

DEUDA PÚBLICA: ACTUALIZACIÓN AL 31 DE DICIEMBRE DE 2012

La mano se pone brava

AUTOR: William Yohai
9 de abril de 2013

Revisaremos como de costumbre la evolución anual de la deuda pública bruta y neta entre 2011 y 2012. Se agrega, aprovechando un trabajo que recogía la evolución trimestral entre el segundo y el primer trimestre de 2012, una comparativa entre ambos períodos.

En octubre decíamos:

*“Deuda bruta global del sector público: Ha caído en 470 millones de dólares entre el segundo y el primer trimestres del año. Pero la caída se debe, en lo esencial a la variación del tipo de cambio. En efecto, al estar más del 52% de la deuda pública denominada en pesos uruguayos, en realidad unidades indexadas, y debido a que el precio del dólar subió desde los 19,54 hasta los 21,97 entre el 30 de marzo y el 30 de junio; el conjunto de la deuda pública global bruta expresada en dólares se reduce. Si compensamos esta modificación del tipo de cambio, lo que vemos es un **aumento de la deuda nominada en pesos de un 10% aproximadamente**, mientras que la deuda nominada en dólares se mantiene prácticamente constante.”*

Pues bien: cuando analizamos la evolución anual entre 2011 y 2012, o sea, entre el 31 de diciembre de ambos años, comprobamos un aumento en dólares, tal cual la publica el BCU de 14,8% en términos porcentuales y de 4 mil millones de aquella moneda en términos absolutos. **Un primer comentario, la deuda sigue creciendo.** No lo hace ciertamente en forma catastrófica, pero crece. En este caso la variación del tipo de cambio no tiene incidencia significativa en la evolución de la deuda. Sin embargo, este dato aparentemente inocuo encierra un aspecto amenazante: al desglosar los porcentajes de crecimiento vemos que, tal como afirmamos más arriba el crecimiento de la deuda global es de 15%. Sin embargo, al analizar dicho parámetro de acuerdo a los plazos de vencimiento resulta que la deuda con plazo contractual de vencimiento a menos de un año crece un 44%, mientras que la de largo plazo (más de 5 años) lo hace un 7,62%. Todo un descubrimiento: a despecho de la propaganda oficial que trata de demostrar que los plazos de la deuda se alargan, **la evidencia de las cifras oficiales parece demostrar todo lo contrario. Crece mucho más rápidamente la deuda de corto que la de largo plazo.** Fenómeno que tiene un correlato claro cuando se estudia la dinámica de la deuda por monedas: la nominada en pesos ha aumentado un 26%. En dólares apenas un 3,5%.

Al cuantificar los pagos anuales que debería realizar el Estado en el año decíamos:

“Los pagos que deberá realizar (o refinanciar) el país entre el 1 de julio del presente año y el 30 de junio de 2013 ascienden a 5.484 millones de dólares.

Esta cifra muestra un descenso de aproximadamente 500 millones respecto a la que había que pagar-refinanciar el año móvil tres meses atrás”

O sea, el panorama entre primer y segundo trimestre de 2012 era aparentemente alentador, descendían los pagos a efectuar en el año móvil.

Si venimos ahora al que se presenta 6 meses después nos encontramos con una sorpresa: los pagos a efectuar en 2013 (todo el año) por concepto de amortización e intereses ascienden a 7.500 millones de dólares. Un aumento muy significativo. Está claro que esta suma que representa más del 50% del presupuesto nacional no será efectivamente desembolsada. Sin duda se refinanciará mediante la emisión de nuevos papeles de deuda pública. Pero este crecimiento de 2.000 millones de dólares de los pagos a efectuar anualmente en un período breve, apenas 6 meses, es bastante sorpresivo e indica un empeoramiento de la situación al respecto.

Al analizar la deuda neta (utilizando el criterio de descontar de la deuda bruta los activos de reserva menos los encajes bancarios y los depósitos de la empresas públicas en el BCU) decíamos: *“La deuda pública neta (deuda pública bruta menos los activos de reserva sin contrapartida) sumaba al 30 de junio 20.559 millones. Respecto a los números al 30 de marzo, la deuda neta según nuestra definición suma un 5,6% menos de lo que montaba tres meses antes. Y presenta una disminución de 2,64% frente al mismo valor un año antes”*

El crecimiento entre 2011 y 2012 es de 3.600 millones y de 15% en términos porcentuales. Esencialmente estamos en el mismo punto que lo que respecta a la deuda bruta. No difieren mayormente los números relativos entre ambos períodos si se toma el criterio de restar de las reservas sólo los encajes bancarios (obligaciones con el sector financiero en la jerga del BCU). Como el BCU informa los montos de la deuda en dólares investigamos como podría haber influido el tipo de cambio en la evolución: la misma es pequeña y no vale la pena comentarla.

Para “estar a tono” utilizando una relación que cada vez nos parece menos relevante, pero que es muy común a nivel internacional, la relación deuda bruta/PBI desciende levemente del 61 al 59%. Algo parecido sucede con la relación deuda neta/PBI.

Discutimos la relevancia de esta medida basándonos en que no informa sobre lo esencial: la capacidad de pago del Estado Nacional que guarda relación con el PBI pero admite grandes variaciones al respecto. Es nuestra opinión que esta métrica de comparación internacional se utiliza como una aproximación gruesa a la solvencia financiera de los distintos países, pero no tiene relevancia al afinar el análisis a escala nacional.

Si utilizamos un criterio político y de más largo plazo podemos decir que desde 2005 a 2012 la deuda pública global bruta creció un 110%. Pasó desde más de 14.000 millones de dólares a los 31.000 actuales. Nobleza obliga: si cuantificamos ésta sobre la base de la relación deuda PBI se señala un descenso desde el 84% vigente en aquel año al 59% actual. Mucha agua corrió bajo los puentes. El PBI creció, en términos reales un 46% en estos 7 años.

Si tuviéramos que sintetizar los números al cierre 2012 se impone un severo toque de

atención: a pesar de que la economía sigue creciendo (lo hizo un 3,9% en el año, cifra no espectacular pero tampoco mala) la deuda pública no solo no se reduce sino que crece y sobre todo lo hace a expensas de la que vence a corto plazo. Más aún, crece muy sensiblemente la suma a desembolsar en el año 2013.

La pesada carga que impone al erario nacional el servicio de la deuda nominada en unidades indexadas es casi seguramente un factor esencial en este empeoramiento del perfil de la deuda. Y explica la verdadera desesperación que muestra el gobierno nacional en frenar la inflación. Es claro, cada punto de inflación tiene un costo elevado toda vez que ahora el 59% del endeudamiento está nominado en “pesos”, en realidad unidades indexadas. Si se suma a esto la tendencia a apreciarse del peso en relación al dólar estamos frente a un cóctel explosivo. Cóctel que se refuerza toda vez que el gobierno se siente cómodo con un “dólar barato” como herramienta para controlar la inflación.

Todo esto acentúa la dependencia de la economía del país de una variable internacional completamente fuera de su control: las tasas de interés. Hoy, el título del tesoro de EEUU a 10 años paga menos de 1,75% una tasa negativa en términos reales. Lo mismo sucede con las tasas en Euros y en Yenes Japoneses en los mercados de capitales. Eso permite a Uruguay renovar su deuda pública a tasas bajas, del orden del 4% anual en dólares para los títulos de largo plazo y del 2-3% anual en unidades indexadas. Con un volumen tan cuantioso y creciente de títulos e intereses a renovar la vulnerabilidad es grande.

Por último, no por repetido múltiples veces menos importante: una gran parte, si no toda la deuda pública uruguaya lo mismo que la de muchos otros países es manifiestamente ilegítima.

El ejercicio de su análisis metódico y detallado no debe nunca dejar de lado este factor esencial.