



Gerencia Asuntos Institucionales

Análisis de Deuda Pública 2010-2014

Estrategia de Financiamiento del Gobierno Central

1. En la ley de Presupuesto Nacional se establecen los lineamientos de la programación financiera del gobierno para el período 2010-2014.
2. Para este período, el Gobierno Central realizará amortizaciones de deuda por un total de 3.500 millones de dólares y pagará intereses por 5.500 millones de dólares.
3. Los recursos para realizar estos pagos se obtendrán principalmente del mercado de capitales a través de la emisión de deuda por 5.000 millones de dólares, siendo prioridad del gobierno endeudarse en moneda nacional “en la medida que las circunstancias lo permitan”. Otro recurso de financiamiento será de los organismos multilaterales de crédito, por 1.200 millones de dólares, nuevamente se establece “en tanto las circunstancias del mercado de capitales sean positivas”.
4. A su vez se estima por parte de las autoridades, que el superávit primario del Gobierno Central para este período ascenderá a 2.500 millones de dólares, lo cual será una fuente de recursos adicionales para hacer frente a las amortizaciones, cubrir el déficit fiscal y el pago de intereses.
5. En el siguiente cuadro se resume la programación financiera establecida por el Gobierno para el 2010-2014:

	2010	2011	2012	2013	2014	Totales 2010-2014
USOS	1825	2138	1842	1665	1655	9125
Intereses	963	1062	1104	1164	1232	5525
Amortizaciones	694	1027	689	452	374	3236
Otros	168	49	49	49	49	364
FUENTES	1825	2139	1842	1665	1656	9127
Superavit Primario	442	463	465	496	588	2454
Desembolsos	330	259	231	209	208	1237
Emisiones	700	1400	1000	1100	750	4950
Otros	149	116	76	76	78	495
Uso de reservas	204	-99	70	-216	32	-9

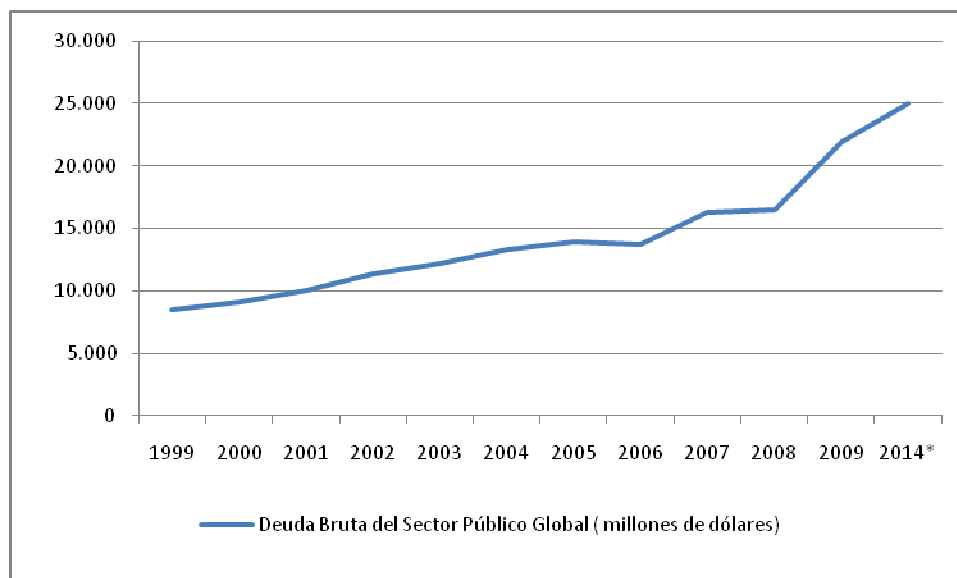
6. Los objetivos establecidos por el Gobierno para llevar adelante su política de deuda son los siguientes:
 - Disminuir el riesgo de refinanciamiento
 - Reducir el riesgo cambiario
 - Disminuir el riesgo de tasa de interés
 - Lograr una combinación adecuada entre instrumentos de mercado y crédito de organismos multilaterales
 - Dinamizar la operativa en el mercado doméstico
 - Diversificar las fuentes de financiamiento y la base inversora
 - Contribuir en la promoción del mercado de capitales privado

7. La deuda bruta durante este período continuará mostrando un aumento de la participación de deuda en moneda nacional, para disminuir el riesgo de financiamiento asociado al riesgo cambiario. En definitiva se continuará con el proceso gradual de desdolarizar la deuda pública. También se buscará incrementar la deuda conformada por bonos e instrumentos de mercado en detrimento de los préstamos con organismos multilaterales, y así lograr una adecuada combinación entre ambos instrumentos

8. Sin embargo al analizar estas cifras se llega al final del período con un aumento de la deuda bruta del Gobierno Central en el orden de 3.000 millones de dólares. En efecto, del total de nueva deuda generada a través de las nuevas emisiones y de los desembolsos de los multilaterales, menos lo que se amortizará de deuda se llega a esta cifra de aumento de deuda bruta para el fin de período, año 2014.

9. Según los últimos datos publicados por el Banco Central, la deuda del Gobierno Central al mes de junio de 2010 asciende a 15.138 millones de dólares, mientras que la deuda bruta del Sector Público Global asciende a 21.885 millones de dólares.

10. En definitiva según estas proyecciones realizadas en la ley de Presupuesto Nacional, la deuda bruta del Gobierno Central en el año 2014 ascenderá a 18.000 millones de dólares mientras que la del Sector Público Global ascenderá a 25.000 millones de dólares.

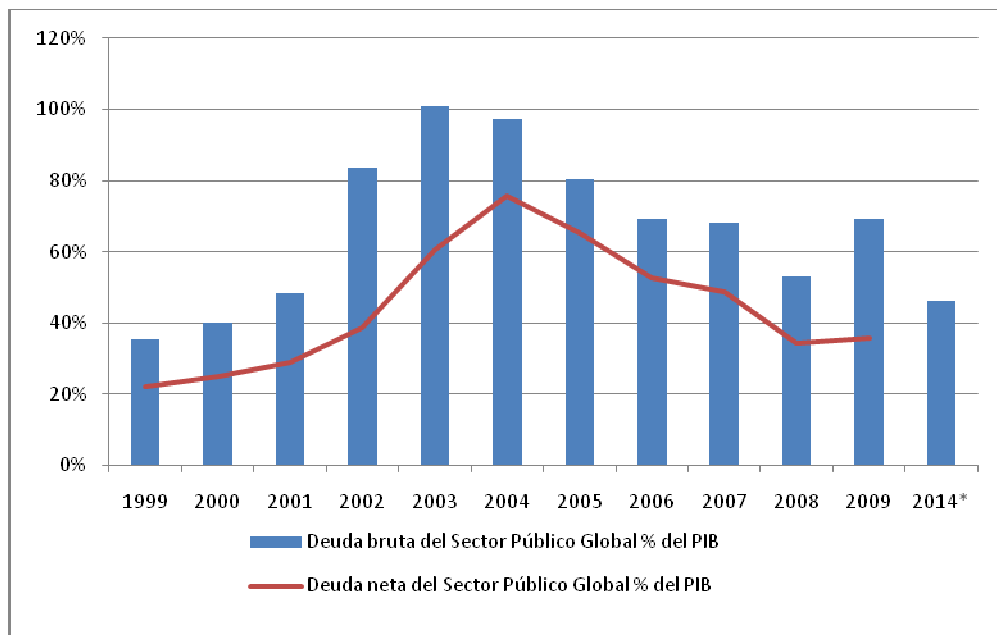


11. En el total del período 1999 – 2009 el crecimiento de la deuda bruta del Sector Público Global ha sido ininterrumpido, salvo durante el año 2006 donde la misma registró una leve disminución respecto al año anterior.
12. Según las proyecciones se estima por lo tanto un nivel de deuda bruta para el año 2014 de casi el doble del nivel que se registró a la salida de la crisis, año 2004.
13. También es posible analizar los niveles de deuda bruta del Sector Público Global en términos per cápita, dividiendo el total del nivel de deuda sobre el total de la población del país.
14. En este caso se determina que para el año 2014 cada habitante deberá afrontar una deuda por 7.300 dólares, mientras que en el año 2004 esta deuda por habitante ascendía a 4.000 dólares.
15. Una de las argumentaciones realizadas por parte de las autoridades de Gobierno para validar estos datos de programación financiera, es establecer que lo que importa en definitiva es la deuda neta del país, y no la deuda bruta.
16. Sin embargo en la realidad, tanto las calificadoras de riesgo, como los organismos internacionales y bancos, a la hora de analizar la solidez financiera de un país toman en cuenta la deuda bruta y relativizan el concepto de deuda neta, ya que ante una crisis financiera o situación de insolvencia fiscal, los activos no siempre se pueden transformar rápidamente 100% en dinero líquido, sumado a que ningún Gobierno asegura que estos activos se utilicen para pagar deuda.
17. Al analizar las cifras de deuda neta, según datos del Banco Central, al mes de junio de 2010, la misma asciende a 11.793 millones de dólares para el Sector Público Global. A su vez en los siguientes años por el momento se espera que

continúen entrando capitales al país con lo cual parte del aumento de la deuda bruta se licuará con la entrada de capitales.

18. En el caso de la deuda bruta respecto al PIB, el Gobierno se ha fijado como objetivo que para el fin del período 2014, la misma se ubique en el 40% del PIB, cuando en el 2009 su valor es cercano al 70% del PIB.

19. Sin embargo en base a las proyecciones realizadas por las autoridades, se estaría alcanzando en el año 2014, un porcentaje del 46% de deuda bruta respecto al PIB.



20. Esta disminución del ratio deuda bruta sobre producto, será en definitiva el resultado de un aumento de la actividad económica del país, debido a las condiciones internacionales favorables que permiten que se estén registrando las actuales tasas de crecimiento de actividad económica, y no por una disminución del nivel de la deuda bruta. Por el contrario como se analizó anteriormente durante este período la deuda bruta del Gobierno Central aumentará en 3.000 millones de dólares.

27 de octubre de 2010