

Monitor de Coyuntura

Deuda pública: el “seguro anti devaluación” volvió a pagar

En el año pasado el déficit fiscal alcanzó a US\$ 3.421 millones. Sin embargo, la deuda neta total del sector público sólo subió en US\$ 540 millones. Y, al subir el PIB en dólares en mayor proporción, la deuda neta terminó bajando con relación a él.

Esa aparente contradicción tiene una razón: la deuda, expresada en términos de dólares, subió mucho menos que el monto del déficit porque el aumento del tipo de cambio más allá del IPC entre las puntas del año hizo que su parte denominada en moneda nacional se redujera al ser expresada en dólares.

Cabe destacar que la definición de deuda pública neta que acá se refiere consiste en la deuda de todo el sector público, menos los activos externos (sin contar los encajes) y los activos con residentes.

Desde que nuestro país entró en los mercados globales de deuda en moneda local, hace unos 20 años, la deuda pública se fue “desdolarizando” y de ese modo, se fue adquiriendo una suerte de “seguro anti devaluación” del peso uruguayo. Cuando sucede, como en el año pasado, que el dólar le gana la carrera al IPC, entonces la parte de la deuda que está denominada en moneda nacional (pesos nominales, UR, UI y UP) pierde valor al ser expresada en dólares.

Dos datos relevantes. Primero, en el año pasado, mientras que la inflación alcanzó al 5,5%, el dólar, entre los cierres de los diciembres, subió 12,9%. Segundo, la parte de la deuda pública total que está denominada en moneda nacional alcanzaba, al final

de 2024, al 56%. Pero llegaba a más del 70% al considerar definiciones alternativas de deuda neta.

Considerando los stocks de deuda según monedas al cierre de 2023, y las paridades cambiarias de cierre de 2023 y 2024, se puede estimar en casi US\$ 2.600 millones, la reducción de la deuda pública neta por esta razón. De ese modo, al terminar 2024 la deuda neta en la definición antes referida, se ubicó en el 48,0% del PIB, 1,1 puntos porcentuales menos que un año antes.

Para 2025 el panorama en principio luce diferente. Si bien la inflación se proyecta hoy en magnitudes parecidas a las de 2024, no ocurre lo mismo con el tipo de cambio, que en vez de subir como en el año pasado, en 2025 apenas se movería, de acuerdo con la última encuesta de expectativas del BCU.

De este modo, al déficit fiscal que haya en este año, se le sumaría (en vez de restársele) el efecto del cambio en las paridades: con los supuestos que forman parte del consenso actual, en materia de precios, tipo de cambio, crecimiento del PIB y déficit fiscal, se puede estimar hoy un salto de cinco puntos en la relación entre la deuda neta y el producto en 2025.

