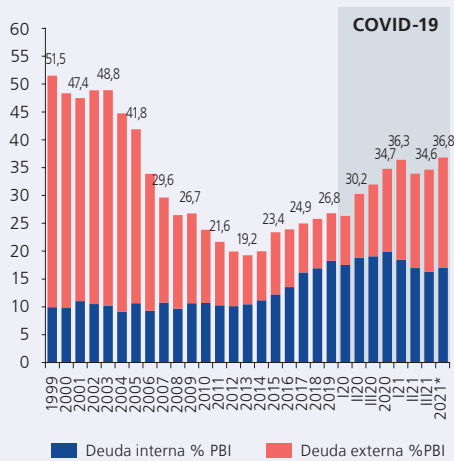


Recuadro 5 EVOLUCIÓN Y RECOMPOSICIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

A setiembre de 2021 la deuda bruta del Sector Público No Financiero representaría el 34,6 por ciento del PBI, previéndose que a fines de 2021 podría representar hasta el 36,8 por ciento del PBI, ratio que sería mayor en 2,1 y 10,0 puntos porcentuales a los de 2020 y 2019, respectivamente. Ello ocurre en el contexto de la pandemia del COVID-19, que generó mayores gastos y afectó los ingresos fiscales, con el consecuente impacto sobre los requerimientos de financiamiento, así como por el aumento del tipo de cambio.

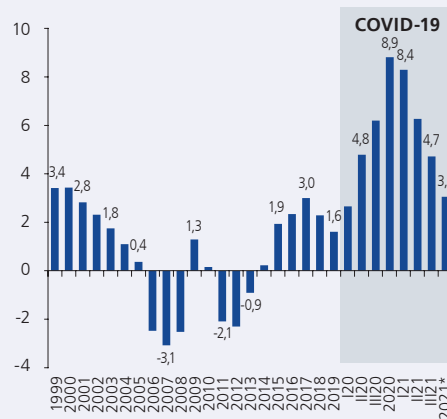
No solo se ha registrado un cambio en el ratio de deuda, sino también en la estructura de los indicadores de deuda. Así, el porcentaje de deuda en moneda extranjera se elevaría de 31,8 a 54,1 por ciento de la deuda total entre 2019 y 2021, en tanto que el porcentaje de deuda a tasa variable lo haría de 6,2 a 11,0 por ciento de la deuda total. Ello implicaría una mayor vulnerabilidad y exposición frente a riesgos cambiarios y de tasas de interés. Por otra parte, la vida media de la deuda del Sector Público No Financiero y Financiero, reportada por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), se elevó de 12,2 a 12,8 años entre 2019 y setiembre de 2021.

Deuda del SPNF
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Déficit fiscal del SPNF
(Porcentaje del PBI)



Evolución de la deuda del Sector Público No Financiero (SPNF)

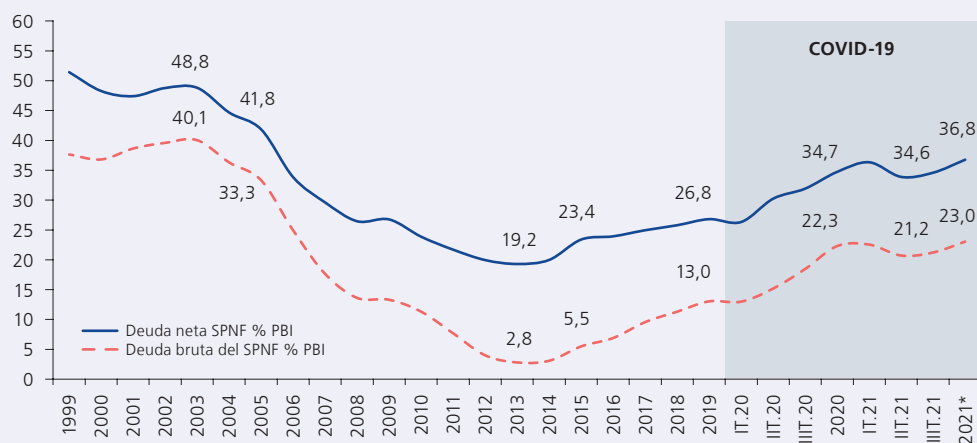
La deuda del SPNF se redujo significativamente entre 1999 y 2019, pasando de 51,5 a 26,8 por ciento del PBI, periodo en el que la deuda interna adquirió una mayor importancia aumentando de 15,8 a 68,2 por ciento del total de la deuda del SPNF. La mayor reducción de la deuda total ocurrió entre 2003 y 2013 (de 48,8 a 19,2 por ciento del PBI), debido a las altas tasas de crecimiento del PBI y los superávits fiscales (con excepción de los años de la crisis financiera global), para luego representar el 26,8 por ciento del PBI en 2019, al registrarse déficits fiscales y menores tasas de crecimiento del PBI.

Entre 2003 y 2013 la deuda externa disminuyó de 38,7 a 8,8 por ciento del PBI, resultado que, además del efecto de las mejores condiciones macroeconómicas del país, refleja la decisión de las autoridades económicas de promover el desarrollo de un mercado de bonos soberanos a tasa fija y

en moneda nacional. En este periodo, los créditos externos disminuyeron de 29,1 a 3,9 por ciento del PBI (en parte por las operaciones de administración de deuda de prepago de deuda con organismos multilaterales, financiado con emisiones de bonos a tasa fija), mientras que los bonos globales lo hicieron de 9,6 a 4,9 por ciento del PBI (en parte como resultado de la promoción del mercado de bonos soberanos).

Los superávits fiscales registrados durante 2003 y 2013, periodo en que la deuda bruta del SPNF disminuyó en 29,6 puntos porcentuales del PBI, permitieron acumular activos, por lo que la reducción de la deuda neta del SPNF fue de 37,3 puntos porcentuales del PBI, superior a la reducción de la deuda bruta, alcanzando su nivel más bajo en 2013 (2,8 por ciento del PBI).

DEUDA BRUTA Y NETA DEL SPNF
(Porcentaje del PBI)



* Proyección.

Como resultado de la gestión de activos y pasivos, de la creación de un mercado de deuda a tasa fija y en moneda nacional, de Operaciones de Administración de Deuda (OAD) y el menor nivel de deuda, varios indicadores de deuda mejoraron, reflejando un menor nivel de riesgo. Entre 2003 y 2019 el porcentaje de la deuda en moneda extranjera se redujo de forma importante de 82,0 a 31,8 por ciento, aunque registró un ligero aumento en 2015 por la emisión de bonos globales para prefinanciar gastos de 2016 y por la depreciación del tipo de cambio en dicho año.

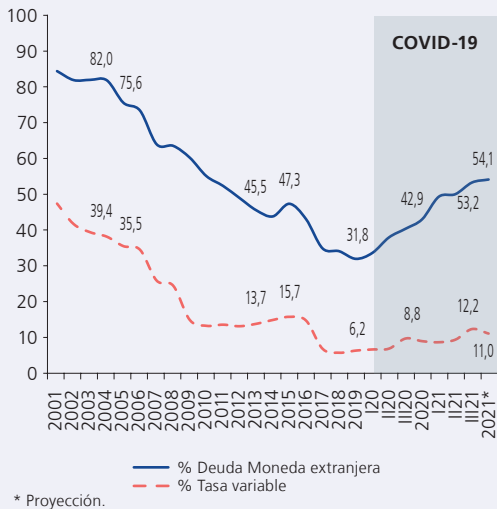
Asimismo, el porcentaje de la deuda a tasa variable disminuyó de 39,4 a 6,2 por ciento, producto del desarrollo del mercado de bonos soberanos y bonos globales, así como por las OAD. En 2009 y 2017 se registraron las mayores caídas en dicho indicador (9,6 y 7,9 puntos porcentuales, respectivamente) producto de las OAD de conversión de tasas y de prepago de deuda. Por su parte, la vida media de la deuda del sector público, reportado por el MEF, aumentó de 7,6 a 12,2 años, en línea con el incremento de la vida media de los bonos soberanos. La mejora en los indicadores, reflejado en una menor deuda en moneda extranjera, menor deuda a tasa variable y mayor vida promedio de la deuda, implicaba un menor riesgo cambiario, de tasa y de refinanciamiento, respectivamente.

Como se indicó, en este desarrollo no sólo influyeron las mejores condiciones macroeconómicas del país, sino también la estrategia de gestión de activos y pasivos, destacando las OAD que permitieron mejorar el perfil de la deuda y aumentar la participación relativa de la deuda en moneda nacional y a tasa fija, y la utilización de la plataforma Euroclear.

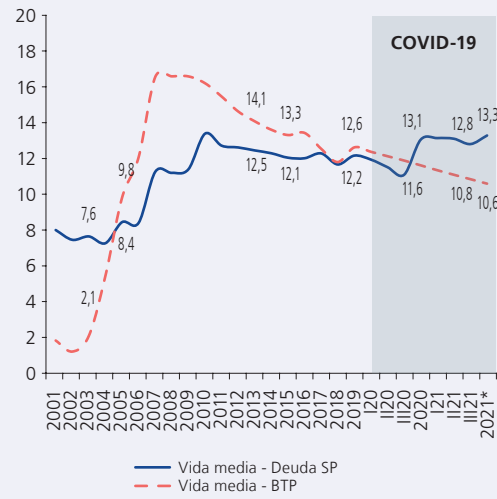




Indicadores de deuda (Porcentaje de la deuda del SPNF)

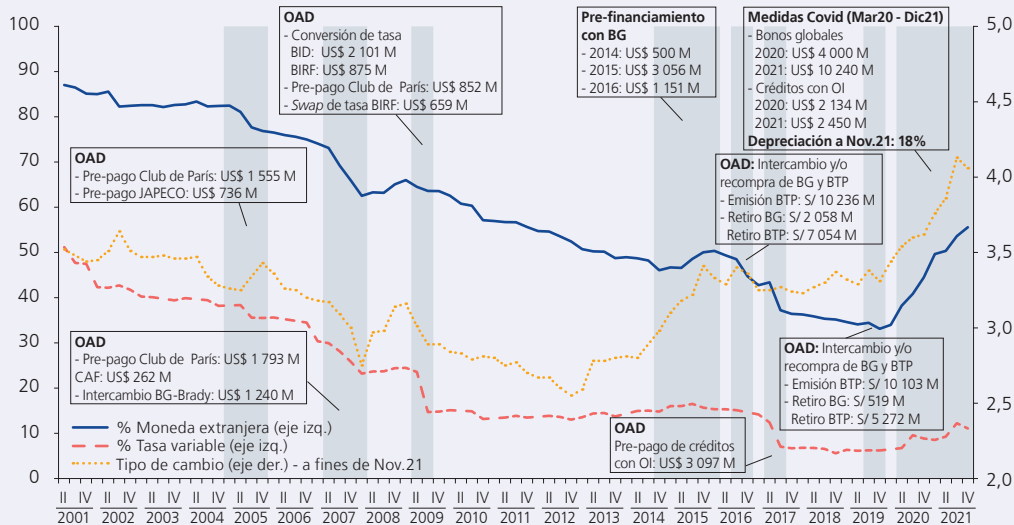


Indicadores de deuda (En años)



* Proyección.

PORCENTAJE DE DEUDA DEL SPNF EN MONEDA EXTRANJERA Y TASA VARIABLE (En porcentaje)



Debido a la pandemia del COVID-19, este panorama cambió. La pandemia del COVID-19 y las medidas de emergencia sanitaria generaron una contracción en la actividad económica y un mayor déficit fiscal, implicando mayores requerimientos financieros, por lo que se recurrió a operaciones de endeudamiento y el uso de activos del SPNF. En consecuencia, la deuda aumentó de 26,8 a 34,6 por ciento del PBI entre 2019 y setiembre de 2021.

A setiembre de 2021 la deuda externa representa el 18,3 por ciento del PBI, principalmente por las medidas de financiamiento por los mayores requerimientos por el COVID-19 y el efecto de la depreciación del sol. Cabe indicar que el incremento de la deuda neta en 2020 fue de 9,3 puntos porcentuales del PBI, mayor al de la deuda bruta (7,9 puntos porcentuales del PBI), debido a que también se utilizaron activos para financiar el déficit, en particular de los recursos del Fondo de Estabilización Fiscal (FEF), saldos de libre disponibilidad, saldos de balance, fondos y depósitos intangibles.

Entre 2019 y setiembre de 2021, el porcentaje de deuda en moneda extranjera aumentó de 31,8 a 53,2 por ciento, explicado por las emisiones de bonos globales, desembolsos de créditos con organismos internacionales y la depreciación del sol (24,8 por ciento). El porcentaje de la deuda a tasa variable aumentó de 6,2 a 12,2 por ciento, producto de los desembolsos de créditos con organismos internacionales, pactados a la tasa Libor a 3 o 6 meses, así como por la referida depreciación del sol. La vida media de la deuda del sector público se elevó de 12,2 a 12,8 años, debido a las emisiones de nuevas referencias en US dólares con vencimientos a 20, 30, 40 y 100 años, mientras que la vida media de los bonos soberanos disminuyó de 12,6 a 10,8 años, debido a que no se han realizado emisiones de nuevas referencias.

El 28 de octubre, el MEF autorizó la emisión de bonos externos hasta por el equivalente a US\$ 4 000 millones y el 10 de noviembre autorizó la emisión hasta por € 1 000 millones. El día 2 de noviembre se emitieron dos nuevas referencias a 12 y 50 años en US dólares, y la reapertura del bono global 2051, mientras que el 17 de noviembre se emitió una nueva referencia a 15 años en euros.

Luego de estas operaciones, se estima que a fines de 2021 la deuda ascendería a 36,8 por ciento del PBI, ratio mayor en 10,0 puntos porcentuales del PBI al de 2019 y en 2,1 puntos porcentuales del PBI al de 2020. El aumento de la deuda neta entre 2020 y 2021 (0,7 puntos porcentuales del PBI) sería menor que el de la deuda bruta, debido a que una parte de la última emisión de bonos globales se destinará al prefinanciamiento de operaciones de 2022, acumulándose en consecuencia activos de manera temporal.

Asimismo, se estima que a fines de año, la deuda externa y el monto de bonos globales representen el 19,8 y 14,8 por ciento del PBI, respectivamente, explicado por la emisión de bonos globales en noviembre. Para fines de 2021 se estima que el porcentaje de deuda en moneda extranjera y de deuda a tasa variable ascienda a 54,1 y 11,0 por ciento, respectivamente.

Este resultado responde a la estrategia de financiamiento, que se basó en captar recursos en el mercado externo, mediante emisiones de bonos globales y concertación de créditos con organismos internacionales, en un contexto de menor demanda de bonos en el mercado interno, reflejado en las ventas de inversionistas institucionales como las AFP entre 2020 y 2021 -que constituían uno de los principales demandantes de estos instrumentos- para enfrentar sucesivos retiros de fondos de pensiones por efecto de normas que facultaban la disponibilidad de dichos recursos, y las ventas de no residentes en el primer semestre de 2021, como resultado de la situación económica e inestabilidad política.

