**Análisis de Sostenibilidad de la Deuda de Pernambuco**

**Introducción**

La deuda pública de Pernambuco (PE) alcanzó R$ 8,5 mil millones al final de 2012[[1]](#footnote-1), lo que correspondió al 7,7 por ciento del PIB del Estado y 55 por ciento de su ingreso corriente neto. [[2]](#footnote-2) Estos niveles de deuda colocan a PE dentro de los diez estados menos endeudados de Brasil medido como porcentaje del PIB y significativamente por debajo del límite establecido en la Ley de Responsabilidad Fiscal de 200% de los ingresos corrientes netos. Aproximadamente el 80 por ciento de la deuda pública de PE es doméstica mientras que el restante 20 por ciento es deuda con Organismos Internacionales. Los principales acreedores son el Gobierno Federal y BNDES con el 40 por ciento de la deuda total cada uno. La totalidad de la deuda doméstica está indexada a la inflación con una tasa real que en el 2012 fue de 5,4 por ciento.

La deuda pública de PE como porcentaje del PIB siguió una tendencia decreciente entre el 2005 y el 2011 cuando se redujo de 10.3 por ciento del PIB a 6.2, mientras que en el 2012 se estima que la deuda se incrementó a 7.7 por ciento del PIB. Como se explicó en la sección anterior, el incremento de la deuda en el 2012 está asociado con un mayor nivel de inversión y gastos corrientes relacionados con las nuevas inversiones.[[3]](#footnote-3)

Con el fin de comprender la dinámica de la deuda pública de PE, es esencial tener en cuenta las características específicas de la renegociación de la deuda entre el Gobierno federal y los estados brasileños realizada en 1998. De acuerdo con las normas de renegociación, el servicio de la deuda asociado a la deuda renegociada está topado a 13 por ciento de los ingresos netos. La deuda sujeta a este límite se conoce como deuda intra-límite, mientras que la deuda cuyo servicio no está topado como porcentaje de los ingresos netos se conoce como deuda extra-límite. De acuerdo con las normas de renegociación, la diferencia entre los pagos realizados (topados al 13 por ciento de los ingresos netos) y el "verdadero" servicio de la deuda se capitaliza al saldo de la deuda total. Esta parte del servicio capitalizada se conoce como el residual.

Los esfuerzos de consolidación fiscal realizados por el estado de PE permitieron que a partir del 2006 el estado pague la totalidad del servicio de la deuda, eliminado así la deuda extra-límite.

**Escenario Base**

El análisis de sostenibilidad en su escenario base utiliza los siguientes supuestos: (i) *Ingresos:* se incrementan en 0.2 por ciento del PIB para el año 2015 como resultado de las medidas incluidas en el programa para fortalecer la recaudación del ICSM; (ii) *Gastos corrientes*: se reducen en 0.1 por ciento del PIB para el año 2015 como resultado de las medidas de eficientización del gasto incluidas en el programa; (iii) *Gasto en inversión:* se incrementa en 0.4 por ciento del PIB durante el 2013 para después regresar de forma gradual a un nivel 0.2 por ciento superior a su promedio de largo plazo; y (iv) *PIB:* se asume que de acuerdo al promedio histórico el crecimiento de PE estará 1 por ciento por encima del nacional, lo que implica un crecimiento para el 2013 de 3 por ciento y del 4 por ciento del 2014 en adelante.

Como resultado se tiene un déficit primario durante los años 2013 y 2014, para después regresar a un nivel de superávit de 0.6 por ciento del PIB. Este nivel de superávit primario es consistente con el esfuerzo fiscal que se realizó en promedio en los últimos 5 años y permite que la deuda como porcentaje del PIB se reduzca de 9.9 en el 2012 a 5.5 en el 2022. En el mismo sentido, la deuda como porcentaje de los ingresos corrientes netos se reduce de 79 por ciento en el 2014 a 41 por ciento en el 2022. Bajo el escenario base la trayectoria de la deuda es sostenible (ver Tabla 1).

**Escenarios de Stress**

Con el objeto de analizar la vulnerabilidad de la deuda ante distintos shocks adversos, se realizaron los siguientes escenarios de sensibilidad sobre el escenario base (ver Tabla 2).

1. Superávit primario. En este escenario se asume que el déficit primario se mantiene en el nivel del 2012. Como resultado la deuda crece de forma sostenida hasta llegar a un nivel 148 por ciento de los ingresos corrientes netos en el 2022. Este escenario muestra que si bien el estado cuenta con espacio fiscal para incurrir en déficits en el corto plazo y así financiar mayor inversión, es indispensable que estos déficits sean transitorios y en un plazo de tres a cuatro años se tenga un superávit primario.
2. Reducción permanente en el crecimiento del PIB. En este escenario se asume que el crecimiento del PIB y de los ingresos se reduce de forma permanente en una desviación estándar, mientras que el crecimiento del gasto no se ajusta a la baja. Como resultado el superávit primario se elimina de forma gradual y se convierte en déficit en el año 2023. Bajo este escenario la deuda como porcentaje del PIB se estabiliza en niveles cercanos al 8 por ciento del PIB.
3. Depreciación del Tipo de Cambio. En este escenario se asume que se mantiene el superávit primario conforme a lo estimado en el programa pero que el tipo de cambio se deprecia en un 30 por ciento en el 2013. Bajo este escenario la deuda se incrementa por encima del escenario base pero mantiene su tendencia a la baja a partir del 2015, lo que muestra que el incremento en el superávit permite mitigar el impacto de un significativo aumento del costo de la deuda en dólares.

***Conclusión***

El análisis realizado muestra que la deuda se encuentra en una trayectoria sostenible, pero que es crucial que el déficit primario planeado sea temporal. Los déficits planteados para el 2013 y 2014 acompañados de un superávit primario del 2015 en adelante, permiten incrementar la inversión en el corto plazo al mismo tiempo que mantenien la sostenebilidad en largo plazo. No obstante, si los déficit del 2013 y 2014 fueran permanentes, los niveles de deuda entrarían en el mediano plazo en una dinámica insostenible.





1. El concepto de deuda adoptado en el análisis incluye la deuda contractual y obligaciones de PE. Este concepto de deuda no incluye las deudas contingentes producto de disputas judiciales (precatorios) o aquellas contingentes producto de los PPPs. Aunque el equipo considera que la cuestión de la "precatórios" merece atención, no se considera que represente un riesgo para la sostenibilidad de la deuda y por lo tanto no son utilizados en el análisis. Además, un análisis exhaustivo de los riesgos fiscales producto de los PPPs, sería útil para conocer de forma amplia los riesgos fiscales. [↑](#footnote-ref-1)
2. Como ingresos corrientes netos se utiliza el concepto de Ingresos Líquidos Reales que son equivalentes a los ingresos tributarios (incluyendo transferencias del Gobierno Federal) menos las transferencias a los municipios estipuladas en ley y las contribuciones de pensiones de los trabajadores estatales. [↑](#footnote-ref-2)
3. El estado construyó en los últimos años 4 nuevos hospitales que implicaron la contratación de XX nuevos empleados. [↑](#footnote-ref-3)