

Contenido

1. La política fiscal para los próximos años.....1
2. Breve análisis de la Rendición de Cuentas 2012.....2
3. ¿Siguiendo el ciclo político y económico?.....6

Realizado por cinve

Centro de Investigaciones
Económicas

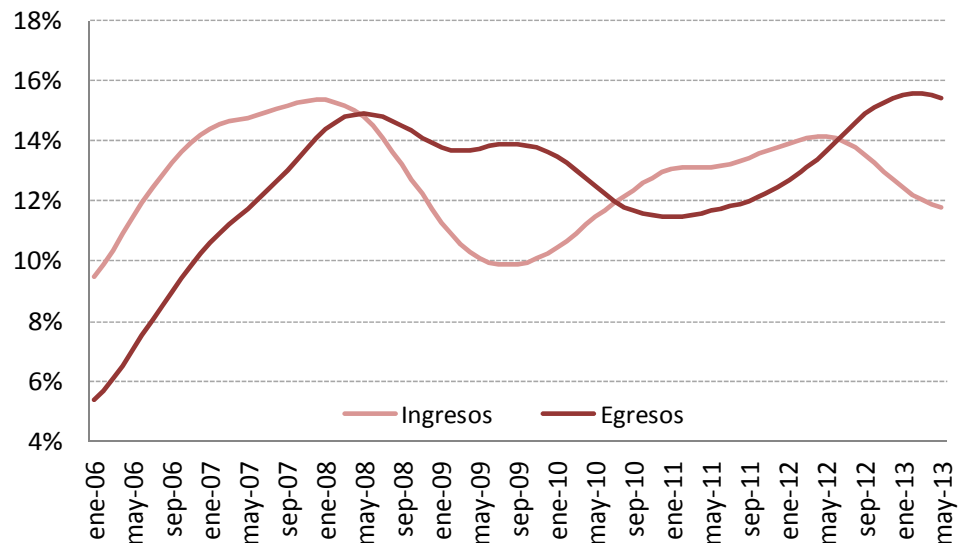
Fecha de elaboración:
31 de julio de 2013

1. LA POLÍTICA FISCAL PARA LOS PRÓXIMOS AÑOS

El pasado 30 de junio fue enviado al Parlamento el Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas (RR.CC.) correspondiente al Ejercicio 2012. A partir de esto y como es habitual, algunos grupos de presión iniciaron sus reivindicaciones, al tiempo que comenzó el debate acerca del sesgo que debe tomar la política fiscal de cara a los próximos años. En este sentido se ha argumentado que la política fiscal debería fijar un tono prudencial y relativamente austero de cara a recomponer el desequilibrio generado durante 2012 y minimizar los riesgos potenciales ante el deterioro del contexto regional y la desaceleración de la economía doméstica.

En particular y como muestra el gráfico 1, los registros de 2012 parecen marcar un peor desempeño que en los años anteriores. De esta forma la variación de la tendencia anual subyacente de los egresos excede aquella de los ingresos desde el segundo trimestre de 2013, en línea con el mayor déficit fiscal observado. Tal divergencia en las trayectorias determinó que el resultado primario (el cual no incluye intereses) se ubicara en -0,8% del PIB, al tiempo que el resultado global de 2012 se situó en -2,8% del PIB, siendo este el mayor déficit en términos de PIB desde 2002.

Gráfico 1 – Ingresos y Egresos del Sector Público No Financiero
(Variación de la tendencia anual subyacente)



Fuente: MEF

En las siguientes secciones de este informe se analizan los últimos números fiscales y los desvíos respecto a lo proyectado previamente. Asimismo, se exponen algunas consideraciones respecto al escenario proyectado para los próximos años y se analiza la ciclicidad del gasto público, tanto en términos económicos como políticos.

2. BREVE ANÁLISIS DE LA RENDICIÓN DE CUENTAS 2012

Los datos fiscales de 2012 indican que el sector público consolidado registró un déficit de 2,8% del PIB, lo que señaló un deterioro fiscal de 1,8% respecto al déficit observado en 2011 en términos de PIB.

En este sentido, los ingresos del sector público no financiero cayeron 0,5 p.p. del PIB en 2012 respecto al año anterior. Este descenso se explica por una caída de la recaudación de DGI y otros ingresos (de 0,4 p.p del PIB cada una). También se verificó un menor resultado de las empresas públicas, el cual cayó 0,3% del PIB respecto a 2011. Esto último se explicó por el mayor gasto energético que debió afrontar UTE por la falta de lluvias, lo que fue contrarrestado por un mejor resultado de ANCAP, dado que la refinería no tuvo cierres en 2012 como sí los tuvo en 2011. Por su parte, la recaudación de BPS y las partidas asociadas a “Otros ingresos” verificaron incrementos de 0,5% y 0,4% del PIB respectivamente.

En tanto, el gasto público creció 1,5 p.p del PIB respecto a 2011. Tal aumento se asocia fundamentalmente a un incremento en las transferencias, las cuales se acrecentaron 1% del PIB. Las transferencias comprenden partidas a BPS, seguros de enfermedad, fondos para AFAPs y recursos para Gobiernos Departamentales. Dentro de éstas, las que mayor incremento presentaron fueron los egresos destinados a seguros de enfermedad, quienes crecieron 0,5% del PIB. Esto se atribuye esencialmente a la incorporación de nuevos contingentes a la población beneficiaria de Fonasa. A esto debe adicionarse también las devoluciones de aportes por el mismo concepto (0,1% del PIB).

Por otra parte, y con crecimientos menores en sus partidas asociadas, los gastos no personales y remuneraciones se incrementaron muy levemente (0,1 p.p). En tanto las pasividades presentaron un crecimiento ligeramente mayor (0,2 p.p). Asimismo, se destacan por su incidencia en el gasto, los pagos asociados al litigio por la

liquidación del Banco Comercial, que alcanzaron 0,3% del PIB.

Por su parte, el déficit global verificado en 2012 resultó 1,1% del PIB mayor al proyectado en la RRCC 2011. Como muestra el Cuadro 2.1, este desvío respecto a lo proyectado en la RRCC 2011 obedece a múltiples factores. En primer lugar, se verificaron tanto ingresos menores a los previstos como egresos mayores a los proyectados, denotando un resultado primario consolidado de -0,2% frente al 1,1% proyectado en 2011. En cuanto al resultado primario de otros organismos, éstos se mantuvieron en línea con lo esperado.

Por otro lado, el pago de intereses fue menor al previsto con anterioridad (2,6% vs. 2,9%). Esto se atribuye a una disminución en los intereses pagados por BCU. De esta manera, el desvío en el resultado global consolidado fue inferior al evidenciado en el resultado primario.

Por tanto, el deterioro de las cuentas fiscales no puede ser únicamente atribuido a factores extraordinarios (como la falta de hidraulicidad) o a la cancelación de la deuda con acreedores del Banco Comercial. También es consecuencia de una situación macroeconómica menos favorable (que redujo la recaudación de impuestos y el resultado de las empresas públicas) así como de un mayor gasto gubernamental, con una rigidez elevada (pasividades, transferencias, remuneraciones) que priorizó la redistribución del ingreso, entre otros objetivos.

Cuadro 2.1 – Datos fiscales de 2012 proyectados en la RRCC 2011 y efectivamente observados (como % del PIB)

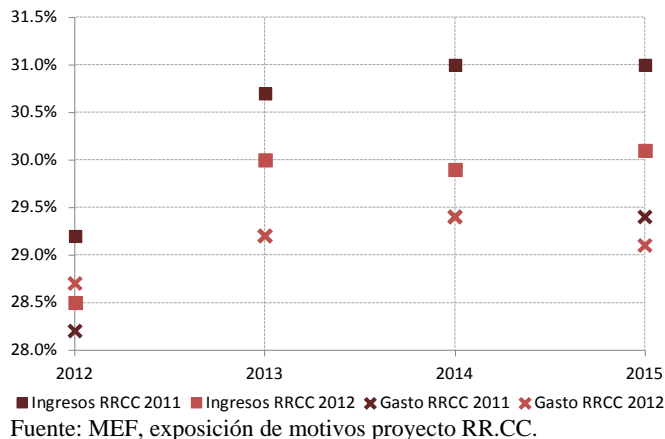
	2012 proy RRCC 2011	2012 obs
Ingresos	29.2	28.5
Egresos	28.2	28.7
Resultado Primario	1.1	-0.2
Resultado Global	-1.7	-2.8

Fuente: MEF, exposición de motivos proyecto RR.CC.

Por otra parte, en el año móvil a abril de 2013, el resultado global se ubicó en -2,2% del PIB, mejorando 0,6% respecto al cierre de 2012 en términos de PIB. Este comportamiento respondió fundamentalmente a un mejor desempeño de los ingresos (0,4 p.p), derivado de un mayor resultado de las empresas públicas. Esto se debe a un menor costo energético (por mayor hidráulicidad) y por la ganancia extraordinaria de ANCAP debido a la cancelación de la deuda con PDVSA. Asimismo, se registraron mejores resultados del Gobierno Central-BPS, asociados a incrementos en la recaudación de DGI y BPS. En cuanto a los egresos, éstos también se incrementaron (0,6 p.p), aunque asociados a inversiones efectuadas por las Empresas Públicas. Los intereses de deuda por su parte también aumentaron (0,1 p.p.)

En la misma línea, de acuerdo a lo presentado en el Gráfico 2.1, los resultados fiscales proyectados y sus componentes también se ajustaron respecto a lo previsto en la RRCC 2011. Cabe señalar que esta RR.CC será la última correspondiente a este gobierno.

Gráfico 2.1 – Correcciones de Ingresos y Gastos en RRCC 2012 frente a RRCC 2011 (como % del PIB)



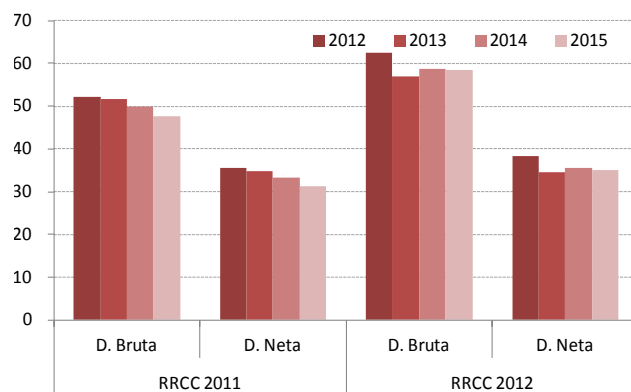
En efecto, la trayectoria de ingresos se corrigió a la baja previendo una moderación de variables claves para la recaudación como las importaciones, el consumo, el empleo y los salarios reales. Asimismo, se estima que las finanzas de las empresas públicas se verán afectadas negativamente por la persistencia del rezago en el ajuste de tarifas, cuyo objetivo es

reducir su impacto en la inflación. Por otro lado, según la exposición de motivos, los mayores egresos previstos responderían a un incremento en el ritmo de ejecución presupuestal y en la realización de inversiones y mayores egresos por transferencias, además del significativo costo de mantener altos niveles de liquidez. En tanto para 2013 y 2014 no se efectuaron ajustes en los egresos, para 2015 se redujo levemente su previsión, aunque en menor magnitud que los ingresos proyectados.

En consecuencia, el resultado global esperado para el sector público consolidado también fue revisto, resultando en mayores déficits a los estipulados en la RR.CC. 2011. Así, para 2013 se prevé un resultado global de -2,1%, 0,7% del PIB por debajo de lo proyectado en la rendición anterior.

Asimismo, como muestra el Gráfico 2.2, la evolución del endeudamiento público también fue corregida para los próximos años. De acuerdo al informe del MEF vinculado a la RR.CC, esta corrección al alza se explicaría por la extensión de operaciones de cancelación de pasivos que inicialmente estaban previstas para 2012 y se terminaron concretando en 2013, así como por la política de esterilización llevada adelante por el BCU que obligó a una mayor emisión de instrumentos de deuda durante el primer semestre de este año. De esta manera, 2012 cerró con un nivel de deuda superior al esperado, aunque su trayectoria es descendente, señalando que la deuda se mantiene reducida.

Gráfico 2.2 – Endeudamiento público (como % del PIB)



De todas formas se destaca que la deuda neta cerró levemente por encima de lo previsto en la RR.CC 2011 (2,8% por encima), en tanto la deuda bruta lo hizo en mayor magnitud (10,2%). Esto refleja que durante 2012, a la vez que se incrementó el nivel de deuda, también lo hicieron, aunque en menor medida, los activos destinados a su cancelación (por ello la variación de la deuda neta es menor). En este sentido, la acumulación de reservas y las provisiones ante un escenario internacional más incierto permitieron mitigar el alza en la deuda bruta.

Para 2013 y los próximos dos años también se esperan niveles superiores de deuda a los previstos en la RR.CC. 2011, aunque la brecha es menor que para el año pasado. En estas modificaciones incide por un lado el nivel alcanzado en 2012, y por otro las modificaciones efectuadas por el MEF de cara a los cambios en el mercado financiero global, donde Estados Unidos muestra mayores señales de fortalecimiento y la colocación de deuda nacional se haría más difícil y cara.

Escenario previsto para los próximos años y “capacidad de adaptación”

En la programación financiera que se describe en la exposición de motivos que acompañó la presentación del último proyecto de RR.CC. se incluye un escenario macroeconómico a partir del cual se efectúan las proyecciones de ingresos públicos. Este escenario se basa en las penúltimas proyecciones del FMI, que suponen un crecimiento de la economía mundial de 3,3% para este año y 4% para 2014. En tal cuestión, serían las economías emergentes quienes darían los principales impulsos ya que la recuperación de las economías desarrolladas ha sido más lenta de lo estipulado, especialmente en la Zona Euro.

En tanto, a nivel de la economía doméstica, las estimaciones oficiales para los próximos años recogen parcialmente las señales de desaceleración que han presentado tanto Uruguay como la región en los últimos tiempos. En concreto, se mantiene la estimación de actividad, la cual crecería a una tasa anual de 4% desde 2013, mientras que la inflación entraría dentro del rango meta a partir de

2014 y convergería al objetivo en 2015. En tanto, el peso uruguayo se depreciaría de forma tal que el tipo de cambio promedio alcanzaría a \$24,7 en 2015.

Este escenario oficial de crecimiento luce optimista si se tienen en cuenta los riesgos latentes tanto a nivel regional como internacional. Una primera evidencia de ello es que parte de los fundamentos manejados en dicho escenario macroeconómico ya fueron modificados. En efecto, las proyecciones del FMI fueron corregidas a la baja en el último WEO de julio a 3,1% y 3,8% para 2013 y 2014 respectivamente, donde se advierte que la expansión mundial podría enfriarse más ante el término de los estímulos monetarios de Washington, lo cual provocaría menores flujos de capital hacia los emergentes y reducciones de precios internacionales, afectando el crecimiento de las economías emergentes. Por otra parte, las amenazas regionales no parecen ceder, ya que las perspectivas de crecimiento de Brasil continúan recortándose y la incertidumbre es el factor imperante en Argentina, que continúa cerrándose en términos de comercio bilateral y mantiene altos niveles de inflación, tipo de cambio paralelos y otros desequilibrios macroeconómicos. En este sentido, la incidencia del crecimiento regional sobre el desempeño de Uruguay se mantiene, al menos, débil.

Por otra parte, ya en 2012 la economía uruguaya creció por debajo de 4% (aunque muy levemente) y el contexto futuro no parece arrojar señales de mejora. Si bien es cierto que el comienzo de operaciones en Montes del Plata y un mayor nivel de lluvias contribuirán positivamente en el crecimiento de este año y el próximo, de todas se prevén cifras de crecimiento menores a la planteada en la RR.CC. Así, se estima un crecimiento promedio en 2013 entre 3% y 3,3%.

En la misma línea se destaca también un cambio de composición al interior del desempeño del nivel de actividad. Tomando en cuenta la desaceleración de la economía nacional, se espera que desde el lado de la demanda, los componentes del producto asociados al frente interno (esencialmente consumo e inversión) crezcan en menor magnitud

que en los últimos años. En tanto se verificaría un mejor resultado externo asociado a una mejora en el desempeño exportador y una merma importante en las importaciones (parcialmente influida por la finalización de las obras de Montes del Plata) producto del abaratamiento relativo que se produciría durante el segundo semestre de 2013.

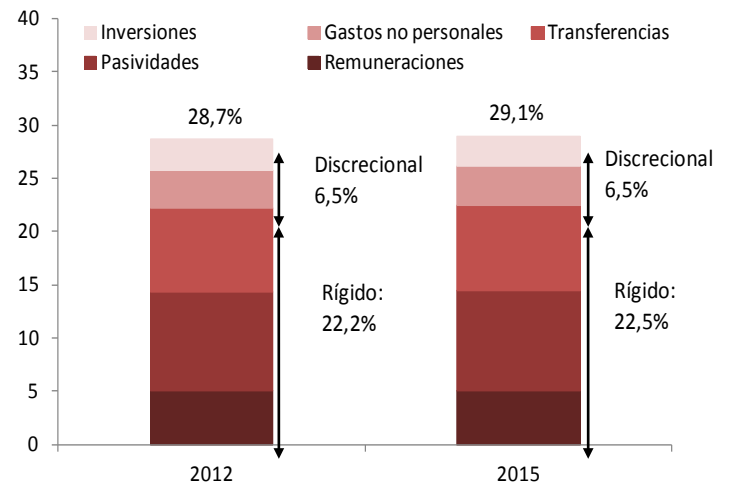
Dicho cambio no es menor considerando las implicancias que tendría en cuanto a las partidas del presupuesto del sector público. Dada la desaceleración del consumo, es posible que se reduzca la recaudación de IVA, afectando los ingresos del SPNF. Lo mismo sucedería con los impuestos asociados a importaciones.

Ante estas potenciales amenazas, y dada la nueva fase en la que está ingresando la economía global, sería conveniente contar con determinado margen de acción para adaptarse a un eventual cambio en las condiciones económicas en caso que sea necesario. En tal contexto, analizar la flexibilidad del presupuesto para los próximos años resulta pertinente.

El gasto público en Uruguay sufre en general de una fuerte rigidez, y el gasto incremental para los próximos años no es la excepción. Dado que el escenario macroeconómico delineado en el proyecto de ley no considera un eventual deterioro del contexto internacional, dicha consideración se convierte en otro foco potencial de vulnerabilidad.

Para el análisis de la rigidez del gasto se considerará el gasto primario del Sector Público No Financiero, compuesto por el gasto corriente (remuneraciones, gastos no personales, transferencias y pasividades) y las inversiones, tanto del gobierno central como de las empresas públicas. Se consideran partidas rígidas las pasividades, transferencias y remuneraciones, donde las posibilidades de efectuar modificaciones en su trayectoria son mínimas. En tanto, son partidas discrecionales aquellas que presentan mayor libertad para efectuar ajustes. En ellas se incluyeron tanto los gastos no personales o de funcionamiento como las inversiones.

Gráfico 2.3 – Composición del gasto público actual y proyectado según RRCC (como % del PIB)



Nota: Para 2015 la suma de las partidas rígidas y discrecionales no cierran con el total por el redondeo manejado en la RR.CC 2012.
Fuente: MEF, exposición de motivos proyecto RR.CC.

Como se expone en el gráfico 2.3, al cierre de 2012 las partidas de elevada rigidez representaron 22,2% del PIB, cifra que hacia el 2015 (según la última RR.CC.) se ubicaría levemente por encima, en 22,5% del PIB. De esta forma, si bien la rigidez del gasto sería casi idéntica en ambos años, los dos valores son elevados (77,4% en 2012 y 77,6% en 2015) respecto al gasto total. Para 2013 y 2014 la rigidez del gasto se reduce pero muy levemente (a 76,5% y 76,9% respectivamente). De esta manera, el margen de acción en caso de necesitar ajustar el gasto por un escenario macroeconómico desfavorable es limitado. Por tanto, es probable que ante la ocurrencia shocks negativos, no sea esta variable la que experimente la mayor corrección respecto a lo previsto en las metas de la RR.CC., sino que se reflejará en un peor resultado fiscal, ya que si esto sucediera, los ingresos probablemente se verían deteriorados.

La no previsión de tales consideraciones en caso de incumplimiento de las metas fiscales podría conllevar un costo mayor y dejaría a las variables fiscales en un escenario netamente menos favorable que el derivado de un ajuste a tiempo.

3. ¿SIGUIENDO EL CICLO POLÍTICO Y ECONÓMICO?

Bien es sabido que el resultado fiscal no depende únicamente de factores de política fiscal. En él inciden también factores económicos tanto locales como regionales e internacionales, que dependiendo de la fase económica en que se encuentren, afectan tanto la recaudación impositiva, el resultado de las empresas públicas, los gastos más discrecionales (como inversiones) y la capacidad de pago de intereses de la deuda. Así, en primer lugar podría sostenerse que el resultado fiscal está relacionado con el ciclo económico. Por otra parte, la literatura económica también reconoce la influencia que ejercen factores institucionales y políticos sobre el desempeño fiscal. Entre estos, el ciclo político asociado a períodos electorales parece ser el más citado.

A raíz de tales consideraciones es que se analiza brevemente qué influencia han tenido últimamente ambos conjuntos de factores en el resultado fiscal uruguayo, así como cuál podrán tener de aquí al fin del período de gobierno actual.

Ciclo económico

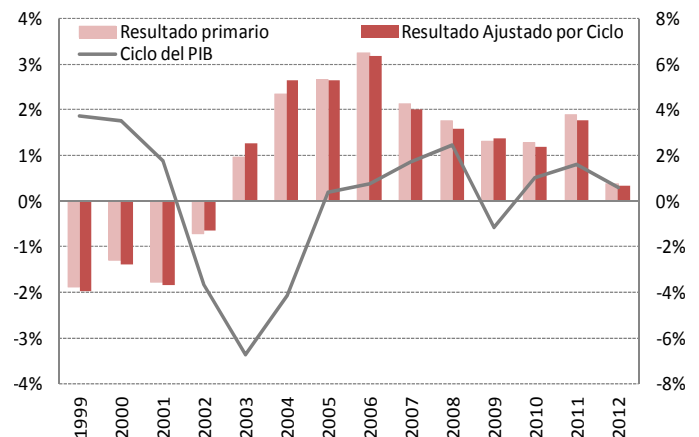
En línea con lo anterior, y dado la fuerte relación existente entre resultado fiscal y el resto de las variables macroeconómicas se discuten los resultados fiscales en términos de ciclo económico. Las condiciones externas y las oscilaciones cíclicas de la economía pueden actuar como una limitante al accionar fiscal discrecional previo a períodos electorales. A modo de ejemplo, durante la crisis del 2002-2003 (siendo 2003 un año preelectoral) no habría sido posible utilizar el gasto fiscal como una política económica expansiva tendiente a incrementar las posibilidades de reelección, dado las fuertes restricciones fiscales asociadas a la crisis y su resolución.

En línea con lo anterior, determinar la trayectoria de las variables fiscales ajustadas por el ciclo económico permite una mejor comparación entre períodos, al tiempo que permite depurar el efecto de expansiones y contracciones del nivel de

actividad sobre el resultado fiscal. De esta forma se alcanza un indicador adecuado para aproximar el sesgo de la política fiscal. Por ejemplo, dado que Uruguay ha transcurrido por diez años de crecimiento ininterrumpido, con tasas promedio en torno a 5,3% en el período 2003-2012, es dable que esto haya incidido positivamente en los ingresos del Gobierno Central, así como en algunos de sus gastos. Al ajustar dichas variables por el ciclo económico se logra una medida más adecuada y menos volátil de su evolución reciente.

A continuación se presentan los resultados ajustados por ciclo económico del resultado primario del Gobierno Central¹. En este caso, se ajustaron todos los ingresos del Gobierno Central (tanto los provenientes de DGI como otros ingresos), en tanto dentro de los egresos se ajustaron únicamente salarios y pasividades, de acuerdo a las metodologías usuales.

Gráfico 3.1 – Resultado primario del Gobierno Central y ajustado por ciclo (como % del PIB, eje izq.) y ciclo del PIB² (como % de la tendencia de largo plazo, eje der.)



Fuente: Elaboración CInVE en base a MEF

¹ En donde cada componente del presupuesto se ajusta proporcionalmente según sus elasticidades de largo plazo al cociente entre el PIB potencial y el observado.

² Para la estimación del componente cíclico del PIB se utilizó la metodología de modelos estructurales a través del programa STAMP

A la luz del gráfico 3.1 se aprecia que en las fases altas del ciclo el resultado primario observado es mayor al ajustado, mientras lo opuesto surge en los períodos cuando el ciclo se acerca a su tendencia de largo plazo. Más precisamente, si se observa lo ocurrido en 2012, el resultado ajustado es el menor desde la salida de la crisis, lo que confirma el ya comentado deterioro de las cuentas fiscales ocurrido el año pasado.

Una aproximación al ciclo político

En cuanto a los factores políticos e institucionales, Aboal, Moraes, Lorenzo y Oddone (2003) hallan que para Uruguay durante el siglo XX no es posible rechazar la hipótesis de presencia de un ciclo político en el resultado fiscal, asociado a los períodos electorales. Estos autores observan que el peor resultado se da en años electorales y luego se recupera en el segundo año de gobierno, luego de la aprobación de un nuevo presupuesto junto a una recomposición de las variables fiscales. Asimismo afirman que “el ciclo político observado sobre el resultado fiscal parece ser consecuencia de un manejo oportunista del gasto corriente”³, esto es que los partidos políticos en el gobierno tienen incentivos para incrementar el gasto de forma discrecional en los dos últimos años de gobierno de forma “oportunistas”, con el objetivo de mostrarse “exitosos” en su gestión económica. En este sentido, tal como señalan los autores, el costo del deterioro fiscal es asumido por el gobierno entrante.

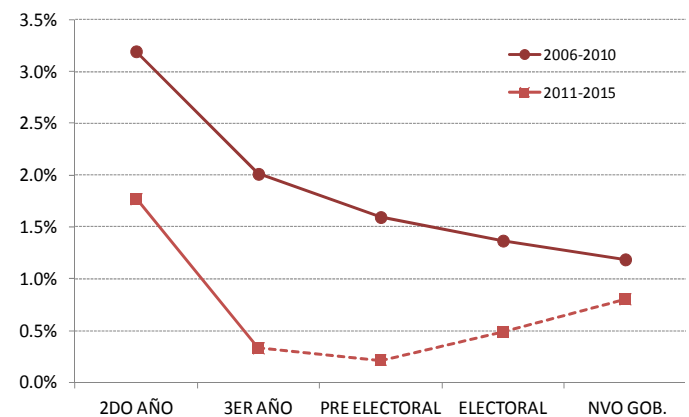
Dado que el ciclo económico podría ser una limitante a los comportamientos “oportunistas” en el manejo de las variables fiscales, resulta pertinente analizar el resultado primario ajustado por el ciclo económico.

En este sentido, tal como se observa en el gráfico 3.2, el segundo año de los últimos dos gobiernos coincide con el de mejor resultado fiscal de cada período. Asimismo dicho resultado empeora durante los años pre-electoral y electoral de la

³Aboal, D, Moraes, J.A, Lorenzo, F y Oddone, G. (2003). *La economía política de los déficits fiscales en Uruguay*. En Aboal, D. y Moraes, J.A (eds.), *Economía Política en Uruguay: Instituciones y actores políticos en el proceso económico*. Montevideo, Ediciones Trilce.

pasada administración. Según la RR.CC y con las estimaciones de ciclo económico hasta 2015 de acuerdo a las proyecciones de cinco se destaca que el resultado primario del Gobierno Central se deterioraría en 2013 aunque mejoraría durante 2014, apartándose del comportamiento observado para el período 1920-2000 en el citado estudio. Esto no permitiría afirmar la existencia de un ciclo político “oportunistas”, al menos según lo que se prevé en el proyecto de RR.CC en cuanto a sus metas indicativas corregidas por el ciclo.

Gráfico 3.2 – Resultado fiscal primario ajustado por ciclo en términos de ciclo político (como % del PIB)



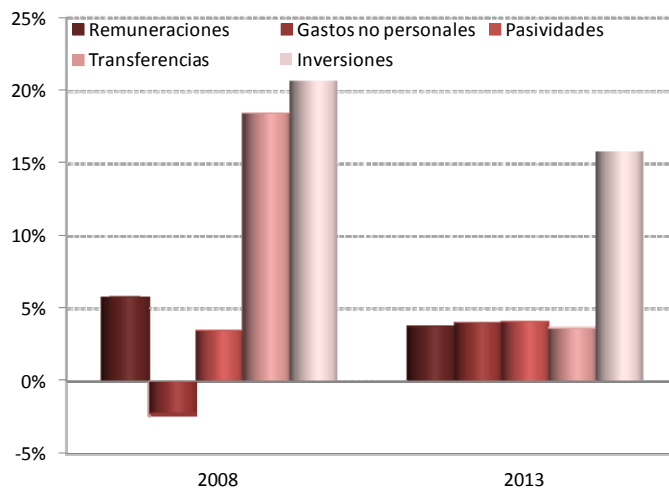
Fuente: Elaboración cinve en base a MEF, exposición de motivos proyecto RR.CC 2012.

No obstante, dado el fuerte deterioro de las cuentas fiscales ocurrido en 2012, y dado que se acerca el período pre-electoral, no parece posible que se procesen los ajustes necesarios para recomponer los desequilibrios generados durante el año pasado. Asimismo, dadas las proyecciones de base para definir el escenario fiscal, que se presentan optimistas a pesar de la desaceleración que viene procesando la economía, es probable que esta recomposición de las fiscalidades difiera en el tiempo.

Por otra parte, si se consideran las variaciones reales de las diferentes partidas del gasto primario del sector público no financiero, las previstas para este año preelectoral son más conservadoras que las efectivamente registradas el año preelectoral pasado (2008), a excepción de los gastos de funcionamiento.

Tal como muestra el gráfico 3.3, las transferencias han sido las partidas que mayor ajuste han tenido en términos reales. Las inversiones también se han visto afectadas, aunque seguirían presentando un crecimiento real sustancial (15,8%), permitiendo mitigar parcialmente la desaceleración. Por su parte, el incremento proyectado de las remuneraciones se vio reducido 2 p.p (de 5,8% a 3,8%) acorde a la desaceleración de la economía en su conjunto, en tanto las pasividades presentarían un mayor incremento, pasando de 3,5% a 4,1%

Gráfico 3.3 – Componentes del gasto público en año preelectoral (variación real)



Fuente: MEF, exposición de motivos proyecto RR.CC.

De esta forma, si bien es cierto que el gasto público continúa presentando rigideces y el resultado fiscal se deterioraría respecto a 2012, también lo es que se ha aplicado una política más temperada en relación al período preelectoral anterior en lo que refiere al incremento real de las partidas de gastos, al menos según lo expuesto en el proyecto de RR.CC.