



OCTUBRE DE 2018

URUGUAY Y LA REGLA FISCAL

UN CAMBIO DE RUMBO NECESARIO



Tabla de contenido

RESUMEN EJECUTIVO.....	3
INTRODUCCIÓN	4
1. SITUACIÓN ACTUAL DE LA POLÍTICA FISCAL.....	6
1.1 <i>Evolución de deuda.....</i>	<i>6</i>
1.2 <i>Evolución del gasto.....</i>	<i>7</i>
1.3 <i>Riesgos de la situación actual.....</i>	<i>9</i>
1.4 <i>Otras consecuencias del sobreendeudamiento.....</i>	<i>11</i>
2. SOSTENIBILIDAD Y ROL ESTABILIZADOR DE LA POLÍTICA FISCAL... 12	12
2.1 <i>Sostenibilidad de la política fiscal.....</i>	<i>12</i>
2.2 <i>Política fiscal y rol estabilizador.....</i>	<i>14</i>
2.2.1 <i>Multiplicadores del gasto.....</i>	<i>14</i>
2.2.2 <i>Sobre Crowding out y el multiplicador.....</i>	<i>14</i>
2.2.3 <i>Smoothing de la política fiscal</i>	<i>17</i>
3. SOLUCIÓN: REGLA FISCAL	19
3.1 <i>La regla fiscal en Uruguay.....</i>	<i>19</i>
3.1.1 <i>Las deficiencias de la Ley N° 17.947</i>	<i>20</i>
3.2 <i>La experiencia Chilena: superávit estructural basado en una regla.....</i>	<i>21</i>
3.3 <i>Regla fiscal con resultado ajustado por ciclo (balance estructural)</i>	<i>23</i>
1) <i>Elección de la base</i>	<i>23</i>
2) <i>Fijación de target.....</i>	<i>25</i>
3) <i>Base legal y flexibilidad</i>	<i>27</i>
4) <i>Soporte institucional</i>	<i>28</i>
5) <i>Ajustes por fluctuaciones del precio de commodities</i>	<i>30</i>
6) <i>Momento adecuado para su introducción</i>	<i>30</i>
4. CONCLUSIÓN	32
BIBLIOGRAFÍA.....	33
ANEXO 1. EL RESULTADO FISCAL - APERTURA.....	36
ANEXO 2. LA EXPERIENCIA CHILENA	37
ANEXO 3. PROYECCIONES DEL MEF.....	40
ANEXO 4. CORRELACIONES DEL PRECIO DE COMMODITIES CON PIB.. 41	41
ANEXO 5. PROYECTO DE LEY DE RESPONSABILIDAD FISCAL	42

RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo propone la incorporación de una regla fiscal con resultado ajustado por ciclo, sustituyendo la actual regla de la Ley 17.947. La propuesta se inspira en el éxito de la experiencia chilena para convertir la política fiscal en un estabilizador de la economía y en un facilitador del crecimiento de largo plazo. El planteo es especialmente oportuno dado del deterioro de los indicadores fiscales con que Uruguay llega al final de la década de mayor crecimiento registrado.

El trabajo comienza por una contextualización respecto al nivel de deuda y comportamiento del gasto uruguayo en los últimos años, y los problemas que surgen a partir de ello. Luego, se discute brevemente sobre teoría económica en cuanto al rol que debiera tener la política fiscal, haciendo foco en los multiplicadores del gasto y sus principales críticas respecto al *crowding out*, y la teoría de *smoothing* en la política fiscal.

Como consecuencia concluimos que una regla fiscal es la herramienta adecuada para lograr una política fiscal que favorezca el crecimiento a largo plazo. A continuación, examinamos la Ley 17.947, aprobada en 2006 con el objetivo de limitar el gasto público, considerando sus deficiencias y cómo se podrían mejorar. Nos detendremos en la experiencia chilena de regla fiscal, exitosa en encauzar la política fiscal chilena en el rol de actor positivo en la economía.

Por último, profundizamos sobre los componentes esenciales para una regla fiscal con resultado ajustado por ciclo (balance estructural), superando las deficiencias de la Ley 17.947. Detallaremos qué contenido debe tener, y cómo puede implementarse en nuestro país, teniendo en cuenta el momento adecuado para su introducción, la base legal adecuada, y el soporte institucional fundamental para su funcionamiento. En el Anexo 5 se propone un proyecto de Ley con este contenido.

INTRODUCCIÓN

La situación fiscal actual uruguaya se muestra como uno de los mayores elementos de preocupación a nivel macroeconómico. La necesidad de reconciliación de las cuentas públicas y los últimos ajustes tributarios traen a la mesa la implementación de una regla fiscal adecuada para favorecer un crecimiento sostenible y evitar los recurrentes y dolorosos ajustes fiscales.

Luego una década de crecimiento sostenido y un contexto internacional favorable (precios de commodities altos y tasas de interés bajas) Uruguay está viendo cómo las condiciones externas empiezan a endurecerse. Los precios de los commodities han caído en promedio un 40% desde 2014 y la tasa de interés de la FED experimentó su última suba a fines de setiembre alcanzando el 2.25% (en comparación al 0.25% sostenido hasta finales del 2015).

La economía uruguaya se desaceleró fuertemente y se espera que el año 2018 cierre con un crecimiento del 1.2%. La deuda bruta pública, por su parte, creció de un 56.5% del PIB en 2011 a un 66% en 2017 como consecuencia de déficits fiscales sostenidos.

En el año móvil cerrado a mayo de 2018, el déficit estaba en el 4% del PIB, con una proyección oficial de 3,3% para el cierre del año, que los expertos ubican en cifras superiores 3,5%. Asimismo, dentro del selecto club de países latinoamericanos con calificación de deuda en grado inversor, Uruguay es el país con mayor porcentaje de deuda sobre PIB, seguido de Colombia con un valor de 50%.¹ Cuatro países en la región vieron rebajada su calificación en enero de 2018.²

Sin embargo, la rendición de cuentas presentada al Parlamento para el ejercicio 2017 presentó el mayor gasto presupuestal de un gobierno nacional en los últimos 30 años, tanto en términos reales como relativo al PIB, (alcanzando el 28,1% del PIB³).

Continuar por este rumbo es insostenible, he ahí la motivación de este trabajo.

¹ (Végh, y otros, 2018)

² ibídem.

³ (Búsqueda, 2018)

El gasto público uruguayo se ha comportado históricamente de manera procíclica. Esto no le permite jugar su papel estabilizador en la economía y ha llevado, en repetidas ocasiones, a necesitar de ajustes forzosos y dolorosos. Por ello, en este trabajo, combinamos teoría y datos empíricos para justificar la incorporación de una regla fiscal a fin de reordenar los incentivos políticos de corto plazo, versus la sostenibilidad y crecimiento, incentivos de largo plazo.

La regla fiscal como solución a este problema está ampliamente validada por la experiencia de diferentes países en las últimas décadas. Los casos más cercanos son los de Chile, Colombia y Perú.

Hay varios tipos de reglas fiscales. Desarrollaremos las asociadas al ciclo económico, ya que son las más recomendadas, en contraposición de las reglas con topes nominales como la actual Ley 17.947.

Para poder implementar semejante regla, es necesario un correcto diseño que tome en consideración varios aspectos. En primer lugar, se ha de definir cuál será la base de control (sobre qué variable se pone el límite) y luego, cuál será el rango objetivo. Respecto a la base legal, la experiencia arroja que es necesario que sea a la vez robusta, para que efectivamente funcione como un límite, y flexible para tener poder de reacción a diferentes tipos de shocks, sin tener que terminar con la regla por completo.

Otro aspecto fundamental sería el marco institucional adecuado para lograr la mayor transparencia posible. Con este objetivo se presenta la figura de los *fiscal watchdogs* que serían instituciones con integrantes expertos que gocen de total autonomía técnica para supervisar el cumplimiento de la regla, teniendo las herramientas necesarias para hacer valer sus observaciones o llamados de atención. Se plantea también, la posibilidad de realizar ajustes ligados al desempeño de los commodities más relevantes, así como Chile lo hace con el precio del cobre.

Finalmente, destacamos que el momento de implementación de la regla puede ser determinante en su éxito, se necesita un contexto estable y de no grandes desequilibrios. Por ello, para el caso uruguayo podría necesitarse, antes, un saneamiento de las cuentas fiscales para, una vez esté todo en orden, implementarla y al fin mantenernos en el camino correcto.

1. SITUACIÓN ACTUAL DE LA POLÍTICA FISCAL

De cara a la votación de la última Rendición de Cuentas del período de gobierno actual, nos encontramos con una economía con magro desempeño, indicadores del mercado laboral en deterioro, un contexto regional desfavorable y tasas de interés internacionales en alza.

Comparando con el pico de 2014 se llevan 55.000 puestos de trabajo perdidos hasta la fecha y se espera un crecimiento del 1.2% para el 2018⁴, comparado con el crecimiento medio de 4.5% que se experimentó entre 2003 y 2016.

Por el lado internacional, los precios de los commodities han caído a la mitad de su valor respecto al pico de 2014 aproximadamente. La tasa de interés de la FED ha abandonado su piso de 0.25% a finales de 2015, luego de casi una década, y ha acelerado su ritmo y se fijó en 2.25% en setiembre.

Por otro lado, la situación de nuestros vecinos no es favorable, especialmente la de Argentina, que experimenta una crisis y fuerte devaluación derivada principalmente de un mal manejo de la política fiscal.

En este contexto de desafíos para nuestra economía, las calificaciones crediticias se transforman en un aliado clave a mantener. No obstante, la situación fiscal del Uruguay, que analizaremos a continuación, ha sido la principal preocupación expresada por las distintas calificadoras en sus revisiones periódicas.

1.1 Evolución de deuda

En los últimos años los niveles de deuda pública bruta relativa al PIB han ido en aumento y se espera que alcance el 70% del PIB en 2018, a pesar de haberse experimentado un crecimiento económico sostenido.

⁴ (Munyo, 2018)

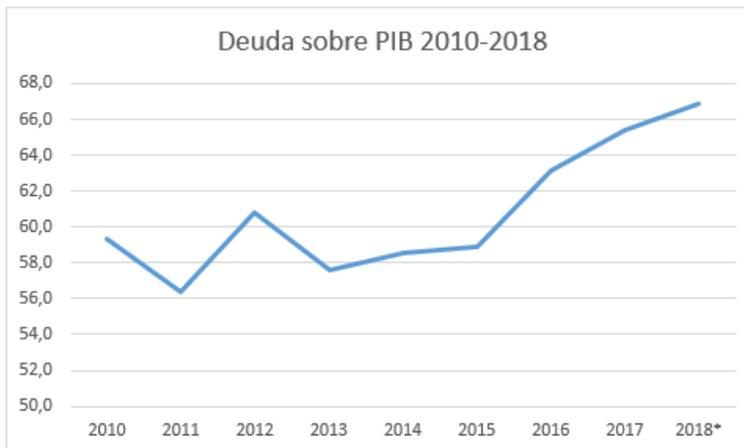


Gráfico 1. Elaboración propia en base a datos del MEF

La deuda neta se ubica alrededor del 30% del PIB, sin embargo, a lo largo del trabajo nos concentraremos en la deuda bruta ya que sería demasiado optimista pensar que se cuenta con la totalidad de los activos. Los activos que han crecido por la compra sostenida de dólares por parte del banco central como instrumento de control del tipo de cambio y recompra de letras de regulación monetaria por lo que no es real creer que estarían totalmente a disposición. Además, los intereses se pagan sobre la deuda bruta y es fundamental tenerlos en cuenta: la deuda actual es de 39.932 millones de dólares, pero acarrea consigo intereses por un total de 20.154 millones⁵.

1.2 Evolución del gasto

El gasto público en Uruguay ha tenido a lo largo de la historia un comportamiento claramente procíclico. Como se observa en el siguiente gráfico, el gasto público está altamente correlacionado con el PIB y acompaña su ciclo (desvíos respecto a su tendencia).

⁵ (BCU, 2018)

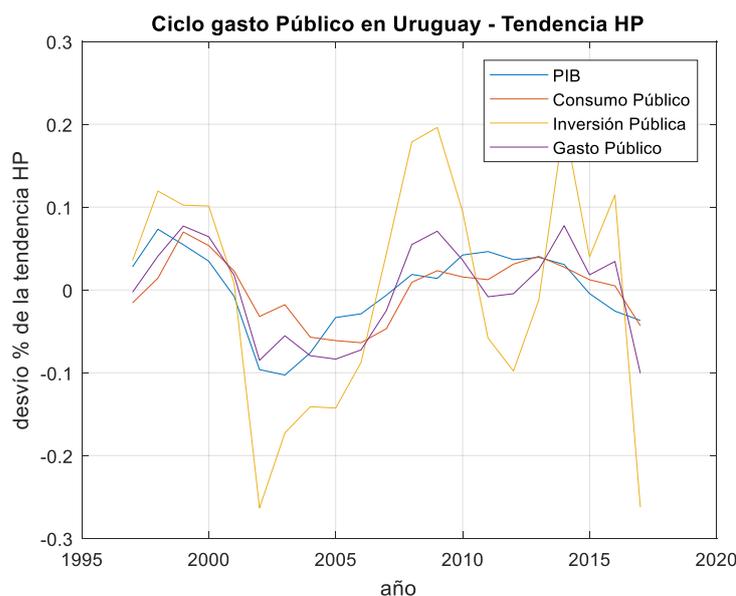


Gráfico 2. Elaboración propia en base a datos del BCU

A su vez, al desagregarlo por consumo corriente e inversiones se observa que las inversiones públicas son casi tres veces más volátiles que el producto, mientras que el consumo corriente es más estable (más rígido) que el PIB.

Tabla 1. Elaboración propia en base a datos del BCU

	PIB	Consumo Público	Inversión Pública	Gasto Público Total
σ_X	0.049	0.039	0.14	0.059
$\frac{\sigma_X}{\sigma_{PIB}}$	1	0.78	2.9	1.2
$\rho_{PIB,X}$	1	0.69	0.69	0.75

Si observamos los últimos años, como lo reporta el FMI⁶, el gasto público vio un aumento con la crisis global del 2008-2009 pero no ha vuelto a bajar. La rendición de cuentas presentada al Parlamento para el ejercicio 2017 presentó el mayor gasto presupuestal de un gobierno nacional en los últimos 30 años⁷, tanto en términos reales como relativo al PIB, (alcanzando el 28,1% del PIB⁸).

⁶ (FMI, 2015)

⁷ (El gasto tuvo en 2017 su mayor suba en lo que va del período, 2018)

⁸ (Oficina de Planeamiento y Presupuesto, 2018)

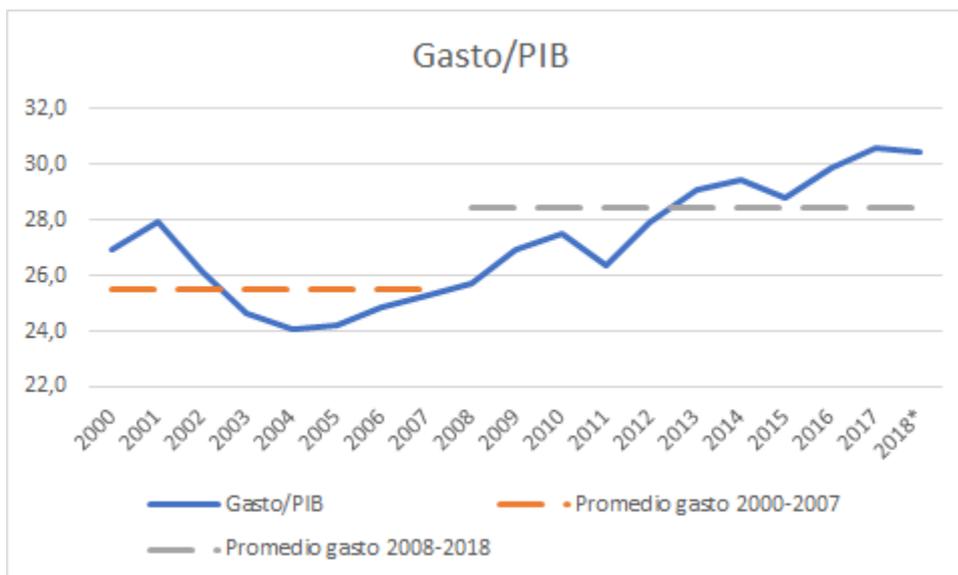


Gráfico 3. Elaboración propia en base a datos del MEF

A su vez, el aumento ha venido, principalmente, por el lado del gasto corriente (remuneraciones, pasividades y transferencias) a costa de las inversiones. El recorte de inversiones ha traído a su vez consecuencias negativas en la productividad del país pudiendo ocasionar problemas importantes como los que ha advertido UTE en un informe en agosto 2017⁹.

Este aumento de gasto ha provocado que desde el 2013 no se observe un superávit en el resultado fiscal primario. A nivel global, en 2014 se alcanzó un déficit del 3.5% del producto que no se ha logrado mejorar¹⁰. Para 2018 las proyecciones oficiales son de un resultado global del -3.3% del PIB¹¹ pero fuentes externas son menos optimistas y lo sitúan por debajo del -4%.

1.3 Riesgos de la situación actual

Frente a esta situación se tomaron medidas para reforzar los ingresos públicos mediante una suba de impuestos que entró en vigencia en enero del 2017. Para ese entonces, Uruguay ya se encontraba entre los cinco países con mayor carga tributaria de América Latina¹² lo que hace cuestionarnos si un

⁹ (Correa, 2018)

¹⁰ (Ministerio de Economía y Finanzas, 2018)

¹¹ Ibidem

¹² WEO oct 2017

nuevo ajuste no nos llevaría hacia el tramo descendente de la curva de Laffer¹³ provocando una caída de la recaudación

En cuanto al uso de las tarifas públicas con fines de recaudación, además de ser de dudosa constitucionalidad¹⁴, afecta fuertemente la matriz productiva y la competitividad. Uruguay es el país con combustible más caro de la región¹⁵ y de los más caros en electricidad¹⁶.

El FMI advierte también sobre la necesidad de mejorar la eficiencia del gasto¹⁷. Por ejemplo, el aumento del 3,5% en 2005 al 5% del presupuesto en 2017 para la educación no se vio reflejado en ningún cambio significativo en las pruebas PISA, en donde los resultados desde 2006 son estables.¹⁸

Por otra parte, las calificadoras¹⁹²⁰ no esperan que Uruguay alcance la meta fijada de 2,8% de déficit fiscal para 2019 en la rendición de cuentas, teniendo en cuenta sus propias proyecciones de crecimiento económico y la poca probabilidad de una nueva suba de impuestos. A esto se le suma la rigidez presupuestal y las presiones sobre el gobierno para aumentar gastos de cara a las elecciones de 2019. En cambio, afirman que una consolidación fiscal consistente con la estabilización de la deuda pública puede ser uno de los factores que lleve a una suba de la calificación soberana de Uruguay. En octubre de 2018, la calificadora Fitch revisó su perspectiva a negativa por estos motivos, sumado al contexto regional y global desfavorable.²¹

¹³ La curva de Laffer indica que cuando la carga impositiva es baja, aumentar los impuestos aumenta la recaudación, pero luego pasado un nivel óptimo, si se continúa aumentando la carga impositiva la recaudación caerá debido a una caída de la base tributaria (la actividad baja como respuesta a la excesiva distorsión de incentivos).

¹⁴ En tanto son precios, debe haber una razonable relación entre lo que se paga y el servicio que se presta. De lo contrario se transforman en tributos fijados por decreto, lo que es inconstitucional. Los precios de la transmisión y distribución son fijados teniendo en cuenta los costos operativos, la amortización de los bienes, y una utilidad razonable. Puede tener una utilidad porque es una empresa pública. Pero dentro de los parámetros de razonabilidad, es decir, el estándar de los privados.

¹⁵ (Precios de la gasolina, litro, 2018)

¹⁶ (Organismo supervisor de la inversión en energía y minería, 2017)

¹⁷ (FMI, 2015)

¹⁸ (Compare your country, 2015)

¹⁹ (Standard & Poors, 2018)

²⁰ (Fitch Ratings, 2018)

²¹ (Fitch Ratings, 2018)

Según un informe del Banco Mundial de abril de este año, un aumento del stock de deuda de 4 puntos porcentuales del PIB llevaría a la pérdida del grado inversor²². Uruguay es, dentro de los países de la región con grado inversor, el que tiene menor espacio fiscal. Por otra parte, sería necesario un superávit primario de 1% del PIB en las cuentas públicas para mantener el nivel actual de deuda²³.

Una baja de la calificación significaría perder el grado inversor. Esto dificultaría de gran manera el acceso al crédito externo de nuestro país: la prima de riesgo promedio pagada en 2017 por los países de América Latina y el Caribe sin grado inversor fue el doble del promedio pagado por los países con grado inversor (355 puntos básicos en comparación con 179)²⁴.

Dadas las fuertes devaluaciones de la región y la suba inminente de tasas por parte de la FED, Uruguay enfrenta el riesgo de depreciación de su moneda. Esto aumentaría la relación deuda PIB automáticamente ya que cerca de la mitad de la deuda actual se encuentra en dólares²⁵.

1.4 Otras consecuencias del sobreendeudamiento

Un alto nivel de déficit fiscal está relacionado a mayores niveles de inflación. Resulta tentador acudir a la inflación como herramienta para licuar la deuda no indexada. En Uruguay un 11% de la deuda bruta está en pesos nominales²⁶.

A su vez, se puede recurrir a la emisión para el repago de deuda (ingresos por señoreaje) generando presiones inflacionarias, lo que actúa como un impuesto altamente regresivo, especialmente grave en países con alta demanda de dinero.

²² (Végh, y otros, 2018)

²³ Ibidem

²⁴ Ibidem

²⁵ (BCU, 2018)

²⁶ (Unidad de manejo de deuda del MEF, 2018)

2. SOSTENIBILIDAD Y ROL ESTABILIZADOR DE LA POLÍTICA FISCAL

2.1 Sostenibilidad de la política fiscal

Se considera que una política fiscal es sostenible a lo largo del tiempo si evita niveles de deuda impagables.

Por simplicidad ignoraremos, momentáneamente, los ingresos por señoreaje. La deuda en el período t es entonces resultado de la deuda en el período anterior (D_{t-1}) y del déficit en dicho período ($déficit_t$).

$$D_t = D_{t-1} + déficit_t \quad (1)$$

Pero el déficit de hoy se descompone a su vez en dos componentes: el déficit primario de hoy (dP_t) y los intereses a pagar por la deuda acumulada hasta dicho momento (i_t) (gastos por servicios financieros)²⁷.

$$déficit_t = dP_t + i_t = dP_t + \underbrace{\left[\frac{(1+r)(1+\pi) - 1}{i_t} \right]}_{\text{tasa nominal}} D_{t-1} \quad (2)$$

Con r la tasa de interés real y π la tasa de inflación.

$$\Rightarrow D_t = dP_t + (1+r)(1+\pi)D_{t-1} \quad (3)$$

Luego si expresamos la deuda en términos de PIB (\widehat{D}_t) y operamos descomponiendo el PIB en t como una función del PIB en el período anterior (\widehat{D}_{t-1}), el crecimiento real g y la tasa de interés real obtenemos.

$$\widehat{D}_t = \widehat{dP}_t + \frac{1+r}{1+g} \widehat{D}_{t-1} \quad (4)$$

Por lo que la variación de la deuda como puntos del PIB estaría dado por:

$$\widehat{D}_t - \widehat{D}_{t-1} = \Delta \widehat{D}_t = \widehat{dP}_t + \left(\frac{r-g}{1+g} \right) \widehat{D}_{t-1} \quad (5)$$

Miremos el lado derecho de la ecuación. Por un lado, está la deuda acumulada hasta el período anterior, elemento que el gobierno de turno toma como un

²⁷Apertura de resultado fiscal en Anexo 1

dato y un compromiso a repagar, puramente exógeno. Por el otro, la tasa real a la que un gobierno se endeuda y la tasa de crecimiento a largo plazo, ambas relativamente rígidas en el corto plazo.

En consecuencia, el gobierno deberá focalizar sus esfuerzos en controlar el resultado primario para lograr la variación de deuda deseada.

Si el objetivo es disminuir la Deuda como porcentaje del PIB se debería apuntar a que el déficit primario cumpla:

$$\widehat{dP}_t \leq -\left(\frac{r-g}{1+g}\right)\widehat{D}_{t-1} \quad (6)$$

El resultado fiscal primario objetivo depende entonces negativamente de la tasa de crecimiento del ingreso y positivamente de la tasa de interés que afronta por su deuda.

A su vez el control y cumplimiento de objetivos referidos al nivel de déficit y deuda genera confianza y credibilidad en los mercados financieros. Esto tiene repercusiones positivas sobre la prima por riesgo país y por ende se podría afectar la tasa de interés real aliviando la carga de intereses.

Si incorporamos el señoreaje encontraríamos que

$$D_t = D_{t-1} + \text{déficit}_t - S_t \quad (7)$$

Si nos encontráramos en una economía en crecimiento, y con una demanda de dinero creciente, sería posible obtener ingresos por señoreaje sin generar inflación. En dicho caso, se lograrían ingresos, pero se evitaría el efecto regresivo del impuesto inflacionario, así como las otras distorsiones provocadas por la inflación (por ejemplo, el aumento de incertidumbre que deriva en menor inversión). Sin embargo, como ya se ha dicho, nos encontramos en un contexto de crecimiento estancado.

2.2 Política fiscal y rol estabilizador

Otro tema relevante al momento de definir cuál sería la política fiscal óptima se refiere a su posible rol estabilizador. El debate en esta área es extenso y excede los propósitos de este trabajo. No obstante, resulta importante presentar algunas de las ideas y críticas más relevantes ya que si bien existen diferencias ideológicas y no se llegan a consensos claros en áreas como cuál debiera ser el destino del gasto, sí coinciden en que la pro-ciclicidad no es lo deseado.

2.2.1 Multiplicadores del gasto

Por un lado, encontramos la teoría Keynesiana cuya idea central es que la política fiscal puede ser utilizada como impulsora de la economía a través de los llamados multiplicadores del gasto.

En síntesis, los keynesianos sostienen que un aumento del gasto público genera trabajo e ingresos de manera que los beneficiarios directos utilizarán esta nueva riqueza para demandar otros bienes trasladando así el impacto a otros mercados y así consecutivamente, aunque de manera decreciente (ya que la propensión marginal al consumo es menor a 1).

Esta ola expansora es conocida como el efecto multiplicador.

$$\Delta Y = \text{Multiplicador} \times \Delta G$$

2.2.2 Sobre *Crowding out* y el multiplicador

La principal crítica que ha recibido la teoría keynesiana sobre la impulsión de la demanda agregada a través del gasto público es el *crowding out*. Este concepto hace referencia a que el aumento del gasto provoca distorsiones desviando recursos del sector privado al público, en términos numéricos el multiplicador sería menor a 1.

Los neoclásicos sostienen que existe una relación de *crowding out* de dólar por dólar, es decir, todo aumento del gasto del gobierno terminará disminuyendo los otros componentes de la demanda agregada en la misma cantidad, o lo que es lo mismo el multiplicador es igual a cero.

Se han realizado varios trabajos para determinar el verdadero valor del multiplicador, pero no se ha llegado a un consenso. Este parecería variar según el momento del ciclo económico y según el tipo del gasto.

R.Barro estimó el multiplicador para Estados Unidos para el período de aumento de gasto destinado al ejército pre Segunda Guerra Mundial y obtuvo un multiplicador de 0,8, menor a 1, por lo que demuestra que hubo algo de *crowding out* (especialmente en inversión privada). Muy similares son las conclusiones de B. Hall y S. Woodward.

Una segunda estimación de Barro en tiempos de paz llegó a que el multiplicador no era estadísticamente significativo mayor a cero²⁸.

Por otro lado, las estimaciones de M. Zandi lo colocan entre 1,3 y 1,6 para transferencias del gobierno central a los federales e inversión en infraestructura, y entre 1,6 y 1,8 para transferencias a personas de menor ingreso, lo que responde a que la propensión marginal a consumir es mayor cuando los ingresos son menores.

Sin embargo, la propuesta Keynesiana no se restringe a impulsar la demanda mediante gasto, sino que también plantea la posibilidad de bajar impuestos aumentando el ingreso disponible y por ende el consumo.

Tampoco se llega a una conclusión clara respecto al multiplicador de este tipo de medidas. Según M. Zandi el impacto mediante baja de impuestos es menor con un multiplicador entre 0,3 y 0,4 para el caso de empresas y personas de altos ingresos (por su menor propensión al consumo).

En el otro extremo, las estimaciones de C. Romer y D. Romer concluyen que el multiplicador de impuestos es aproximadamente 1 al cabo de 4 trimestres y llega a 3 luego de 10 trimestres (una rebaja de un dólar de impuestos aumenta el PIB en 3 dólares)²⁹.

Este alto multiplicador podría explicarse porque una baja de impuestos no sólo impacta en el PIB por el canal de ingreso disponible-consumo, si no que baja el

²⁸ (Barro R. J., 2009)

²⁹ (Auerbach, 2012)

costo del trabajo. Al bajar el costo del trabajo aumenta el empleo y dada la complementariedad del capital y trabajo puede provocar un aumento en la formación de capital³⁰. Si fuera una disminución de impuestos sobre utilidades el impacto sobre la inversión sería más directo.

Esto se condice con las conclusiones a las que llegaron Alesina, Favero y Giavazzi³¹, que al comparar el impacto de consolidaciones fiscales vía recorte de gasto versus aumento de impuestos en países de la OCDE. El costo en términos de producto es mucho menor con ajustes orientados al gasto. Respalda la necesidad de reglas para controlar el gasto.

Alesina, Ardagna, Perotti y Schiantarelli³² encuentran que el aumento del gasto público, especialmente el destinado a salarios, aumenta el *crowding out* en la inversión privada (baja la inversión) al ejercer presión sobre los salarios.

La presión sobre los salarios que provocaría un aumento del gasto, y por ende *crowding out*, sería mucho mayor en un momento donde la economía se encuentra en el nivel de pleno empleo o cerca del mismo, que si esta expansión se hiciera cuando la economía está por debajo de su potencial. Aquí encontramos otro argumento en contra de la actual pro-ciclicidad de la política fiscal uruguaya.

Además, si se tuviera que conseguir financiamiento con emisión de deuda pública también se ejercería presión sobre la tasa de interés impactando negativamente sobre la inversión privada. Así como la tasa de interés internacional, más precisamente la de Estados Unidos, se presenta como un piso para la tasa que enfrenta el gobierno uruguayo, las empresas encuentran su costo de financiamiento por arriba que el del gobierno.

Por otro lado, resulta importante la percepción sobre la sostenibilidad de una política fiscal, no sólo por su impacto en la tasa de interés a través de la prima de riesgo, si no en cuanto al impacto del gasto. El multiplicador es menor cuando se percibe que la política fiscal expansiva es temporal. Esto se relaciona con la teoría del ingreso permanente, que dice que los consumidores

³⁰ (Mankiw, 2008)

³¹ (Alesina, Favero, & Giavazzi, The output effect of fiscal consolidation plans, 2014)

³² (Alesina, Ardagna, Perotti, & Schiantarelli, 1999)

buscan suavizar su consumo (mantenerlo en niveles estables), por lo que su consumo en el momento t no dependerá estrictamente de su ingreso en t , sino que dependerá de sus expectativas respecto a su ingreso a lo largo de toda su vida. Por esto, si creen que el aumento en sus ingresos se debe a una política fiscal no sostenible, su consumo no aumentará sustancialmente. Evidencia reciente es el pobre resultado de los planes de reactivación de la economía estadounidense donde se hicieron enormes transferencias y recortes de impuestos y el consumo apenas respondió.

Relacionado con esto último, A. Mountfor y H. Uhlig³³ destacan que si el aumento del gasto conlleva consigo un aumento del déficit y por ende deuda, dado que la deuda debe ser repagada en algún momento, los agentes pueden prever un futuro aumento de impuestos por lo que su respuesta al aumento del gasto puede ser reducida o hasta negativa. Es entonces, importante conseguir un crecimiento de la deuda controlado y sostenible.

2.2.3 *Smoothing* de la política fiscal

Por otro lado, R. Barro plantea que la política fiscal debe ser lo más estable (neutra) posible. Dadas las distorsiones causadas por los impuestos (crecientes cuadráticamente con su tasa) sostiene que los impuestos no deben ser aumentados ante aumentos (disminuciones) en el gasto (ingreso). Esto implica la necesidad de generar superávits durante momentos de bonanza para luego financiarse en los valles del ciclo económico. Según Barro sólo se ha de alterar la carga impositiva ante cambios permanentes del gasto³⁴.

Sin embargo, E. Talvi y C. Végh plantean en un estudio que los países emergentes (y algunos industrializados) tienen, como Uruguay, políticas fiscales procíclicas³⁵. Es decir, no se cumple ni el comportamiento contra cíclico propuesto por los Keynesianos ni el *smoothing* de Barro.

La razón detrás de esto es que en los países emergentes la base impositiva tiene una fluctuación mucho mayor que en países desarrollados. Un *smoothing* (y aún más un comportamiento contra cíclico) requeriría altos niveles de

³³ (Mountford & Uhlig, 2008)

³⁴ (Barro R. J., 1979)

³⁵ (Talvi & Végh, 2000)

superávits en tiempos de bonanza para financiar los altos déficits durante recesiones. Sin embargo, los incentivos para generar estos superávits no están dados ya que la presión a gastar en tiempos de mayores ingresos es especialmente fuerte.

De hecho, en Uruguay analistas suelen subrayar que el ciclo económico acompaña el ciclo electoral. En otras palabras, el gasto público aumenta previo a que se celebren elecciones y se vuelve a contraer una vez electo el nuevo gobierno. Clara muestra de que los incentivos a corto plazo, esto es, ganar las elecciones, dominan a los de largo plazo, es decir, sostenibilidad y estabilidad.

Como gran conclusión de este inciso: más allá de la falta de consensos sobre el destino del gasto, se debe evitar la política fiscal procíclica (maximizadora de crowding out) y se deben tomar medidas para que los incentivos de largo plazo superen a los de corto plazo.

3. SOLUCIÓN: REGLA FISCAL

La regla fiscal se presenta como la herramienta para generar una política fiscal a largo plazo. Permite corregir los incentivos de corto plazo, favoreciendo la colaboración en el tiempo entre los gobiernos de turno y lograr una política fiscal sostenible y que cumpla con su rol estabilizador.

Formalmente, una regla fiscal es una restricción de largo plazo en la política fiscal a través de límites numéricos en los agregados presupuestales que no pueden ser modificados periódicamente³⁶. Los indicadores base para fijar dichos límites varían según las características de cada economía.

3.1 La regla fiscal en Uruguay

En 2005, el entonces Ministro de Economía Danilo Astori propuso, sin éxito, establecer una regla fiscal basada en limitar el crecimiento del gasto público al 3% anual. Un estudio realizado por la Ec. Laura Fernández concluyó que, de haber sido exitosa, dicha medida hubiera ahorrado entre 2000 y 3000 millones de dólares.³⁷

En 2006 se aprobó la Ley N° 17.947 que estableció un **límite anual a la emisión de deuda** por parte del Poder Ejecutivo. Este límite legal es un monto específico sin parámetros de referencias, inicialmente en dólares y luego en UI, con posibilidad de ser modificado por leyes posteriores. Incluye la posibilidad de excepciones en casos de crisis energéticas, así como una “cláusula de escape” por “factores extraordinarios e imprevistos que así lo justifiquen” que permite al Poder Ejecutivo superar el límite por hasta un 50%. La ley no define cuáles son estos factores extraordinarios e imprevistos, por lo que es un acto del Poder Ejecutivo plenamente discrecional.

Desde su promulgación, el límite nominal de monto de deuda a emitir establecido por la ley ha sido modificado al alza seis veces. El proyecto de

³⁶ (Lledó, Yoon, Fang, Mbaye, & Kim, 2017)

³⁷ (Academia Nacional de Economía, 2014)

Rendición de Cuentas para 2017 propone un séptimo aumento de los límites fijados.

Sin embargo, en cada ocasión se pautó una reducción de los nuevos límites para los años futuros, lo que deja entrever que hay conciencia del problema, pero falta de compromiso para afrontarlo.

3.1.1 Las deficiencias de la Ley N° 17.947

Dada la situación actual presentada en el inciso anterior, queda claro que esta ley no prosperó como regla fiscal; ni como ancla para la sostenibilidad fiscal ni como estabilizador de la economía (alta pro-ciclicidad de gasto).

Si analizamos su estructura con mayor detenimiento podemos destacar ciertas carencias:

- El límite está establecido en un monto nominal máximo de la deuda, fijado sin parámetros de referencia, y sin tener en cuenta las condiciones de la economía en un momento dado. Esto facilita que se suba el tope mediante una reforma legislativa posterior.
- Cláusula de escape en blanco: En el artículo 5, la ley faculta al Poder Ejecutivo a superar hasta en un 50% (cincuenta por ciento) el monto máximo fijado para un año “en aquellos casos en los que factores extraordinarios e imprevistos así lo justificaren”. Si bien las cláusulas de escape son un elemento necesario en reglas fiscales, la discrecionalidad total desvirtúa la restricción buscada.
- La regla no fue acompañada del esfuerzo institucional indispensable para que pueda ponerse en práctica. La responsabilidad fiscal va más allá de la redacción de una regla³⁸.

³⁸ “First, rules are unlikely to exist unless they come with supporting institutions. Second, fiscal institutions are neither necessary nor sufficient to achieve fiscal discipline, but they help. Third, because institutions must bind the policymakers without violating the democratic requirement that elected officials have the power to decide on budgets, effective arrangements are those that give institutions the authority to apply legal rules or to act as official watchdogs.” Charles Wyplosz, “Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences”, 2013

- El conjunto de estas deficiencias hace que la regla fiscal sea poco creíble, afectando el clima de inversión y las expectativas del mercado sobre nuestra economía.

3.2 La experiencia Chilena: superávit estructural basado en una regla

La economía chilena se destacó de sus vecinos latinoamericanos en la época post crisis por la contra ciclicidad de su respuesta.

Esto fue posible a la política fiscal basada en una regla de balance estructural, implementada desde 2001 como compromiso político, y a partir de 2006 en la Ley de Responsabilidad Fiscal. A través de este sistema, los ingresos fiscales se corrigen según el ciclo económico.

El indicador de Balance Estructural separa el efecto cíclico que las variables más importantes para la economía chilena pueden tener en los ingresos. Esto se determina mediante la suma de un conjunto de ajustes cíclicos independientes realizados a los principales componentes de los ingresos efectivos: ingresos tributarios no mineros, cotizaciones previsionales de salud, ingresos por cobre correspondientes a la empresa estatal Codelco e ingresos correspondientes a la minería privada³⁹. El precio del cobre es determinante en los ingresos fiscales chilenos, representando hasta el 10% (o cifras superiores en el pasado)⁴⁰, si bien se aprecia una disminución en la última década⁴¹.

Desde 2013 funciona un Consejo Fiscal Asesor, integrado por técnicos expertos. Su finalidad es asegurar la independencia en la estimación de balances estructurales. Este Consejo supervisa dos Comités Consultivos: uno sobre el PIB tendencial, y otro sobre el precio del cobre. De esta forma, se asegura la objetividad en la estimación de estas variables. Cada año se entrega una estimación de la trayectoria del precio del cobre e insumos para

³⁹ (Grünwald, 2018)

⁴⁰ (Ffrench-Davis, 2016)

⁴¹ (Grünwald, 2018)

estimar el PIB tendencial para el siguiente ejercicio económico y los 5 años posteriores, a fin de evitar el “sesgo de punto final”⁴².

La elección del nivel de la meta, inicialmente del 1% del PIB, fue modificándose desde la implementación de la regla, según las circunstancias económicas. Así, en 2007 se rebajó a 0,5%, y en 2009 a 0%. Esta meta refleja que el régimen pasó de ser más bien neutral a marcadamente contra cíclico⁴³. También demuestra como la regla fiscal es el instrumento utilizado en Chile para encauzar las políticas fiscales a largo plazo. En este caso, se optó en definitiva por una política contra cíclica, con los beneficios analizados anteriormente.

Para ajustar el balance estructural se optó por utilizar como referencia el PIB tendencial, y no la frontera de posibilidades de producción (o PIB potencial). Esta decisión podría criticarse ya que para el cálculo de este PIB tendencial o “PIB promedio” se incluyen momentos de recesiones fuertes y prolongadas lo que resulta en un PIB de tendencia sesgado a la baja (debajo de la frontera). Esto provoca que la política fiscal y monetaria apunten a alcanzar un nivel de PIB demasiado bajo y detengan sus esfuerzos antes de lo óptimo en detrimento de la inversión y empleo. Se pierde así parte de la respuesta contra cíclica que se busca y puede hacer que la brecha de producto sea cada vez mayor⁴⁴.

Otra crítica refiere a su incompletitud. La regla no cuenta con cláusulas de escape detalladas, ni con sanciones ante el incumplimiento. Además, las metas son auto-impuestas por el gobierno, sin procedimientos estandarizados para su modificación. Esta flexibilidad ha permitido un aumento del déficit y de la deuda, aun cumpliendo con ella⁴⁵.

No obstante, este sistema permitió ahorros suficientes como para contrarrestar el impacto de la crisis de 2009 e incluso aumentar el gasto en los años siguientes, manteniendo un equilibrio razonable en las finanzas públicas⁴⁶. La

⁴² (Ffrench-Davis, 2016)

⁴³ (Ffrench-Davis, 2016)

⁴⁴ Ibidem

⁴⁵ (Grünwald, 2018)

⁴⁶ Ver Anexo 2

coyuntura internacional fue sumamente favorable y el alza prolongada del precio del cobre entre 2010 y 2013 ayudó de gran manera.

Recordemos que el auge de las commodities en ese período fue generalizado y los productos de exportación uruguayos también se beneficiaron. Sin embargo, mientras que Chile pudo aumentar el gasto manteniendo a su vez un espacio tributario y fiscal, Uruguay no.

3.3 Regla fiscal con resultado ajustado por ciclo (balance estructural)⁴⁷

Una regla fiscal ajustada según el balance estructural tiene los siguientes beneficios:

- Moderar la pro-ciclicidad del gasto fiscal
- Asegurar la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo
- Facilitar la coordinación de la política fiscal con otras políticas

Esta ha sido la elección de los países de la región con las reglas fiscales más exitosas. Además de Chile encontramos aquí los casos de Colombia, desde 2011, y Perú desde el 2000. En estos últimos dos casos, combinan estas reglas con otras, relativas al gasto y la deuda.

Al momento de su diseño se deberían definir una serie aspectos.

1) Elección de la base

En primer lugar, se ha de definir la medida sobre la cual se fijarán los objetivos.

Una regla fiscal ajustada por ciclo es preferible a una regla con objetivos nominales de déficit, o “topes” de deuda, como la que se quiso implementar con la Ley N° 17.947. Parte del fracaso de esta Ley fue esta fijación “arbitraria” de topes que terminó facilitando la posibilidad de elevarlos una y otra vez.

Para ligar, entonces, los objetivos al desempeño económico las principales alternativas serían:

⁴⁷ (Ter-Minassian, 2011)

1. Balance ajustado por ciclo: El balance ajustado según el ciclo toma como referencia una economía con brecha de producción igual a cero (PIB potencial o de pleno empleo). Permitiendo resultados menos superavitarios (o deficitarios) cuando se está por debajo del potencial. Esta opción es la más sofisticada a nivel técnico, ya que se enfrenta con las dificultades inherentes a la estimación de la frontera productiva⁴⁸.
2. Balance ajustado por el crecimiento: En este caso, el target dependerá de si la economía está creciendo por encima o por debajo de su tasa de crecimiento de tendencia (de largo plazo).

Si bien es más fácil de calcular que el anterior, plantea el problema de que, en las etapas iniciales de una recuperación, el PIB puede crecer a tasas muy superiores a las de largo plazo, pero aún se encontraría por debajo del potencial.

3. Balance objetivo según el ciclo: Se fija de antemano un objetivo de balance, según el ciclo económico que se anticipa. Si bien a priori es muy similar al primer caso, puede haber problemas si las proyecciones sobre la duración e intensidad del ciclo son erradas. Además, es más vulnerable a manipulaciones políticas, por ejemplo, se puede justificar prolongar una expansión fiscal si se sobreestima la duración de la fase negativa del ciclo.⁴⁹

Otro elemento a definir respecto al objetivo es si se fijará sobre el resultado primario o global. Como ya se mencionó en incisos anteriores, el resultado primario es el que mejor refleja las decisiones actuales, mientras que el global acarrea con decisiones pasadas y compromisos que, en principio, no se pueden alterar. Por ello es recomendable que los objetivos sean fijados sobre el resultado primario (con sus debidos ajustes al ciclo). Además, apuntar al global podría generar incentivos para aumentar la emisión monetaria como recurso para cubrir los servicios de deuda pendiente y cumplir el objetivo.

⁴⁸ "all existing methods of estimation of potential output (HP and other filters; or production functions) suffer from technical problems, especially significant in the presence of structural breaks, limited observations, and/or frequent significant revision in the GDP estimates" Ter-Minassian, *ibídem*, pág. 121

⁴⁹ (Ter-Minassian, 2011), *ibídem*

No se debería, sin embargo, desestimar los intereses completamente, sino que habría que complementar con algún tipo de regla que los incorpore para evitar que shocks a la tasa de interés pongan en peligro la sostenibilidad. En la actualidad más del 88% de la deuda pública es a tasa fija⁵⁰, por lo que se evitaría un gran impacto por la volatilidad de tasas, pero esto podría cambiar (especialmente si se pierde el grado inversor).

Como plantea Ter-Minassian, el resultado fiscal objetivo, para el caso de una regla ajustada por ciclo puede expresarse como una función de la brecha de producto:

$$T_t = T^* + a \left(b \frac{Y_t - Y_p}{Y_p} \right)$$

T_t es el resultado estructural objetivo en el momento t ; T^* un resultado objetivo predeterminado en condiciones cíclicas neutras, a actuaría como una variable dummy que toma valor 1 si el *output gap* excede un rango predeterminado, y toma valor 0 de lo contrario; b es un parámetro entre 0 y 1 indicando la fuerza deseada de la respuesta anticíclica; Y_p es el PIB potencial, e Y_t es el alcanzado (o proyectado) en el momento t ⁵¹.

De esta manera si se está por debajo del PIB potencial tendremos $\frac{Y_t - Y_p}{Y_p} < 0$ por lo que el resultado objetivo será menor a T^* , y se logrará una respuesta contra cíclica.

2) Fijación de target

Al momento de definir cuál es el valor que se desea alcanzar del indicador elegido, se deben tener en cuenta los siguientes puntos:

- las condiciones fiscales iniciales, y las dinámicas esperadas de la deuda pública en el mediano plazo;
- necesidades de ahorro en el largo plazo.
- si conviene un objetivo fijo o variable en el tiempo.

⁵⁰ (BCU, 2018)

⁵¹ Ver Anexo 5- Proyecto de ley de Responsabilidad fiscal, Artículo 5

El objetivo de la regla puede explicitarse como un rango, en lugar de una cifra exacta. Es recomendable que las desviaciones de este rango (con fines de respuestas contra cíclicas) sean registradas en la contabilidad nacional, y que se correspondan con una desviación equivalente en la dirección opuesta durante la fase subsiguiente del ciclo.

3) Base legal y flexibilidad

Claramente, la mera existencia de la regla fiscal como restricción legal o constitucional no garantiza su efectividad. Pero un diseño legal adecuado puede colaborar con su implementación y eficacia.

Como se señaló, el mal diseño de la Ley 17.947 contribuyó a su fracaso como constrictión fiscal. De la experiencia pasada se puede concluir que una cláusula de escape “en blanco” que sea aplicable a discreción del gobernante no es aconsejable.

La clave está en armonizar flexibilidad con robustez legal. Flexibilidad para que la regla se adapte a las variaciones naturales al ciclo económico, exógenas y endógenas. Robustez para que no pierda su carácter de límite a la política discrecional del gobierno. De esta forma, la regla fiscal colabora con la continuidad de la política fiscal. Contrarresta los posibles incentivos que un gobierno pueda tener para priorizar políticas a corto plazo por encima de políticas fiscales a largo plazo, que son esenciales para el crecimiento sostenible de la economía.

Por ello, en ciertos países, las reglas fiscales se establecen a través de instrumentos legales más fuertes que leyes comunes que pueden ser modificadas en la ley de presupuesto siguiente. A modo de ejemplo, Francia, Alemania e Italia tienen reglas fiscales establecidas constitucionalmente, lo mismo que Lituania y Singapur, países de tamaño más reducido como Uruguay, que han optado por una solución similar⁵².

Se aprecia una tendencia a que las reformas constitucionales más recientes hagan referencia a una regla de política fiscal, ya sea de forma programática o fijando objetivos, sobre todo en países europeos, aunque también ha sido el caso de Brasil⁵³.

Mirando a los vecinos más “prudentes” en su conducta fiscal, Colombia, Chile y Perú no han necesitado implementar la regla fiscal a nivel constitucional. La

⁵² (Lledó, Yoon, Fang, Mbaye, & Kim, 2017)

⁵³ En su última constitución, Brasil incluyó la “regla de oro” en el artículo 167 inc. 3, prohibiendo las operaciones de créditos que excedan el monto de los gastos de capital.

experiencia chilena comenzó como compromiso político antes de transformarse en ley.

Además, es conveniente que la regla fiscal cuente con cláusulas de escape que puedan activarse ante shocks exógenos imprevisibles. Esto le da flexibilidad a la regla, habilitando al gobierno a implementar las políticas anticíclicas en casos en donde un mayor gasto y endeudamiento puede ser necesarios para reactivar la economía en momentos de crisis por causas externas. Según un estudio del FMI, en 2009 solo la mitad de los países con reglas fiscales tenían cláusulas de escape apropiadas para la crisis; la otra mitad tuvo que poner en suspenso sus reglas fiscales para poder responder de forma apropiada.⁵⁴

Dichas cláusulas de escape deben especificar claramente la magnitud necesaria de los shocks para ser activadas, su duración en el tiempo, y la forma de retornar al régimen previo de regla fiscal. No se debería dejar al libre criterio del gobierno de turno como en el caso de la Ley N° 17.947. Se considera conveniente el asesoramiento de *fiscal watchdogs*, o, de ser posible, exigir mayorías parlamentarias calificadas para su activación (en el caso de Uruguay sería necesaria una reforma constitucional).

4) Soporte institucional

No obstante, en todos los casos, la conducta fiscal va más allá de una ley bien diseñada. Se requiere un esfuerzo institucional constante.

i- Transparencia: Se necesita transparencia en cuanto a los métodos usados para calcular los balances estructurales. Delegar estos cálculos a un sujeto independiente, o con mayor autonomía del gobierno central es un recurso para asegurar esta mayor transparencia.

En nuestro país, el presupuesto se elabora en base a las proyecciones económicas del propio Ministerio de Economía y Finanzas, lo que puede resultar en proyecciones sesgadas por motivos políticos. De hecho, las

⁵⁴ (Ter-Minassian, 2011), pág. 119

proyecciones de crecimiento y de déficit utilizadas en los últimos presupuestos y rendiciones de cuentas han sido todas (demasiado) optimistas⁵⁵.

He ahí la necesidad de los llamados *fiscal watchdogs*, instituciones integradas por expertos, que brindan asesoramiento en materia económica de forma independiente, con autonomía absoluta en sus pronunciamientos.

Luego de la crisis europea, varios países instauraron organismos de este tipo (Irlanda, Portugal, Eslovaquia, Reino Unido, Canadá y Suecia⁵⁶). Son una novedad a nivel de política fiscal. Un ejemplo destacable es el CPB (*Centraal Planbureau*) en Países Bajos, en funcionamiento desde 1947. El CPB es financiado por el Ministerio de Economía y Política Climática, pero independiente en su funcionamiento y se ha ganado un rol central en las políticas públicas neerlandesas. Es quien brinda los pronósticos macroeconómicos a corto plazo utilizados en los procesos presupuestales, las perspectivas de las finanzas públicas en el mediano y largo plazo, y análisis costo beneficio de todo tipo de políticas públicas en general (ej. políticas tributarias, seguridad social, educación e infraestructura)⁵⁷.

Un organismo asesor de este tipo, independiente y técnico, es fundamental para implementación efectiva de políticas fiscales estabilizadoras evitando conflictos de interés que pueden presentar las ambiciones políticas de corto plazo.

Se puede complementar con la participación de organismos existentes dentro de la estructura del Poder Ejecutivo (MEF, OPP), así como con organismos autónomos (privados, Personas de Derecho Público no Estatal, etc.). Así, existiría un múltiple pronunciamiento técnico sobre las decisiones claves.

ii- Sistema presupuestal: La ejecución presupuestal puede suponer un desafío importante. Es recomendable un mayor control sobre la efectividad del gasto respecto a las metas fijadas. Para ello dichas metas deben ser fijadas en términos de variables medibles y se debe responsabilizar a las unidades a las que le competen.

⁵⁵ Ver Anexo 3

⁵⁶ (Bos & Teulings , 2012)

⁵⁷ ibídem

Otro aspecto a destacar es la carencia de potestades sancionatorias del actual Tribunal de Cuentas ante ilegalidades en los procesos presupuestales⁵⁸. Incrementar estas potestades ayudarían a que el control ejercido sea más eficaz.

Los *fiscal watchdogs* también podrían ejercer como contralores insesgados del cumplimiento del gasto y su efectividad.

5) Ajustes por fluctuaciones del precio de commodities

Como se mencionó en el caso chileno, el resultado fiscal estructural del sector público aísla los componentes transitorios o cíclicos de las finanzas públicas. Estos componentes están relacionados con los efectos del ciclo económico y las fluctuaciones de precios clave. En el contexto latinoamericano, estos precios están asociados al de los commodities, variando la distribución e intensidad según el país en cuestión. En Chile se consideran las desviaciones del precio del cobre respecto a su tendencia.

Para el caso de Uruguay se podrían incorporar ajustes de esta índole considerando el precio de los commodities más relevantes. Dado su peso en la economía, podrían considerarse los precios de la soja, la carne, la leche y el arroz, por el lado de las exportaciones y el petróleo por el lado de las importaciones. Es discutible, sin embargo, hablar de tendencia de precios ya que se podría considerar que siguen un proceso de tipo *random walk*. Se podría entonces considerar variaciones entre períodos y no respecto a una tendencia. Se encuentra una alta correlación entre el ciclo del PIB y las variaciones de estos precios⁵⁹.

6) Momento adecuado para su introducción

Por último, es importante subrayar que no conviene introducir una regla fiscal en períodos de alta incertidumbre política o económica. Para su adecuado funcionamiento, una regla fiscal, y sobre todo una regla ajustada según el balance estructural, necesita condiciones que se ajusten a determinado patrón

⁵⁸ Actualmente, las observaciones del Tribunal de Cuentas solo impiden la reelección de miembros del directorio de Entes Autónomos o Servicios Descentralizados, según el artículo 192 de la Constitución.

⁵⁹ Ver tabla de correlaciones en Anexo 4.

o rango. Si el país está frente un escenario extraordinario de incertidumbre y desequilibrios, la regla fiscal puede no ser la respuesta adecuada.

Por otra parte, la credibilidad de una regla fiscal estructurada suele ser mayor si se adopta en ciclos de expansión. Si se adopta en ciclos de contracción, puede verse como una respuesta política que no se mantendrá en el siguiente ciclo de expansión.

4. CONCLUSIÓN

Debemos reconocer la amplia evidencia de que el camino que recorre hoy la política fiscal no es sostenible. Nos urge un cambio. Además, como se explicó anteriormente, el gasto procíclico genera presiones y distorsiones no deseables en la economía, que atentan contra su desarrollo.

Las ambiciones políticas y presiones para gastar en tiempo de bonanza han ganado de manera recurrente la puja entre los objetivos de corto y largo plazo. Para revertir la situación y evitar una recaída en la pro-ciclicidad es necesario más que un compromiso político del que se pueda escapar de manera discrecional. Por ello, presentamos la necesidad una regla fiscal con un soporte institucional adecuado. Tras analizar las diferentes opciones, consideramos que una regla fiscal de balance estructural con ajustes según el ciclo sería la más adecuada para el caso de Uruguay.

Debemos tomar las experiencias de países que han sido exitosos, así como la nuestra (el fracaso de la Ley N°17.947 como restricción), y crear una ley que tenga flexibilidad, pero mantenga un alto grado de robustez. Estas características resultan de especial interés al tratarse de una economía pequeña expuesta a shocks externos, principalmente precio de commodities, tasas de interés y tipo de cambio.

No se puede alcanzar un desarrollo sostenido mientras haya fuertes distorsiones provenientes de una política fiscal que exacerbe los ciclos y provoque ineficiencias al desviar recursos de sectores más productivos. Afortunadamente, no se requiere ser pioneros o excesivamente innovadores para lograrlo; hay países con características similares (exposición a la volatilidad de las materias primas, y tomadoras de tasa de interés) que ya van bien encaminados, como es el caso de Chile⁶⁰. Una regla fiscal es necesaria.

⁶⁰ No nos aventuramos a asegurar su éxito total aún ya que aún hay espacio para mejorar dichas reglas y porque, dado que han entrado en vigencia hace relativamente poco tiempo, no han tenido que enfrentar crisis especialmente graves (la gran recesión del 2008-09 no fue tal para los países de nuestra región).

BIBLIOGRAFÍA

(s.f.).

Academia Nacional de Economía. (2014). *Regla Fiscal: necesario compromiso multipartidario*. Obtenido de http://acadeco.com.uy/files/acadeco_regla_fiscal.pdf

Alesina, A., Ardagna, S., Perotti, R., & Schiantarelli, F. (1999). *Fiscal Policy, profits and investment*. Massachusetts: National Bureau of economic research. Obtenido de <http://www.nber.org/papers/w7207.pdf>

Alesina, A., Favero, C., & Giavazzi, F. (2014). *The output effect of fiscal consolidation plans*. Obtenido de https://scholar.harvard.edu/files/alesina/files/output_effect_fiscal_consolidations_oct_2014.pdf

Auerbach, A. J. (2012). *The fall and rise of Keynesian fiscal policy*. Berkeley: University of California. Obtenido de <https://eml.berkeley.edu/~auerbach/TheFallandRiseofKeynesianFiscalPolicy.2.pdf>

Barro, R. J. (1979). On the Determination of the Public Debt. *The Journal of Political Economy*. Vol. 87, No. 5, Part 1, 940-971.

Barro, R. J. (2009). Government spending is no free lunch. *Wall Street Journal*, 17. Obtenido de https://scholar.harvard.edu/files/barro/files/wsj_09_0122_govspendingnofreelunch-2.pdf

BCU. (junio de 2018). *Deuda del Sector Público Global*. Obtenido de <https://www.bcu.gub.uy/Estadisticas-e-Indicadores/Endeudamiento%20Pblico/resdspg.pdf>

Bos, F., & Teulings, C. (1 de mayo de 2012). *The Dutch CPB: What can be learned from the world's oldest fiscal watchdog?* Obtenido de VOX CEPR Policy Portal: <https://voxeu.org/article/what-can-be-learned-world-s-oldest-fiscal-watchdog>

Compare your country. (2015). Obtenido de Pisa 2015 Uruguay: <http://www.compareyourcountry.org/pisa/country/URY?lg=en>

Correa, J. P. (29 de agosto de 2018). *Falta de inversión en UTE impactará en el servicio*. Obtenido de El País: <https://www.elpais.com.uy/informacion/politica/falta-inversion-ute-impactara-servicio.html>

El gasto tuvo en 2017 su mayor suba en lo que va del período. (5 de julio de 2018). *Búsqueda*. Obtenido de <https://www.búsqueda.com.uy/nota/el-gasto-tuvo-en-2017-su-mayor-suba-en-lo-que-va-del-periodo/ls-94826-ebd4fa9e8504de0cf679>

Ffrench-Davis, R. (2016). *La experiencia de Chile con el balance fiscal estructural*. Cuadernos de Economía. doi:10.15446/cuad.econ.v35n67.52713.

Fitch Ratings. (5 de abril de 2018). *Fitch Affirms Uruguay at 'BBB-'; Outlook Stable*. Obtenido de Fitch Ratings: <https://www.fitchratings.com/site/pr/10026250>

Fitch Ratings. (5 de octubre de 2018). *Fitch Affirms Uruguay at 'BBB-'; Revises Outlook to Negative*. Obtenido de Fitch Ratings: <https://www.fitchratings.com/site/pr/10047569>

- FMI. (abril de 2015). *Política fiscal en América Latina: Lecciones y legados de la crisis financiera mundial*. Obtenido de IMF eLibrary:
[https://americalatina.elibrary.imf.org/abstract/IMF006/22491-9781513567792/22491-9781513567792.xml?redirect=true](https://americalatina.elibrary.imf.org/abstract/IMF006/22491-9781513567792/22491-9781513567792/22491-9781513567792.xml?redirect=true)
- Grünwald, C. (2018). *Serie informe económico - Regla Fiscal y su evolución*. Santiago de Chile: Libertad y desarrollo.
- Lledó, V., Yoon, S., Fang, X., Mbaye, S., & Kim, Y. (2017). *Fiscal rules at a glance*. Fondo Monetario Internacional.
- Mankiw, G. (11 de diciembre de 2008). *Spending and Tax multipliers*. Obtenido de Greg Mankiw's Blog - Random observations por students of economics:
<https://gregmankiw.blogspot.com/2008/12/spending-and-tax-multipliers.html>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2018). *Comunicados relativos al resultado del sector público*. Obtenido de MEF: <https://www.mef.gub.uy/541/1/mef/comunicados-relativos-al-resultado-del-sector-publico.html>
- Mountford, A., & Uhlig, H. (2008). *What are the effects of fiscal policy shocks?* Massachusetts: National Bureau of economic research. Obtenido de <http://www.nber.org/papers/w14551>
- Munyo, I. (28 de agosto de 2018). *Este artículo lo puede ver en este link:*
<https://www.elobservador.com.uy/nota/munyo-uruguay-esta-caro-y-tiene-barreras-muy-elevadas-para-competir--20188281640>. Obtenido de El Observador:
<https://www.elobservador.com.uy/nota/munyo-uruguay-esta-caro-y-tiene-barreras-muy-elevadas-para-competir--20188281640>
- Oficina de Planeamiento y Presupuesto. (2018). *Rendición de cuentas*. Obtenido de Transparencia presupuestaria:
<https://transparenciapresupuestaria.opp.gub.uy/inicio/presupuesto-nacional/rc>
- Organismo supervisor de la inversión en energía y minería. (Diciembre de 2017). *Tarifa eléctrica en Latino América*. Obtenido de Observatorio Energético Minero:
<http://observatorio.osinergmin.gob.pe/tarifas-electricas-residenciales-latinoamerica>
- Precios de la gasolina, litro*. (setiembre de 2018). Obtenido de Global Petrol Prices:
https://es.globalpetrolprices.com/gasoline_prices/
- Standard & Poors. (2018). *Uruguay 'BBB/A-2' Ratings Affirmed; Outlook Remains Stable*.
- Talvi, E., & Végh, C. A. (2000). *Tax base viability and procyclical fiscal policy*. Massachusetts: National Bureau of economic research.
- Ter-Minassian, T. (2011). *Should Latin American countries adopt structural balance-based fiscal rules?* Universiada Nacional de Córdoba.
- Unidad de manejo de deuda del MEF. (julio de 2018). *Sovereign debt report July 2018*. Obtenido de Ministerio de Economía y Finanzas:
<http://deuda.mef.gub.uy/innovaportal/file/24921/1/sovereign-debt-report-july-2018.pdf>

Végh, C. A., Vulatin, G., Riera-Crichton, D., Friedheim, D., Morano, L., & Camarena, J. A. (2018). *Ajuste Fiscal en América Latina y el Caribe: ¿Costos en el Corto Plazo, Beneficios en el Largo?* Washington, DC: Banco Mundial. doi:10.1596/978-1-4648-1290-3

Wypoloz, C. (2013). *Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences*. Massachusetts: National Bureau of economic research.

ANEXO 1. EL RESULTADO FISCAL - APERTURA

El resultado fiscal del sector público se descompone en Resultado Primario y Resultado Global.

El Resultado Primario se refiere a los ingresos y egresos relacionados a la actividad del año corriente. Los ingresos corresponden principalmente a recaudación de impuestos. Los egresos se dividen en egresos primarios corrientes e inversiones. Los egresos corrientes son las remuneraciones, gastos no personales y las pasividades y transferencias (que corresponden a su mayoría al BPS). Se incluyen los resultados de las intendencias, empresas públicas y BSE (y BCU si consideramos el resultado del sector público total y no sólo el sector No financiero).

El Resultado Global proviene de agregar al primario la carga de intereses por servicio de deuda.

Tabla 2. Desglose del Resultado Global.

INGRESOS SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
<i>Gobierno Central</i>
DGI
IRP
Comercio Exterior
Otros
BPS
<i>Resultado Primario Corriente Empresas Publicas</i>
EGRESOS PRIMARIOS SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO
<i>Egresos Primarios Corrientes Gobierno Central - BPS</i>
Remuneraciones
Gastos no personales
Pasividades
Transferencias
<i>Inversiones</i>
RESULTADO PRIMARIO INTENDENCIAS
RESULTADO PRIMARIO BSE
RESULTADO PRIMARIO SECTOR PUBLICO NO FINANCIERO
RESULTADO PRIMARIO BCU
RESULTADO PRIMARIO SECTOR PÚBLICO
Intereses
Gobierno Central
Empresas Públicas
Intendencias
BCU
BSE
RESULTADO GLOBAL SECTOR PÚBLICO

ANEXO 2. LA EXPERIENCIA CHILENA

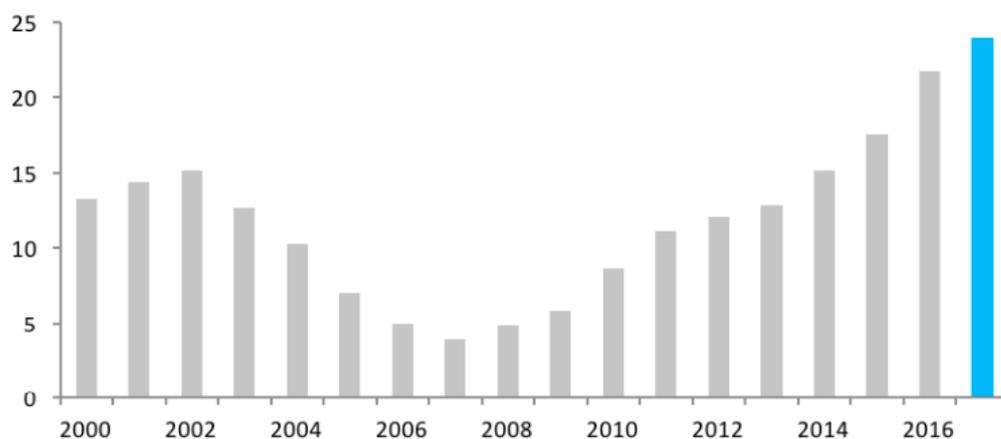


Gráfico 4. Deuda Bruta (% del PIB) Chile. Tomado de Carolina Grünwald N., op. Cit., Gráfico 3

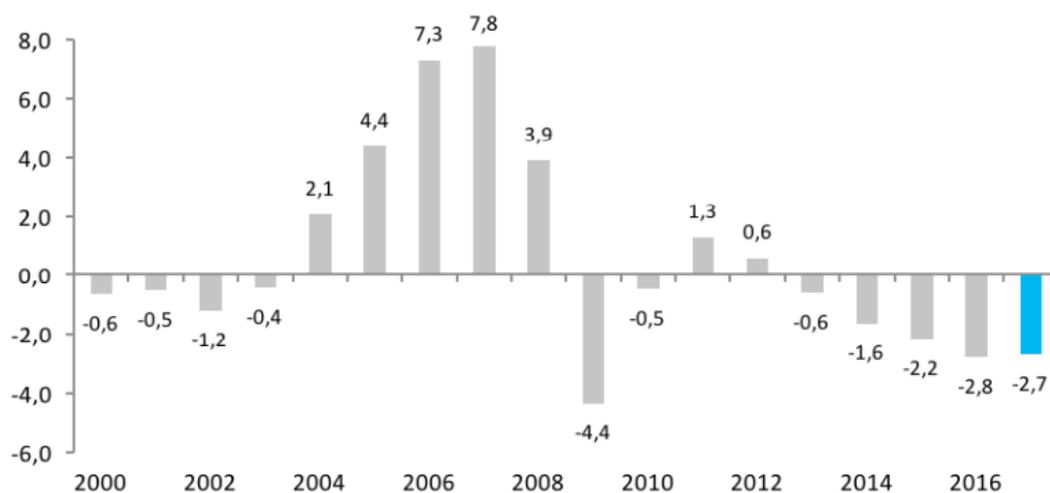


Gráfico 5. Balance Efectivo (% del PIB) Chile. Tomado de Carolina Grünwald N., op. Cit., Gráfico 4

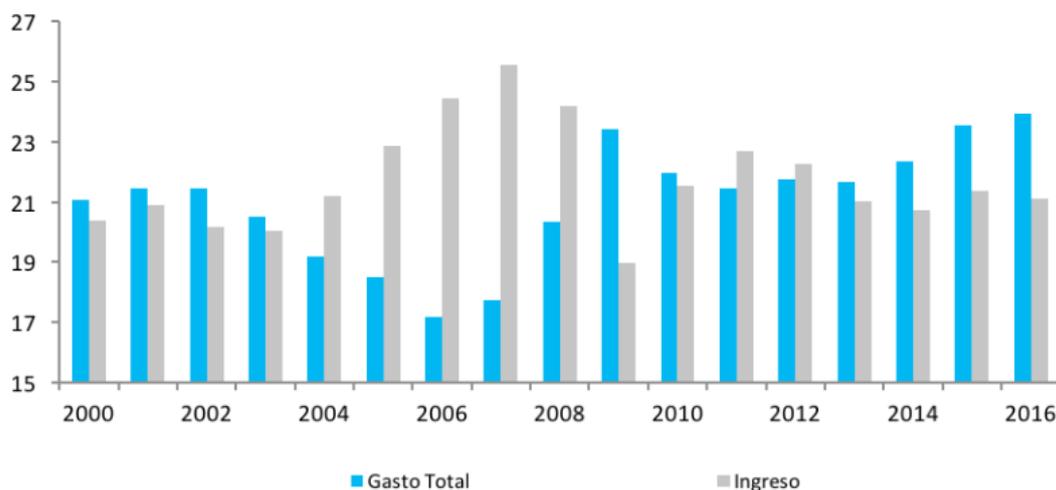


Gráfico 6. Ingreso y Gasto del Gobierno Central (% del PIB) Chile. Tomado de Carolina Grünwald N., op. Cit., Gráfico 5

Indicadores de desequilibrio fiscal, 2008-2013
(índices reales 2007 = 100; y promedios anuales de variación %)

Indicadores de desequilibrio fiscal	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Crecimiento promedio anual (%)
1. PIB	103,7	102,6	108,5	114,8	121,0	125,9	3,9
2. Gasto fiscal real	109,3	127,4	135,7	139,9	146,5	152,4	7,3
3. Ingreso fiscal real	90,5	72,0	92,4	103,0	104,4	103,0	0,5
4. Ingreso fiscal real no cuprero	101,5	91,8	107,7	123,6	132,0	136,1	5,3
5. Demanda interna	108,3	102,2	116,1	126,8	135,6	140,2	5,8

Tabla 3. Tomado de Ffrench-Davis (2016, Cuadro 3)

Indicadores Fiscales, 2001-2013

Indicadores	2001-2003	2004-2007	2008	2009	2010-2012	2013
1. Crecimiento del PIB real (%)	3,2	5,6	3,3	-1,0	5,7	4,1
2. PIB tendencial (consultas anuales)*	4,2	4,6	5,0	4,9	4,7	5,0
3. Precio del cobre efectivo nominal(USD/lb)	0,74	2,31	3,16	2,34	3,68	3,32
4. Precio del cobre de mediano plazo (USD /lb)	0,90	1,00	1,37	1,99	2,58	3,06
5. Balance fiscal efectivo (% PIB corriente)	-0,7	5,4	3,9	-4,4	0,5	-0,6
6. Balance fiscal estructural (%PIB corriente)	0,9	1,2	0,0°	-1,2°	-1,2	-0,5
7. Ingreso fiscal (% crecimiento real anual)	4,1	18,2	-9,5	-20,4	13,7	-1,4
8. Ingreso fiscal (% PIB corriente)	20,4	23,5	24,2	19,0	22,1	21,0
9. Gasto fiscal (% crecimiento real anual)	3,8	7,2	9,3	16,5	4,8	4,1
10. Gasto fiscal (% PIB corriente)	21,1	18,1	20,3	23,4	21,7	21,6

Tabla 4. Tomado de Ffrench-Davis (2016, Cuadro 2)

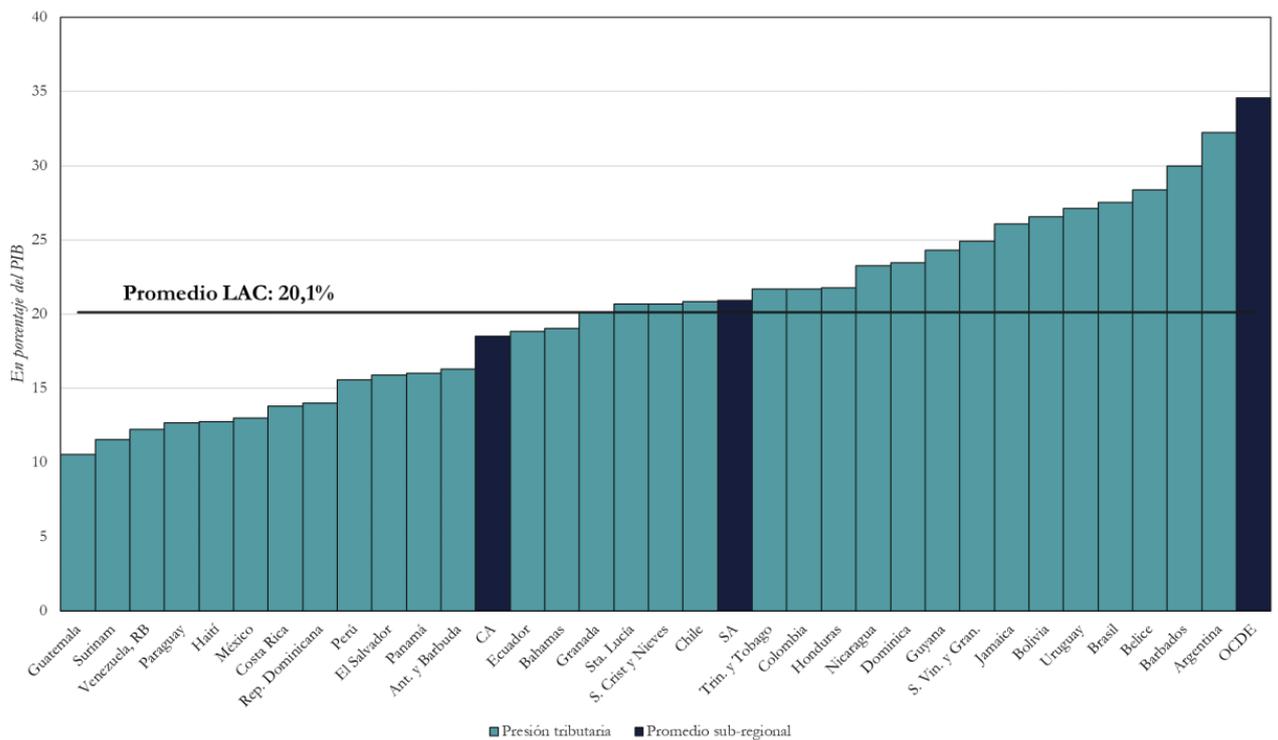
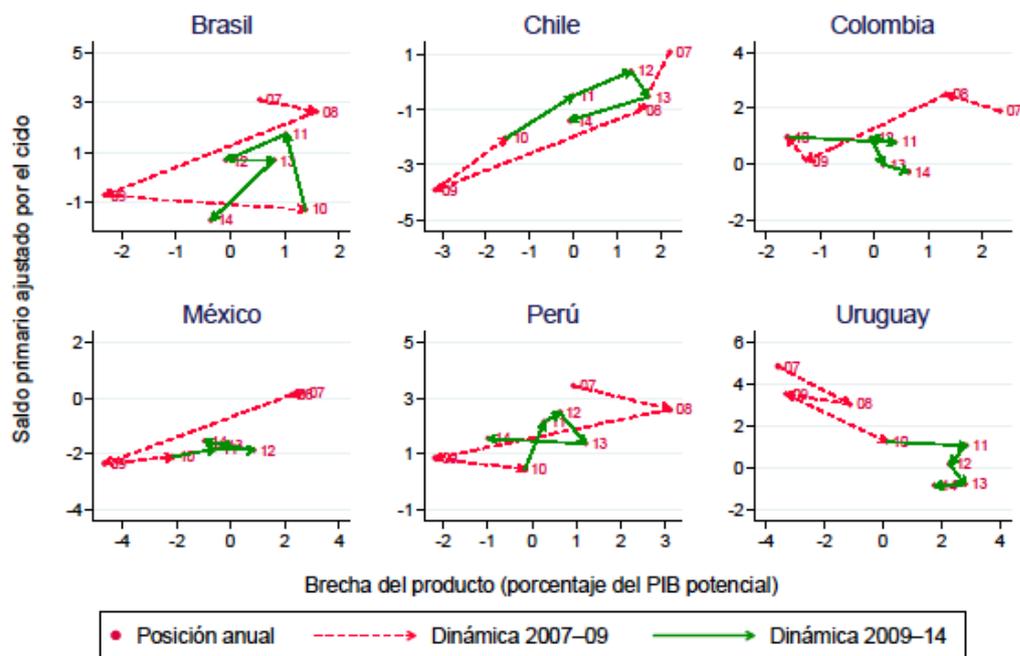


Gráfico 7. NOTA: La presión tributaria se define como la suma de los ingresos tributarios y las contribuciones a la seguridad social como porcentaje del PIB. Tomado de "Política fiscal en América Latina: Lecciones y legados de la crisis financiera mundial", Abril 2015, Fondo Monetario Internacional, gráfico 2.7.



Fuentes: FMI, informe WEO; y cálculos del personal técnico del FMI.
 Nota: Para Brasil, se incluyen los préstamos del gobierno central a bancos estatales de desarrollo.

Gráfico 8. Observación anual de la ciclicidad de la política fiscal. Tomado de Celasun, Oya, Moreno-Badía, Marialuz y otros "Política fiscal en América Latina: Lecciones y legados de la crisis financiera mundial", Abril 2015, Fondo Monetario Internacional, Washington DC, página 14

ANEXO 3. PROYECCIONES DEL MEF

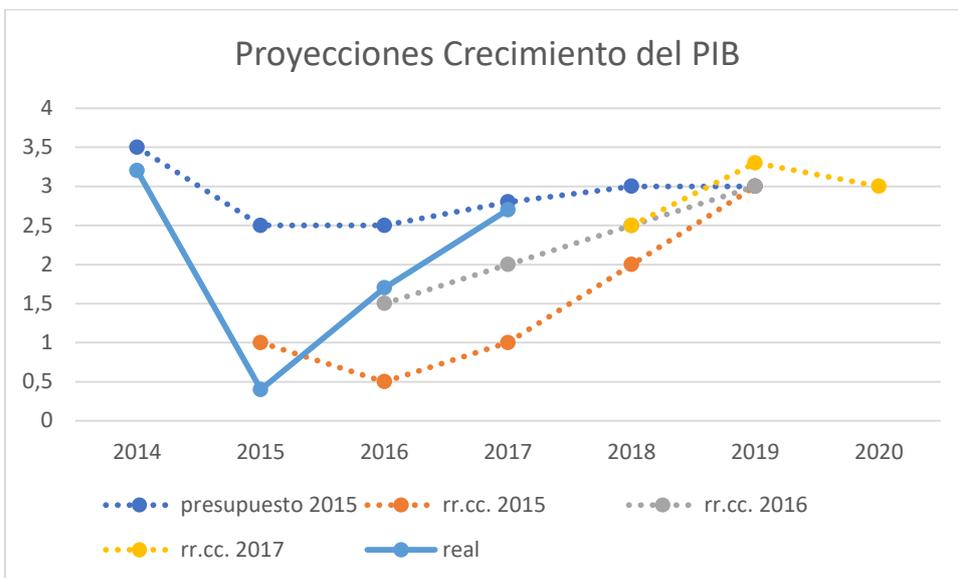


Gráfico 9. Elaboración propia en base datos MEF.

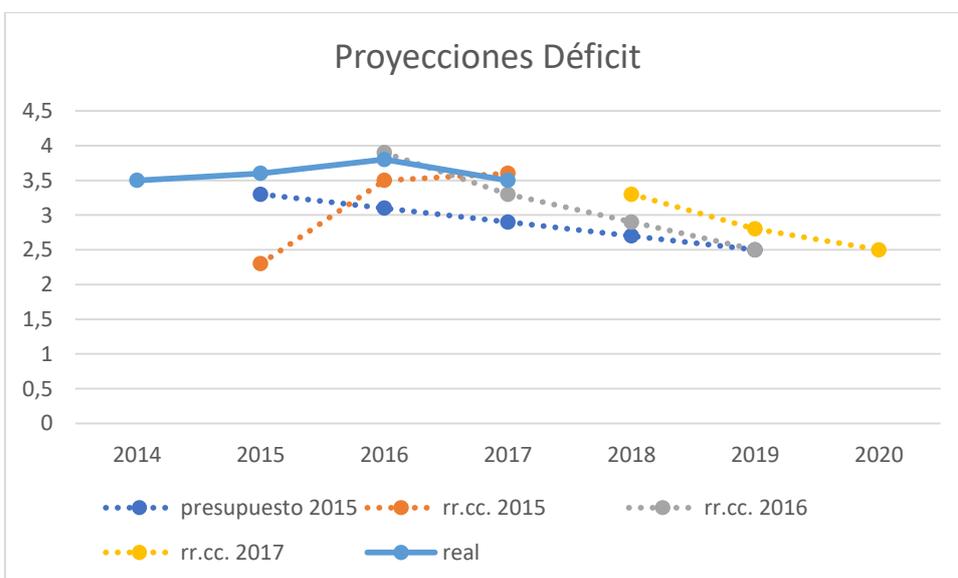
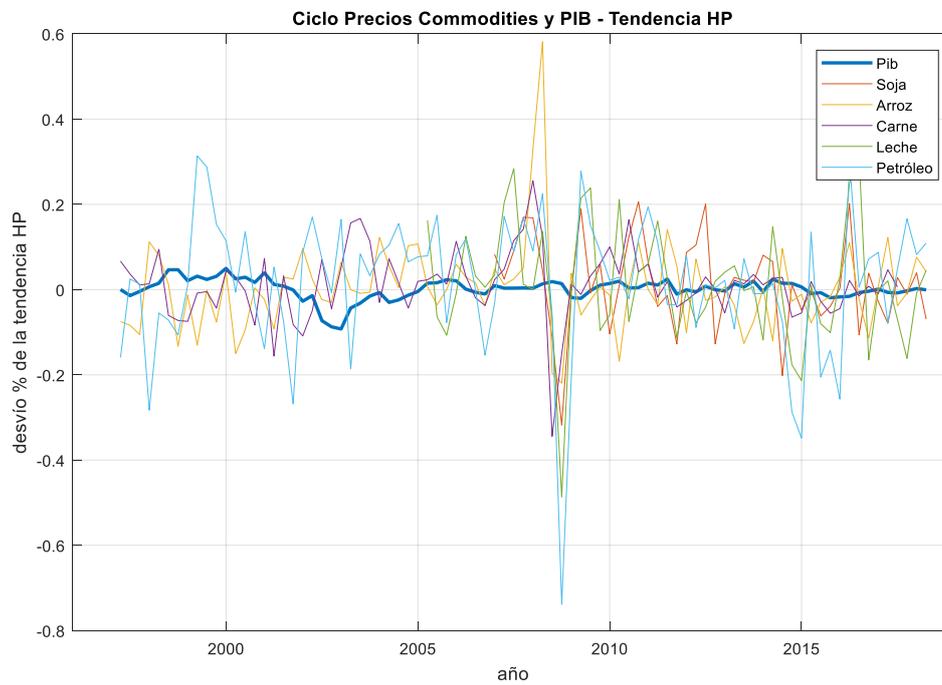


Gráfico 10. Elaboración propia en base datos MEF.

ANEXO 4. CORRELACIONES DEL PRECIO DE COMMODITIES CON PIB

Correlaciones variación de precio commodities con desvío de Pib trimestral de su tendencia (HP)

	t	t+1	t+2	t+2	$\frac{\sigma_x}{\sigma_{PIB}}$
Arroz	-0.0585	0.1759	0.3092	-0.07	1
Leche	-0.0673	0.2099	0.3494	0.25	4.09
Carne	0.22	0.611	0.3968	0.11	4.01
Soja	-0.1432	0.2188	0.4383	0.42	3.04



ANEXO 5. PROYECTO DE LEY DE RESPONSABILIDAD FISCAL

Para la redacción de una propuesta de proyecto de Ley de Responsabilidad Fiscal, nos basamos en la propuesta presentada por la bancada del Partido Colorado en Cámara de Representantes el 13 de marzo de 2010. El asunto pasó a comisión, donde nunca se trató, y se archivó a los 5 años de presentado. También se tomó como referencia la Ley de Responsabilidad Fiscal N° 20.128 de Chile y la Ley de Regla Fiscal N° 1.473 del 2011 de Colombia.

PROYECTO DE LEY

Artículo 1º. (Objeto).- El Poder Ejecutivo, en cumplimiento del cometido de velar por la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de las cuentas públicas, llevará adelante una política fiscal que tenga como resultado el equilibrio entre los ingresos y los gastos ajustados por el ciclo, de conformidad con la metodología que se describe en los siguientes artículos.

Artículo 2º. (Alcance).- La presente Regla Fiscal abarcará los ingresos y gastos de todos los incisos del Presupuesto Nacional (Administración Central y organismos del artículo 220 de la Constitución) incluidos en el Balance de Ejecución Presupuestal.

También considerará el resultado financiero anual de la Corporación Nacional para el Desarrollo y la cuota parte del resultado financiero anual correspondiente al Estado en sociedades comerciales de derecho privado en las que participe, siempre que dicho resultado no estuviera ya considerado en el resultado financiero anual de la Corporación Nacional para el Desarrollo.

Sin perjuicio de lo anterior, el Poder Ejecutivo tomará en especial consideración el cumplimiento de la Regla Fiscal antes descrita, en ocasión de la aprobación de los presupuestos de los organismos incluidos en el artículo 221 de la Constitución.

Artículo 3º. (Comisión De Asesoramiento Fiscal).- Créase la Comisión De Asesoramiento Fiscal (CODEAF), como persona pública no estatal, con los siguientes cometidos:

- 1) Fijar el nivel de las variables que impactan en los ingresos y gastos.
- 2) Determinar los Balances Cíclicamente Ajustados resultantes de la aplicación de la metodología establecida, fijando el Resultado Estructural para cada ejercicio según la Regla Fiscal.
- 3) Asesorar al Poder Ejecutivo en la fijación de la Política Fiscal.
- 3) Determinar las proyecciones macroeconómicas que serán utilizadas para la elaboración del Presupuesto Nacional y las Rendiciones de Cuentas.

Artículo 4º. (Dirección de la Comisión De Asesoramiento Fiscal).- La Dirección de la Comisión De Asesoramiento Fiscal estará a cargo de un Directorio integrado por siete miembros expertos independientes, de probada idoneidad técnica. Serán designados: uno por el Poder Ejecutivo -que lo presidirá-, uno por el Banco Central del Uruguay, uno por la Universidad de la República, uno por las Universidades privadas reconocidas por el MEC, y tres que serán seleccionados entre miembros de centros de investigación, consultores de reconocida trayectoria y otros expertos. El Poder Ejecutivo reglamentará el procedimiento para la selección de miembros del Directorio, su integración y funcionamiento.

Artículo 5º. (Balance Cíclicamente Ajustado).- La metodología del Balance Cíclicamente Ajustado consistirá en ajustar los ingresos y gastos de cada ejercicio anual, de manera de depurarlos de las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, el tipo de cambio y otras variables que puedan impactar significativamente en dichos ingresos y gastos, considerando un Rango Objetivo de resultado en condiciones cíclicas neutras. Esta metodología producirá el Resultado Estructural Objetivo para cada ejercicio económico.

Artículo 6º. (Regla Fiscal).- La diferencia entre ingresos y gastos no podrá ser inferior al Resultado Estructural Objetivo establecido para cada ejercicio económico.

Artículo 7º. (Rendición de Cuentas).- En ocasión de cada Rendición de Cuentas, el Poder Ejecutivo presentará un informe del estado de las finanzas públicas, evaluando el cumplimiento de la presente Regla Fiscal.

De existir un incumplimiento con el Resultado Estructural del Balance Cíclicamente Ajustado, el Poder Ejecutivo deberá informar las razones que lo motivaron y anunciar un cronograma con las medidas correctivas necesarias a los efectos de garantizar el cumplimiento de la Regla Fiscal.

Artículo 8º. (Cláusula de Escape).- El Poder Ejecutivo podrá suspender la aplicación de la Regla Fiscal ante situaciones de emergencia que requieran de montos discretos de alza o disminución en el gasto público, o que resulten en una caída o alza significativa de ingresos estructurales, tales como guerras, desastres naturales, crisis económicas de gran envergadura, etc.

También podrá ser invocada la suspensión cuando las circunstancias macroeconómicas requieran una política menos expansiva que la requerida por la regla. En estos casos, se requerirá de un informe previo de la Comisión De Asesoramiento Fiscal a la Asamblea General, sobre la validez de su la aplicación invocada por el Poder Ejecutivo.

Invocada la Cláusula de Escape, el Poder Ejecutivo deberá preparar un programa de ajuste encaminado a restablecer la posición de activos financieros netos del Fisco en un período no superior a los tres años y el retorno a la meta al final de ese período. La Comisión De Asesoramiento Fiscal deberá emitir su opinión técnica sobre la estrategia de convergencia adoptada por el Ejecutivo.

Artículo 9º. (Gasto Contracíclico).- El Poder Ejecutivo podrá llevar a cabo programas de gasto, como política contracíclica, cuando se proyecte que en un año particular la tasa de crecimiento económico real estará dos puntos porcentuales o más por debajo de la tasa de crecimiento económico real de largo plazo, siempre y cuando se proyecte igualmente una brecha negativa del

producto. Este gasto contra cíclico no podrá ser superior a un 20% de dicha brecha estimada.

Este gasto será transitorio y se desmontará completamente en un período de dos años, siendo requisito que en el primer año de dicho período la economía debe registrar una tasa de crecimiento económico real igual o superior a su crecimiento económico real de largo plazo.

La Comisión De Asesoramiento Fiscal definirá la metodología de cálculo de la brecha del producto, el monto del gasto contra cíclico y la trayectoria de su desmonte, considerando la evolución de la brecha del producto y de la situación económica en general.

Artículo 10º. (Política Fiscal).- El Poder Ejecutivo, dentro de los 90 días siguientes a la fecha en que asuma sus funciones, establecerá mediante decreto las bases de la política fiscal que se aplicará durante su administración, que deberá incluir un pronunciamiento explícito acerca de las implicancias y efectos que tendrá su política sobre el Balance Cíclicamente Ajustado correspondiente al período de su administración. Copia de este decreto, así como de las modificaciones que se le introduzcan durante su vigencia, deberán ser remitidas a las Comisiones de Presupuestos y de Hacienda de ambas cámaras.

Artículo 11º. (Fondo de Reservas para Políticas Contra cíclicas).- Créase el Fondo de Reservas para Políticas Contra cíclicas con el objeto de contribuir a la estabilidad macroeconómica y fiscal del país. Estará constituido por los excedentes que surjan del Balance Cíclicamente Ajustado, sus correspondientes rendimientos, y los aportes extraordinarios que se determinen. Sus recursos se destinarán a amortizar deuda o llevar adelante políticas contra cíclicas. Su administración será cometida al Banco Central del Uruguay.

En ningún caso el monto anual de utilización del fondo para financiación del gasto contra cíclico podrá ser superior al 10% del saldo del Fondo al 31 de diciembre del año anterior.

Artículo 12º. (Exhorto).- Se exhorta a los Gobiernos Departamentales a aplicar la Regla Fiscal descrita en esta ley.

Artículo 13º. (Reglamentación).- El Poder Ejecutivo reglamentará la presente ley dentro del plazo de sesenta días contados a partir de la fecha de su promulgación.