

INFOGRAFÍA

PRESUPUESTO BUENOS AIRES

El endeudamiento de la Provincia de Buenos Aires en moneda extranjera acumula un crecimiento de 56,1% en los últimos dos años.



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR

Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA GENERAL

A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas

Dra. Patricia Domench

COORDINADOR

Módulo Política Económica

Mg. Santiago Fraschina

RESUMEN EJECUTIVO

- El tercer presupuesto público de la Provincia de Buenos Aires muestra rupturas y continuidades en relación a las anteriores formulaciones presupuestarias.
- Este año se trata del primero donde, a nivel agregado, se parte de un contexto de crecimiento económico. Tal mejora de la actividad, además, se proyecta para futuros ejercicios.
- Es así que el Poder Ejecutivo provincial comenzará 2018 desde una mejor posición relativa que los dos años previos. Además, como se sabe, se mantiene expectante por el inminente fallo de la Corte Suprema en relación al fondo del conurbano.
- En este marco, se proyectaban dos alternativas disímiles desde el punto de vista de la obtención de recursos para financiar el gasto.
- Una posibilidad era la de reducir el ritmo del endeudamiento provincial, a tono con las menores necesidades de financiamiento. La otra, reducir la presión impositiva sobre el sector privado, a sabiendas de una merma en la recaudación “pari passu”.
- La administración bonaerense se volcó por la última opción, a partir de una baja pronunciada en Ingresos Brutos y Sellos, sólo parcialmente compensada por el aumento en el inmobiliario.
- Por el lado del gasto, las proyecciones para 2018 lejos están de replicar los desembolsos en infraestructura correspondientes al actual año electoral.
- Si bien se presenta un sostenimiento presupuestario en la asignación de fondos a los distintos Ministerios, se incrementa el volumen de partidas ejecutados directamente por el Ejecutivo provincial, en vez de canalizarlas por medio de los municipios.
- Con todo, en el presente texto, nos abocamos al estudio del Proyecto de Ley de Presupuesto 2018 de la Provincia de Bs. As. De sus principales artículos, se desprenden los siguientes análisis.
- En materia de asignación del gasto, bajó lo aplicado a servicios sociales 0,3 puntos porcentuales entre el presupuesto 2017 y el actual 2018. Esa proporción será asignada al pago de intereses de la deuda, los cuales suben 0,2 puntos porcentuales.
- En cuanto a las cuentas públicas, para 2018 se espera el tercer año de déficit financiero. El mismo, supera los \$30.000 millones y, si se descuentan los Aportes del Tesoro Nacional, crece casi 25% respecto al del 2017.
- Este quebranto, se cubre principalmente con toma de deuda. El stock muestra un crecimiento del 44,5% entre junio de 2016 y junio del corriente año.
- Esto ha redundado en un incremento notorio en peso de esa deuda. Por caso, la proyección de pago de intereses para 2017 es de \$113.000 millones, un 77% más que lo inicialmente proyectado. Sobre esta cifra, para 2018 se proyecta un 21,7% más para 2018.
- El aumento de la deuda, también se refleja en las colocaciones de títulos públicos en mercados externos. Así, la deuda en dólares de la provincia es U\$\$ 5.000 millones superior a la de 2015. La tasa de crecimiento acumulada en el bienio es del 56,1%.
- El presupuesto de la Provincia también denota una importante subejecución en partidas sociales. En el nivel agregado, computada la mitad del año 2017 se proyecta una subejecución del 57,6% en la órbita del Ministerio de Infraestructura, 37,8% en Desarrollo Social y 14,6% en Salud, entre otros.
- En contraste, se proyecta una sobrejecución del 53,3% en la Secretaría de Medios, a tono con los gastos de la campaña 2017.

INTRODUCCIÓN.

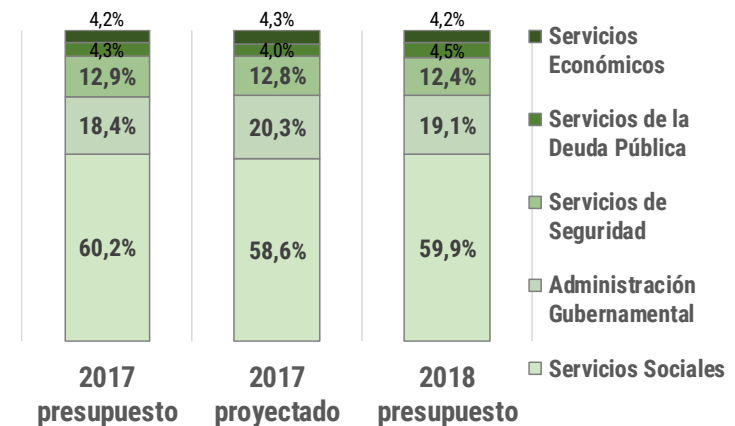
El debate presupuestario en la Provincia de Buenos Aires siempre excedió de los aspectos puramente técnicos sobre la sustentabilidad económica de las finanzas públicas. En un contexto de decretada emergencia económica, la jurisdicción más grande del país presenta serios déficits de infraestructura que atentan contra sus perspectivas de desarrollo sustentable. En ese sentido, el significativo incremento de inversión en obra pública del año corriente – cuyo incremento se estima en el orden del 60%, respecto a 2016- se esperaba como un primer paso para resolver la deficiencia histórica que atenta contra la competitividad de la producción bonaerense, tanto como sobre el bienestar de su población. No obstante, el nuevo presupuesto reduce sustantivamente el crecimiento en el presupuesto para obras públicas, posicionándolo sólo unos pocos puntos por encima de la inflación esperada para el año próximo.

En un análisis desde un plano estrictamente económico sobre las principales jurisdicciones que ejecutan el gasto público, no puede decirse que el proyecto de ley recientemente presentado se trate de un presupuesto de ajuste. El alza señalada en obras públicas (del 22%), será acompañada de una mejora en la asignación de recursos en Desarrollo Social (+33%) y en Salud (+19). Por su parte, se mantendrán relativamente estables Seguridad (+16%) y Educación (+16%). Desde ya, una comparación de Ministerios como compartimentos estancos, no logra reflejar con exactitud la composición del gasto de acuerdo a su composición real.

Cuando se migra de un enfoque por jurisdicciones al análisis “por finalidad y función”, la proyección para 2018 muestra diferencias notorias. Bajo esta lógica, sólo los “servicios sociales” se posicionan levemente por encima de la expectativa de precios 2018, a partir de una suba del 17,5%. En contraste, se mantienen a la baja en términos reales tanto los “servicios de seguridad” (+12,4%) y los “servicios económicos” (+4,2%) en los que se incluyen todas las transferencias a modo de subsidio a personas y organizaciones.

GASTO PÚBLICO PRESUPUESTO 2018 PROVINCIA DE BUENOS AIRES

(en % sobre el total del gasto, según finalidad y función)



Fuente: elaboración propia, en base a Proyecto de Presupuesto PBA 2018

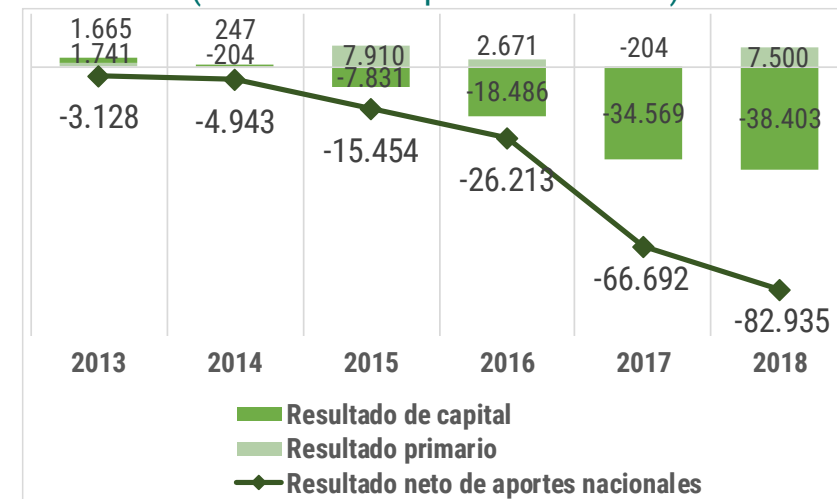
Es importante señalar que los “servicios de la deuda pública”, son el concepto que más se incrementa, a partir de una suba cercana al 30%. Este último factor no es casual. El peso incremental en el pago de intereses, se explica por el acelerado crecimiento de la deuda pública en los últimos dos años. El stock actual no sólo se compone de títulos públicos en los mercados estructurados, a partir de emisiones en dólares y euros, sino que también comenzó a componerse de títulos del Tesoro Provincial a corto plazo, que entre 2016 y 2017 acumulan emisiones por \$4.500 millones y se prevén \$3.000 millones extra para el próximo ejercicio. Es evidente que este instrumento, con vencimientos menores a un año, no puede más que cubrir urgencias de caja. Como muestra la historia económica de las jurisdicciones subnacionales, el principal riesgo de financiar el déficit fiscal a partir de estos papeles de corto plazo, es que se genere un efecto de “bola de nieve” imposible de sostener para las finanzas bonaerenses.

LA DELICADA SITUACIÓN FINANCIERA.

La provincia de Buenos Aires empezó el corriente período con una previsión deficitaria. En cambio, para el año venidero, el presupuesto prevé revertir el quebranto en materia de déficit económico (la diferencia entre los ingresos y los gastos corrientes de la Provincia a nivel consolidado). No obstante, este superávit aparente, debe ser meritado de acuerdo a los siguientes aspectos:

- Dentro de los recursos corrientes, se encuentran las transferencias corrientes entre las cuales, a su vez, se contabilizan los aportes no reintegrables por parte del Estado Nacional.
- El resultado después de intereses y flujos de capital se mantendrá en terreno negativo, disminuyendo en menos de \$4.000 millones respecto a 2017 (-11,1%).
- El endeudamiento en 2018 sostiene su ritmo incesante para cubrir el quebranto financiero. Se pide aprobación a la Legislatura para un endeudamiento global de alrededor de \$85.000 millones (ver apartado).

DÉFICIT DE LA PARPROVINCIA DE BS AS (en millones de pesos corrientes)



Fuente: elaboración propia, en base a Proyecto de Presupuesto PBA 2018

Como se ve, para el año próximo, el déficit financiero se proyecta en alrededor de \$30.900 millones, partir de un superávit primario de \$7.500 millones y un quebranto de capital superior a los \$38.400 millones. Más acuciante aún se muestra el panorama cuando se descuentan las transferencias que el Estado Nacional le facilita discrecionalmente a la Provincia. Neto de ese efecto, se tendría un resultado negativo total de casi \$83.000 millones en 2018, esto es, 24,4% superior al del actual ejercicio. Este fenómeno surge debido al aumento exponencial de los Aportes del Tesoro Nacional (ATN) en los últimos dos años.

APORTES DEL TESORO NACIONAL

(en millones de pesos corrientes y constantes, a precios de 2018, deflactados según IPC CABA)

Concepto \ Año	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Valores corrientes	4.869	5.190	7.622	7.727	32.123	44.532
Valores constantes	18.889	15.903	16.921	13.515	39.833	44.532

Fuente: elaboración propia, en base a Proyecto de Presupuesto PBA 2018
 *Año 2017, se proyecta una inflación anual del 24%.

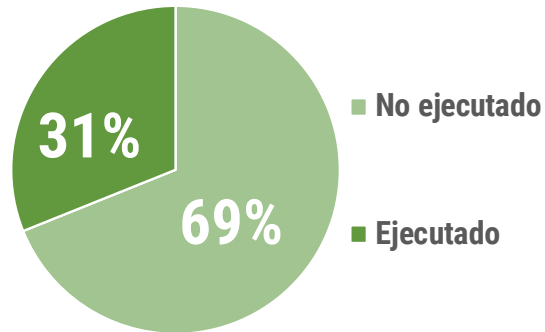
Por tanto, aun ajustando por inflación los ATN crecieron un 136% desde 2013 a 2018, al pasar de menos de \$18.900 millones a más de \$44.500 millones. Cabe destacar que se si computa la variación entre los ATN que se espera sean transferidos el año próximo respecto a los de 2015, el alza es aún mayor: se incrementaron un 163% a precios constantes.

¿LEY DE LEYES O LETRA MUERTA?

El análisis de la Ejecución presupuestaria del Gobierno Provincial constituye una herramienta para discriminar y detectar cuales han sido, al menos hasta el 30-06-2017 (fecha hasta la cual se encuentra actualizada la información sobre ejecución presupuestaria), las principales prioridades de la administración actual. Las prioridades de Gobierno se aproximan en virtud del mayor o menor grado de ejecución que observados a nivel ministerial o programático. Para esto, en los párrafos que siguen, se describen el nivel de uso de los recursos que han mantenido hasta mediados de año, algunos ministerios de la provincia y sus programas elementales. Se analiza en lo que sigue, la ejecución hasta el 30-06-2017, la ejecución proyectada para el acumulado anual y el dinero comprometido según el presupuesto 2018. A grandes rasgos, y a modo de anticipo, se observa que algunos gastos sociales, es decir, aquella inversión pública destinada a la franja poblacional más vulnerable, han sido fuertemente subejecutados en el transcurso del año. Por otro lado, aumentan excesivamente los recursos ejecutados en las carteras de medios y comunicación, en un contexto signado por la campaña electoral.

- Ministerio de desarrollo
 A continuación, se analiza la ejecución presupuestaria del Ministerio de Desarrollo de la Provincia.

EJECUCIÓN MIN. DESARROLLO SOCIAL (en % sobre el total, base devengado al 30 de junio)



Fuente: elaboración propia, en base a Contaduría General de Bs. As.

De un presupuesto de 13.042 millones de pesos -para todo el año- solo se utilizaron al 30-06-2017 4.055 millones. Es decir que se llegó a mitad de año con un porcentaje de ejecución de 31,1%, cuando el porcentaje óptimo es 50%. Para el acumulado anual, se estima una subejecución de 37,8 puntos porcentuales.

Dentro de los programas que se incluyen dentro del Ministerio de Desarrollo, se destaca la baja ejecución del “Abordaje territorial”. Este programa debiera ser una herramienta de atención integral de los habitantes de la provincia y cuenta con el presupuesto más alto de los programas que componen el Ministerio (unos 7.423 millones de pesos). A pesar de lo mencionado, solo se emplearon 1.759 millones, es decir, un 23,7% del presupuesto original y de mantenerse esta tendencia hasta fin de año, la subejecución para el acumulado

del año podría sobrepasar la mitad del total asignado (52,6%). El programa de “Emergencia social”, que debiera dar asistencia a los damnificados por eventos naturales (inundaciones, por ejemplo) mantuvo en el primer semestre del año un nivel de ejecución levemente superior al 20%. Para fin de año, la subejecución podría llegar al 60%, de seguir por este camino. Asimismo, el presupuesto 2018 prevé un aumento de solo 5,9% para este programa, porcentaje marcadamente por debajo de la inflación anual proyectada para el año próximo.

Por su parte, el programa de “Mejoramiento de barrios” solo utilizaron 18 millones de pesos, de los 197 millones presupuestados. Esto, implica que la subejecución proyectada hasta diciembre del año en curso es de 82,2%. Cabe aclarar que este programa tiene como objetivo el mejorar la calidad de vida y contribuir a la inclusión urbana y social e integración de los hogares argentinos de los segmentos más pobres de la población. Sin embargo, la ejecución presupuestaria de este año se presentó en niveles bajos y para el año que viene, según el presupuesto 2018, no se proyectan aumentos de recursos para el programa.

Finalmente, en cuanto a algunos programas destinados a favorecer la inclusión social de franjas vulnerables de la población resaltan las subejecuciones proyectadas para el año de los programas de la “Juventud”, de “Tercera edad” y “Capacidades diferentes” (0%, 0% y 36%, respectivamente). Para el año que viene, según el Presupuesto 2018, estos programas recibirán menos recursos que en 2017. Luego de no ejecutar un solo peso para el programa de la “Juventud”, en 2018 se pretende recortar el presupuesto asignado desde

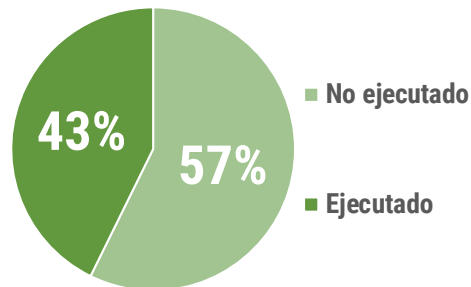
22.000.000 de pesos a 1.000.000 de pesos. De manera análoga se ajustarán los programas “Tercera edad” (desde 36,5 millones de pesos a 14 millones) y “Capacidades diferentes” (que pasará de contar con un crédito vigente de 156 millones de pesos en 2017 a 151 millones en 2018).

- Ministerio de Salud

Lo ejecutado por el Ministerio de Salud también se encuentra por debajo del 50% y con algunos conceptos que se encuentran incluso subutilizados en más de un 20%, en relación a lo ideal.

EJECUCIÓN MIN. SALUD

(en % sobre el total, base devengado al 30 de junio)



Fuente: elaboración propia, en base a Contaduría General de Bs. As.

De total destinado para el Ministerio de Salud (unos 29.760 millones de pesos) se ejecutó hasta mediados de año un 42,7%. La ejecución proyectada a diciembre de 2017 alcanza el 85,4%. La única partida que se utilizó, al 30-06-2017, en un porcentaje cercano al 50% fue la del “gasto en personal”. Sin

embargo, el Gobierno provincial decidió subejecutar partidas clave para el funcionamiento corriente del Ministerio y de todas las instituciones relacionadas. Así, por ejemplo, los recursos destinados para solventar “bienes de uso” y “bienes de consumo” solo se emplearon en 14,7% y el 26,7%, respectivamente. La menor ejecución de estos conceptos redonda, por citar un caso, en faltantes de insumos básicos en hospitales públicos y la consecuente desatención de miles de ciudadanos de la provincia.

Cuando se desagrega el análisis de la ejecución del Ministerio por programa se nota que la mayor parte se subutilización en niveles elevados. Para mencionar algunos casos, el “Plan provincial de control de cáncer” se ejecutó solo en un 17,3%, por lo que se espera que, de continuarse esta tendencia, se llegue a diciembre con una subejecución cercana al 65%. Este programa, es de suma importancia para prevenir y curar la enfermedad. Dentro del mismo, por ejemplo, se incluyen subprogramas que se encargan de proveer drogas oncológicas a pacientes del sistema público de salud, de entregar medicación para combatir el dolor que genera la enfermedad y subprogramas destinados a prevenir y tratar el cáncer génito-mamario y colorrectal.

Para el programa “Salud mental y adicciones” la subutilización es incluso más marcada. De un crédito vigente de 467,0 millones de pesos se emplearon hasta el 30-06-2017 52,9 millones. Esto implica un nivel de uso de 11,3% y una subejecución proyectada anual de 77,4%.

Las “Unidades de pronta atención” (UPA) solo emplearon hasta mediados de año unos 55,9 millones de pesos de un total de 762,1 millones asignados para la totalidad del año

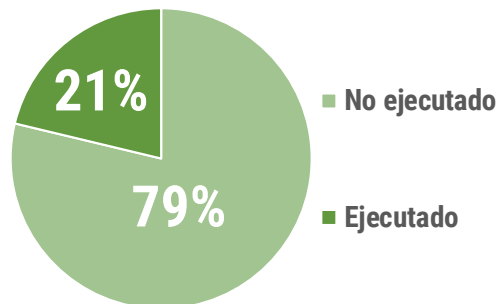
(una ejecución de 7,3%). Lo proyectado hasta fin de año da cuenta de desuso de recursos de 93,8%.

Por su parte, el programa CUCAIBA, que tiene como objetivo asegurar el acceso integral y gratuito a prácticas transplantológicas a todo habitante de la provincia que carezca de medios propios, solo ejecutó al 30-06 el 29,1% del total asignado. Este programa cuenta con un crédito de 501,7 millones de pesos, de los cuales se emplearon 146,1%. Para fin de año, se proyectan recursos ociosos por en un 41,8% de lo presupuestado para el programa.

- **Ministerio de Infraestructura y Servicios Públicos**

En materia de Infraestructura, no solo se utilizó una baja proporción de lo destinado para el ministerio, sino que además reasignaron partidas recortando notoriamente el crédito original establecido en el Presupuesto 2017.

EJECUCIÓN MIN. INFRAESTRUCTURA (en % sobre el total, base devengado al 30 de junio)



Fuente: elaboración propia, en base a Contaduría General de Bs. As.

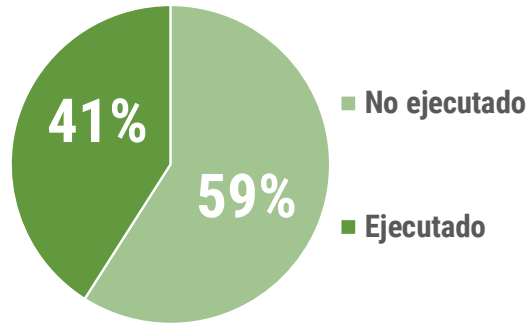
La ejecución para el Ministerio de Infraestructura y Servicios Públicos fue de 21,2% para los primeros seis meses de 2017. Es decir, que habiéndose transcurrido la mitad del año solo se había utilizado una quinta parte del crédito vigente. Además de la subejecución, mediante modificaciones presupuestarias, se redujo en 2.246 millones de pesos lo asignado para el Ministerio.

Las diferentes partidas que se encuentran dentro del presupuesto destinado al Ministerio fueron -en general- subejecutadas. Nuevamente las erogaciones tendientes a resolver o evitar las inundaciones se presentan en niveles bajos. Así, por ejemplo, se destaca la ejecución de 15,6% del programa de “Control de Inundaciones”, que solo hizo uso de 300 millones de pesos, de un total de 2.118 millones presupuestados. De continuar esta tendencia a la subejecución, para el mes de diciembre de este año, se podría consolidar un desuso de los recursos de 68,8%. Por otro lado, también fue baja la ejecución de los programas “Obra hidráulica” (21,4%), “Servicios de agua y cloaca” (32,3%) y “Desarrollo de sistemas energéticos (17%)”. En materia de transporte, los recursos públicos asignados también se subutilizaron, en la medida que el programa de “Obras de transporte” no empleó, hasta el 30-06-2017 un solo peso de los casi 14 millones comprometidos para tales fines.

- **Ministerio de Ciencia, Tecnología e Innovación**

Para la cartera de Ciencia, Tecnología e Innovación lo utilizado hasta el 30-06-2017 se ubica casi 10 puntos porcentuales por debajo del ideal.

EJECUCIÓN MIN. CIENCIA Y TÉCNICA (en % sobre el total, base devengado al 30 de junio)



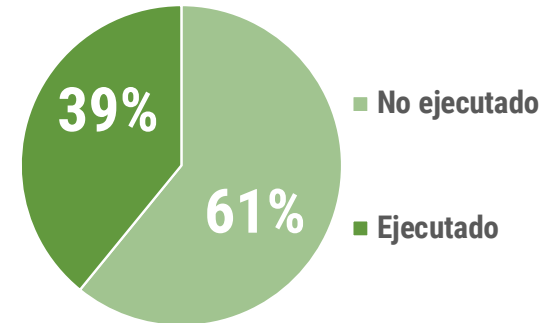
Fuente: elaboración propia, en base a Contaduría General de Bs. As.

Este Ministerio, mantuvo un crédito inicial y vigente de 125 millones de pesos para todo el año, de los cuales solo se emplearon 51 millones de pesos, es decir, un 41%. Para fin de año, se proyecta un desuso aproximado de 20%.

El programa de “Adopción de nuevas tecnologías y estímulo a la innovación” utilizó el 40,2% de su presupuesto mientras que el programa de “Fomento a la vinculación tecnológica” ejecutó el 39,0% de lo asignado. En tanto, el presupuesto 2018 prevé un recorte de los recursos asignados para el Ministerio, que pasará de contar con 125 millones de pesos en 2017 a 118 millones en 2017.

- Ministerio de producción
Finalmente, el Ministerio de Producción fue otro de los perjudicados por la política de ejecución de partidas de la Provincia.

EJECUCIÓN MIN. PRODUCCIÓN (en % sobre el total, base devengado al 30 de junio)



Fuente: elaboración propia, en base a Contaduría General de Bs. As.

De un presupuesto original de 1.014 millones de pesos, el Ministerio de Producción ejecutó 397 millones, lo que representa cerca del 39% del total. Lo ejecutado tanto para Ciencia y Tecnología como para Producción deja en claro las prioridades de la Administración. Las Pymes bonaerenses, y la industria de la provincia en general, están siendo relegadas de los objetivos prioritarios del Gobierno.

Desagregando los programas que se encuentran bajo la órbita del Ministerio de Producción, se observa, por ejemplo, una ejecución -hasta mediados de año- de 23,8% del programa “MIPYME y desarrollo productivo local” (este programa contaba con un crédito vigente de 48 millones de pesos, de los cuales se utilizaron solo 11). El cooperativismo tampoco resultó favorecido, debido a que la “Coordinación de programas productivos y acción cooperativa” ejecutó un 31% del total asignado.

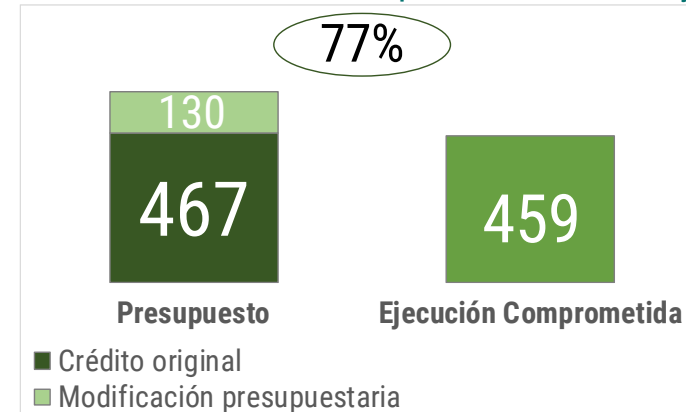
- Medios y Comunicación

Pero no todo fue subejecución en el ámbito de la Provincia de Buenos Aires. La Secretaría de Medios y la Secretaría de Comunicación, por mencionar algunos casos, fueron destinos que se vieron sobreejecutados en el transcurso del año. Además, estas secretarías fueron beneficiadas por modificaciones presupuestarias que añadieron aún más recursos a los establecidos en el Presupuesto 2017.

En este sentido, se advierte como la gestión provincial desatiende la inversión en carteras fundamentales para mejorar la vida de los bonaerenses, y de la población más carenciada en particular, y dedica gran parte de los ingresos de la provincia a financiar la publicidad y la comunicación de las acciones de gobierno.

En lo que sigue se muestra la ejecución de la secretaría de medios, incluyendo la ampliación presupuestaria que el Poder Ejecutivo le asignó.

EJECUCIÓN SECRETARÍA DE MEDIOS (en % sobre el total, base comprometido al 30 de junio)



Fuente: elaboración propia, en base a Contaduría General de Bs. As.

LA INCESANTE MARCHA DE LA DEUDA

El poder ejecutivo bonaerense utilizó sistemáticamente la herramienta de endeudarse con el propósito de cubrir los desbalances internos de caja, derivados de sus déficits presupuestarios sistemáticos. El argumento de las diferentes administraciones sobre la conveniencia de endeudarse, suele ser el de la aplicación de los fondos adquiridos para inversiones de capital, como obras de infraestructura. No obstante, en la formulación del presupuesto, el Ejecutivo provincial ha mantenido inactivo el artículo relativo a la

restricción de que el ejecutivo no se pueda endeudar para gasto corriente. Por otro lado, los números muestran que la mayor porción de la deuda no es tomada por las jurisdicciones típicas donde se aplican fondos a infraestructura, sino que se canalizan por medio del Ministerio de Economía, que después distribuye la deuda tomada con cierto grado de discrecionalidad. Que no haya una asignación específica a un área ministerial no es una cuestión inocente; el ejecutivo lo

estructura de esta forma para tener grados de libertad una vez ingresados los fondos de la deuda adquirida, y poder tapar diversos baches fiscales.

Dada esta introducción, a continuación, se analiza cómo se tradujo el proceso de endeudamiento en la Provincia de Buenos Aires. Para empezar, la siguiente tabla muestra el stock actual de deuda, de acuerdo a la jurisdicción que la adquirió.

DEUDA PÚBLICA, POR JURISDICCIÓN

(en millones de \$ y % de variación 06/16 a 06/17)

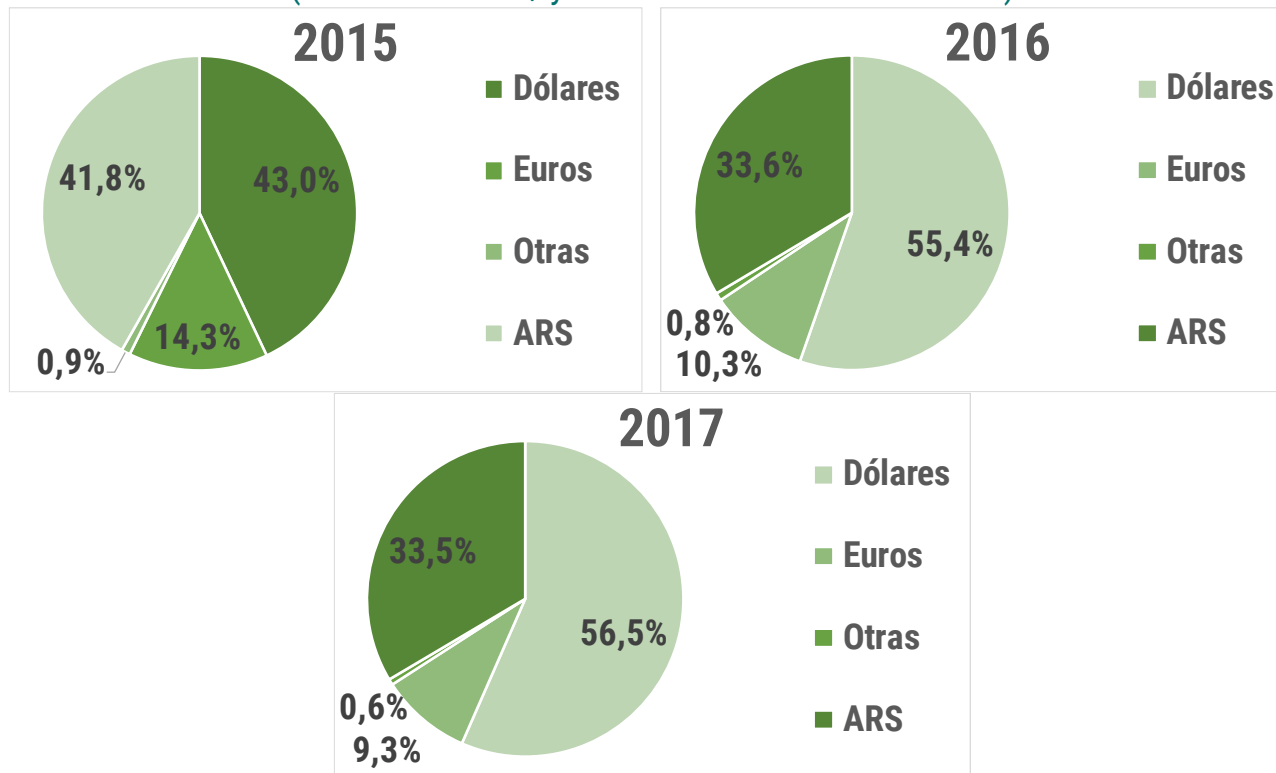
Jurisdicción	Deuda al 30/06/2017 (en millones de pesos)	Variación \$ respecto a hace un año atrás
MINISTERIO de SALUD	471	10,6%
MINISTERIO de INFRAESTRUCTURA y SERVICIOS PUBLICOS	4.185	-0,7%
DIRECCION de VIALIDAD	1.257	-0,8%
INSTITUTO de la VIVIENDA	436	-4,1%
MINISTERIO de DESARROLLO SOCIAL	59	-3,5%
Autoridad del Agua	1	-77,5%
Servicio Provincial de Agua Potable y Saneamiento Rural	432	-20,1%
MINISTERIO de SEGURIDAD	1.115	15,5%
MINISTERIO de JUSTICIA	53	-19,8%
MINISTERIO de ECONOMIA - SUBSECRETARIA de FINANZAS	8.943	-6,7%
MINISTERIO de ECONOMIA - Fortalecimiento Municipal	114	-2,4%
MINISTERIO de ECONOMIA - OBLIGACIONES del TESORO	227.637	50,1%
Total	244.749	44,5%

Fuente: elaboración propia, en base a Contaduría General de Bs. As.

A continuación, se expone la composición de la deuda de la provincia, en términos de la moneda en la que fue tomada

Se exponen, a tales fines, los cambios en los últimos tres años.

DEUDA PÚBLICA, POR MONEDA (en millones de \$ y % de variación 06/16 a 06/17)

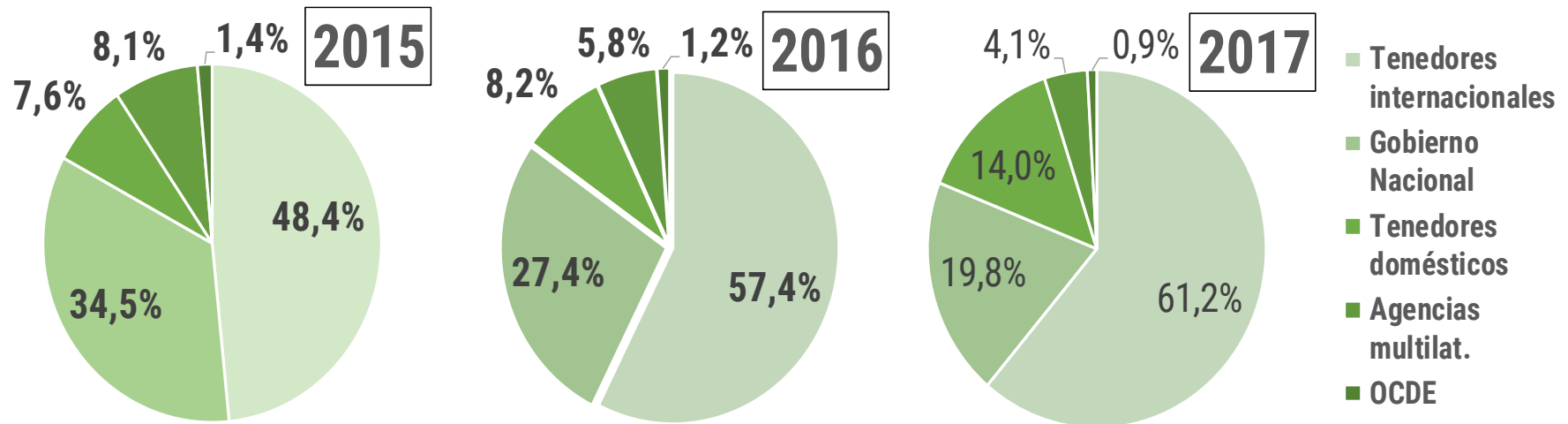


Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Economía de Bs. As.

Como se ve, en los últimos dos años se incrementó notablemente el porcentaje de la deuda en moneda extranjera en relación a la emitida en moneda local, ya que esta última pasó a representar 8,3 puntos porcentuales menos en el último año, respecto de 2015. Como contrapartida, la deuda en dólares aumentó 13,3% su participación en el stock total, pasando de representar el 43,0% de la deuda agregada en 2015 a representar el 56% en 2017. Dado que la jurisdicción no emite

moneda, y sus ingresos por recaudación son en pesos, el hecho de tener una alta exposición a la moneda extranjera (dólares, euros y otras) puede ser un factor extra de volatilidad y vulnerabilidad ante corridas cambiarias. Otra dimensión relevante es la relativa al tenedor de la deuda. En los siguientes gráficos de torta se expone la evolución del total de la deuda de la Provincia de acuerdo a quiénes son los acreedores.

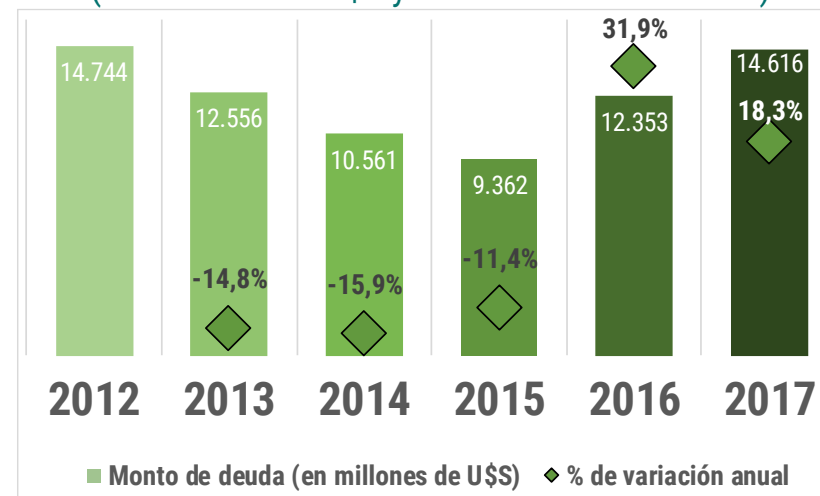
DEUDA PÚBLICA, POR ACREEDOR
(en millones de \$ y % de variación 06/16 a 06/17)



Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Economía de Bs. As.

Tal cual exponen los gráficos, se incrementó fuertemente la participación de los bonistas internacionales, como tenedores mayoritarios de la deuda de la Provincia, aumentando 12,8 puntos porcentuales en 2017, respecto de 2015. Este mayor peso relativo, lo “ganaron” en detrimento del Estado Nacional, que entre 2015 y 2017 disminuyó su incidencia negativa como acreedor de la deuda de Buenos Aires, pasando de explicar un 34,5% a un 19,8%, respectivamente. Otro aspecto sustantivo a destacar es la pérdida de peso de la deuda contraída con agencias multilaterales de crédito, que redujo su participación desde 8,1% a 5,8% en 2016 y 4,1% en 2017. Al ser estos créditos, usualmente, otorgados con asignación específica para programas de fomento al desarrollo de infraestructura, conectividad e inclusión social, no resulta laudable que pierdan peso sobre el total de la deuda. Por último, pero no menos importante, se expone la evolución del stock total de deuda de la Provincia.

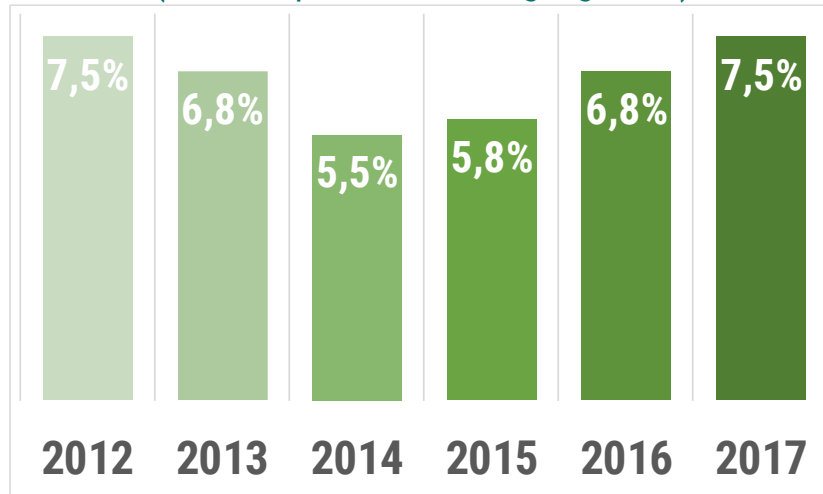
EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA (en millones de U\$S y en % de variación anual)



Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Economía de Bs. As.
*2017 A PARTIR DE DATOS CONSOLIDADOS AL 2º TRIMESTRE DEL AÑO.

Como se observa, a lo largo de los últimos años se reprodujo en la Provincia de Buenos Aires el importante proceso de desendeudamiento que se verificó a nivel nacional. Así, entre 2012 y 2015 la deuda en dólares se redujo en más de U\$S 5.300 millones.

MAGNITUD DE LA DEUDA EXTERNA (en % del producto bruto geográfico)



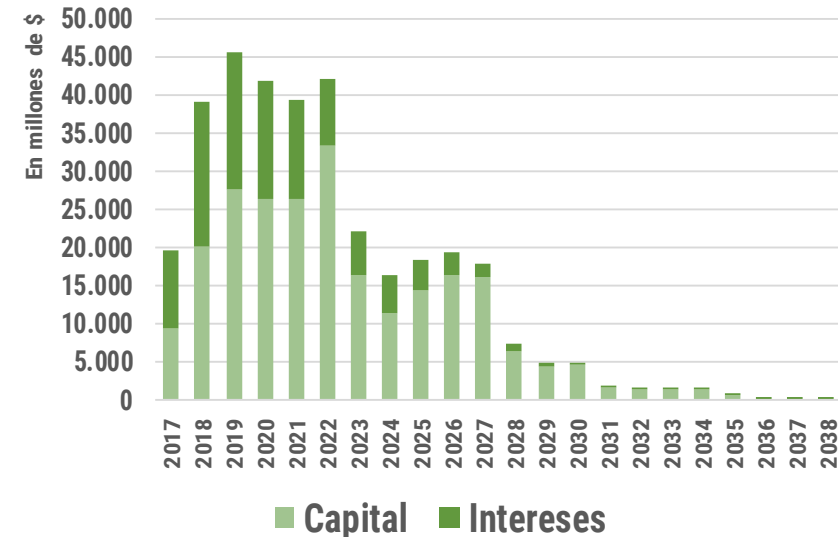
Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Economía de Bs. As.

Mientras que la deuda total en relación a la producción provincial (deuda dividida por PBG), disminuyó en 1,7 puntos porcentuales. No obstante, como ilustran los dos gráficos precedentes, el proceso de desendeudamiento comenzó a revertirse desde el cambio de gestión a partir de la decisión de Vidal de incurrir periódicamente en financiamiento externo a partir de la finalización del diferendo con los fondos buitres. Con todo, el stock de deuda trepó en más de U\$S 5.250 millones y sumó 1,7 puntos porcentuales (en relación al PBI), en tan solo un año y medio. En 2017, la deuda ya representa el 7,5% de la producción de la provincia. En porcentajes, el stock

de deuda medido en dólares en 2017 se incrementó 18,3% respecto de 2016 y 56,1% en relación a 2015.

Para terminar, se expone la evolución futura del volumen de deuda actual, en función al horizonte de desarrollo del stock de deuda actual a lo largo de los años. Para esto, se separa el flujo de fondos a pagar en su componente de amortización y su componente de intereses. Como se puede ver, la mayor parte de los compromisos se concentra en vencimientos de corto y mediano plazo (de uno a cinco años).

MAGNITUD DE LA DEUDA EXTERNA (en % del producto bruto geográfico)



Fuente: elaboración propia, en base a Ministerio de Economía de Bs. As.

En particular, se deriva del gráfico que el 70,8% del capital e intereses a pagar por la deuda tomada deben saldarse en los próximos 5 años.

Con respecto al costo del endeudamiento en moneda extranjera, el Informe de la Deuda Pública de la Provincia de Buenos Aires (al 30 de junio de 2017) expone como aumentó en 2016 la tasa de interés promedio ponderada de la deuda en dólares. De una tasa promedio ponderada de 7,5% en 2015 se pasó a una tasa de 7,8% en 2016.

En resumen, se observa un incremento exponencial de la deuda de provincial (tanto en pesos como en dólares), una mayor participación de la deuda nominada en moneda extranjera en el stock total y una tasa de interés que no refleja aún, un cambio en el ánimo inversor tras la llegada del nuevo gobierno.