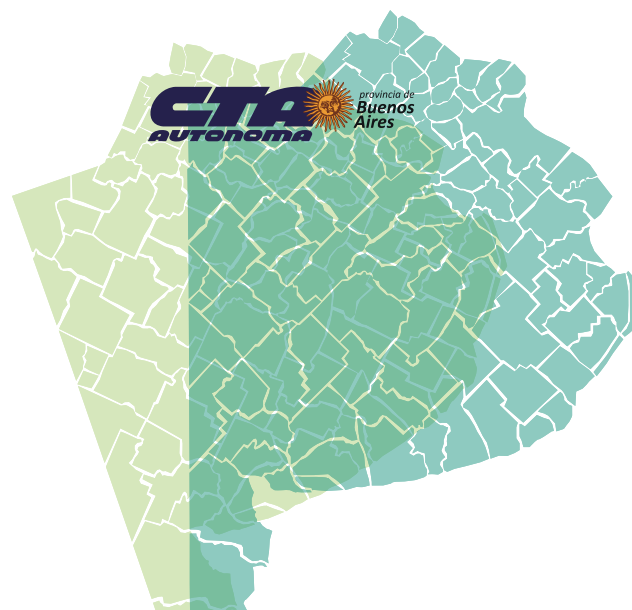


➤➤ El “reperfilamiento” de la deuda y la situación financiera de la Provincia de Buenos Aires



Argentina, el “reperfilamiento” de la deuda y la situación financiera de la Provincia de Buenos Aires

Alberto Fernández explicó hace unos días que para poder pagar la deuda hay que crecer y exportar; que no hay contradicción entre exportaciones y mercado interno. Pero, la frase más comentada fue: *“por las condiciones internacionales, no va a ser muy difícil hacer algo parecido a lo que hizo Uruguay”*. Se refería al caso del reperfilamiento de la deuda uruguaya en el año 2003.

Toda negociación por la deuda se refiere en esencia a la discusión por la distribución del ingreso y de la riqueza. Se define cómo se deberá repartir la producción, en la actualidad y en el futuro, entre las nuevas y las viejas generaciones; entre argentinos y extranjeros. Se debe definir a quién se debe cobrar impuestos. Cuánto se paga a los acreedores financieros y cuánto a los acreedores primarios del estado: la niñez, jubilados y pensionados, empleados públicos de muy diversas funciones, proveedores del estado, etc.

Para que un acuerdo sobre la deuda sea sostenible en el tiempo debe ser consistente con las decisiones que se tomen en otras áreas de la política económica, en una estrategia que permita al país producir más, exportar más y recaudar más impuestos.

La actividad económica está frenada hace años, con el aparato económico funcionando a la mitad de sus posibilidades, capacidad ociosa en todos los sectores industriales y una tasa de inversión muy deprimida.

Estas situaciones recomendarían de manera lógica la necesidad de un aumento del gasto público con fines contracíclicos. La situación financiera no ayuda en lo más mínimo.

El reperfilamiento a la uruguaya

El FMI llama reperfilamiento a un tipo de reestructuración voluntaria de la deuda, que no contempla quitas sobre el capital ni los intereses, pero sí un período de gracia que suspende el pago del capital en los primeros años del acuerdo. El plazo de repago de la deuda y el período de gracia sobre el capital se suelen extender por entre 3 y 5 años.

Más allá del nombre, esta opción fue bastante utilizada en los años '80, durante la crisis de la deuda latinoamericana. Los resultados de este tipo de operación fueron claramente insuficientes, por lo que finalmente se firmó el Plan Brady, con quitas a la deuda y sus intereses.

¿Qué rol cumple el FMI en estas operaciones? Puede tener un rol activo para promover la participación de los acreedores, pero no toma la responsabilidad de manejar el proceso o proponer opciones sobre los instrumentos a utilizar. Una vez completado el reperfilamiento de la deuda privada, el Fondo puede evaluar la posibilidad de proveer financiamiento excepcional.

El caso de Uruguay es considerado exitoso por el FMI: la operación se finalizó a los pocos meses del anuncio y el país tuvo la posibilidad de re-acceder al mercado de deuda medio año después. La evolución macroeconómica fue buena desde entonces. Pero, se debe advertir que luego del reperfilamiento los precios de los commodities agrícolas mostraron una tendencia

creciente y sus principales socios crecían a tasas muy elevadas. Esto fue un impulso fundamental para el éxito uruguayo.

De este lado de la orilla

El reperfilamiento es una apuesta a destrabar rápido la situación financiera para movilizar el sector productivo. Esta apuesta está sustentada principalmente en la potencialidad de Vaca Muerta y el sector agropecuario. Depende en buena medida de los precios de exportación y, si resulta equivocada, el costo a pagar es seguir las recetas del Fondo.

Si el gobierno argentino y los acreedores privados acuerdan patear los pagos de capital por unos años, el FMI seguramente apoyaría el acuerdo. Luego, podría desembolsar los últimos U\$S 13.000 millones del stand-by vigente y brindar financiamiento excepcional. Esto aseguraría la injerencia del FMI en las decisiones económicas argentinas por largo tiempo.

Aun luego del reperfilamiento las necesidades de dólares seguirían siendo elevadas y no se puede descartar la necesidad de acudir a nuevo financiamiento y elevar la carga tributaria. Estas opciones son contrarias a los objetivos urgentes de disminuir el peso de la deuda e impulsar la actividad económica.

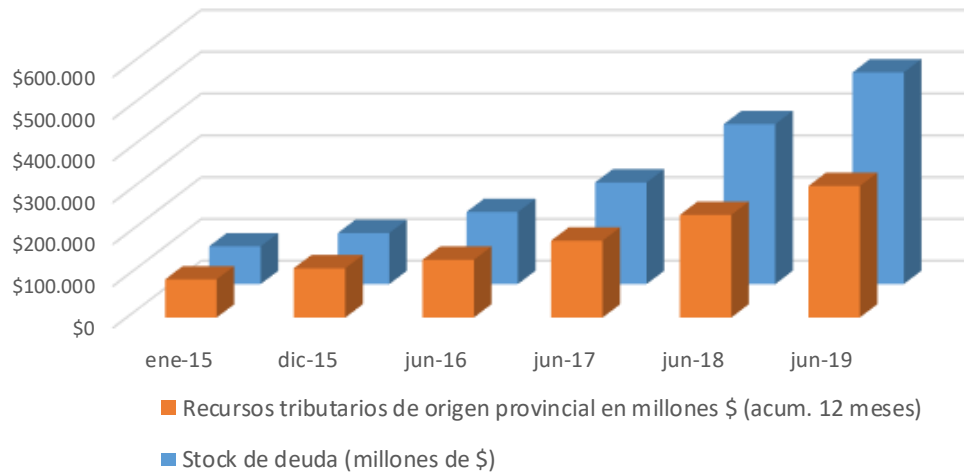
La sociedad argentina ha sido fuertemente pauperizada en los últimos dos años, sufriendo el deterioro de sus ingresos y de la calidad de los bienes y servicios públicos provistos por el estado. Cualquier estrategia política que no busque recomponer esta situación tendrá elevada resistencia popular.

La historia nos dice que la mayoría de las reestructuraciones llegan demasiado tarde y son demasiado pequeñas. Propuestas que contemplen quitas sobre la deuda y pagos atados al crecimiento del PIB llevarían más tiempo de negociación con los acreedores y podrían generar litigios, pero representarían una solución más consistente para el desarrollo argentino en el largo plazo.

La situación financiera de la Provincia de Buenos Aires

Entre diciembre de 2015 y junio de 2019, la deuda de PBA creció unos \$384.000 millones o 42% en términos reales. La recaudación provincial creció la mitad. La relación deuda/recursos propios era 1 a 1 en la gestión previa. En la gestión actual aumentó a 1,6.

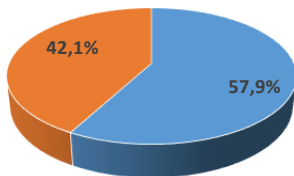
Deuda y Recursos Propios en millones de \$ corrientes



Medida en dólares, la deuda pasó de U\$S 9.362 millones en diciembre de 2015 a U\$S 11.924 en junio de 2019, un aumento de más del 27%.

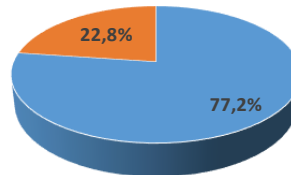
La PBA es hoy mucho más frágil en términos financieros. El gobierno de Vidal ha “dolarizado” la deuda y ha acudido a acreedores privados, cuando durante la gestión previa una parte importante de la deuda era con el Estado Nacional y en moneda local. Hoy la deuda en dólares es cercana al 80% del total y más del 70% de la deuda corresponde a bonos con ley internacional.

Deuda por tipo de moneda a dic-2015



■ % Deuda en Moneda Extranjera ■ % Deuda en \$

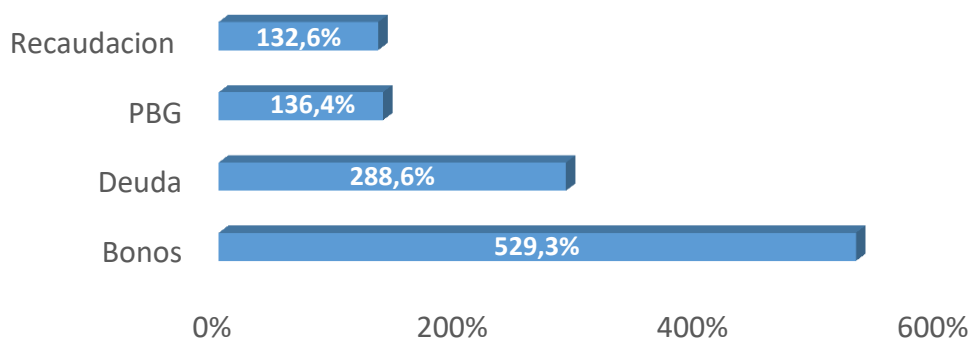
Deuda por tipo de moneda a jun- 2019



■ % Deuda en Moneda Extranjera ■ % Deuda en \$

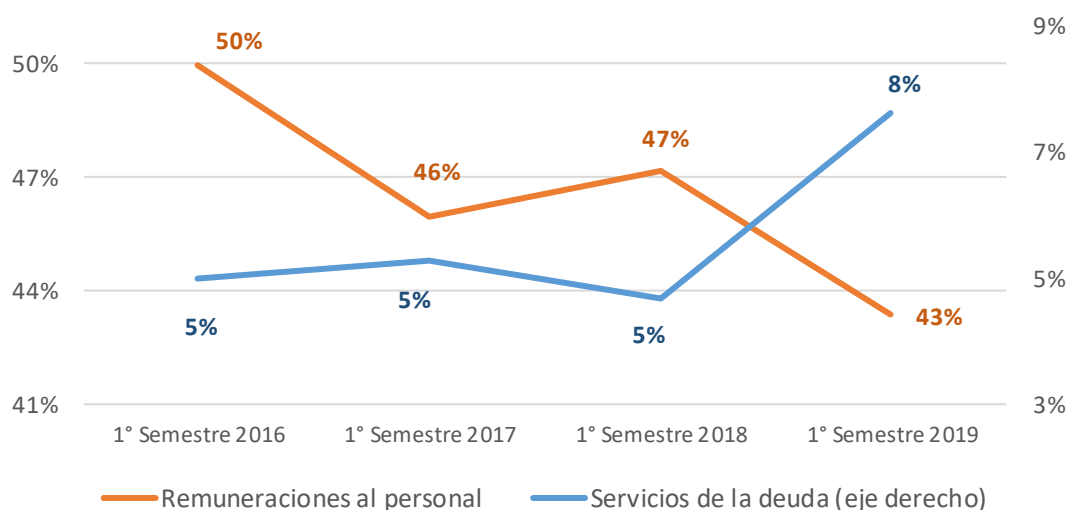
La evolución de la deuda emitida, especialmente en bonos con ley internacional, no tiene ningún correlato en las variables “reales” de la economía provincial. En 2015-2018, la recaudación tributaria creció 133%, el PBG 136%, la deuda total 289% y la deuda en bonos 530%.

Variación % 2015-2018



La “dolarización” de la deuda en un contexto de crisis cambiaria permanente hace que el peso de los intereses de la deuda en el presupuesto incremente, mientras cae la participación de las remuneraciones de los empleados provinciales.

Remuneraciones y servicios de la deuda en el gasto total APNF - PBA (en %)



Los datos presentados arriba no consideran la devaluación de agosto de este año, que hace aumentar el peso de la deuda en términos de PBG y recaudación. El nuevo gobierno provincial tendrá que atender el tema de la deuda como una prioridad, pero necesitará de una recomposición de la situación financiera a nivel nacional. La tasa de interés de mercado que enfrentan las provincias tiene como principal referencia al riesgo país, lo que equivale a decir que si la PBA buscara refinanciar sus deudas en el mercado debería pagar tasas de más del 20% en dólares.

El hecho a remarcar es que este proceso de incremento de la fragilidad financiera de la PBA se da en un contexto en que la Nación ha privilegiado a la provincia con transferencias de recursos. Algunas de estas fueron discrecionales; otras, institucionalizadas. Un ejemplo de esto son los fondos acordados por el Consenso Fiscal, que asegura \$44.000 millones anuales desde 2019 indexados por inflación.



**ASOCIACIÓN TRABAJADORES DEL ESTADO PROV. DE BS. AS.
CONSEJO DIRECTIVO PROVINCIAL**

SECRETARIO GENERAL

Oscar "Colo" de Isasi

SECRETARIO GENERAL ADJUNTO

Carlos Díaz

**INSTITUTO DE ESTUDIOS SOBRE ESTADO Y
PARTICIPACIÓN (IDEP)**

Danielo Loncón. **Director IDEP**

Juan Murgia. **Coordinador de Políticas Públicas IDEP**

Coordinación y elaboración del trabajo

EQUIPO INVESTIGACIÓN IDEP

Martín Fontela. **Contador** / Verónica Martínez. **Lic. en Economía**

Lic. Lisandro Fernández / **Lic. Ignacio Amigorena** / Guillermo Hang. **Lic. en Economía**

Edición y corrección

Mercedes Cabezas. **Secretaria de Comunicación**

www.atepba.org.ar / idep@atepba.org.ar

Año 2019