



Instituto
IDEAS

INSTITUTO DE ECONOMÍA APLICADA Y SOCIEDAD

presupuesto

DEUDA DE LA CIUDAD AUTÓNOMA DE BUENOS AIRES

DICIEMBRE 2020

JUAN YANNUZZI



@InstitutoIdeas_



Instituto IDEAS



@InstitutoIdeas_

ANÁLISIS DEL STOCK DE DEUDA AL 3ER TRIMESTRE DEL 2020

RESUMEN

El 2020 ha sido un **año de reconfiguración para las cuentas de la Ciudad** por cambios significativos en sus recursos. **La recaudación**, principal fuente de financiamiento, se vio afectada por las medidas de distanciamiento social, y los **tributos de jurisdicción nacional** fueron reducidos unilateralmente. En este contexto analizar la variación en el stock y pagos de la deuda complementa una mirada integral sobre esta reestructuración presupuestaria. **Los pagos de amortizaciones se redujeron un 11% con respecto a lo previsto en 2019**, por lo cual aumentarán en los próximos años mientras el stock parece estabilizarse en un nivel promedio (sobre la última década).

STOCK DE DEUDA

La Ciudad, como todas las provincias del país, tiene la capacidad de endeudarse con consulta previa al Estado Nacional¹, aunque para hacerlo precisa el aval de su Legislatura. El stock de deuda es el conjunto de compromisos financieros que tiene la administración con sus acreedores, sean estos privados, organismos internacionales u otros Estados. El principal mecanismo que tiene la Ciudad de Buenos Aires para endeudarse es la emisión de Títulos Públicos.

Más allá del stock de deuda, que es igual al capital otorgado por el acreedor menos los pagos realizados a este en calidad de devolución, también se debe cumplir con los pagos en concepto de comisiones e intereses (de la deuda). Estas dos categorías, aunque estén relacionadas con el stock de deuda, no componen su total ya que representan, en el presupuesto, parte del gasto (Servicios de la Deuda²).

Es vital para la salud de las cuentas públicas tener un ojo puesto, no solo en la cantidad de deuda total y su evolución, sino también en varios indicadores como la relación entre la deuda y los recursos propios de la Ciudad, el producto bruto geográfico y la ratio de deuda por habitante. También es necesario saber, en la medida de lo posible, el destino estos recursos, especialmente saber si son utilizados para financiar gastos corrientes o nuevas inversiones. El presente análisis de la evolución de los compromisos financieros de la Ciudad de Buenos Aires se realizó con estimaciones de variables macroeconómicas del GCBA y de niveles de deuda donde se tuvo en cuenta los proyectos de emisión de títulos para diciembre del 2020 y para el 2021.

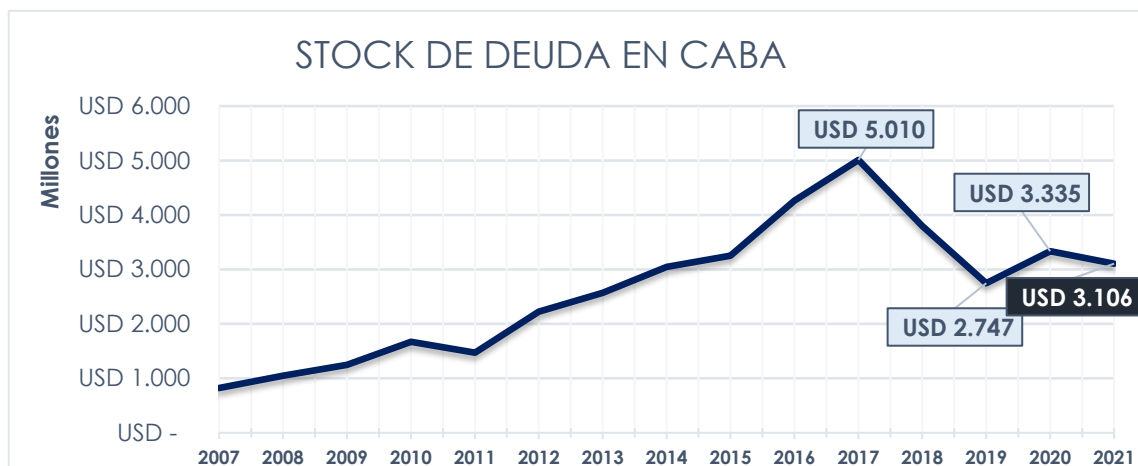
EVOLUCIÓN

El stock de deuda total en dólares de la Ciudad presentó, en el período 2007-2017, un **crecimiento casi ininterrumpido** (excepto en el 2011) para luego decrecer en el período siguiente hasta el 2019. A septiembre del 2020 el stock de deuda representó **USD \$ 2.935 millones**. En base a estimaciones donde se calcula la emisión de 32 mil millones de pesos

¹ Art. 25 del Decreto 1731/2004 reglamentación de la Ley N.º 25.917.

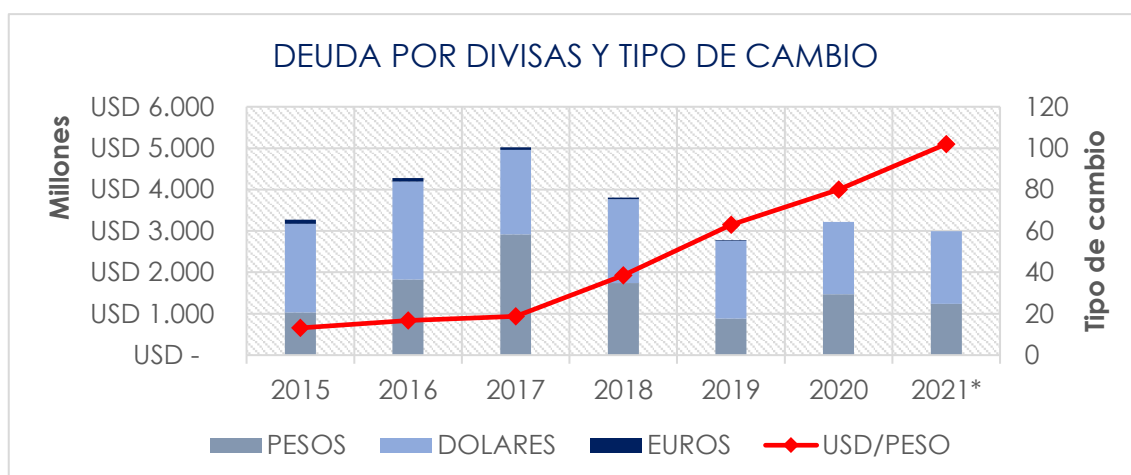
² Art. 2 inc. f Decreto 1731/2004.

de deuda previos al fin del 2020 es que se concluye que se terminará el año con un stock de **USD \$ 3.335³**. En el siguiente gráfico también se incluyen estimaciones sobre el stock al cierre del 2021, realizadas incorporando al análisis la variación prevista del tipo de cambio, el pago de amortizaciones y la emisión de deuda esperada, cuyo resultado de una disminución interanual de un 7%



Fuente: IDEAS en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas del GCBA

Los valores, representados en el gráfico anterior en dólares, están compuestos por deuda en esa divisa, pero también en pesos y en euros que son transformados a dólares al tipo de cambio del cierre del período. Gran parte de la fluctuación del stock de deuda tiene que ver con los cambios en la relación peso-dólar, es por ello que es necesario analizar la composición de la deuda por divisa para entender en qué medida las variaciones del stock total se deben al proceso devaluatorio de la moneda nacional.



Fuente: IDEAS en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas del GCBA

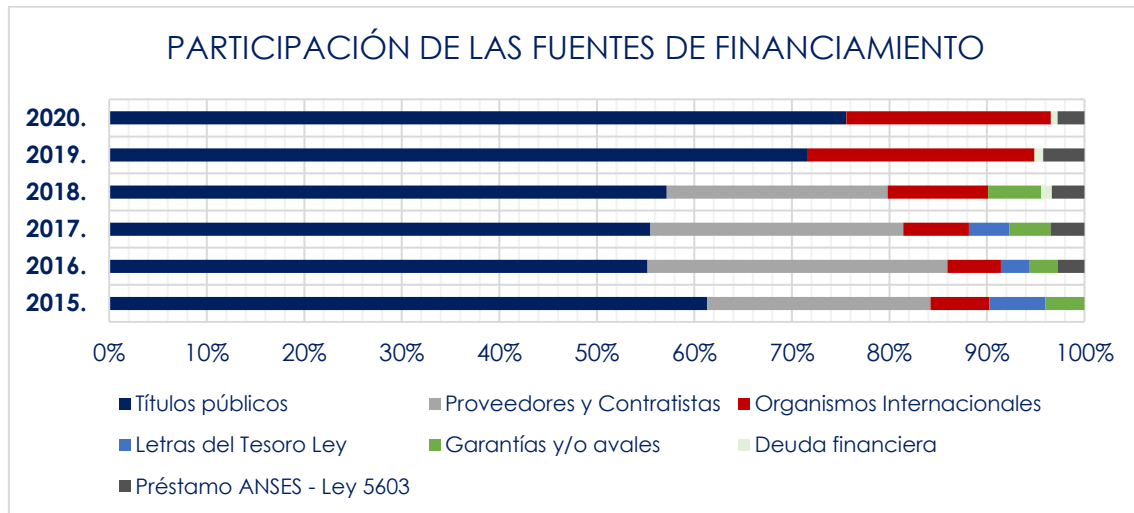
Como se ve en el gráfico, la **disminución en el stock de deuda** total expresado en dólares se debe, en parte, **por la devaluación del 2018 y 2019**. La porción de la deuda en dólares no presenta grandes variaciones entre 2015 y 2019, en cambio, la deuda en

³ Para la estimación del stock al 31-12-2020 se tiene en cuenta la potencial aprobación del Expediente 2765/2020 que autoriza emisión de deuda por \$15.000 millones.

pesos cae significativamente al ser expresada en dólares, debido a una caída nominal en pesos, pero sobre todo por el aumento del dólar de \$18,80 en 2017 a \$63 en 2019.

ORIGEN DEL FINANCIAMIENTO

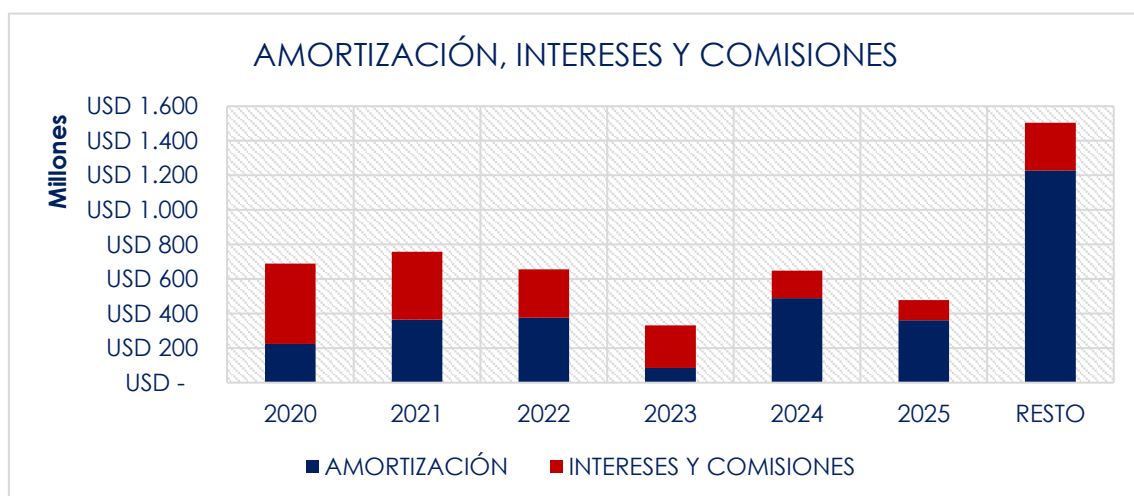
Más allá del tipo de divisa que la compone, la descripción esencial del stock de deuda es el origen o fuente de financiamiento. En el siguiente gráfico se observa la participación de cada fuente sobre el total del stock de deuda entre el 2015 y el 2020. En todo el periodo los Títulos Públicos fueron la fuente principal, representando más del 50%. Estos títulos representan endeudamiento tanto en pesos como en dólares, la **participación de la deuda en dólares en estos títulos se redujo de un 96% en 2015 a 42,1% en 2020.**



Fuente: IDEAS en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas del GCBA

AMORTIZACIÓN, INTERESES Y COMISIONES

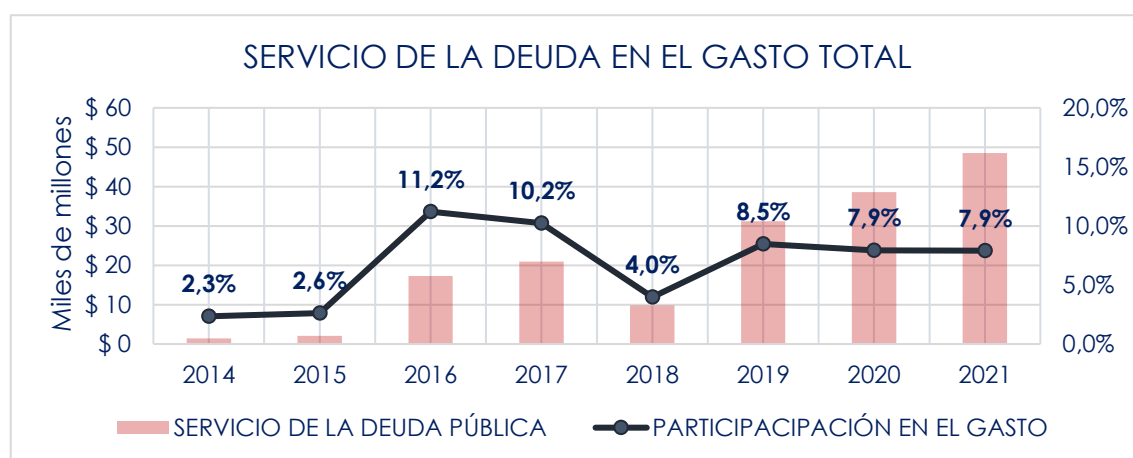
Lo expuesto hasta ahora (stock de deuda) forma parte de lo que el Gobierno de la Ciudad se comprometió a transferir en concepto de amortización de la deuda contraída. Al margen de los pagos de amortización de los préstamos tomados, la deuda conlleva un gasto al Estado en concepto de intereses y comisiones.



Fuente: IDEAS en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas del GCBA

Aunque el gasto en intereses y comisiones no forme parte del stock de deuda por representar un gasto corriente para la administración, como se ve en el gráfico, representa una importante porción de los pagos del GCBA relacionados con la deuda. En términos totales los **“intereses y comisiones”** representan un **38%** mientras que las “amortizaciones” son el restante 62%. Otro dato para destacar, en base a lo que se expone en el gráfico, es que el 39% de los **pagos por amortización** de la deuda a septiembre del 2020 (stock) serán realizados luego del 2025. En el transcurso del 2020 se realizó una **reconfiguración de los pagos futuros, especialmente de las amortizaciones; se redujo un 11% para el 2020** con respecto a lo planeado en diciembre 2019 **y se aumentó un 65% para 2021 y un 70% para 2022.**

El gasto en concepto de amortización, intereses y comisiones de la deuda se ejecutan a partir de la jurisdicción 98 del presupuesto de la Ciudad, es decir, a través de los “Servicios de la Deuda Pública”.



Fuente: IDEAS en base a datos del Ministerio de Hacienda y Finanzas del GCBA. *Datos del presupuesto.

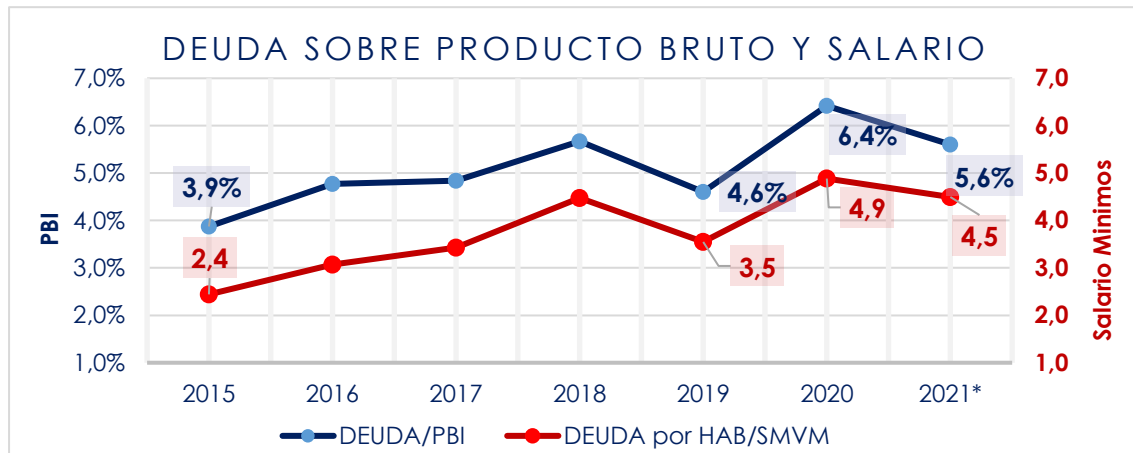
A partir del 2016 el gasto devengado para pagar los servicios de la deuda se elevó del 2,6% al 11,2% del total del presupuesto. **El gasto en el servicio de la deuda aumentó un 331% del 2015 al 2016; a partir de allí se estabilizó en términos relativos entre un 8% y 11%.**

DEUDA COMPARADA

Hasta ahora se habló de la deuda y su variación en términos totales, pero para un análisis en profundidad es necesario estudiarlo relativo a otras variables. El aumento del stock de deuda en dólares no sería sorprendente frente a un contexto de crecimiento del Producto Bruto Geográfico (PGB), o un cambio sustancial en otros factores. Es por ello que es preciso estudiar la relación del stock de deuda con variables para entender la deuda de la Ciudad de Buenos Aires en mayor profundidad.

Analizar la deuda por habitante y su evolución en los últimos años en la Ciudad no aportaría mucha información debido al estancamiento demográfico, sin embargo, se puede estudiar la deuda por habitante sobre el Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM) vigente al final de cada período. Este indicador es de gran utilidad ya que indicaría cuántos salarios mínimos por habitante harían falta en cada año para afrontar el stock de deuda total, sabiendo las grandes variaciones que presentan tanto este piso salarial como el tipo de cambio.

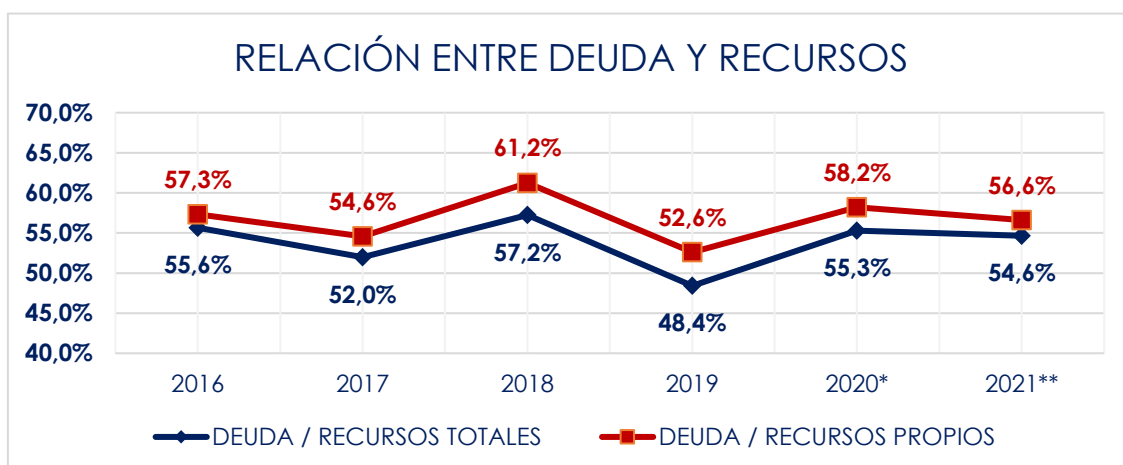
Tanto el porcentaje de deuda sobre el PBG⁴ como los SMVM necesarios para afrontar la deuda por habitante crecieron en el entre 2015-2020. El aumento más significativo se da en el segundo indicador, **mientras que en 2015 se necesitaban 2,44 salarios mínimos por habitante para igualar el stock de deuda, para el final de 2020 se necesitan 4,9, es decir, un 104% más.** Por su parte, la relación entre el stock de deuda sobre el PGB presenta una pendiente claramente positiva, estimando para el cierre del año 2020 está representará un 6,4% del total de producción bruta de la Ciudad de Buenos Aires.



Fuente: IDEAS en base al Min. de Hacienda y Finanzas del GCBA, INDEC y el Min. de Trabajo E. y S. S. de la Nación

Los indicadores analizados hasta aquí nos brindan información sobre el peso relativo de la deuda sobre algunas estadísticas de la Ciudad, sin embargo, nada aportan para saber la medida en la que la deuda compromete la solvencia de la administración. Para ello se analizará la relación entre la deuda y los ingresos propios de la Ciudad.

Los dos indicadores que se utilizarán relacionados con los ingresos son: deuda sobre ingresos totales y deuda sobre los ingresos propios corrientes, estos son los ingresos tributarios (impuestos del distrito) y no tributarios (tasas, multas, etc.), donde se excluyen los ingresos por venta de inmuebles, u otros activos, y las transferencias (principalmente las provenientes del Estado Nacional en concepto de coparticipación).



Fuente: IDEAS en base al Ministerio de Hacienda y Finanzas del GCBA

⁴ Los datos de PGB del 2019, 2020 y 2021 son provisorios, de elaboración propia a partir de los datos del IPCBA y del Índice de Evolución de la Actividad Económica aportado por el Ministerio de Hacienda y Finanzas del GCBA.

Como se ve en el gráfico, el nivel en el que los recursos de la Ciudad están comprometidos por la deuda pública en dólares ha vuelto a subir en 2020. Otro dato que se destaca es la disminución de la diferencia entre los dos indicadores graficados, producto del aumento relativo **de los ingresos propios en los recursos totales de la Ciudad**.

Se puede afirmar que desde el 2011 a la fecha la toma de **deuda por parte de la Ciudad fue aumentando ininterrumpidamente**, y en los últimos dos años se produjo una merma nominal de la deuda en dólares, pero debido al proceso devaluatorio, **mientras que la deuda en pesos mantuvo su tendencia positiva**. Esto no quita que en términos históricos **la deuda de la Ciudad se encuentra en un nivel moderado**, tanto por el stock como por los gastos en concepto de intereses y comisiones.

Prestar atención a estos indicadores es de vital importancia para la salud de las cuentas públicas, para alertar y evitar situaciones donde se financien gastos corrientes con préstamos y donde se acumulen niveles de deudas que comprometan la solvencia de la administración.