



**UNIVERSIDAD NACIONAL DE LA PLATA**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS**

# “Análisis sobre la deuda pública en la Provincia de Buenos Aires”

---

*Septiembre de 2014*

## **Resumen Ejecutivo**

---

Este reporte discute sobre cómo debe medirse el endeudamiento del sector público. Una primera respuesta puede sugerir cuantificar únicamente el nivel de la deuda, en términos nominales. Sin embargo, la respuesta anterior puede considerarse ingenua al ignorar que el endeudamiento suele estar sujeto a la capacidad de pago de las obligaciones contraídas como así también a la eventual presencia de aumentos sostenidos y generalizados de precios (inflación). De este modo, esto último sugiere una medición simple de la deuda en términos relativos a algún indicador que de indicios acerca de la posibilidad de hacer frente a la devolución de la deuda como así también la consideración del efecto de los precios.

Con el objetivo de contribuir a responder correctamente el interrogante anterior, este reporte analiza el caso de la Provincia de Buenos Aires, el gobierno subnacional de mayor relevancia de la República Argentina. Para ello se utilizan datos provenientes de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires para los años 2005-2013 y se cuantifica la deuda pública provincial en términos absolutos y relativos a una serie de indicadores de capacidad de repago. Entre estos últimos se encuentran el Producto Bruto Geográfico, los recursos totales, los recursos tributarios y una medida aproximada de recursos de libre disponibilidad.

Una medición ingenua del endeudamiento público que cuantifique la deuda en términos nominales llevaría a concluir que el endeudamiento de Buenos Aires ha aumentado entre los años 2005-2013. Sin embargo, si se considera el efecto de la inflación que tuvo lugar en Argentina durante dicho período, se observa que la deuda se redujo en términos reales. A su vez, gran parte del incremento nominal de la deuda proviene del comportamiento del tipo de cambio durante el período analizado, dado que aproximadamente la mitad de la deuda de la provincia se encuentra denominada en moneda extranjera y el tipo de cambio se devaluó, en promedio, un 115%.

Más importante aún, al comparar la deuda pública de Buenos Aires contra cualquiera de los indicadores de capacidad de repago aquí utilizados, se aprecia que la misma se redujo más del 60% durante el período bajo análisis para todos los casos.

***“Siempre que vemos un número reportado en los medios de comunicación, tenemos que saber lo que se está midiendo y lo que no. Esto es especialmente cierto para los datos acerca de la deuda pública y el déficit presupuestario.”***

Gregory Mankiw

## 1. Introducción

**A**l analizar la política fiscal de un gobierno, ya sea federal o subnacional, su situación financiera constituye un tema de gran relevancia, ya que la deuda pública representa una fuente alternativa (a los impuestos) de financiamiento del gasto público. Así, el manejo del endeudamiento público, en conjunto con la política tributaria y el nivel de gasto, constituyen los pilares fundamentales de las finanzas públicas.

La medición del endeudamiento público resulta entonces de gran relevancia para obtener indicios acerca de la situación fiscal de un estado. Una primera aproximación sugeriría cuantificar el nivel de la deuda en términos nominales. Sin embargo, este enfoque resulta ingenuo, al ignorar que el endeudamiento suele estar sujeto tanto a la capacidad de pago de las obligaciones contraídas como así también a la eventual presencia de aumentos sostenidos y generalizados de precios (inflación) y a las variaciones del tipo de cambio, en caso de tener deuda denominada en moneda extranjera. Esto último sugiere que una medición de la deuda en términos relativos a algún indicador que brinde indicios acerca de la posibilidad de hacer frente a la

devolución de la misma podría llevar a una conclusión diferente respecto de la medición nominal. En el mismo sentido, la consideración del efecto generado por la inflación y el tipo de cambio también podría llevar a conclusiones distintas respecto de la medición en términos nominales.

Con el objetivo de contribuir a responder correctamente el interrogante anterior, este reporte analiza el caso de la Provincia de Buenos Aires, el mayor gobierno subnacional de la República Argentina<sup>1</sup>. Para ello se utilizan datos provenientes de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires para los años 2005-2013 y se cuantifica la deuda pública provincial en términos nominales, reales y relativa a una serie de indicadores vinculados a la capacidad de repago de la deuda. Entre estos últimos se encuentran el Producto Bruto Geográfico (PBG), los recursos totales del gobierno en cuestión, sus recursos tributarios y una medida aproximada de recursos de libre disponibilidad, entendiéndose por aquellos los recursos de financiamiento genuinos con los que cuenta la Provincia.

Los resultados encontrados sostienen que una medición ingenua de la deuda pública

<sup>1</sup> El Producto Bruto Geográfico (PBG) de la provincia es aproximadamente el 38.5% del PBI de Argentina y concentra el 38,9% de la población total del país según datos del Censo 2010.

que la cuantifique en términos nominales llevaría a concluir que el endeudamiento de Buenos Aires ha aumentado entre los años 2005-2013 en un 169%. Sin embargo, al considerar el efecto de la inflación que tuvo lugar en Argentina durante dicho período, se observa que la deuda se redujo un 23% en términos reales. Así, gran parte del incremento nominal de la deuda proviene del comportamiento del tipo de cambio durante el período analizado, dado que aproximadamente la mitad de la deuda de la provincia se encuentra denominada en moneda extranjera y el tipo de cambio se devaluó, en promedio, un 115%.

Al comparar la deuda pública de la Provincia de Buenos Aires con cualquiera de los indicadores de capacidad de repago aquí utilizados, se aprecia que la misma se redujo poco más del 60% durante el período bajo análisis.

En lo que sigue el documento se organiza de la siguiente manera. La próxima sección discute brevemente en términos conceptuales cómo debe medirse el endeudamiento público. La Sección 3 presenta los resultados de las diferentes mediciones simples aquí realizadas. Por último los comentarios finales de la Sección 4 cierran el reporte.

## 2. ¿Cómo debe medirse la deuda pública?

La deuda pública existente en un momento determinado del tiempo (*stock* de deuda) resulta de la suma de todos los déficits presupuestarios acumulados en períodos anteriores (flujos de deuda); es decir, es el

exceso acumulado de los gastos<sup>2</sup> por sobre los ingresos públicos de períodos anteriores (Rosen, 2001). Es usual que estas medidas sufran importantes problemas de medición que es necesario considerar para hacer un análisis correcto de la situación de la deuda o del déficit presupuestario. En contextos de inflación elevada, por ejemplo, resulta poco informativo realizar mediciones de la deuda en términos nominales, al punto tal que la corrección por inflación puede generar que deudas públicas crecientes en términos nominales para un período de tiempo determinado resulten decrecientes al medirlas en términos reales (Mankiw, 2009). También el tipo de cambio juega un rol determinante a la hora de estudiar el peso de la deuda, debido a que en el caso de tener endeudamiento en moneda extranjera, el solo hecho de una devaluación cambiara genera un aumento del nivel total de deuda. A su vez, a los fines de poder realizar comparaciones, las mediciones de deuda pública deben tener en cuenta una multiplicidad de factores inherentes al sector público. Así, existen distintas formas de medir el stock de deuda pública, tales como el stock de deuda por habitante o el stock de deuda como porcentaje del Producto Bruto Interno (PBI), este último muchas veces conocido como “peso de la deuda”. Adicionalmente, la deuda puede medirse en relación a los recursos que el gobierno en

<sup>2</sup> Las erogaciones que realizan los gobiernos son bastante homogéneas en comparación con la recaudación percibida por los mismos a lo largo del tiempo, siendo muchas veces necesario recurrir al crédito público, en el corto plazo, para compensar dicha diferencia (Nuñez Miñana, 1994).

cuestión es capaz de generar, de modo tal que le permita afrontar el pago de las obligaciones contraídas. Por ello, es usual medir el *stock* de deuda en relación a los recursos totales del sector público o los recursos tributarios.

Al comparar el *stock* de deuda con variables anuales, como el PBI o los ingresos del gobierno, puede ocurrir que los indicadores no sean del todo informativos si el año seleccionado no es un año típico (económicamente o fiscalmente). Es por ello que resulta más conveniente examinar las tendencias en la deuda en un largo período de tiempo. Es muy común que estas medidas sufran importantes problemas de medición, que es necesario considerar para hacer un análisis correcto de la situación de la deuda o del déficit presupuestario<sup>3</sup>.

### **3. Medición de la deuda pública en Buenos Aires**

En esta sección se presentan las mediciones aplicadas a la Provincia de Buenos Aires, el estado sub-nacional más grande de Argentina. Los datos utilizados provienen de la Contaduría General de la Provincia<sup>4</sup> y de la

---

<sup>3</sup> Mankiw (2009) describe otras cuestiones de medición usuales, tales como: (i) la importancia de incorporar los activos de capital en la medición de la magnitud del endeudamiento, (ii) la inclusión de ciertos pasivos implícitos como los gastos futuros provenientes del sistema de seguridad social, o (iii) ajustes por fluctuaciones en la economía que provengan de factores no asociados a cambios en las políticas públicas, sino más bien a cambios en la dirección de la economía.

<sup>4</sup> Los datos pueden consultarse en <http://www.cgp.gba.gov.ar/presupuestaria/desca>

Dirección Provincial de Estadística de la Provincia. El período bajo análisis abarca los años 2005 a 2013, para los cuales se encuentra información disponible<sup>5</sup>.

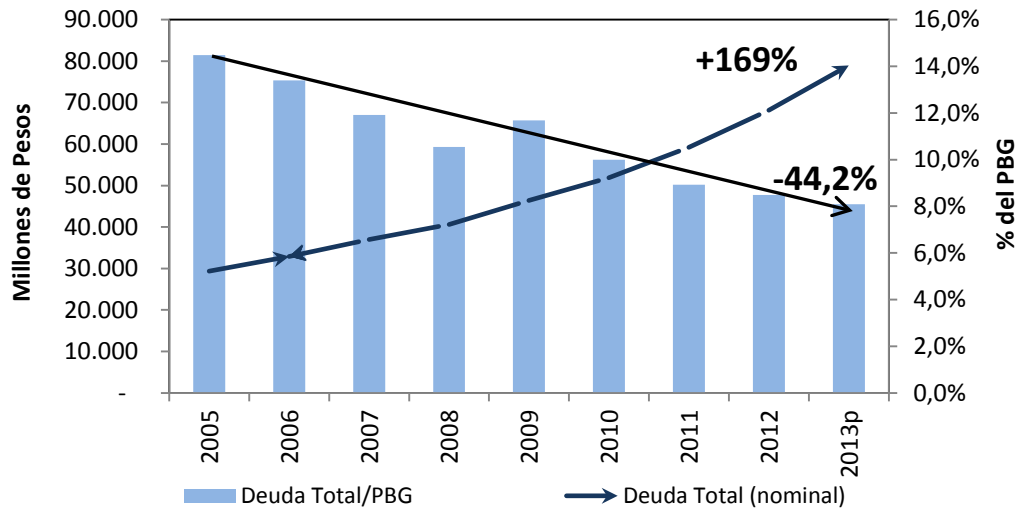
Como punto de partida, en el Gráfico 1 se presenta la evolución de la **deuda total en valores nominales y la deuda total como porcentaje del Producto Bruto Geográfico**. Puede apreciarse que, si bien la deuda medida en términos nominales se ha incrementado de 30 mil millones de pesos a una cifra cercana a los 80 mil millones, el peso de la misma en relación al PBG ha disminuido un 44% entre los años analizados. Nótese asimismo que en el año 2005 el peso de la deuda representaba más del 14% del PBG, mientras que en el año 2013 este indicador se ubica en torno al 8%. Este fenómeno pone de manifiesto lo planteado anteriormente en cuanto a que un análisis ingenuo del nivel de endeudamiento puede llevar a conclusiones equivocadas.

---

[rgar-ejecucion.aspx](#) y <http://www.ec.gba.gov.ar/estadistica/producto.html>

<sup>5</sup> Adicionalmente pueden utilizarse datos de la Dirección Provincial de Deuda y Crédito Público, correspondiente al Ministerio de Economía de la Provincia. Se opta aquí por los datos de la Contaduría General producto que conjuntamente con la Tesorería General, Fiscalía de Estado, y el Tribunal de Cuentas, son los órganos de control del patrimonio estatal.

Gráfico 1. Evolución de la deuda pública total de la Provincia de Buenos Aires. En millones de pesos y como porcentaje del Producto Bruto Geográfico.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires.  
 Nota: Año 2013 proyectado con la participación del PBG en el PIB Nacional.

El Gráfico 2 presenta la evolución de la **deuda total nominal y la deuda total real**, obtenida de deflactar los valores nominales por el índice de Precios Implícitos del PBI. Al igual que en el gráfico anterior, se observa un aumento de la deuda en términos nominales mientras que se comprueba que la misma ha disminuido en términos reales. En este caso se puede apreciar que, medida en términos reales, la deuda pública de Buenos Aires ha disminuido un 23% entre 2005 y 2013.

Como se aprecia, la inflación tiene un efecto directo sobre el aumento nominal de deuda. Ahora bien, dado que la deuda de la provincia de Buenos Aires se compone de deuda en moneda nacional y deuda en moneda extranjera, el aumento de precios incide sobre la primera de ellas<sup>6</sup>. Otro factor

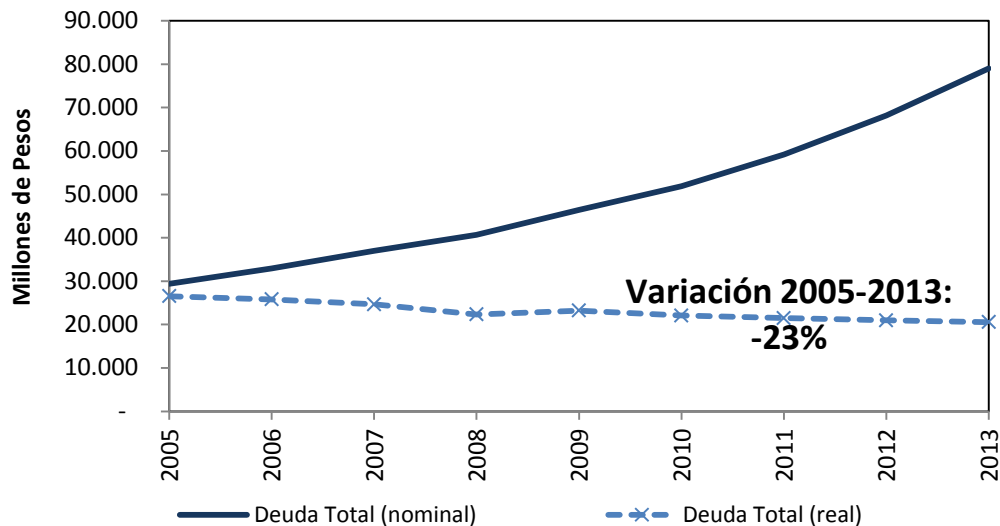
<sup>6</sup> El Anexo a este reporte muestra la participación relativa de la deuda en moneda nacional y en moneda extranjera como proporción de la deuda

de gran relevancia, y que incide sobre la deuda en moneda extranjera, es el tipo de cambio. En el Gráfico 3 se presenta la evolución del tipo de cambio nominal entre el peso argentino y el dólar estadounidense para el periodo bajo análisis. Se observa que entre el año 2005 y 2013 dicha variable se devaluó un 115%<sup>7</sup>, lo que sugiere que gran parte del aumento de la deuda en términos nominales se debió a dicha devaluación.

total. El análisis detallado sobre la composición de la deuda se presentará en el Producto 2.

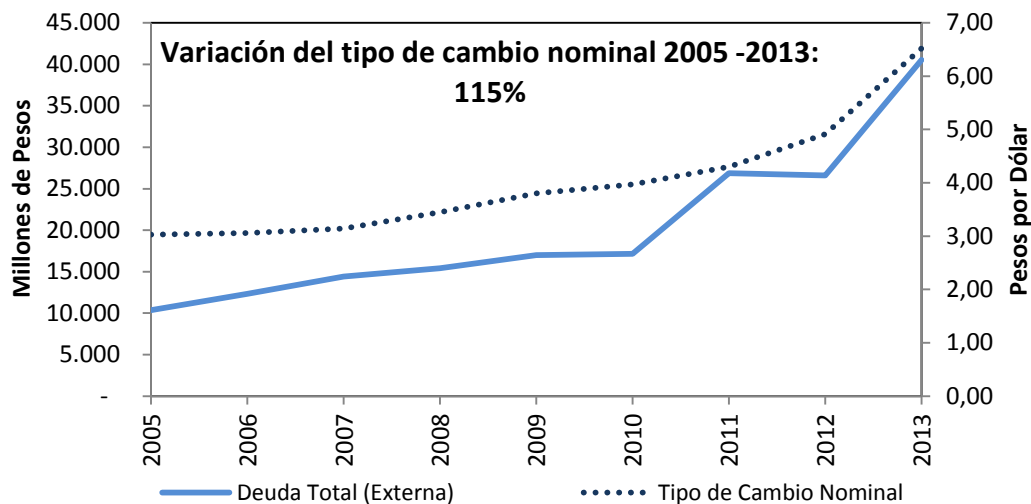
<sup>7</sup> Es importante aclarar aquí que se utilizó el tipo de cambio nominal bilateral entre Argentina y Estados Unidos reportado por el Banco Central de la República Argentina. Un análisis más detallado requiere contar con datos de tipos de cambio respecto de otras monedas extranjeras. Sin embargo, la deuda en moneda extranjera de Buenos Aires se encuentra denominada mayoritariamente en dólares.

Gráfico 2. Evolución de la deuda pública total de la Provincia de Buenos Aires. En términos reales y nominales.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires. Nota: El deflactor utilizado corresponde al Índice de Precios Implícitos en el PIB corriente, base 2004=100, provisto por la Secretaría de Política Económica del MECON.

Gráfico 3. Evolución de la deuda pública total de la Provincia de Buenos Aires y el tipo de cambio nominal.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires y Banco Central de la República Argentina.

Una vez analizado el peso de la deuda y su evolución en términos reales, resulta

interesante analizar su comportamiento en relación a indicadores de recursos, dado que

estos brindan indicios sobre la capacidad de afrontar las obligaciones contraídas. El Gráfico 4 muestra la evolución de la **deuda en relación a los recursos totales** de la Provincia<sup>8</sup>, y puede apreciarse una reducción de 65% entre los años 2005 y 2013.

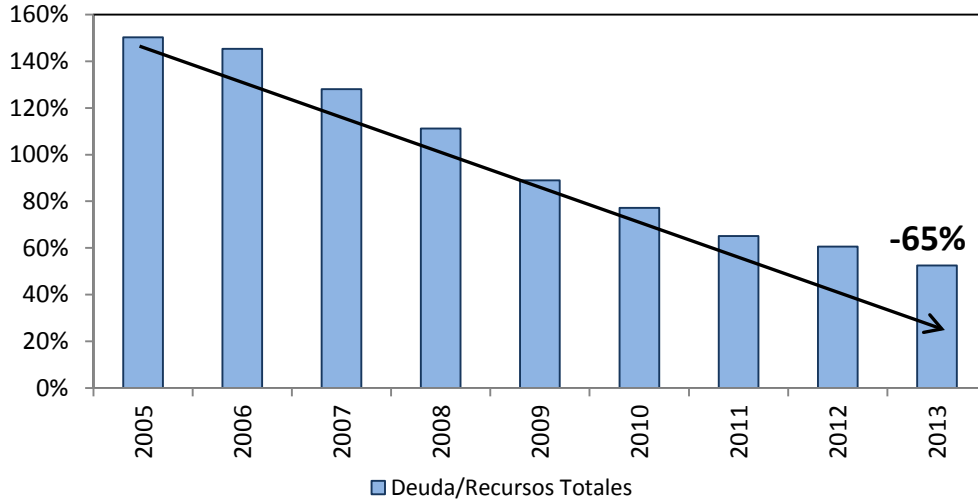
Adicionalmente, el Gráfico presenta la misma relación pero respecto a los recursos tributarios de la Provincia, tanto de origen provincial como aquellos transferidos por la Nación en virtud de la Ley Nro. 23548 de Coparticipación Federal de Recursos Fiscales. En este caso se observa que la deuda ha pasado de representar el 177% de los recursos tributarios en 2005 a representar el 71% en 2013, lo que significa una caída de 60% en todo el período.

---

<sup>8</sup> Los Recursos Totales comprenden los Ingresos Corrientes y los Ingresos de Capital. Al utilizar los datos de CGP debe tenerse en cuenta que en el año 2008, por mandato de la nueva ley de administración financiera, se modificó el universo que comprende la Administración Pública Bonaerense, incluyéndose el Instituto de Previsión Social (IPS) y la Caja de Policía. Esto genera un incremento en el nivel de recursos, lo cual puede sesgar a la baja los indicadores presentados.

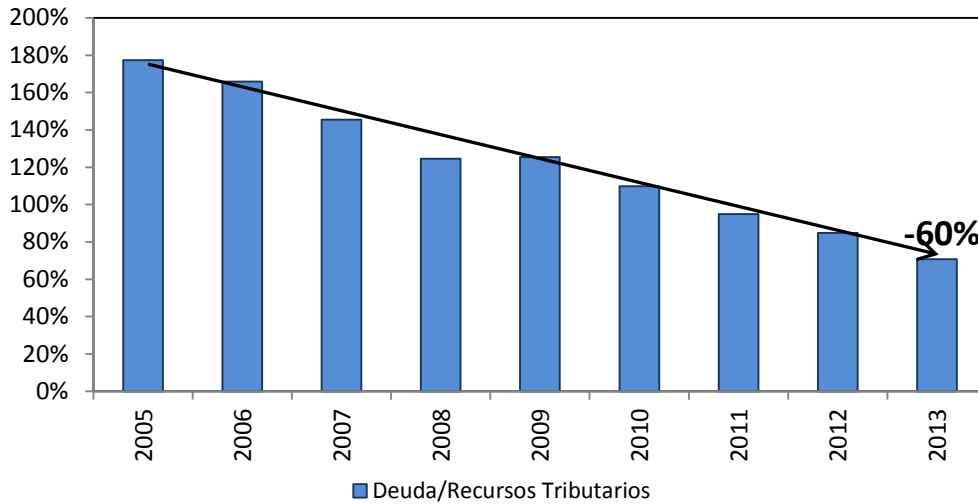


Gráfico 4. Evolución de la deuda pública total de la Provincia de Buenos Aires, como porcentaje de los recursos totales.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires.

Gráfico 5. Evolución de la deuda pública total de la Provincia de Buenos Aires, como porcentaje de los recursos tributarios totales.



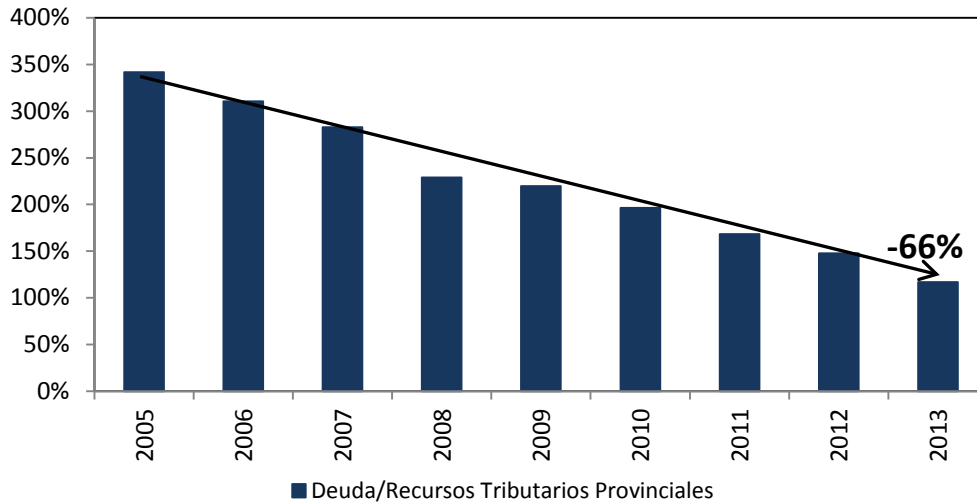
Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires.

Con el fin de focalizar en los recursos provinciales propiamente dichos, el Gráfico 6 muestra la evolución de la **deuda en relación a los recursos tributarios de origen provincial**, que proveen una aproximación más acabada de la capacidad de la Provincia de Buenos Aires para hacerse de recursos,

vía el uso de su política tributaria. Puede apreciarse que la deuda en relación a este indicador ha descendido 66% entre 2005 y 2013, lo que da indicios sobre la existencia de un fenómeno de desendeudamiento, conjuntamente con una mayor capacidad de

recaudación por parte del gobierno provincial.

Gráfico 6. Evolución de la deuda pública total de la Provincia de Buenos Aires, como porcentaje de los recursos tributarios de origen provincial.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires.

Finalmente, y refinando aún más la medición sobre la capacidad de contar con recursos que permitan hacer frente a las obligaciones de Buenos Aires, se propone medir la evolución de la **deuda total respecto a los recursos provinciales de “libre disponibilidad”**; es decir, aquellos recursos netos de la coparticipación hacia el tercer nivel subnacional de gobierno, los municipios <sup>9</sup>. Esta medición resulta interesante, debido a que intenta captar los recursos disponibles genuinos de la provincia, ya que por ley las transferencias a

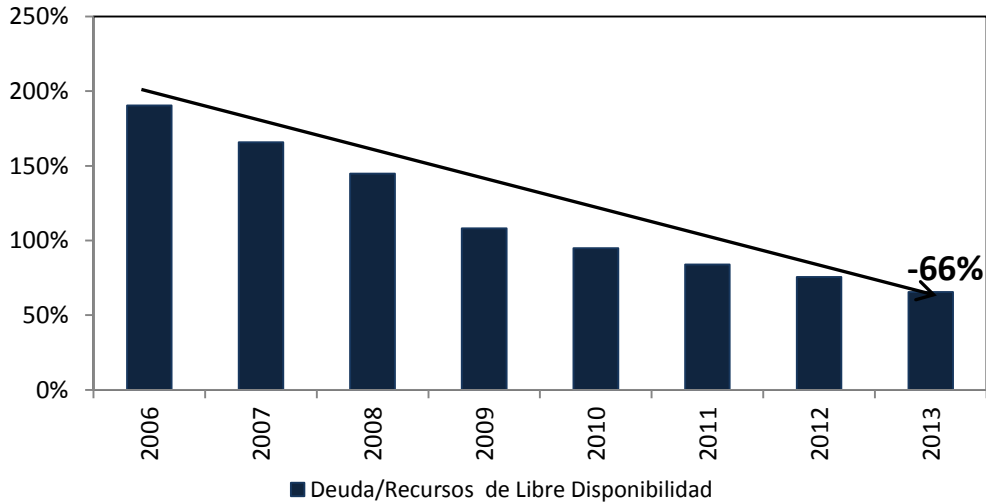
municipios son obligatorias y en definitiva representan recursos que no le pertenecen a la provincia. El Gráfico 7 da cuenta de esta medición propuesta. Se puede observar que la deuda total en relación a los recursos de “libre disponibilidad” ha disminuido un 66% en el período bajo análisis<sup>10</sup>.

Este fenómeno, en línea con lo anterior, sugiere que el proceso de desendeudamiento experimentado por Buenos Aires debió ser acompañado por una mejora en las finanzas provinciales en materia de política tributaria y transferencias a municipios. A medida que se refina el indicador de capacidad de pago asociado a los recursos, la disminución del peso de la deuda (en términos relativos) se incrementa.

<sup>9</sup> La ley de Coparticipación Municipal, Ley Nº 10.559 y modificatorias, establece la distribución del 16,14% de los ingresos que percibe la Provincia en concepto de Impuestos Provinciales (Ingresos Brutos no descentralizados al ámbito Municipal, Inmobiliario Urbano, Automotores, Sellos, y Tasas Retributivas de Servicios) y por Coparticipación Federal de Impuestos.

<sup>10</sup> No se cuenta con el dato homogéneo de transferencias para el año 2005, motivo por el cual éste dato se presenta desde 2006

Gráfico 7. Evolución de la deuda pública total de la Provincia de Buenos Aires, como porcentaje de los recursos de libre disponibilidad.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires.

#### 4. Comentarios finales

Con el objetivo de contribuir a responder cómo debe medirse de manera correcta el endeudamiento público, este reporte analiza el caso de la Provincia de Buenos Aires.

Se pone de manifiesto que un análisis ingenuo, basado únicamente en la medición de la deuda en términos nominales, puede llevar a una concepción equivocada sobre el nivel de endeudamiento del sector público. Se propone así la medición del endeudamiento a través de indicadores sencillos que consideren tanto variables que indiquen la capacidad de repago de la deuda como el posible efecto del cambio en los precios (si se trata de una economía con inflación) y del tipo de cambio.

Los resultados muestran que la medición ingenua del endeudamiento público en el caso de Buenos Aires llevaría a concluir que la misma ha aumentado en el período considerado. Sin embargo, al realizar mediciones del endeudamiento en términos reales, así como en relación a una serie de variables asociadas a la disponibilidad de recursos, la deuda en Buenos Aires decrece de manera continua, en todos los casos. La justificación radica en una mejora sustancial de los ingresos provinciales y la devaluación observada del tipo de cambio nominal. Diversas extensiones de investigación a este reporte son admisibles. Si bien este estudio permite describir y diagnosticar la situación

de la deuda en Buenos Aires, si se quisiera analizar este fenómeno a futuro deberían estudiarse cuestiones como el efecto del tipo de cambio, la composición de la deuda y los

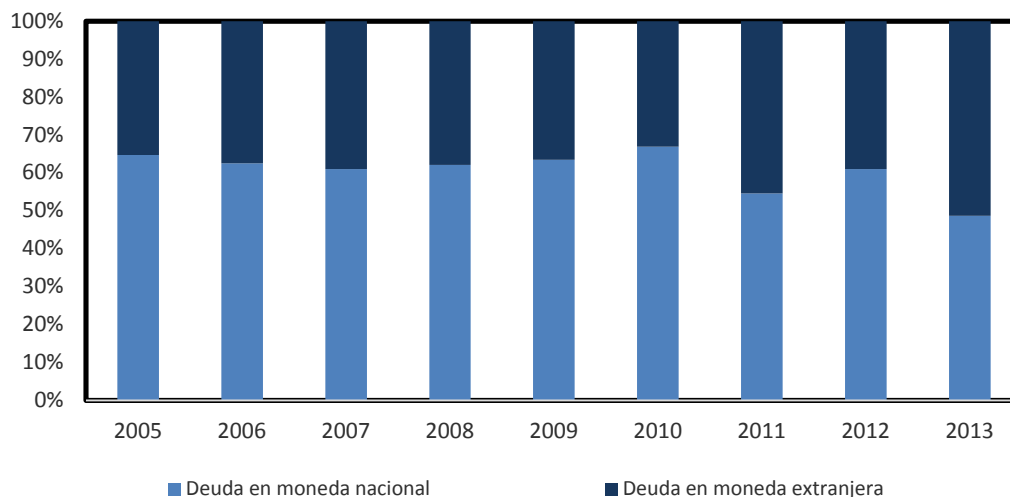
perfiles de pagos futuros con relación a los incrementos del PBG o recursos tributarios. Adicionalmente, también sería relevante determinar su sustentabilidad intertemporal.

## Bibliografía

- NUÑEZ MIÑANA, H., 1994. "*Finanzas Públicas*", Ed. Macchi, ASAP, Buenos Aires.
- MANKIW, GREGORY, 2009. "*Macroeconomics*". Séptima edición. Worth Publishers. Harvard University.
- ROSEN H Y T. GAYER, 2010. "*Public Finance*". Novena edición. Mac Graw Hill. El libro alternativo en castellano corresponde a una edición del año 2002: Rosen, H. (2002): "*Hacienda Pública*". Madrid, Mc. Graw Hill, 5ta Edición.

## Anexo

**Gráfico A1. Evolución de la deuda pública total de la Provincia de Buenos Aires, por tipo de moneda.**



**Fuente: Elaboración propia en base a datos de la Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires.**

Tabla A1. Variables utilizadas para la construcción de los indicadores de deuda pública

Año	En millones de pesos corrientes						IPI (Base 2004=100)
	Deuda Total (nominal)	Producto Bruto Geográfico	Ingresos Corrientes	Ingresos Tributarios	Ingresos de Origen Provincial	Transferencias a Municipios	
2005	29,378	202,888	18,968	16,565	8,595		110.6
2006	32,930	245,811	21,825	19,847	10,602	4,542	127.5
2007	37,001	310,583	28,009	25,434	13,082	5,685	150.0
2008	40,658	385,563	35,690	32,624	17,750	7,602	181.8
2009	46,422	397,635	51,825	36,992	21,136	8,942	199.8
2010	51,860	518,803	66,912	47,209	26,413	12,199	234.8
2011	59,200	663,520	86,932	62,404	35,193	16,348	275.2
2012	68,157	803,026	108,261	80,290	46,128	18,143	324.9
2013	78,988	976,857	146,619	111,698	67,632	26,042	384.3

Fuente: Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires, Dirección Provincial de Estadística de la Provincias de Buenos Aires y Ministerios de Economía de la Nación Argentina.

Tabla A2. Indicadores de deuda pública de la Provincia de Buenos Aires

Año	Deuda Total (nominal)	Deuda Total (real)	Deuda Total/PBG	Deuda/Recursos Totales	Deuda/Recursos Tributarios	Deuda/Recursos Tributarios Provinciales	Deuda/Recursos de Libre Disponibilidad
2005	29,378	26,558	14%	150%	177%	342%	
2006	32,930	25,822	13%	145%	166%	311%	191%
2007	37,001	24,664	12%	128%	145%	283%	166%
2008	40,658	22,358	11%	111%	125%	229%	145%
2009	46,422	23,232	12%	89%	125%	220%	108%
2010	51,860	22,086	10%	77%	110%	196%	95%
2011	59,200	21,510	9%	65%	95%	168%	84%
2012	68,157	20,977	8%	61%	85%	148%	76%
2013	78,988	20,555	8%	53%	71%	117%	66%

Fuente: Contaduría General de la Provincia de Buenos Aires, Dirección Provincial de Estadística de la Provincias de Buenos Aires y Ministerios de Economía de la Nación Argentina