



La gestión fiscal del PRO en la CABA

Gastos, recursos, resultado y endeudamiento en el período 2007-2018

Julio 2019

Índice

1. Introducción	3
2. Indicadores estructurales comparados: la CABA vs las 23 Provincias	3
3. Evolución del gasto total, recursos totales y resultado fiscal	7
4. Evolución del endeudamiento	12
5. Reflexiones finales	15

1. Introducción

La Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) cuenta con una capacidad de recaudación tributaria relativamente elevada en comparación a las jurisdicciones provinciales. Este factor implica contar con ingresos fiscales sin depender del gobierno nacional, y también otorga mejores condiciones de solvencia, que favorecen la obtención de financiamiento en el mercado de capitales y/o a través de organismos internacionales. Esta situación refuerza la autonomía local en términos fiscales, otorgando mayor margen de maniobra en el gasto público.

Por el lado del gasto, la Ciudad concentra funciones que en otras jurisdicciones asumen los gobiernos municipales -transporte urbano, mantenimiento de vía pública, recolección de residuos- junto con servicios típicamente *provinciales*, como la educación y la salud. Asimismo, la concentración geográfica favorece la eficacia de la inversión pública, maximizando el impacto de las obras en términos de la población beneficiada.

En este marco, indagaremos acerca de la estructura y evolución fiscal de la Ciudad durante la gestión del PRO, abarcando el período 2007-2018. En primer término, analizaremos la estructura fiscal de gastos y recursos en comparación con las restantes 23 provincias; luego, repasaremos la evolución del resultado fiscal a partir de la marcha de gastos e ingresos; y finalmente abordaremos la evolución de la política de financiamiento a través del endeudamiento público.

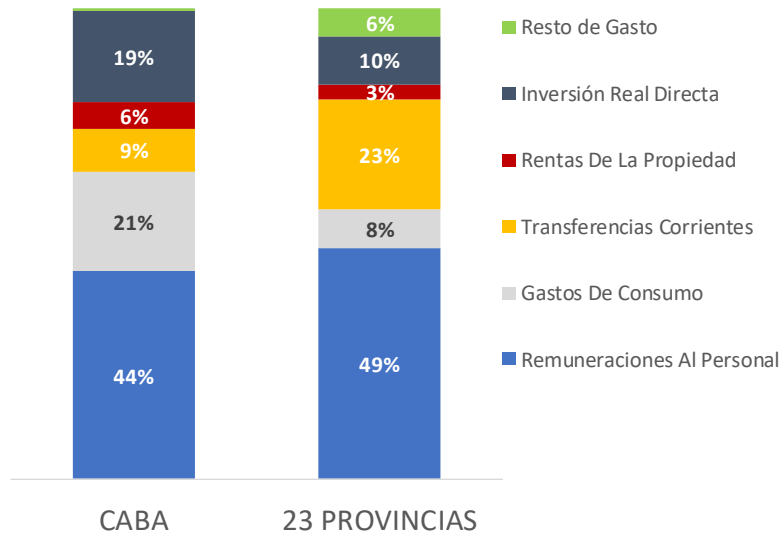
2. Indicadores estructurales comparados: la CABA vs las 23 Provincias

En primer lugar, la CABA y las restantes 23 jurisdicciones provinciales exhiben importantes diferencias en la estructura de recursos y gastos¹.

Por el lado de los egresos, los Gastos de Consumo (Bienes y Servicios) e Inversión Real Directa tienen mayor peso relativo en la CABA, mientras que el gasto en Personal y Transferencias Corrientes tienen menor incidencia. Esto se explica a partir de dos hechos salientes de la estructura de gastos de la CABA: En primer lugar, el contrato del Servicio de Higiene Urbana (que en las provincias se encuentra ejecutado a nivel municipal) repercute en el mayor protagonismo de los Gastos de Consumo; en segundo lugar, la estructura de los ingresos de la CABA y el mayor acceso al financiamiento vía endeudamiento determinan el elevado peso relativo de la Inversión Real Directa. Por su parte, los Intereses de la deuda tienen una mayor incidencia en la Ciudad, producto fundamentalmente del peso relativo de la deuda en dólares en la CABA y el impacto de la devaluación sobre el pago de intereses.

¹ Para realizar la comparación se toman los gastos e ingresos de las Provincias sin el gasto en Prestaciones de la Seguridad Social y sin los ingresos provenientes de las Contribuciones a la Seguridad Social. En otras palabras, se toman ingresos y gastos netos de las cajas provinciales de Previsión Social.

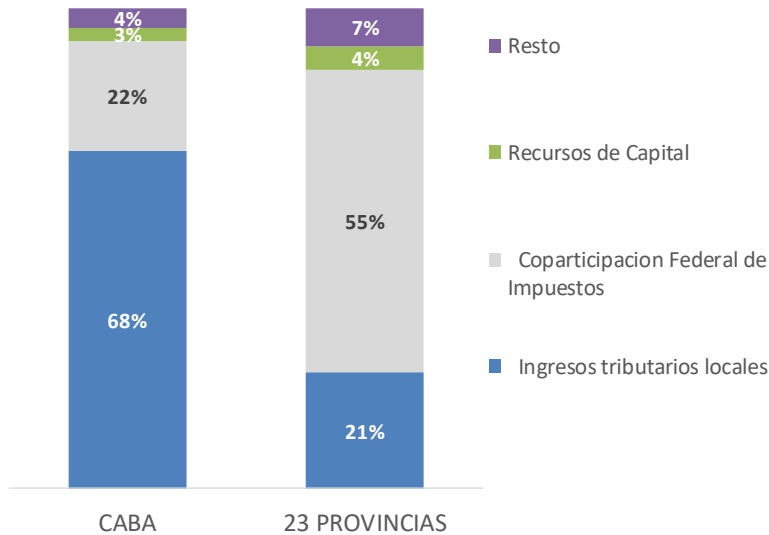
Gráfico 1. Estructura De Gastos. CABA y Promedio 23 Provincias. Año 2018. En % del Gasto Total.



Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA y Min de Economía de la Nación

En cuanto a la estructura de los recursos, mientras que los Ingresos Tributarios Locales son la principal fuente de recursos de la CABA (68% del total), en las Provincias esta fuente representa sólo el 21% de los recursos totales, en promedio. Por su parte, mientras que la Coparticipación Federal es el principal ingreso en las provincias, en la CABA aporta sólo el 22% de los recursos totales, aun luego del aumento en el coeficiente percibido por la Ciudad en 2016.

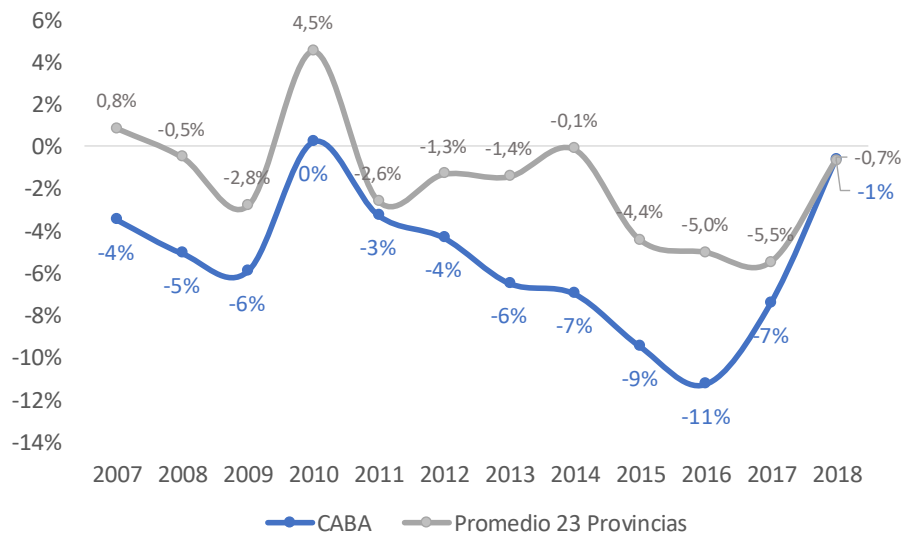
Gráfico 2. Estructura de Recursos. CABA y Promedio 23 Provincias. Año 2018. En % de los Recursos Totales



Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA y Min de Economía de la Nación

En tercer lugar, la comparación del resultado financiero (diferencia entre recursos y gastos totales) da cuenta de un período divergente en el cual la Ciudad empeora su situación fiscal (2011-2016) incrementando el déficit fiscal en mayor cuantía que el resto de las provincias. Sin embargo, el final de la serie (2017-2018) muestra una acelerada reducción del déficit en la Ciudad, que vuelve a emparejarse con la trayectoria de las provincias, ambas tendientes al equilibrio fiscal en 2018 (más adelante se analizan los determinantes de la convergencia al equilibrio fiscal en la CABA).

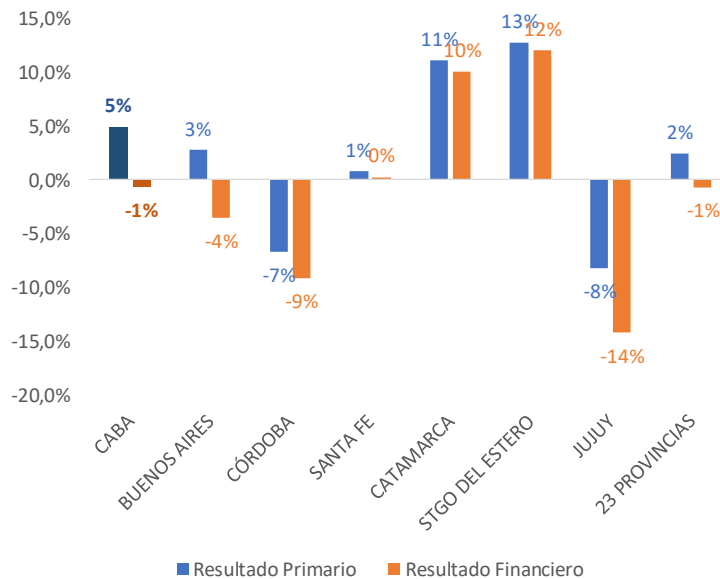
Gráfico 3. Resultado Financiero. CABA y Promedio 23 Provincias. En % de los Recursos Totales



Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA y Min de Economía de la Nación

Si bien el déficit financiero de la Ciudad en 2018 se encuentra en línea con el promedio de las provincias, existe una marcada heterogeneidad, con un amplio abanico de situaciones entre la más superavitaria (Catamarca y Santiago del Estero) hasta la de mayor déficit (Córdoba y Jujuy).

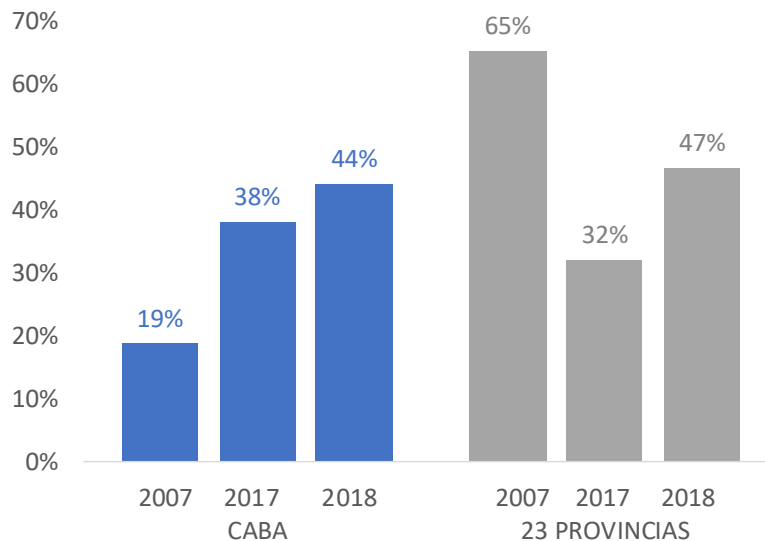
Gráfico 4. Resultado Primario y Financiero. CABA y Provincias seleccionadas.
En % de los Recursos Totales



Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA y Min de Economía de la Nación

Finalmente, un último aspecto fiscal a comparar es el stock de deuda. En este punto se observa una trayectoria claramente divergente entre 2007 y 2017: mientras que las provincias disminuyeron el stock de deuda en porcentaje de sus recursos totales entre 2007 y 2017 (de 65% a 29%), la CABA lo aumentó (de 19% a 38%). Luego, en un contexto de incremento del endeudamiento en los gobiernos subnacionales en 2018, el crecimiento del peso de la deuda en ese año es menor en la Ciudad en comparación con las provincias. De esta forma, la CABA finaliza en 2018 con un nivel de endeudamiento (en % de los recursos) menor al promedio de las provincias.

**Gráfico 5. Stock de Deuda. CABA y Promedio 23 Provincias. Años 2007, 2017 y 2018.
En % de los Recursos Totales**



Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA y Min de Economía de la Nación

En suma, la CABA se destaca por una mayor autonomía en términos de los recursos, dado el alto peso de la recaudación tributaria local; al tiempo que tiene una estructura de gasto menos rígida, dado el menor peso de los gastos corrientes, y en particular del gasto en Personal, compensada por la mayor incidencia de la obra pública. Por otro lado, la comparación del resultado fiscal y el nivel de endeudamiento arroja una trayectoria desfavorable para la Ciudad hasta 2016, y un fuerte ajuste y convergencia hacia el equilibrio en 2017-2018.

3. Evolución del gasto total, recursos totales y resultado fiscal

La primera característica saliente de la evolución fiscal de la CABA durante el período analizado es una trayectoria claramente diferenciada en dos períodos. En primer término, entre 2007 y 2016, se verifica una marcada tendencia al alza de los déficits primario y financiero², medidos tanto en términos absolutos (millones de \$) como relativos (en porcentaje de los recursos totales). Esta evolución muestra algunas oscilaciones, en particular en 2010, cuando se produce un incremento extraordinario de los recursos de capital (a raíz de la venta de las Torres Catalinas y el ingreso del Fondo Federal Solidario) que permite equilibrar las cuentas fiscales y alcanzar, por única vez, superávit primario. Luego, entre 2011 y 2016, el crecimiento del rojo fiscal es constante hasta llegar a un máximo en 2016, cuando los déficits primario y financiero representan el 8% y 11% de los recursos totales, respectivamente. Este empeoramiento secular del resultado fiscal tiene su correlato, como veremos en el apartado siguiente, en un importante

² Se denomina déficit primario a la diferencia entre recursos totales y gasto primario, que equivale al gasto total menos los intereses de la deuda. El déficit financiero equivale a la diferencia entre recursos y gastos totales, incluidos los intereses de la deuda. Por su parte, la necesidad de financiamiento equivale al monto que se necesita para financiar el déficit financiero más las aplicaciones financieras (pagos de capital de la deuda).

incremento del endeudamiento. Finalmente, en el bienio 2017-2018, se recupera el superávit primario - por primera vez desde 2010- y se reduce significativamente el déficit financiero -a 1% de los recursos-.

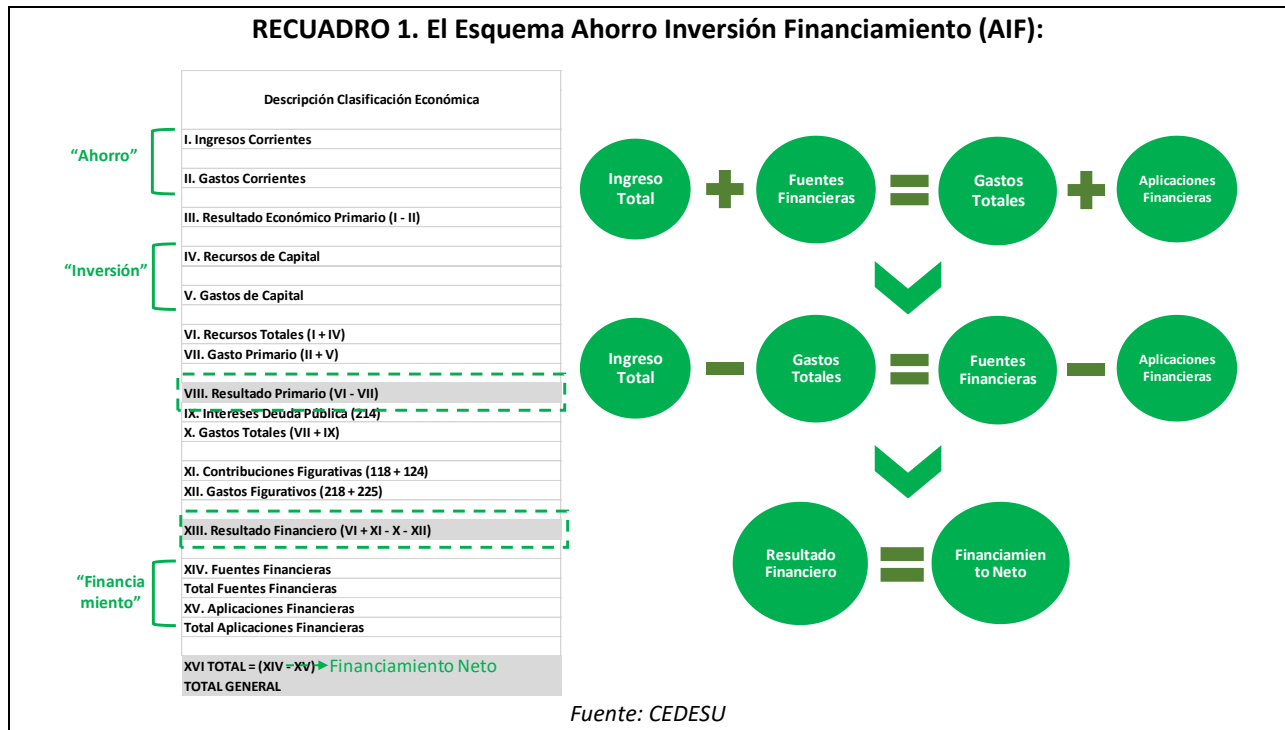
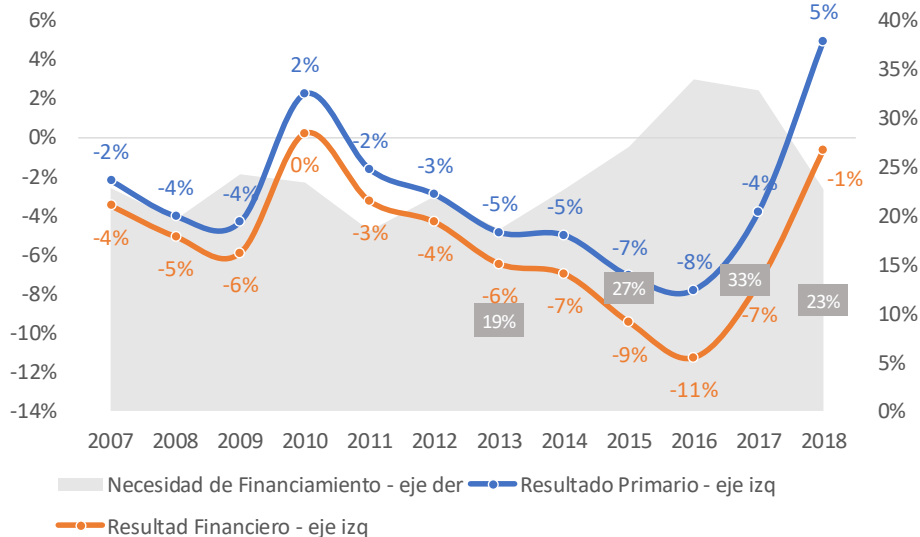


Gráfico 6. Evolución del Déficit Primario, Déficit Financiero y Necesidad de Financiamiento. En % de los Recursos totales.



La marcha del resultado fiscal es producto, naturalmente, de la evolución de gastos y recursos. En el recorrido entre 2011 y 2016 se destacan el comportamiento diferencial de los años impares (electorales)

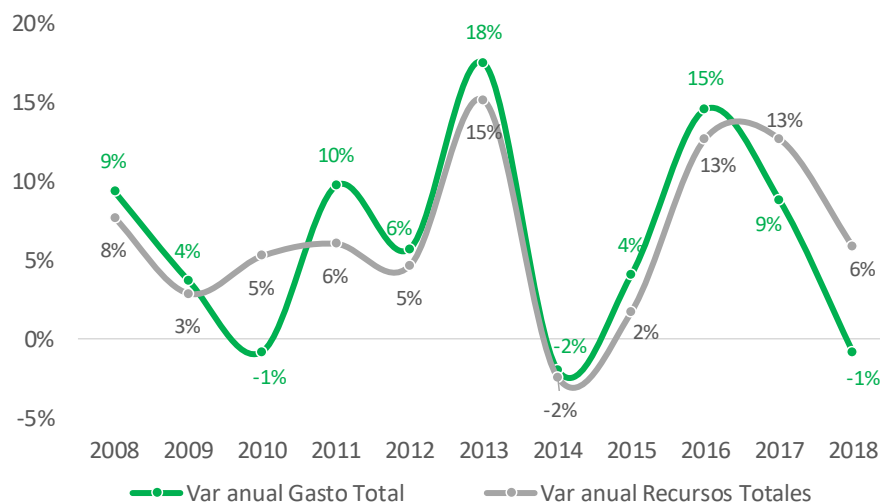
con respecto a los pares (no electorales). Así, se observa que, en 2011, 2013 y 2015 la tasa de crecimiento del gasto se despegó por encima de la de los recursos, lo que provoca una aceleración en el incremento del déficit fiscal.

El año 2016 presenta un comportamiento particular, con altas tasas de crecimiento de recursos y gastos en términos reales (descontada la inflación) producto de cambios significativos en la relación fiscal entre la Nación, las Provincias y la CABA. En primer lugar, el Acuerdo Fiscal entre la Nación y las Provincias implicó el incremento de la coparticipación para todas las provincias, al reducir la detracción de la masa coparticipable con destino a la ANSES. Al mismo tiempo, se dispuso un aumento del coeficiente de coparticipación secundaria de la CABA: de 1,40% a 3,75%, como compensación por el traspaso de la policía federal a la Ciudad (Ver Recuadro 2).

Finalmente, en 2017-2018 los recursos vuelven a aumentar por encima de los gastos, lo que implica, por primera vez desde 2010, una mejora en el resultado fiscal. En particular, la mejora es mayor en el resultado primario que en el financiero, por la presión que ejerce el peso de los intereses de la deuda, producto de la acelerada política de endeudamiento llevada a partir de 2009, que analizaremos en el siguiente apartado. El 2017 es un año particular, en el cual se produce una expansión real del gasto público primario (+8% anual) acompañada por un aumento aun superior de los recursos, traccionados por el extraordinario aumento del impuesto a los Sellos (+64% anual nominal, +30% en términos reales). El incremento en este impuesto es impulsado fundamentalmente por una reactivación del mercado inmobiliario, que conforman la mayor parte de la base imponible.

Cabe destacar el comportamiento diferencial de los gastos y recursos en 2018, año en que la Ciudad recupera el superávit primario. Tal como se aprecia en el Gráfico 7, en 2018 se produce una desaceleración en el incremento de los recursos, aunque éstos aumentan igualmente por encima del ritmo de la inflación, registrando un incremento de 6% en términos reales. Sin embargo, el principal “esfuerzo” viene dado por el ajuste en el gasto, que cae 1% en términos reales (por primera vez desde 2014). Esta brecha de 7% real es la que explica la reducción del déficit financiero.

Gráfico 7. Evolución de gastos y recursos totales en términos reales. Variación anual



Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA

El drástico cambio del resultado primario -de un déficit de 4% de los recursos en 2017 a un superávit de 5% en 2018- da cuenta de un factor adicional de suma importancia: el pronunciado ajuste del gasto primario, que muestra una caída de 3% real en 2018, en contraste con el aumento extraordinario de 61% anual en términos reales de los intereses de la deuda. De esta forma, la mejora en el resultado fiscal total (financiero) se explica mayormente por el ajuste del gasto primario, es decir, excluyendo intereses de la deuda.

RECUADRO 2. EL INCREMENTO DE LA COPARTICIPACIÓN DESTINADA A LA CABA

A partir de la nueva administración del gobierno a nivel nacional, y en el marco de una reorganización de la relación fiscal entre la Nación, las Provincias y la CABA, la distribución de recursos coparticipables a la CABA tuvo marchas y contramarchas.

En primer término, a través del Decreto 194/2016 se modificó el coeficiente de coparticipación federal impositiva que se destina a la CABA, aumentándolo de 1,40% a 3,75% para *“asegurar el desenvolvimiento fiscal y patrimonial que permita continuar consolidando la organización y funcionamiento institucional de la CABA y proseguir asumiendo las competencias, servicios y funciones inherentes a su régimen autónomo”*, en el marco de la instrumentación, durante el año 2016, del convenio entre el Estado nacional y el Gobierno de la Ciudad para la transferencia progresiva de facultades y funciones de seguridad en todas las materias no federales ejercidas en la CABA. Ese mismo año, la Nación, 19 provincias y la CABA firmaron el Acuerdo para un Nuevo Federalismo, por el cual se estableció un esquema de eliminación gradual (progresiva entre 2016 y 2020) de la detracción del 15% de la masa de impuestos coparticipables que desde 1997 se destinaba a la ANSES, lo cual implicó un aumento de los recursos tributarios destinada a todos los gobiernos subnacionales. En el interin, hasta que se complete la restitución total del 15% de la masa precoparticipable (2016-2019), a fin de compensar la porción pendiente de devolución año a año, se acordó que la ANSES otorgaría préstamos de libre disponibilidad a los gobiernos subnacionales a devolver a partir de 2020.

Luego, en 2017 la Nación, las Provincias y la CABA firman un nuevo “Consenso Fiscal”, que estableció compromisos fiscales de las partes, y en el caso de la CABA redujo el porcentaje de coparticipación, lo cual se llevó a cabo finalmente por decreto en abril 2018 -retroactivo al 1 de enero de 2018-, bajándolo a 3,3%.

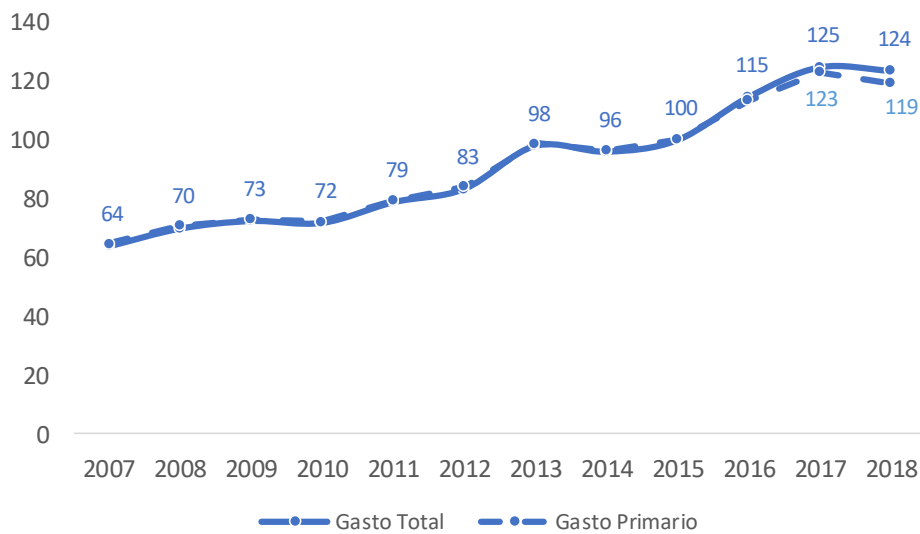
Por lo tanto, el incremento final de la porción de la torta de recursos originada en impuestos nacionales coparticipables destinada a la CABA pasó de 1,4% en 2015 a 3,3% en 2018.

Dado que los recursos son mayoritariamente endógenos al nivel de actividad económica³, el aspecto exógeno de la política fiscal, esto es, en donde las decisiones de gobierno tienen mayor incidencia y se ven reflejadas más claramente, se transparenta en la evolución del gasto público en términos reales (descontado el efecto de la inflación). En este sentido, vemos como hasta 2017 el gasto real sigue una

³ Los recursos de la CABA se componen mayoritariamente de dos fuentes -Ingresos Brutos y la Coparticipación Federal Impositiva- que muestran una elevada correlación con el nivel de actividad, debido a que el primer impuesto es proporcional a la facturación de las empresas y el segundo se deriva principalmente de la recaudación de IVA y Ganancias, ambos vinculados a la evolución del Producto a nivel nacional.

tendencia ascendente casi sin interrupciones (sólo retrocede levemente en 2010 y 2014), con importantes saltos en 2013 y 2016, ambos vinculados a traspasos de funciones desde la Nación a la CABA. El aumento de 2013 se explica por un aumento extraordinario en el gasto de capital en Transporte, producto del traspaso del Subterráneo a la órbita de la Ciudad sumado a la ejecución de un plan de obras viales. Por su parte, el salto de 2016 se debe a los nuevos gastos originados por el traspaso de la policía federal a la Ciudad. De esta forma, entre 2007 y 2015 el gasto había aumentado un 56% en términos reales, mientras que en los dos últimos años de la serie aumenta un 25% más. La serie finaliza con el ya mencionado ajuste en año 2018, donde se aprecia la caída más pronunciada del gasto primario, el cual se despega de la serie de gasto total en términos reales.

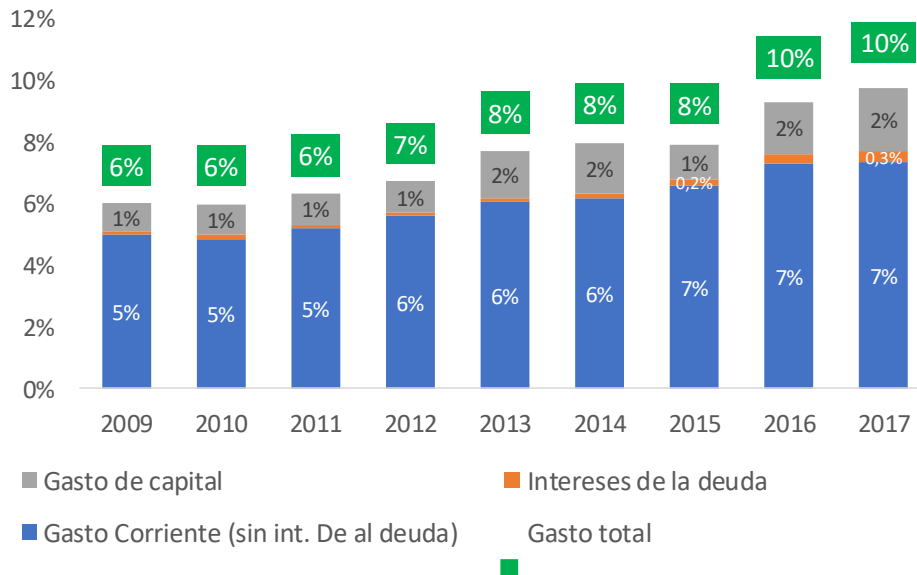
Gráfico 8. Gasto total y Gasto primario en términos reales. Base 2015 = 100



Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA, Indec y DGEyC

Esta tendencia de gasto creciente se refleja asimismo en el aumento sostenido en el peso del gasto público en el Producto Bruto Geográfico (PBG) de la CABA -de 6% en 2009 a 10% en 2017 (último dato disponible de PBG)- con dos saltos hacia arriba en los años de fuerte aumento de gasto real (2013 y 2016). En la descomposición al interior del gasto se refleja la preponderancia de las erogaciones corrientes, así como el aumento del gasto de capital como porcentaje del PBG. Por su parte, los intereses de la deuda también ganan peso hacia el final de la serie, aunque en términos de PBG aun se mantienen en un rango reducido (0,3% del PBG en 2017).

Gráfico 9. Gasto en porcentaje del PBG. 2009-2017



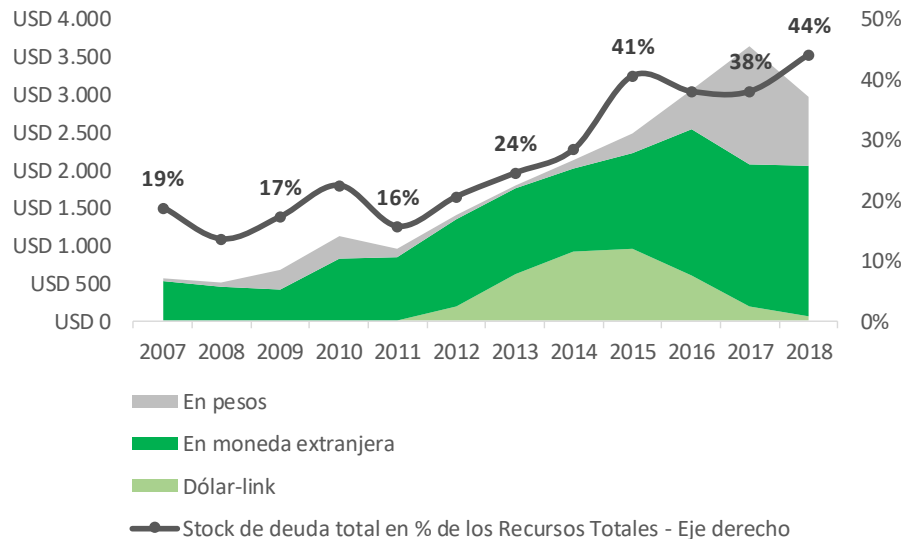
Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA y DGEyC

En definitiva, vemos que la evolución fiscal de la CABA en la gestión del PRO se caracteriza por un empeoramiento del resultado fiscal hasta 2016, parcialmente revertido en 2017-2018. A lo largo de los 11 años analizados se aprecia una clara tendencia creciente del gasto, tanto en términos reales como en porcentaje del PBG, explicada en gran parte por el traspaso del Subterráneo y la Policía desde el gobierno nacional. Por otro lado, se destaca el importante aumento de la coparticipación a partir de la suba del porcentaje percibido por la Ciudad decretada por el gobierno nacional, lo que refuerza aún más la autonomía de la Ciudad al asegurar un mayor flujo de ingresos de giro automático (no discrecional). Por otra parte, el aumento del déficit durante la mayor parte del período analizado fue ser acompañado por el paralelo incremento del endeudamiento necesario para cubrir el bache fiscal. En el apartado siguiente veremos entonces la evolución de la política de endeudamiento.

4. Evolución del endeudamiento

A partir de la “vuelta a los mercados” a finales de 2009, con la emisión de las Series 6 y 7 del bono Tango, se inicia un proceso acelerado de endeudamiento, partiendo de un stock reducido, heredado de la gestión anterior (entre 2005 y 2008 se reduce el nivel de endeudamiento). Así, entre 2009 y 2013 el stock de deuda total medido en dólares se incrementa un 30% anual promedio, lo que genera que el stock pase de 14% de los recursos totales en 2008 a 24% en 2013. La caída transitoria de la deuda observada en 2011 (gráfico 10) se debe a que en ese año se terminan de pagar las Series 1 a 5 del bono Tango, que había sido restructuradas, y el único bono que se emite es la Serie 9 por USD 85 millones, lo que es acompañado por un aumento del endeudamiento con Organismos Internacionales de Crédito.

**Gráfico 10. Stock de deuda según moneda de emisión.
En Millones de USD y en % de los Recursos totales.**



Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA

RECUADRO 3. LA REGULACIÓN VINCULADA A LA EMISIÓN DE DEUDA DE LA CABA

Según lo establece la Ley 70 que regula los Sistemas de Gestión, Administración Financiera y Control del Sector Público de la Ciudad (Cap. 3), el Gobierno de la Ciudad no pueden formalizar ninguna operación de crédito público que no esté autorizada por Ley.

El endeudamiento que resulte de las operaciones de crédito público se denomina deuda pública y puede originarse en:

- Títulos, bonos u obligaciones de largo y mediano plazo, constitutivos de un empréstito.
- Letras del Tesoro cuyo vencimiento supere el ejercicio financiero.
- Préstamos con instituciones financieras.
- Obras, servicios o adquisiciones cuyo pago total o parcial se estipule realizar en el transcurso de más de un ejercicio financiero posterior al vigente; siempre y cuando los conceptos que se financien se hayan devengado anteriormente.
- Avales, fianzas y garantías.
- Consolidación, conversión y renegociación de otras deudas.

Por otro lado, la Tesorería General puede emitir Letras del Tesoro para cubrir deficiencias estacionales de caja, hasta el monto que fije anualmente la Ley de Presupuesto General.

Cada año, la Ley de Presupuesto General aprobada por la Legislatura, faculta al Poder Ejecutivo a efectuar operaciones de crédito público por los importes que se consignan en las planillas anexas y fija los montos autorizados para hacer uso transitorio del crédito a corto plazo, o de los adelantos en cuenta corriente para cubrir diferencias estacionales de caja, y

para emitir Letras del Tesoro por un plazo superior al ejercicio. Debe indicar como mínimo las siguientes características de las operaciones de crédito público autorizadas: tipo de deuda, monto máximo autorizado para la operación, plazo mínimo de amortización y destino del financiamiento.

Una característica saliente del subperíodo 2009-2013 es la dolarización casi total del stock, a partir de la emisión de una serie de bonos en moneda extranjera. Por otra parte, en el período 2012-2015 se produce un auge de los bonos “dólar-link”, que consisten en títulos nominados en dólares, pero a pagar en moneda local, por lo que el rendimiento se encuentra atado a la evolución del tipo de cambio más una tasa de interés. Entre 2012 y 2015 se emitieron 10 bonos bajo esta modalidad por un monto total de USD 1.038 millones con diversos destinos: obras en el Subterráneo, adquisición de coches para la línea H, refinanciación de deuda, y una porción destinada a financiar la renovación de los contratos del servicio de recolección de basura.

Luego, en 2014-2015 se verifica un aumento significativo del stock de deuda medido como porcentaje de los recursos totales, a pesar de que estos años no son los de mayor variación del stock en dólares. Esto se explica a partir de la devaluación del tipo de cambio de 2014, que implicó un aumento automático del stock medido en pesos, junto con una desaceleración de los recursos en 2015. En estos años también vuelven a emitirse algunos bonos en pesos con destino a refinanciación de deuda y obras de infraestructura en el Subterráneo.

En 2016-2018 el stock total medido en dólares se acelera nuevamente, pero cambia la composición: se cancelan sin nuevas emisiones de bonos en dólares y dólar-link y se emite casi exclusivamente en pesos (se emite en dólares sólo la Serie 9 por USD 890 millones para refinar vencimientos de emisiones pasadas). Pero a pesar de la aceleración del endeudamiento, el stock se reduce en porcentaje de los recursos totales debido al aumento extraordinario de los ingresos producto del aumento de los fondos provenientes de la coparticipación federal, como consecuencia del mencionado incremento en el coeficiente de distribución que le corresponde a la CABA. En estos años, el destino del endeudamiento es principalmente la refinanciación de pasivos.

En el Cuadro 2 se presenta una clasificación de la deuda pública de la Ciudad emitida a través de títulos públicos según el destino de la emisión. Esta clasificación permite apreciar que la mayor parte de la deuda contraída a través de la emisión de bonos (el 54% del monto total durante 2007-2018) fueron destinados a la “administración de pasivos”, es decir, al refinanciamiento de deuda emitida anteriormente. Luego, le siguen las obras de infraestructura y coches para el subterráneo.

Cuadro 2. Emisiones de títulos públicos según destino del endeudamiento. En millones de dólares.

DESTINO DEL ENDEUDAMIENTO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TOTAL	% del Total
Refinanciación de deudas (administración de pasivos)				51	334		183	500	1.019	578	164	2.830	54%
Subterráneos: obras y coches						316	100	97	59			572	11%
Mixto: obras de infraestructura p/ "Juegos Olímpicos de la Juventud 2018"; Admin. de pasivos; Obras de infraestructura de transporte										499		499	10%
Expansión de las Líneas A, B y H de subterráneos, redireccionado luego a préstamo a AUSA p/ obras viales y de educación			475									475	9%
Servicio Público de Higiene Urbana					38	113	147					298	6%
Obras de infraestructura sin discriminar		53		34	166							253	5%
Cancelación de deudas con proveedores	126											126	2%
Obras de Infraestructura Vial					100							100	2%
Cancelación de gastos no corrientes (sin especificar)										62		62	1%
TOTAL	126	53	475	85	638	429	430	597	1.077	1.139	164	5.216	100%

Fuente: CEDESU en base a Min. de Economía y Finanzas de la CABA

5. Reflexiones finales

En este documento hemos repasado la trayectoria fiscal del gobierno de la Ciudad durante la gestión del PRO, abarcando el período 2007-2018. Luego de una breve comparación de la estructura actual de gastos y recursos en su clasificación económica con las 23 provincias, nos hemos focalizado en las cifras agregadas, a fin de enfatizar la trayectoria del resultado fiscal y el endeudamiento, dejando para futuras entregas el análisis del gasto público en sus diferentes clasificaciones (finalidad y función, objeto, clasificación económica, según jurisdicción ejecutora)⁴.

El análisis expuesto confirma algunas características “favorables” que muestra la Ciudad en términos fiscales en clave estructural, dada la elevada autonomía relativa dada por el alto peso de los recursos tributarios propios (locales) y la relativa flexibilidad del gasto producto de la incidencia del gasto de capital.

Sin embargo, la trayectoria fiscal en el período analizado no estuvo exenta de sobresaltos. Tanto el déficit fiscal como el endeudamiento muestran una tendencia creciente hasta el año 2016, parcialmente revertido en 2017-2018 mediante el ajuste del gasto primario y el refuerzo de los recursos a través del aumento de la coparticipación federal decretada por el gobierno nacional. Asimismo, se aprecia una clara tendencia creciente del gasto, tanto en términos reales como en porcentaje del PBG, explicada en gran parte por el traspaso de funciones desde la órbita nacional (Subterráneo y Policía).

En cuanto al endeudamiento, el gobierno de la Ciudad llevó a cabo una estrategia oscilante. En primer término, durante 2009-2013 se dolarizó prácticamente la totalidad del stock de deuda; luego, entre 2012

⁴ Para un análisis de los recursos de la Ciudad durante la gestión del PRO puede consultarse el documento “La Estructura Tributaria de la Ciudad de Buenos Aires” disponible en <https://www.cedesu.com/estructura-tributaria-caba>.

y 2015 se pasó a la emisión de bonos en pesos “dólar-link” pero también atados al tipo de cambio; y finalmente, entre 2014 y 2018 el peso de la deuda sobre los recursos se incrementa como consecuencia de las devaluaciones de 2014, 2016 y 2018, lo que demuestra el riesgo de la dolarización de la deuda, que expone las finanzas de la Ciudad a los shocks cambiarios. Finalmente, en los últimos dos años, la ciudad refinancia parte de sus pasivos desdolarizando su stock, lo que supone una mejora en el perfil de la deuda.

A pesar de la relativa fortaleza fiscal estructural en la Ciudad, el camino seguido hacia el equilibrio fiscal seguido en los últimos años se apoya sobre un ajuste del gasto primario, con un peso creciente de los intereses de deuda. Este sendero implica una alerta acerca del modelo fiscal que se está consolidando.