al mismo tiempo que los vencimientos de largo plazo fueron perdiendo preponderancia en la estructura bajo análisis (pasaron de explicar el 44% al 25% al fin del periodo).

En síntesis, combinando datos de este apartado con algunos de los que surgen de la sección anterior se pueden extraer ciertas conclusiones respecto de la sustentabilidad de la deuda provincial:

- El peso de la deuda no solo se incrementó respecto de los ingresos provinciales (ya sean tributarios o corrientes), sino que también se elevó la proporción de deuda nominada en moneda extranjera. Esto implica un descalce de monedas debido a que la recaudación provincial se percibe en pesos y, a su vez, no puede recurrir al prestamista de última instancia (Banco Central).

- El punto anterior implica que para hacer frente a esos compromisos asumidos se requiere de incentivar las exportaciones netas para generar divisas, obtener nuevo financiamiento en moneda extranjera, ampliar los ingresos en dólares provenientes de la recaudación nacional o una combinación de todo lo antedicho.

- La estructura de vencimientos adquirió un horizonte temporal que fue concentrándose, achicando a cerca de la mitad el porcentaje de deuda de largo plazo (en 2015 el 44% del stock tenía vencimientos de más de 5 años).

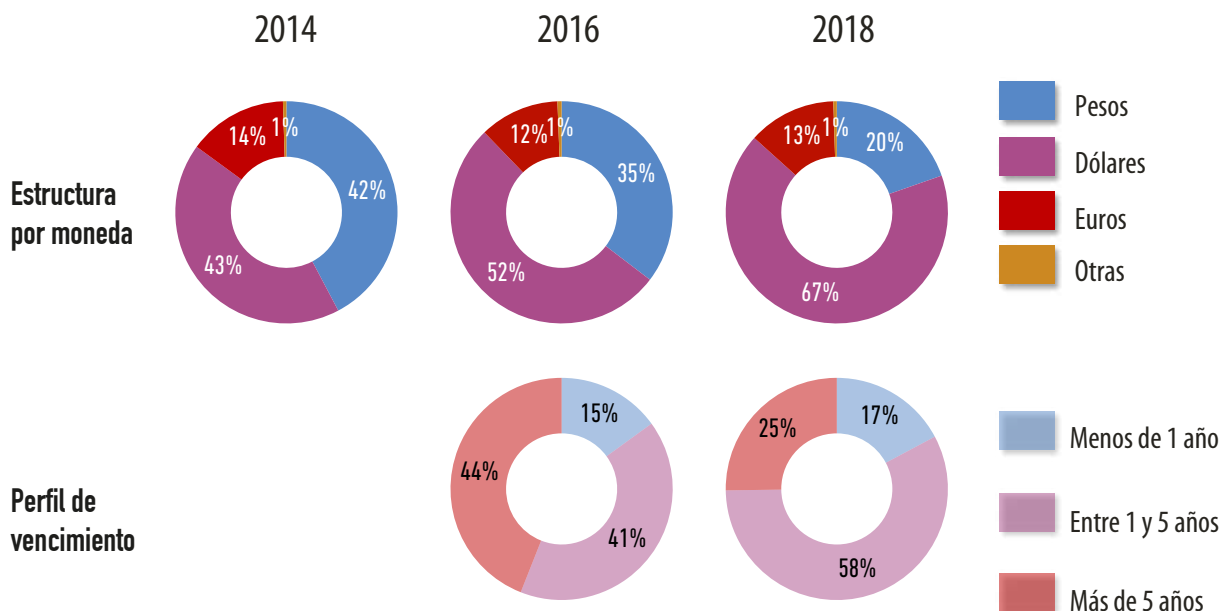
## Estructura de acreedores

El stock de deuda de la provincia de Buenos Aires presentó, a fines de 2018, la siguiente estructura de acreedores:

- Un 90,7% estaba en manos de tenedores de títulos públicos;
- El 5,4% pertenecía a distintos organismos internacionales (BID por ejemplo);
- Un 3,4% del total presentaba al gobierno nacional como acreedor;
- Las entidades bancarias y financieras eran acreedoras del restante 0,4%.

**Gráfico 5. Composición de la deuda según tipo de moneda y según perfil de vencimiento**

A precios constantes de 2018



Fuente: Ministerio de Economía Buenos Aires.

En lo que se refiere a la trayectoria de esta estructura sobresale el hecho de que, al inicio del período los 2018 dicho porcentaje ascendía al 3,4% tal como se mencionó anteriormente. Como contracara, los títulos públicos comenzaron a tomar mayor relevancia en la estructura de la deuda provincial, pasando de explicar un 30% tercio de la misma en 2008 a un 90% en 2018.

## Comparación entre provincias

En este apartado se presentan los datos de las obligaciones provinciales entre 2008 y 2018. Asimismo, se seleccionaron algunas provincias con el fin de comparar los ratios de deuda-producto y su evolución a lo largo del período bajo estudio.

En primer lugar se puede ver que el grupo de provincias que redujeron su stock de pasivos fueron, con excepción de Río Negro, las del NOA (Noroeste Argentino) y NEA (Noreste Argentino), en tanto las que registraron crecimiento en este indicador fueron mayoritariamente las de la Patagonia y Centro del país.

**Tabla 1. Stock de deuda por provincia**

*Años 2008, 2018 y variación punta a punta.*

|                     | 2008<br>mill. \$ | 2018<br>mill. \$ | Variación<br>% |
|---------------------|------------------|------------------|----------------|
| Buenos Aires        | 481.665          | 473.702          | -1,7%          |
| CABA                | 16.552           | 112.403          | 579,1%         |
| Catamarca           | 14.955           | 5.729            | -61,7%         |
| Chaco               | 53.326           | 24.009           | -55,0%         |
| Chubut              | 10.628           | 39.246           | 269,3%         |
| Córdoba             | 94.183           | 106.250          | 12,8%          |
| Corrientes          | 26.804           | 8.757            | -67,3%         |
| Entre Ríos          | 35.459           | 34.111           | -3,8%          |
| Formosa             | 39.971           | 7.909            | -80,2%         |
| Jujuy               | 36.963           | 31.302           | -15,3%         |
| La Pampa            | 2.155            | 1.343            | -37,7%         |
| La Rioja            | 6.904            | 16.077           | 132,9%         |
| Mendoza             | 41.998           | 54.712           | 30,3%          |
| Misiones            | 37.289           | 8.557            | -77,1%         |
| Neuquén             | 29.092           | 46.954           | 61,4%          |
| Río Negro           | 38.640           | 23.654           | -38,8%         |
| Salta               | 23.060           | 26.646           | 15,5%          |
| San Juan            | 17.993           | 11.346           | -36,9%         |
| San Luis            | 2.362            | 1.238            | -47,6%         |
| Santa Cruz          | 3.179            | 10.636           | 234,5%         |
| Santa Fe            | 11.269           | 25.038           | 122,2%         |
| Santiago del Estero | 2.568            | 5.250            | 104,4%         |
| Tierra del Fuego    | 4.714            | 12.589           | 167,0%         |
| Tucumán             | 46.634           | 12.797           | -72,6%         |

Fuente: Ministerio de Economía de la Nación

En particular, la administración con mayor variación en su stock de deuda medida a precios del año 2018 fue la de Ciudad Autónoma de Buenos Aires (579%) al pasar de \$16.550 millones en 2008 a \$112.400 millones en 2018. Por el contrario, la provincia de Formosa figura entre las que mayor contracción real tuvieron (-80,2%) producto de tener compromisos de deuda por \$ 39.970 millones en 2008 a \$ 7.900 millones en 2018.

Analizando los ratios de deuda sobre PBI (se consiguió información comparable solo hasta el año 2017), con excepción de Santa Fe, todas las provincias elegidas parten del mismo nivel (alrededor del 10%) y se comportan de forma similar hasta 2010, mostrando una tendencia a la baja. A partir de ese año se observa un punto de inflexión en el caso de Neuquén diferenciándose del resto de las provincias analizadas, que continuaron con el descenso del ratio empleado hasta el 2014. Los siguientes años se caracterizan por un crecimiento del indicador en las 4 provincias bajo análisis, lo cual podría explicarse por el proceso de reapertura del mercado de capitales internacional iniciado en 2016.

**Tabla 2. Ratio de deuda sobre PBI**

*Años 2008, 2017 y variación punta a punta.*

|              | 2008<br>% PBG | 2017<br>% PBG | Variación<br>% |
|--------------|---------------|---------------|----------------|
| Buenos Aires | 10%           | 7%            | -29,3%         |
| Córdoba      | 10%           | 6%            | -35,9%         |
| Neuquén      | 10%           | 15%           | 51,0%          |
| Santa Fe     | 1,0%          | 1,4%          | 44,2%          |

Fuente: Ministerio de Economía de la Nación

## Reflexiones finales

Se presentan a continuación las principales conclusiones del análisis de la deuda pública de la provincia de Buenos Aires entre los años 2008 y 2018:

**1.** La variación punta a punta del stock de deuda arroja un decrecimiento del 1,7%. El valor de los pasivos, a precios de 2018, ascendía a \$ 481.665 millones a fines de 2007 mientras que a fines de 2018 totalizaba \$ 473.700 millones.

**2.** Si bien la comparación entre puntas muestra una reducción del stock de deuda, la dinámica observada a partir de 2014 pone en evidencia un cambio de tendencia. En concreto, a partir de ese año, la deuda provincial creció a una tasa del 16% anual promedio o \$ 41.600 millones promedio por año.

**3.** El stock de deuda como porcentaje del PBG pasó del 11% al 10% entre 2008 y 2018. Sin embargo, la dinámica posterior a 2014 muestra que, a partir de dicho año, cuando el ratio alcanzó valores mínimos, el peso de la deuda fue creciendo de forma sostenida. En particular el crecimiento del último año fue el más significativo al pasar de 7% en 2017 a 10% en 2018. Esta variación del 45% en términos interanuales se explica por el salto cambiario ocurrido en el último año bajo estudio, que incrementó los pesos necesarios para repagar la deuda.

**4.** Los servicios de deuda (capital e intereses) a precios de 2018 crecieron de forma significativa entre el 2008 y 2018 en tanto que pasaron de \$ 47.960 millones a \$ 98.800 millones respectivamente (+100%).

**5.** El peso de los servicios de deuda respecto de los ingresos provinciales se incrementó entre 2008 y 2018, tanto en la comparación de los tributarios (pasó del 12% al 20%), como de los corrientes (variando de 11% a 14,6%).

**6.** Entre 2014 y 2018 los instrumentos nominados en moneda extranjera crecieron un 60% mientras que los nominados en moneda local cayeron 17%. A su vez, la deuda provincial presenta un importante grado de descalce de monedas. En concreto, a fines de 2014 el 58% de los pasivos estaban en moneda extranjera mientras que al cierre de 2018 dicho porcentaje ascendía al 80%.

**7.** Entre 2014 y 2018 los plazos de amortización se concentraron en vencimientos de entre 1 a 5 años al mismo tiempo que los de más de 5 años fueron perdiendo preponderancia en la estructura bajo análisis.

**8.** De la comparación entre algunas provincias surge que el grupo que redujo su stock de pasivos, con excepción de Río Negro, pertenece al NOA y NEA, en tanto que las que registraron aumentos en este indicador fueron mayoritariamente las de la Patagonia y Centro del país.

**9.** En lo relacionado con los tenedores de deuda provincial, la estructura a fines de 2018 marca que el 91% estaba en manos de bonistas (títulos públicos), el 5% pertenecía a organismos internacionales, el 3% al gobierno nacional y el 1% a los bancos y entidades financieras. Vale destacar que a medida que transcurrieron los años, la deuda de la provincia se fue concentrando de forma creciente en títulos públicos, desplazando como acreedor principal al gobierno nacional.