

Contenido

1. Cuentas públicas en el banquillo.....1
2. Desglosando el resultado fiscal.....2
3. ¿Qué indica la Rendición de Cuentas para el 2013.....6

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones Económicas

Fecha de elaboración:

3 de diciembre de 2012

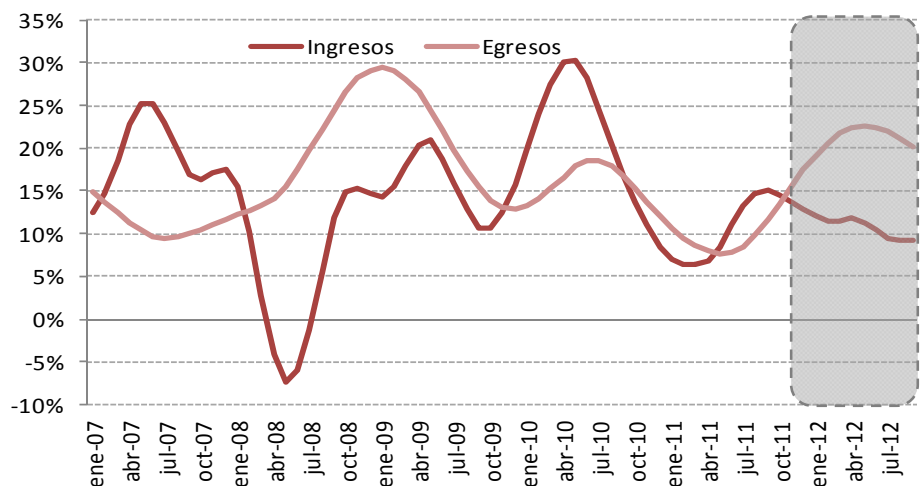
1. CUENTAS PÚBLICAS EN EL BANQUILLO

En el mes de octubre pasado, la Cámara de Representantes aprobó la Rendición de Cuentas referente al año 2011. Si bien la Cámara de Senadores no la ha rectificado aún, varias son las repercusiones que tal proyecto ha generado a raíz de la expansión que ha experimentado el gasto público en comparación a la evolución de los ingresos y varias son las causas esgrimidas para su explicación.

Paralelamente, dado el escenario internacional vigente, de alta incertidumbre y volatilidad, un manejo prudente de las cuentas públicas puede contribuir a contrarrestar los efectos indeseados de los shocks externos y brindar mayor seguridad, reduciendo la vulnerabilidad de la economía. Cabe recordar que el desempeño del sector público resulta relevante por el rol que éste juega al estabilizar -o exacerbar- el ciclo macroeconómico.

De acuerdo al gráfico 1, es posible sostener que desde fines del año pasado, los egresos del sector público no financiero han crecido tendencialmente por encima de lo que lo hicieron sus ingresos, conduciendo a resultados deficitarios. Puntualmente, para el último dato del mes de setiembre, la variación tendencial de los egresos resultó más de un 10% superior a aquella de los ingresos.

Gráfico 1 – Ingresos y Egresos SPNF (Var. interanual de la tendencia)



Fuente: Estimaciones CINVE en base a MEF

A la luz de tales indicios, resulta pertinente llevar adelante un análisis más detallado del resultado fiscal, el cual puede contribuir a esclarecer los distintos orígenes de tal situación, a la vez que permite extraer lineamientos generales de desempeño. En tales cuestiones profundizaremos en las siguientes secciones de este informe.

2. DESGLOSANDO EL RESULTADO FISCAL

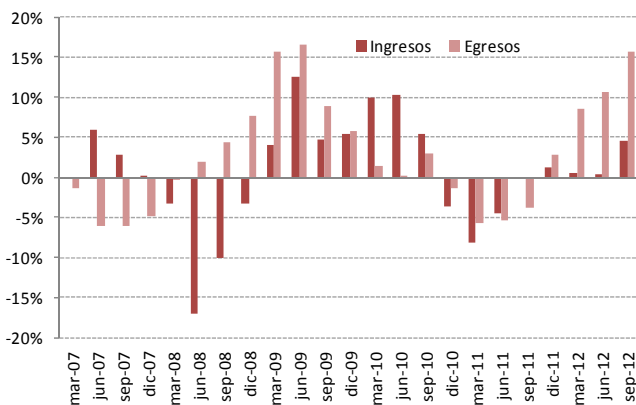
Hace ya varias semanas que la cuestión fiscal está siendo discutida producto de que el resultado fiscal evidencia un mayor deterioro con respecto al previsto. En tal marco, indagar en la situación fiscal puede contribuir a esclarecer ciertos puntos e identificar las causantes de dicho deterioro.

En esta sección del informe se analizará el resultado del sector público, tanto a nivel de ingresos como de egresos. Asimismo, se estudiará la vinculación existente entre el resultado primario y el ciclo del PIB, con el fin de determinar la contraciclicidad o prociclicidad del gasto.

Ingresos y Egresos fiscales

Para el período 1999-2012, los ingresos del Sector Público no Financiero alcanzan en promedio 28% del PIB, mientras que los egresos representan un 26,5%. No obstante, el gráfico 2.1 indica que en el último año se ha verificado que los segundos han crecido más que los primeros.

Gráfico 2.1 – Ingresos y Egresos Primarios SPNF (variación interanual, en %)



Fuente: MEF.

Efectivamente, para el tercer trimestre de 2012, mientras que los ingresos del SPNF crecieron 4,6% en términos interanuales, los egresos lo hicieron por 15,7%, registro significativamente mayor. En cuanto al primer y segundo trimestre de este año, la variación de los ingresos fue prácticamente nula y la de los egresos fue de 8,6% para el primero y

10,7% para el segundo. Esto estaría indicando que deberíamos esperar un resultado deficitario más pronunciado del sector público en 2012 con respecto a años anteriores. Con el fin de determinarlo más certeramente analizaremos ingresos y egresos de manera más detallada.

Cuadro 2.1 – Ingresos del Sector Público (% del PIB)

	2007	2011	ac. set 2012
INGRESOS SPNF	28.6%	28.8%	29.5%
<i>Gobierno Central</i>	21.0%	21.1%	21.2%
DGI	16.5%	17.6%	17.9%
IRP	0.6%	0.0%	0.0%
Comercio Exterior	1.3%	1.2%	1.2%
Otros	2.6%	2.4%	2.1%
<i>BPS</i>	5.2%	6.6%	7.7%
<i>Res Prim Corr EP</i>	2.4%	1.1%	0.6%

Fuente: MEF

De acuerdo al cuadro 2.1 podemos afirmar que los ingresos acumulados a setiembre de 2012 resultan superiores a los de años previos, medidos en términos del PIB. Como estimación del producto para el último período se tomaron los datos publicados por BCU correspondientes a los últimos tres trimestres, con el fin de comparar valores que hacen referencia a un período de tiempo de igual amplitud (datos fiscales y producto). Mientras que a fines de 2011 los ingresos del sector público no financiero representaban 28,8% del PIB, para este año dicha cifra se sitúa en 29,5% al mes de setiembre.

Como principales causas de tal comportamiento podemos encontrar los ingresos de BPS, los cuales crecieron 1,1% del producto. Dentro de los ingresos del gobierno central, los ingresos de la Dirección General Impositiva (DGI) tienen mayor incidencia. Por tanto una mayor recaudación impositiva sería un factor crucial para explicar los ingresos del Sector Público.

Dentro de los ingresos percibidos por la DGI, el

derivado del IVA es el más importante, ya que representa más del 50% de los ingresos totales. Tal incidencia, junto a incrementos significativos en la eficiencia de la recaudación, sujeto al bueno desempeño económico de los últimos años y a una mayor formalidad, conllevan a que el ente recaudador de impuestos sea responsable de la mayor parte de los ingresos. Otro componente relevante, si bien menos significativo en valores monetarios, es el aumento de la recaudación por concepto de IRPF, el cual ha crecido 21% en pesos corrientes respecto a setiembre de 2011.

Como contrapartida, el resultado primario corriente de las Empresas Públicas si bien fue positivo, se redujo medio punto porcentual respecto al año pasado. UTE ha sido quién ha experimentado situaciones deficitarias más complejas, tanto por su persistencia temporal durante 2012 como por la magnitud del déficit. Esto se debería a la falta de lluvias que ha experimentado el país así como al Plan de Ahorro impulsado en el invierno.

En lo que refiere a la evolución de los egresos, se destaca su muy pronunciado crecimiento, por encima de los ingresos comentados anteriormente.

Cuadro 2.2 – Egresos del Sector Público (como % del PIB)

	2007	2011	ac. set 2012
EGRESOS PRIM SPNF	25.3%	27.1%	29.7%
<i>Egr Prim Corr GC - BPS</i>	22.4%	24.3%	26.5%
Remuneraciones	4.6%	5.0%	5.2%
Gastos no personales	4.2%	3.5%	3.8%
Pasividades	8.5%	8.9%	9.6%
Transferencias	5.1%	6.9%	7.9%
<i>Inversiones</i>	2.9%	2.7%	3.2%

Fuente: MEF.

Tal como muestra el cuadro 2.2, los egresos primarios del SPNF representan, a setiembre de 2012, un 29,7% del PIB, dentro de los cuales 26,5% corresponden a egresos corrientes y 3,2% a inversiones. Comparando con años anteriores, todas las partidas de los egresos corrientes tienen

mayor incidencia en el producto, al igual que sucede con las inversiones.

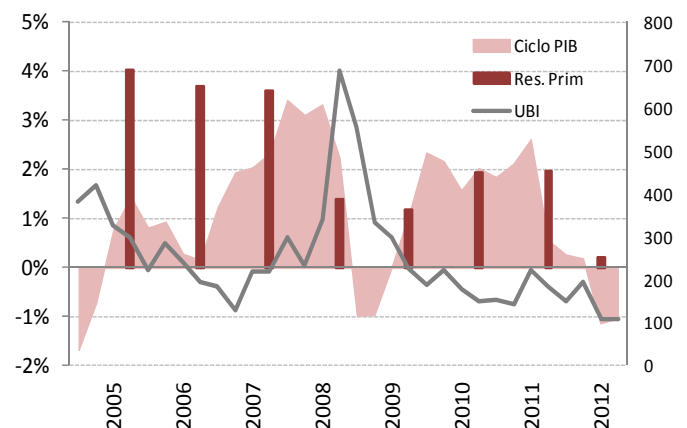
Las remuneraciones no han experimentado modificaciones sustanciales así como otros gastos. No obstante, el componente de previsión social sí ha aumentado de manera importante. Por su parte, las transferencias e inversiones también se incrementaron, aunque las últimas sufrieron un revés en el mes de setiembre.

De todas formas, se destaca que el incremento de los gastos del Sector Público es superior que el alza en los ingresos: mientras que los primeros se incrementaron en total 0,5 puntos del PIB, los egresos lo hicieron en 2,6%.

Resultado Fiscal y ciclo del producto

De acuerdo a la teoría económica, la política fiscal debería jugar un papel contracíclico, actuando como estabilizador automático de la economía. Es decir, el sector público debería expandirse cuando la economía se contrae y lo opuesto en caso contrario.

Gráfico 2.2 Resultado Primario del Sector Público (en % del PIB), ciclo del PIB (en % de la tendencia) y UBI (puntos básicos, eje der.)



Fuente: Elaboración propia en base a BCU, MEF y República Afap.

Como podemos apreciar en el gráfico 2.2 el resultado primario del sector público ha resultado positivo desde 2005 a la fecha. Tal comportamiento, unido a una fase expansiva del

ciclo, salvo a principios de 2005 y 2009, indican que el sector público ha logrado mantener superávits primarios. Sin embargo entre 2009 y 2011 se observa un descenso de este superávit, lo que podría señalar cierta prociclicidad del gasto público.

No obstante, desde fines de 2011 la economía uruguaya ha venido desacelerándose y de acuerdo a nuestras estimaciones, desde el tercer trimestre de 2012 ya se encuentra levemente por debajo de su tendencia de largo plazo. Ante tal comportamiento el sector público debería actuar de manera expansiva como parece haber sucedido, con el objetivo de impulsar el nivel de actividad.

Más allá del sesgo evidenciado en la política fiscal, se debe notar que dicha política ha tenido como componente principal el denominado gasto social, con el objetivo principal de mejorar la distribución del ingreso para impactar positivamente en los indicadores de pobreza e indigencia, y mejorar la equidad entre la población. Así, se ha priorizado el objetivo de lograr mejoras en los indicadores sociales ante el de alcanzar un resultado fiscal equilibrado.

Por otra parte, nuestras estimaciones indican que en el tercer trimestre de 2012 habríamos entrado en una fase baja del ciclo económico, caída que se atenuará en el cuarto trimestre del año. Asimismo, el resultado primario tomado corresponde al explicitado en la Rendición de Cuentas. Ante tales circunstancias, no sería deseable recortar inversiones que pudieran promover mejoras en el nivel de actividad a mediano plazo.

De acuerdo al cuadro 2.3 concluimos que el resultado global del sector público se ha deteriorado respecto a años previos, de manera que resulta el más desfavorable del último quinquenio, alcanzando un déficit global de 2,7 puntos porcentuales del producto, largamente por encima de las metas fiscales establecidas en la Rendición de Cuentas.

Cuadro 2.3 – Resultado del Sector Público (como % del PIB)

	2007	2011	ac. set 2012
Resultado Primario SP	3.6%	2.0%	0.2%
Intereses	3.6%	2.9%	2.9%
Gobierno Central	3.8%	2.5%	2.6%
Empresas Públicas	0.1%	0.1%	0.1%
Intendencias	0.0%	0.0%	0.0%
BCU	-0.3%	0.5%	0.4%
BSE	-0.1%	-0.1%	-0.2%
Resultado Global SP	0.0%	-0.9%	-2.7%

Fuente: MEF.

Tal desempeño se debe a un peor resultado primario, derivado de los resultados previamente comentados referentes a los ingresos y egresos del sector público no financiero. Como principales causas encontramos un peor resultado de las empresas públicas, en especial UTE, a la vez que ha aumentado el peso de las transferencias provistas a través del BPS así como por el mayor número de personas integradas al FONASA. Las inversiones también han incidido en un peor resultado, aunque no se atribuyen a los grandes componentes de MTOP ni MVOTMA, sino a los órganos docentes y otros no especificados.

El pago de intereses durante el año corriente ha sido igual al del año pasado e inferior al de años previos, lo cual contribuiría a mitigar parte del déficit fiscal más que a profundizarlo.

A la luz de tales resultados no resultan sorprendentes las modificaciones efectuadas por parte de las autoridades a las metas fiscales planteadas para años próximos.

El cuadro 2.4 evidencia que desde el sector público se han decidido modificar a la baja las metas fiscales para lo que resta del gobierno actual, haciéndolas menos ambiciosas. En particular, para el año presente se espera alcanzar un resultado global de -1,7% en términos del producto, lo cual implicaría una mejora de 1% respecto a los resultados previamente manejados. Tal modificación de objetivos va en línea con los

ajustes realizados por varios analistas económicos y organismos en las proyecciones sobre el crecimiento que experimentará el país para 2012. De todas formas, luego de la exposición de la rendición de cuentas la meta para el resultado global para este año volvió a modificarse, situándose en -2.2%.

**Cuadro 2.4 – Modificación de Metas Fiscales
(en % del PIB)**

Diferencial Metas	2012	2013	2014	2015
Resultado Primario	-0.4	0.0	0.0	0.0
Intereses	0.4	0.5	0.4	0.4
Resultado Global	-0.7	-0.5	-0.4	-0.3

Fuente: Informe Económico-Financiero, Rendición de Cuentas ejercicio 2011.

Por otra parte, se debe tener en cuenta que desde 2013 la modificación de las metas se centra únicamente en el pago de intereses, manteniendo incambiado el resultado primario. Esto se debe a las coberturas prudenciales asociadas a la incertidumbre internacional, tanto por créditos contingentes con organismos multilaterales y mayores reservas.

Finalmente cabe destacar que los objetivos principales de política fiscal se han acercado más a cuestiones de redistribución del ingreso y mejora de la equidad sacrificando, al menos en parte, un resultado fiscal equilibrado en pos de mejorar los indicadores de pobreza a través de mayores transferencias y planes sociales. Efectivamente, los indicadores sociales tales como el índice de Gini y el porcentaje de población debajo de las líneas de pobreza de indigencia evidencian mejoras. Los ajustes en las metas fiscales van en línea también con las necesidades de los diferentes planes sociales llevados adelante, ya que en caso que se recorte el gasto público para equilibrar el resultado éstos se verían resentidos.

3-¿QUÉ INDICA LA RENDICIÓN DE CUENTAS PARA EL 2013?

Más allá del debate sobre el gasto público, las razones de su incremento en 2012 y el ajuste previsto en las metas fiscales futuras resta discutir el rol que ha adquirido la política fiscal en los últimos tiempos, el resultado previsto para los próximos años y los cambios que se han alcanzado en términos de financiamiento del Gobierno Central.

En línea con lo anterior, y dado el contexto internacional incierto, es importante mantener la prudencia tanto en términos de fundamentos, como en su accionar de cara a los próximos años. Estos elementos, entre otros, son destacados y analizados en la Rendición de Cuentas (RRCC) 2011 y son el soporte primario para el establecimiento de los lineamientos fiscales.

En lo que refiere al escenario de base para el establecimiento de las metas fiscales y la proyección de los ingresos futuros cabe realizar algunos comentarios. El contexto internacional y regional actual abre un marco de incertidumbre para el desempeño económico doméstico, tanto por las posibles derivaciones de la crisis europea que aún no encuentra una salida clara, como por la desaceleración de las economías de la región y el creciente proteccionismo comercial.

Cuadro 3.1 – Proyecciones de crecimiento económico (var. promedio anual)

	2012	2013	2014
RRCC 2011	4,0%	4,0%	4,0%
CINVE	3,2%	3,9%	4,0%

Fuente: RRCC 2011 y CINVE

Según nuestras proyecciones de crecimiento para 2012 y 2013, la economía crecería por debajo de las proyecciones que pauta la exposición de motivos de la RRCC 2011. De acuerdo a nuestras estimaciones, entonces, el escenario de actividad previsto sería relativamente optimista. Para 2014 y los años sucesivos, las estimaciones indican que el país crecería a niveles cercanos a la tendencia de largo plazo, ante lo cual no se producirían

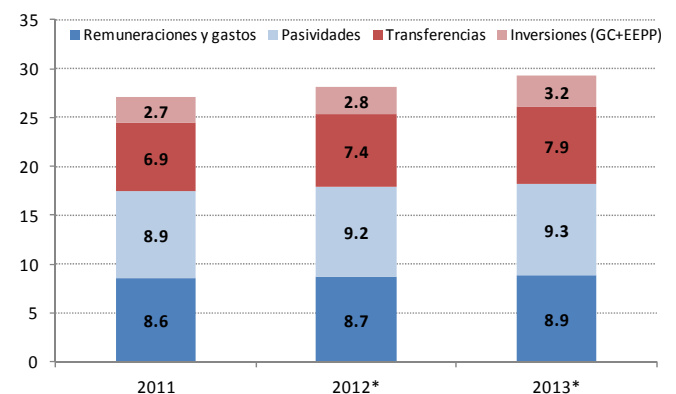
desajustes significativos en términos de ingresos y gastos proyectados.

Rigidez de los gastos previstos

Otro elemento relevante de la política fiscal, que suele ser de particular interés al analizar las previsiones en materia de gasto, radica en la composición del gasto. Más precisamente, este análisis apunta a la flexibilidad de los gastos, lo que permite señalar si éstos son de difícil ajuste como las remuneraciones o de ejecución más discrecional como las inversiones y las transferencias.

Este planteamiento es esencial al momento de discutir sobre la capacidad de mitigar shocks externos, así como por los costos asociados a ajustes fiscales. En particular por el margen de maniobra de las autoridades para ajustar o expandir gastos ante imprevistos o escenarios complejos.

Gráfico 3.1 – Egresos SPNF, en % del PIB



*Proyectado. Fuente: RRCC 2011

De acuerdo a la RRCC 2011 y tal como se observa en el gráfico 3.1 se espera que los egresos del Sector Público No Financiero (SPNF) se incrementen en 2012 y 2013 como porcentaje del PIB. Más precisamente se espera que se incrementen tanto las partidas fijas (remuneraciones, gastos no personales y pasividades) como aquellas partidas más flexibles (transferencias e inversiones).

En línea con lo anterior, los incrementos de los egresos por transferencias se deben, tal como se comentó en la sección anterior a los planes sociales y a la incorporación de nuevos beneficiarios al FONASA, ambos elementos contemplados en el objetivo de mejorar la distribución del ingreso. Adicionalmente se observa un incremento en el componente de inversiones del SPNF que se asocia principalmente a la recomposición de stocks de ANCAP. Sin embargo, este rubro podría ser clave si se profundizara la desaceleración de la economía.

Por último cabe destacar que no se prevén incrementos sustanciales en las partidas fijas en el horizonte previsto para la Rendición de Cuentas que abarca hasta el año 2015. Los incrementos previstos se producirían en 2013, manteniéndose su participación en términos de PIB en los años siguientes.

Financiamiento y manejo de la deuda

Resta analizar el desempeño de la deuda uruguaya, en especial comentar algunos hitos recientes y discutir sobre las fortalezas y riesgos que la deuda incorpora.

En los últimos días Uruguay incursionó nuevamente en el mercado internacional de deuda mediante la emisión de un nuevo bono global. Ésta constituye la primera emisión de bono global posterior a la obtención del grado inversor en abril de este año. Las principales características de este nuevo bono son su largo plazo de vencimiento en 2045 y su baja tasa de interés (4,125% en dólares). Más allá de las discusiones sobre los montos emitidos y si es consistente con el objetivo de desdolarizar la deuda, los elementos más destacados radican en su largo plazo y su baja tasa de interés (la menor en una emisión uruguaya y de las más bajas de la región para bonos de ese plazo).

Adicionalmente, dado la operación de canje de bonos comprendida en esta nueva emisión, se logró estirar algunos vencimientos de bonos de menor plazo. Ello permitió suavizar la

acumulación de vencimientos y determinando que hasta 2022 no se superen pagos de amortizaciones mayores a 2% del PIB.

Cuadro 3.2 – Indicadores de riesgo de la deuda uruguaya

	2005 Q4	2010 Q4	2011 Q4	2012 Q3
Maturity (en años)	7.9	12.3	12.3	11.2
Deuda en M/E (s/ total)	89%	66%	51%	47%
Deuda en Bonos (s/ total)	60%	81%	85%	86%
Tasa de interés (prom. Anual)				
Dólares	7.8%	6.5%	6.5%	6.4%
UI	5.4%	4.3%	4.1%	4.0%
Pesos	-	-	10.6%	9.6%

Fuente: Unidad de Deuda – MEF.

Más allá de esta última emisión de títulos globales que ratifica la confianza del mercado en los bonos soberanos uruguayos, el manejo de la deuda ha sido destacado por su responsabilidad y la obtención de buenos resultados, tanto desde el punto de la desdolarización de la deuda como del alargamiento de los vencimientos y las reducciones de las tasas de interés pagadas a pesar del contexto internacional incierto.

Junto al manejo de la deuda que derivó en la obtención del grado inversor, se destaca la solicitud de préstamos contingentes con organismos internacionales y la acumulación de reservas que, si bien representan un costo financiero, permiten mitigar riesgos y cubrirse ante la ocurrencia de shocks externos negativos dado el nivel de incertidumbre internacional.

En suma...

Los datos correspondientes al ejercicio 2011 de la Rendición de Cuentas evidenciaron valores más elevados que los esperados y parecería que lo mismo ocurrirá en 2012. En concreto, si bien la exposición de motivos de la RRCC 2011 pautaba un déficit fiscal en el entorno de -1,7% para 2012, nuevos ajustes en las metas fiscales han derivado en una nueva proyección que indica un deterioro aún mayor de las cuentas públicas (-2,2%).

De esta forma, el resultado primario del sector público alcanza 0,2% del producto, lo cual unido

al pago de intereses de 2,9 indican un resultado global negativo de -2,7% a setiembre de este año. A su vez, los gastos discrecionales (transferencias e inversiones) si bien minoritarios en el global, son los que experimentarían mayores alzas en los próximos años.

En cuanto al financiamiento del Gobierno Central, se destaca el buen desempeño de la deuda, tanto por la obtención del grado inversor el pasado abril como por la mejora en el perfil por su desdolarización parcial, el alargamiento de plazos y la reducción en las tasas de interés pagadas, entre otros elementos a destacar. En este sentido, en los últimos días Uruguay ha colocado un bono global a 2045 a una tasa de 4,125% en dólares, la más baja de la historia, señalando la confianza del mercado financiero en los títulos uruguayos a pesar de la incertidumbre internacional.