



Contenido:

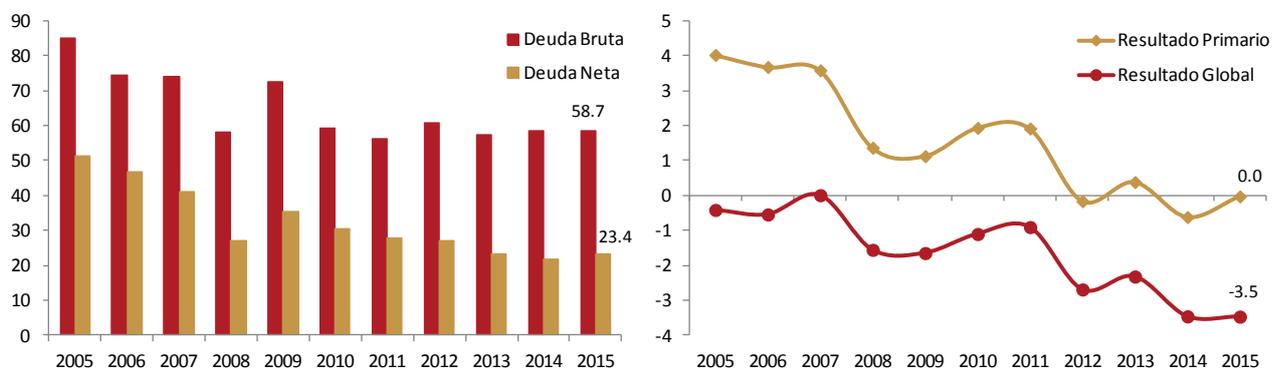
- Las cuentas fiscales en la mira
- Estado de situación: resultados y medidas
- ¿Es la corrección suficiente?

LAS CUENTAS FISCALES EN LA MIRA

El gobierno ha hecho explícito en numerosas ocasiones su preocupación por reducir el déficit fiscal, de forma de encauzarlo a una senda de convergencia hacia valores sostenibles en el largo plazo. Si bien en 2015 se logró una mejora en el déficit primario que se ubicó cercano a cero, un mayor pago de intereses distanció el déficit global obtenido de los valores propuestos. Más aún, lo primero se logró a costa de una menor inversión, postergando así las metas del presupuesto en cuanto a inversión en infraestructura en favor de las metas fiscales. Por su parte, tanto la Deuda Bruta como la Neta se incrementaron como porcentaje del PIB.

En 2016, la situación macroeconómica regional siguió deteriorándose, incluso más de lo esperado, impactando de forma no menor en la economía uruguaya. De esta forma, los supuestos de crecimiento planteados un año atrás en la Ley de Presupuesto 2015-2019, se situaron muy alejados de los datos efectivos y de las nuevas perspectivas para los próximos años, mucho menos alentadoras. A su vez, los primeros meses de 2016 dieron cuenta de un nuevo deterioro de las cuentas públicas, al punto que a abril el déficit global llegó a 4% del PIB. Es en este marco que el Poder Ejecutivo presentó un paquete de medidas a incorporar en la próxima Rendición de Cuentas que apuntan a una corrección fiscal para cumplir con los objetivos fiscales de la Ley de Presupuesto y evitar endeudamientos excesivos. Estas medidas, que alcanzarían un 1% del PIB (aprox. 460 millones de dólares), comprenden tanto partidas de ingresos como de egresos.

Gráfico 1 – Deuda y Resultado del Sector Público, en porcentaje del PIB



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas.

En este informe se realiza un breve análisis de los resultados fiscales recientes, se efectúa una somera enumeración del paquete de medidas recientemente anunciadas y se analiza su efectividad en cuanto al logro de la sostenibilidad fiscal (estabilización del endeudamiento público).



ESTADO DE SITUACION: RESULTADO Y MEDIDAS

RESULTADO FISCAL 2015

El resultado primario del sector público global cerró el año 2015 en valores cercanos a 0% del PIB, en línea con lo proyectado por el Poder Ejecutivo. Esto corresponde a una mejora respecto a 2014, que había cerrado con un déficit primario de 0,6%. Sin embargo el resultado global observado al cierre del año fue peor a la previsión oficial.

Cuadro 2.1 – Ingresos y Egresos del Sector Público 2014 y 2015. En % del PIB

	2014	2015		
		Pres	Obs	Dif
INGRESOS SPNF	29.0%	29.1%	28.5%	-0.6
Gobierno Central	19.9%	19.9%	19.3%	-0.6
D.G.I.	16.5%	16.8%	16.3%	-0.5
Comercio Exterior	1.1%	1.2%	1.0%	-0.2
Otros	2.3%	2.0%	2.0%	0.0
BPS	7.6%	7.4%	7.3%	-0.1
Empresas Públicas	1.5%	1.8%	1.8%	0.0
EGRESOS SPNF	29.3%	28.8%	28.3%	-0.5
Egresos Primarios				
Corrientes GC-BPS	26.1%	26.0%	26.0%	0.0
Remuneraciones	5.0%	5.0%	4.9%	-0.1
Gastos no personales	3.7%	3.6%	3.7%	0.1
Pasividades	9.0%	9.2%	9.2%	0.0
Transferencias	8.4%	8.2%	8.2%	0.0
Inversiones	3.2%	2.8%	2.3%	-0.5
Resultado Primario	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0
Intereses	2.8%	3.2%	3.5%	0.3
Resultado Global	-3.4%	-3.3%	-3.5%	-0.2

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF)

Como se observa en el cuadro 2.1, en 2015 los ingresos del gobierno central fueron 0,6 puntos del PIB menores a lo proyectado, principalmente por una menor recaudación por concepto de IVA que afectó la recaudación de DGI (0,5% menor a lo esperado). La caída en el IVA es explicada fundamentalmente por una reducción en la recaudación sobre las importaciones, ligada a la desaceleración del consumo y al mayor valor del tipo de cambio que encareció los productos extranjeros. Por su parte, el resultado primario corriente de las empresas públicas, aumentó notoriamente, por una

mejora en el resultado primario corriente de ANCAP, ligado a la caída del precio del petróleo, que pasó de un valor promedio de 93 dólares por barril en 2014, a 48,8 en 2015.

También existieron diferencias entre los egresos proyectados y los efectivos, de magnitud similar a los ingresos. Dada la rigidez de gran parte de los egresos corrientes (remuneraciones, pasividades y transferencias), el ajuste para evitar un mayor deterioro fiscal se dio en la inversión, que fue 0,5 puntos menor a la proyectada y 0,9 puntos menor a la realizada en 2014.

Por otra parte, si bien se preveía un pago de intereses superior al de 2014, éste creció más de lo esperado, principalmente por los intereses del BCU. Éste buscó quitar pesos de circulación en el marco de una política monetaria más contractiva, a través de la emisión de títulos de corto plazo. Dada la mayor frecuencia de tales operaciones, la tasa asociada fue creciendo, conllevando un mayor pago de intereses. De esta forma, la carga de intereses ascendió a 3,5% del PIB en 2015, determinando un déficit global del sector público consolidado de 3,5%, levemente superior al proyectado (3,3%).

En suma, el déficit primario se redujo a fuerza de una pronunciada disminución en la inversión pública, que palió la caída en los ingresos del sector público no financiero por menor recaudación de DGI. Sin embargo, el resultado primario fue peor al proyectado en el presupuesto. Tal situación, junto al aumento del pago de intereses, no logró encauzar el déficit global en una senda de convergencia hacia valores menores.

LA SITUACIÓN A ABRIL DE 2016

El déficit global del año móvil cerrado en abril de 2016 alcanzó 4% del PIB, lo que implica un empeoramiento de medio punto respecto



al cierre de 2015. Esto ocurre a pesar de un aumento de 0,5% del PIB en los ingresos, ya que los gastos corrientes aumentaron en 0,8% del PIB. Ello ocurrió principalmente por un aumento en las pasividades y transferencias y redundó en un déficit primario de 0,2%. El resto del aumento en el déficit global se debió a un aumento de 0,3% del PIB en el pago de intereses, nuevamente por los intereses pagados por el BCU.

MEDIDAS DE CORRECCIÓN FISCAL

En el entendido que la situación fiscal actual llevaría a un endeudamiento excesivo en el quinquenio, el MEF planteó corregir el desvío entre el resultado fiscal efectivo y el objetivo planteado en la Ley de Presupuesto. Para ello sería necesaria una corrección próxima a 1% del PIB, para lo que propuso modificar la estructura tributaria y reordenar el gasto.

Los ajustes propuestos, a ser incluidos en la próxima Rendición de Cuentas (RRCC), suponen una corrección en las cuentas públicas de 460 millones de dólares, de los cuales 335 millones se deberían al aumento de los ingresos por modificaciones tributarias y 125 a la disminución de los egresos por reformar la Caja Militar y cortar el gasto en Administración Central, Empresas Públicas y una reducción extra en ANCAP. Las medidas comenzarían a regir en enero de 2017¹.

En egresos, la propuesta se basa en un diferimiento parcial del incremento del gasto 2016-2017 al 2018, y en medidas enfocadas a disminuir gastos de distintos organismos. El gobierno había estimado en 24.953 millones de pesos (de enero de 2015) el incremento total del gasto previsto para 2016 y 2017. Al respecto, se propone proteger las asignaciones incrementales para 2016 que se encuentran en ejecución, así como algunos de los incrementos para 2017. Se

ejecutaría el 88% del total, desplazando 12% a 2018. El reordenamiento del gasto por su parte refiere a Administración Central, Empresas Públicas y Seguridad Social.

El gobierno recomendó también que la Rendición de Cuentas que se avecina no incluya gastos adicionales, más allá de los que estuvieran dados por el cambio de régimen de trabajo de la Corte Electoral y la implementación del nuevo Código Aduanero.

En cuanto a los ingresos, el Poder Ejecutivo propuso modificaciones en el sistema tributario. Para las rentas provenientes del trabajo la tasa progresiva de IRPF se incrementaría para los salarios superiores a \$50.100 y de manera progresiva. A su vez, el tope de deducciones será de 8% para ingresos superiores a \$50.100 y de 10% para franjas previas. Para las rentas provenientes del capital, la propuesta del Poder Ejecutivo elevaría a 7% la tasa para categorías hoy gravadas al 3% y al 5%. Las sociedades con contabilidad suficiente prestadoras de servicios profesionales y personales, hoy exoneradas, pagarían también un 7%. Además, al igual que con el IRPF, se propuso un aumento progresivo del IASS para las pasividades superiores a \$50.100.

Se propusieron además modificaciones no ligadas a las tasas impositivas. Las utilidades no distribuidas ni reinvertidas durante 3 períodos consecutivos, serán consideradas como distribuidas, y por tanto gravadas al 7%. Para el IRAE, las empresas con contabilidad suficiente no podrían deducir como gasto al sueldo ficto patronal (si el sueldo patronal real). Además, se limitaría la deducción de pérdidas de años anteriores.

Por otro lado, se propuso aumentar la rebaja de 2 pp. de IVA para compras con débito o instrumentos de dinero electrónico desde enero de 2017. Ello complementa la deducción dispuesta en la Ley de Inclusión Financiera, actualmente de 3% (de 2% a partir de agosto 2016).

¹ Por mayor grado de detalle del paquete de medidas: <https://www.mef.gub.uy/innovaportal/file/18502/3/presentacion-lineamrendiccuentas.pdf>



¿ES LA CORRECCIÓN SUFICIENTE?

Tras el paquete de medidas recientemente anunciado para corregir el desalineamiento de las cuentas públicas, se ha instalado un intenso debate entre analistas, políticos y actores sociales en general, en que se expresan perspectivas dispares. Este informe busca aportar un marco que permita abordar el tema a partir de conceptos debidamente fundados desde el punto de vista teórico.

A tales efectos se recurre al denominado análisis de sostenibilidad fiscal. En este marco, se entiende que una determinada situación fiscal es sostenible si el país puede continuar cumpliendo con el servicio de la deuda pública sin que sean necesarias correcciones de entidad ni en los ingresos ni en el gasto público².

El concepto de sostenibilidad se encuentra vinculado a la existencia de una posición fiscal consolidada, o sea a una situación en que no existen dudas significativas acerca del normal cumplimiento de las obligaciones derivadas del endeudamiento público. La incertidumbre sobre la capacidad de atender regularmente el servicio de la deuda puede provocar costos para las finanzas públicas, que se expresan en términos de mayores tasas de interés y del endurecimiento de las condiciones de acceso al financiamiento en los mercados de capitales.

A su vez, el enfoque de sostenibilidad es comúnmente abordado desde las perspectivas de la solvencia y de la liquidez. La primera refiere a la capacidad de afrontar el servicio de la deuda pública, mientras que la segunda se vincula al cumplimiento del calendario de amortizaciones. En este informe se analiza la sostenibilidad de la deuda pública a partir del criterio de solvencia, procediendo a la determinación del resultado fiscal primario que permite mantener estable el *ratio* entre la Deuda Neta

y el PIB (DN/PIB). Un resultado primario inferior llevaría a una trayectoria continuamente ascendente del *ratio*, lo que pone en riesgo el mantenimiento de la política fiscal vigente.

El ejercicio que se presenta en este informe pretende determinar si las medidas propuestas por el Poder Ejecutivo permiten generar un nivel de resultado fiscal primario que establezca el *ratio* DN/PIB en los próximos años.

Cabe precisar que el enfoque desarrollado es parcial, ya que no tiene en cuenta aspectos relacionados con los efectos de las medidas propuestas sobre otras dimensiones relevantes en el análisis macroeconómico. En informes posteriores se procederá a evaluar los efectos de las medidas propuestas sobre la demanda agregada y sobre la distribución del ingreso.

El análisis concentra la atención en el Sector Público no Financiero, excluyendo del análisis el resultado global del Banco Central del Uruguay (BCU), en la medida en que se entiende que es en el resultado del gobierno central donde radica el problema fiscal actual.

Con las medidas anunciadas, el gobierno ha rectificado las previsiones de crecimiento incluidas en la programación macroeconómica en que se basó la elaboración del Presupuesto Nacional aprobado por el Parlamento a finales 2015. En el Cuadro 3.1 se presentan las proyecciones de las principales variables que se consideran en el análisis de sostenibilidad de la deuda, estableciéndose las discrepancias entre las previsiones gubernamentales y las últimas proyecciones elaboradas por **cinve**.

² FMI (2002). Assessing sustainability



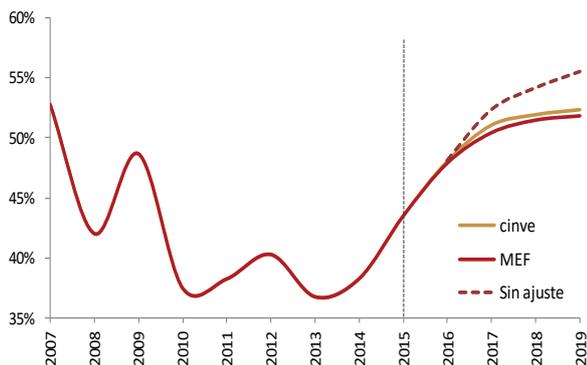
Cuadro 3.1 – Escenario macroeconómico cinve, variación promedio anual

	2014	2015	2016*	2017*	2018*	2019*
PIB cinve	3.2%	1.0%	0.3%	0.5%	2.5%	3.0%
PIB MEF	3.2%	1.0%	0.5%	1.0%	2.0%	3.0%
IMS	12.6%	10.3%	11.3%	10.3%	9.5%	9.0%
IPC	8.9%	8.7%	10.1%	9.6%	9.0%	8.5%
Ocupados	2.2%	-1.4%	0.6%	0.8%	1.5%	1.4%
Devaluación	13.5%	17.6%	19.7%	14.4%	5.6%	3.8%

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

A partir de los supuestos del Cuadro 3.1 y teniendo en cuenta la información aportada por el gobierno respecto al impacto de las medidas sobre las proyecciones de ingresos y egresos públicos del Gobierno Central se determinan las trayectorias esperada del *ratio* de Deuda Neta en relación al PIB..

Gráfico 3.1 – Deuda Neta/PIB, trayectoria esperada



Fuente: Elaboración propia en base a BCU, INE y MEF

En el gráfico 3.1 puede apreciarse que el *ratio* presenta un salto relevante en el presente año. Este incremento es atribuible, por un lado, a que las medidas anunciadas entrarían en vigencia a partir del siguiente año, siendo nulo su efecto en 2016. Téngase en cuenta, además, que en este año deberá computarse el egreso extraordinario para atender los efectos de los recientes eventos climáticos. Por otra parte, este será un año de bajo crecimiento, lo que repercute en la evolución esperada de los ingresos públicos.

En 2017, el *ratio* registraría un nuevo incremento, aunque de magnitud considerablemente inferior a la observada en el presente año, teniendo en cuenta que ya

estarían vigentes las medidas anunciadas y que se registraría un crecimiento algo superior al del año 2016.

Hacia los años 2018 y 2019 se espera que economía haya recuperado tasas de crecimiento próximas a la tendencia de largo plazo (lo que tiene un impacto directo sobre los ingresos del sector público). En este contexto, las medidas anunciadas permitirían estabilizar el *ratio* DN/PIB en niveles algo superiores al 50%.

Si en lugar de considerar el escenario de base proyectado por **cinve** se consideraran las proyecciones de presentadas por el gobierno, se observaría, también, una trayectoria hacia la estabilización del *ratio*. La discrepancia entre ambas proyecciones refiere esencialmente al nivel en que produciría la estabilización. En concreto, la trayectoria del *ratio* que surge del escenario considerado por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) contempla una estabilización en un nivel algo inferior al considerado en nuestras proyecciones.

EN SUMA...

Con anterioridad a la presentación del Presupuesto Nacional, se advertía acerca de la importancia de contar con supuestos realistas sobre el comportamiento esperado de las principales variables que intervienen en la programación macroeconómica para el periodo 2016-2020. Estas proyecciones juegan un papel clave en la política fiscal, en particular, en lo que refiere a la capacidad de generar ingresos públicos para atender los gastos presupuestales. Si bien en su momento los supuestos de crecimiento parecían algo optimistas, nada hacía suponer que se asistiría a un cambio de fase tan abrupto como el observado.

En un contexto de crecimiento inferior al previsto originalmente para el periodo 2015-2017, la trayectoria de los egresos públicos prevista en el Presupuesto Nacional



amenazaba con ser insostenible, por lo que resulta comprensible que el gobierno plantee hoy un paquete de medidas correctivas como las anunciadas. En ausencia de corrección fiscal, el *ratio* DN/PIB mostraría una trayectoria insostenible.

El ejercicio presentado en este informe indica que las medidas propuestas **lograrían efectivamente estabilizar** el *ratio* DN/PIB, aunque a un nivel superior al actual.

No obstante, el margen de maniobra de la política fiscal es escaso y el éxito de la propuesta de consolidación fiscal se encuentra fuertemente condicionado por el ritmo de crecimiento que pueda registrar la economía uruguaya a partir de 2018.

Si bien las perspectivas de crecimiento para los años 2016 y 2017 serían muy moderadas, se espera un repunte de las tasas de expansión de la economía hacia finales del actual periodo de gobierno, fundamentado en mejores condiciones económicas regionales.

En el caso en que la economía uruguaya no lograra retornar una senda de crecimiento próxima a los niveles potenciales de largo plazo, es posible que las tensiones en el frente fiscal se vean incrementadas y la sostenibilidad de la deuda vuelva a estar comprometida.