

2017-2019: ¿ES SOSTENIBLE LA DEUDA PÚBLICA?

El presente informe pretende aportar al debate sobre la sostenibilidad de la deuda pública mediante un análisis basado en fundamentos económicos.

Se entiende sostenible “aquella situación en la cual se espera que el deudor continúe con el servicio de la deuda sin que sean necesarias correcciones futuras excesivamente grandes tanto en los ingresos como en los gastos”.¹ En ese marco, se exponen aquí los resultados de un ejercicio que **evalúa** si la deuda es sostenible en términos de solvencia, es decir, **si es posible afrontar los servicios de deuda sin reducir el stock de la misma**. Para esto, se analiza si el resultado primario estimado para los próximos años permitiría mantener estable el ratio Deuda Neta sobre PIB (DN/PIB).

Adicionalmente, se consideran tres posibles escenarios. En el primero la economía se comportaría de acuerdo a las proyecciones macroeconómicas del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) incorporando el ajuste propuesto para 2018 en la última rendición de cuentas. En el segundo se utilizan las variables macroeconómicas proyectadas por cinve (expuestas en el Cuadro 1²) para estimar los ingresos, egresos y tasa de interés promedio de la deuda del Gobierno Central y así calcular la Deuda Neta que derivaría de este contexto. El tercer escenario difiere con el segundo en que excluye el incremento de ingresos fiscales propuesto para 2018. En los tres casos el análisis excluye los resultados globales del BCU y el BSE, ya que se estima que tienen un efecto neutro en el largo plazo, centrándose así en el Sector Público no Financiero.

Cuadro 1 – Escenario Macroeconómico cinve, variación promedio anual.

	2014	2015	2016	2017*	2018*	2019*
PIB cinve	3.2%	0.4%	1.5%	2.7%	3.6%	3.5%
PIB MEF	3.2%	0.4%	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%
IMS cinve	12.6%	10.4%	11.5%	9.5%	8.8%	8.1%
IPC cinve	8.9%	8.7%	9.6%	6.1%	6.8%	7.7%
Ocupados MEF	2.2%	-1.7%	-0.3%	-0.4%	0.5%	0.8%
Devaluación cinve	13.5%	17.6%	10.4%	-5.2%	4.1%	5.0%

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

Nota: con * valores proyectados

De acuerdo a nuestras estimaciones el **ratio DN/PIB disminuiría en 2017 (ver Gráfico 1)**. En primer lugar, cabe considerar que en 2016 el ratio experimentó una elevada suba, debida al bajo crecimiento de la actividad económica y a los egresos extraordinarios que derivaron de eventos climáticos adversos. Partiendo de esta base, la reducción esperada para 2017 se explicaría en gran medida por las políticas de reducción y postergación del gasto establecidas en 2016 e incrementos del ingreso por modificaciones tributarias y del mayor crecimiento de la economía.

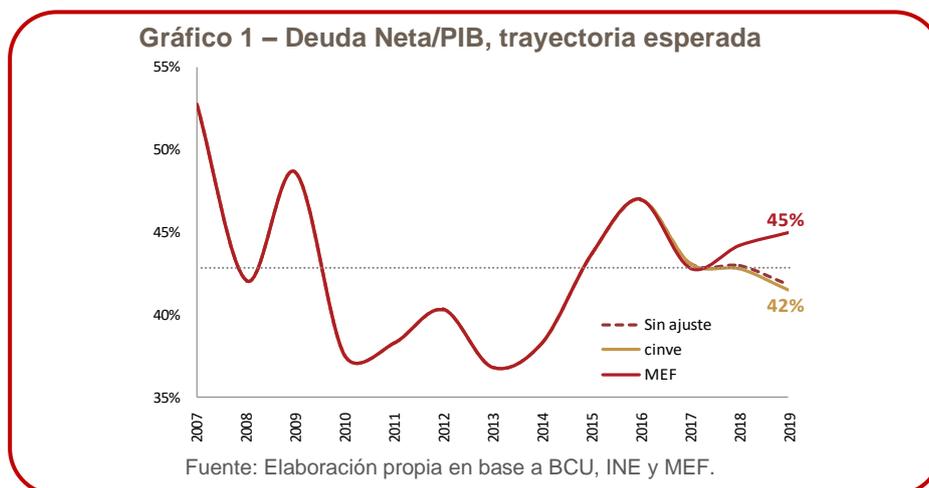
Para los próximos años, la última rendición de cuentas plantea que el gasto endógeno crecerá más de lo previsto y que los ingresos se verán afectados a la baja por la merma que ha registrado la inflación y la no distribución de las utilidades del BROU. En consecuencia, se plantea la necesidad de un nuevo ajuste fiscal que permita contrarrestar parte de este efecto. La propuesta implica incrementar los impuestos a los juegos de azar y aumentar la tasa consular de algunos productos en forma transitoria. El incremento fiscal total de estas medidas sería cercano al 0,2% del PIB de 2018 y 2019, teniendo un impacto pequeño sobre el ratio DN/PIB.

¹ FMI (2002). Assessing sustainability

² Los resultados del ejercicio incluyen proyecciones de variables adicionales a las incluidas en el Cuadro 1, a modo de ejemplo la tasa de interés promedio de la deuda. Queda a disposición del lector contactarse por cualquier consulta sobre los supuestos utilizados.

De esta forma, el escenario planteado por el gobierno implicaría pequeños incrementos del peso de la deuda en el producto para 2018 y 2019, respecto del menor nivel alcanzado en 2017.³

En oposición, el escenario macroeconómico estimado por cinve deriva en el mantenimiento del nivel alcanzado en 2017 DN/PIB en el año 2018 y un posterior descenso en 2019. Ello implicaría una mejora de la sostenibilidad de la deuda y la generación de un pequeño espacio fiscal. En gran medida, este resultado difiere del obtenido a raíz de las estimaciones del MEF por las diferencias en el crecimiento estimado para los próximos años. En particular, al tiempo que el gobierno estima que la actividad económica tendrá un incremento anual de 2,5% en 2018 y 3% en 2019, las proyecciones de cinve indican incrementos respectivos de 3,6% y 3,5%.



EN SÍNTESIS

La evolución que tendrá la Deuda Neta en términos de PIB, dependerá en gran medida de cómo resulten las principales variables económicas. En particular, las diferencias en la estimación del crecimiento del producto que proyectan el MEF y cinve impactan significativamente en la proyección de la sostenibilidad de la deuda hacia 2019, redundando en resultados contrapuestos. En concreto, las estimaciones del MEF implican nuevos incrementos del ratio DN/PIB y por ende un deterioro de los niveles de sostenibilidad de la deuda, al tiempo que las estimaciones de cinve implican una merma del ratio, una mejora del indicador y la generación de tímido espacio fiscal (diferencia entre el valor DN/PIB estimado para 2019 y 2017). Se considera que el ajuste fiscal planteado para 2018 es pequeño en términos de PIB y por ende no genera una disminución de la Deuda Neta.



³ A los efectos de que las trayectorias de la DN/PIB sean comparables, el ejercicio implicó estimar los valores correspondientes a la fuente MEF en base a la información publicada en el último informe de rendición de cuentas.