

Por qué subió la deuda pública

El año pasado la deuda bruta total del sector público, como porcentaje del PIB, subió en 13,7 puntos. Mientras tanto, la deuda neta subió en 8,8 puntos, lo que se explica principalmente por el déficit fiscal, la caída del PIB en términos reales y la desigual evolución del dólar y los precios.

El endeudamiento total del sector público cerró el año 2020 en US\$ 39.938 millones, o 74,5% del PIB. Al descontar de esa cifra a los activos externos del sector público (excluidos los encajes que, aunque contingentes también son pasivos) y a los activos con residentes, se llega a una deuda neta de US\$ 26.144 millones, o 48,7% del PIB.

La referida subida de 8,8 puntos porcentuales en la deuda neta en términos del PIB en 2020, se explica (considerando cada factor en forma aislada): en 4,7 puntos, por el déficit fiscal; en 2,5 puntos, por la caída del PIB en términos reales; y el resto, principalmente por la desigual evolución del dólar y los precios, siendo que aquél subió más que éstos.

La desigual subida de ambas variables afecta tanto al numerador como al denominador de la ratio entre deuda y producto, en este caso “desinflándolos” en términos de dólares, pero de manera diversa. De todos modos, se trata de una incidencia relativamente menor, máxime si se la compara con las de otrora, cuando la deuda estaba ampliamente dolarizada.

Después de la crisis de 2002, y tras la restructura de la deuda pública, el mundo se volvió amigable con la deuda soberana en moneda nacional de países emergentes “prolijos” como Uruguay. De ese modo, sucesivas emisiones de deuda en moneda nacional, mayoritariamente en unidades indexadas al IPC, permitieron ir “desdolarizando” la deuda pública.

En la actualidad, el 50% de la deuda bruta está denominada en moneda nacional (pesos y unidades indexadas). La mayor proporción de deuda en moneda nacional se dio en 2013 (60%) mientras que a finales de 2003 era de apenas 8%.

¿Cuáles son las perspectivas para la evolución de la relación deuda/PIB? Para los próximos años se espera que el PIB crezca y que el déficit fiscal siga por encima de lo necesario para estabilizar la deuda. Además, en la medida en que los vecinos no deterioren sus macroeconomías, no debería esperarse otro salto en el dólar relativo al resto de los precios de la economía. Por lo tanto, en el futuro inmediato (2021-2022) cabe esperar aumentos adicionales de la ratio entre deuda y PIB, de magnitudes considerablemente menores a la del año pasado.

