

Panel: "Reglas fiscales y precios de los commodities"

Jornadas Anuales de Economía - BCU

Agosto 2022



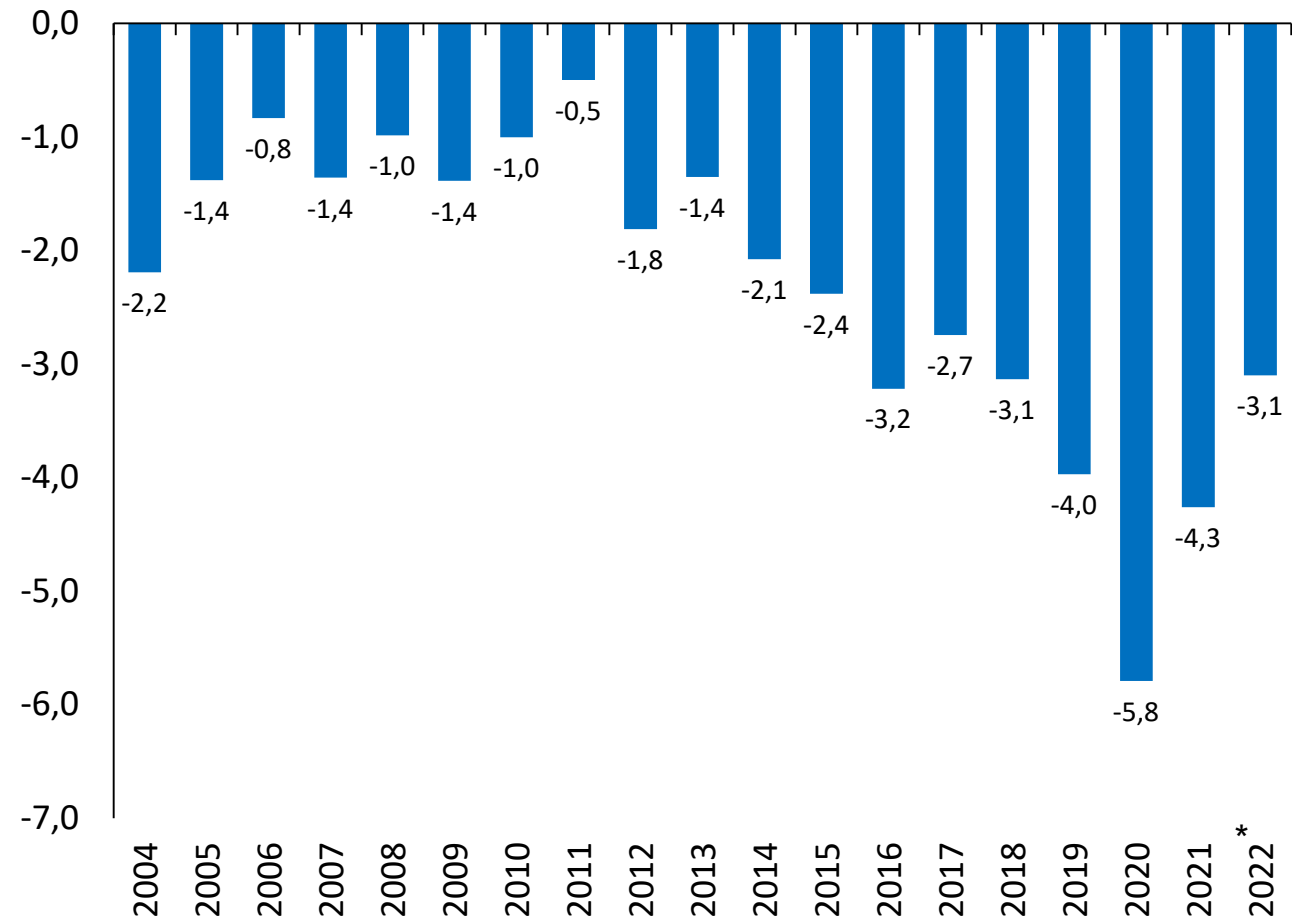
Ministerio
**de Economía
y Finanzas**

- 1) **Regla Fiscal** en Uruguay
- 2) **Nueva Institucionalidad** Fiscal: más allá de la regla fiscal
- 3) **Desafíos** Hacia Adelante

1. Regla Fiscal en Uruguay: ¿por qué se entendió necesaria?

- **Disciplina fiscal** y estabilidad macroeconómica, ergo **bienestar** de la población.
- **Cuidar el dinero** de los uruguayos en un contexto de elevada carga tributaria y ratio de deuda pública. Permite **sostener las políticas sociales** en el tiempo (aún frente a shocks), generar **inversión y empleo**.
- **No había regla en Uruguay. Credibilidad fiscal estaba dañada.** Comportamiento fiscal de la última década fue **procíclico** y eso obligó a **subir impuestos** (2017) y afectó la percepción **de riesgo del país**.

Resultado Fiscal GC-BPS
Excluye ingresos al FSS, % del PIB



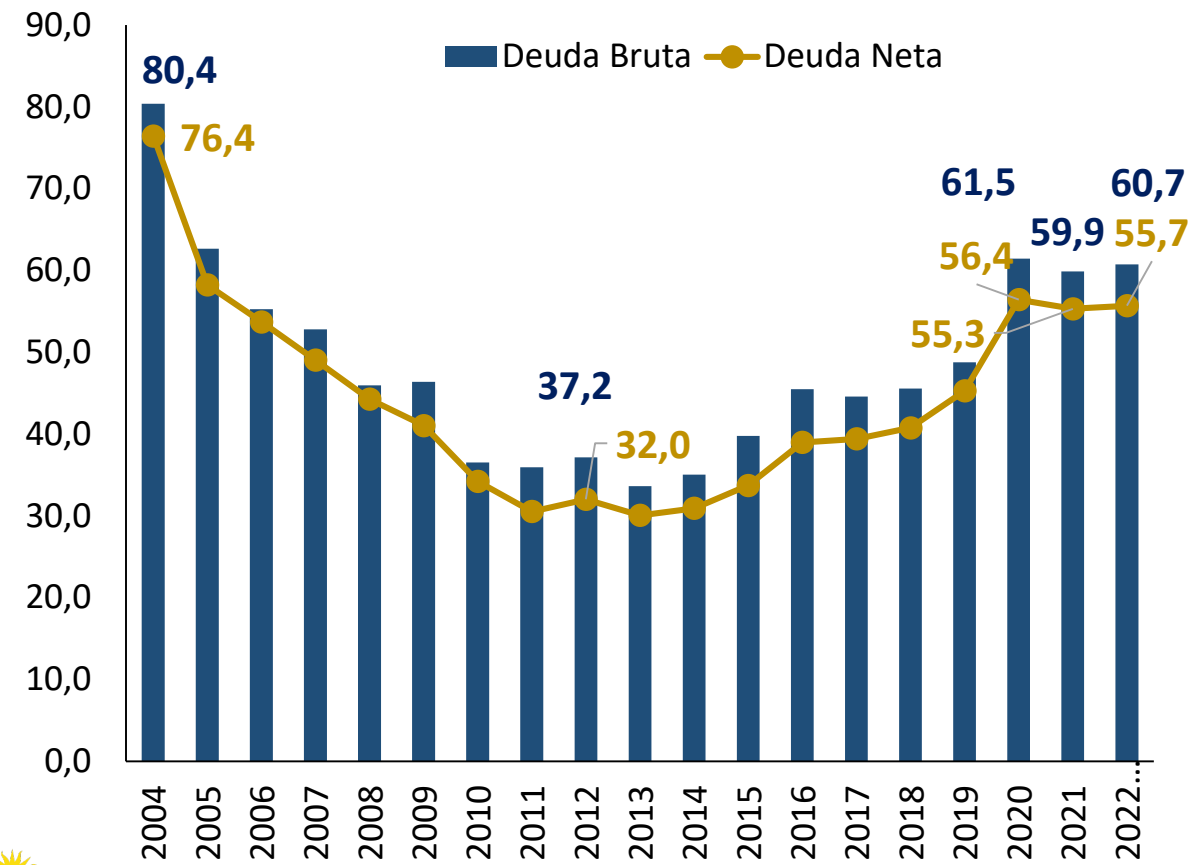
Fuente: MEF

1. Regla Fiscal en Uruguay: ¿por qué se entendió necesaria?

- La **importancia del grado inversor** en la inversión y empleo, (IED), carga de intereses y riqueza de los uruguayos (AFAPs)

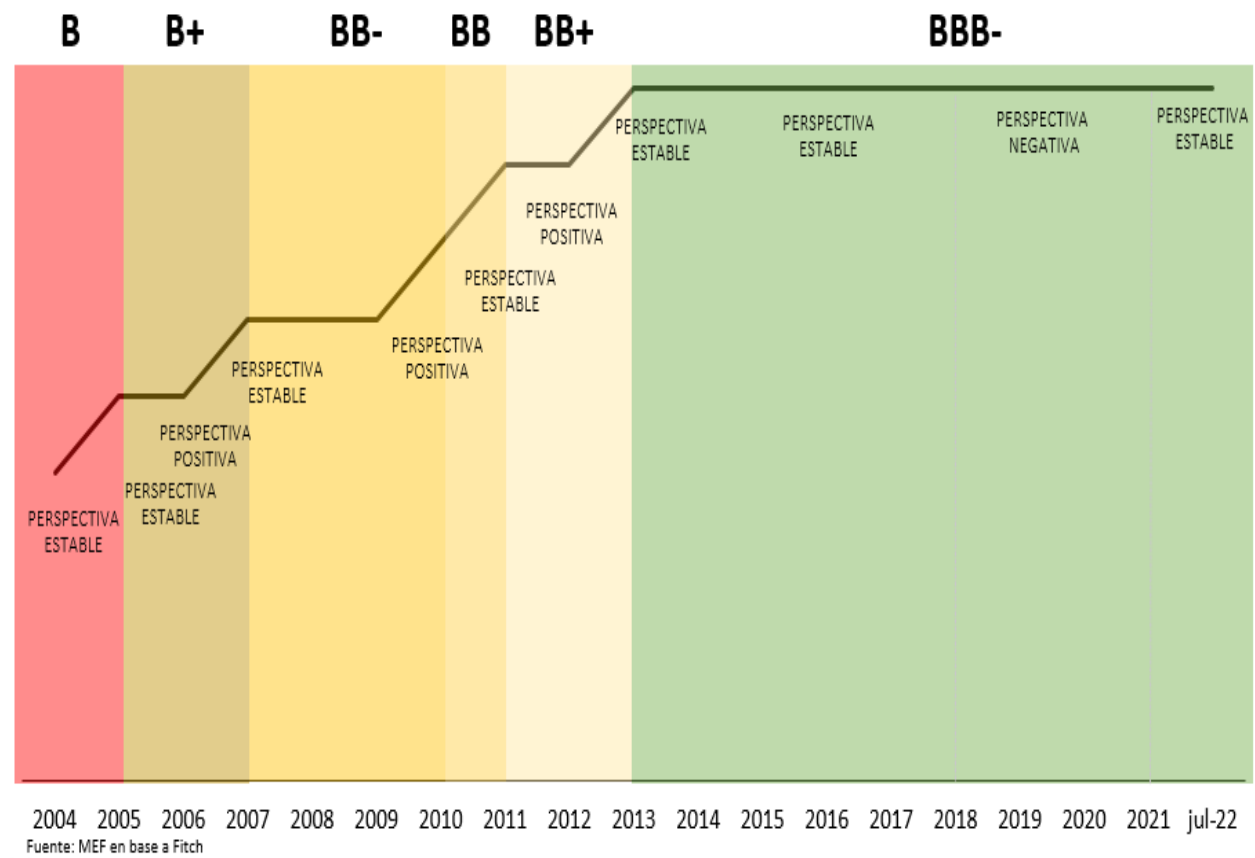
Deuda Gobierno Central

% del PIB



Fuente: UGD- MEF

Calificación Crediticia de Uruguay según Fitch



Fuente: MEF en base a Fitch

1. Regla Fiscal en Uruguay: tres pilares

- La regla fiscal se **implementa a partir de 2020**, en pandemia, con la ley N° 19.889. Se gesta antes: antecedentes legislativos, propuesta de analistas, la ministra **Arbeleche** lo toma como uno de sus ejes de campaña.
- **Apoyo político y técnico**: convencimiento de ministra y Presidente **Lacalle Pou** fueron clave en los inicios. También la colaboración de colegas (Lema, Capurro, Fostel, Areal, Layerle, Kamil, Vicente, C. Expertos, BID).

REGLA FISCAL (GC-BPS)

1er PILAR

RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL

(vs PIB, corregido por ciclo y partidas extraordinarias)

2do PILAR

TOPE DE GASTO PRIMARIO

(en términos reales, en línea con el PIB potencial)

3er PILAR

TOPE DE ENDEUDAMIENTO NETO

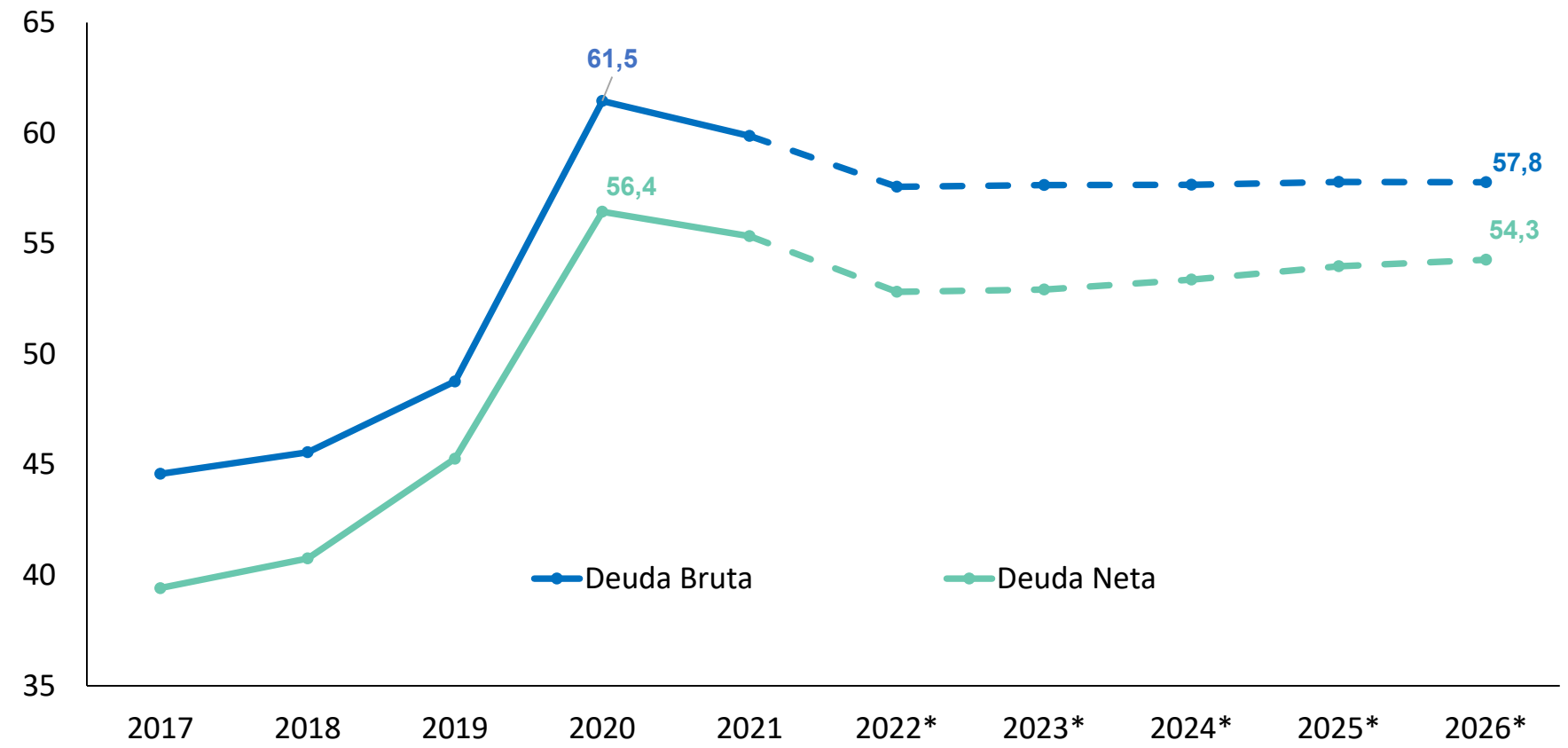
(**por ley y con cláusula de salvaguarda**, flujo, en dólares, proxy del déficit fiscal +/- efecto valuaciones y otros[§])



1. Regla Fiscal en Uruguay: estabilizar el ratio de deuda (para el bienestar social)

Deuda Bruta y Neta

% del PIB



* Proyecciones
Fuente: MEF

1. Regla Fiscal en Uruguay: recuperando la credibilidad fiscal

1er PILAR

RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL (%PIB)

2020		2021	
Proyección Ley de Presupuesto	Observado	Proyección RC20	Observado
-4,4%	-4,4%	-3,2%	-2,7%



2do PILAR

GASTO PRIMARIO (var. real)

2020		2021	
Proyección Ley de Presupuesto	Observado	Proyección RC20	Observado
2,3%	0,6%	2,3%	1,6%



3er PILAR

ENDEUDAMIENTO NETO (en US\$ millones)

2020		2021	
Proyección Ley de Presupuesto	Observado	Proyección RC20	Observado
3.500	3.113	2.990	2.563



Nota: Los valores observados corresponden a los últimos datos publicados en Rendición de Cuentas

- **Difícilmente se puedan cumplir los tres pilares en simultáneo** porque son afectados por distintos factores.

2. Nueva Institucionalidad Fiscal: más allá de la regla fiscal

Se pensó más allá de la regla fiscal para conformar lo que denominamos una **nueva institucionalidad fiscal**.

DOS CONSEJOS EXTERNOS: FISCAL ASESOR Y DE EXPERTOS

(reuniones y registro C.E.)

RENDICIÓN DE CUENTAS SEMESTRAL

MARCO TEMPORAL 5 AÑOS MÓVILES

REGLA FISCAL

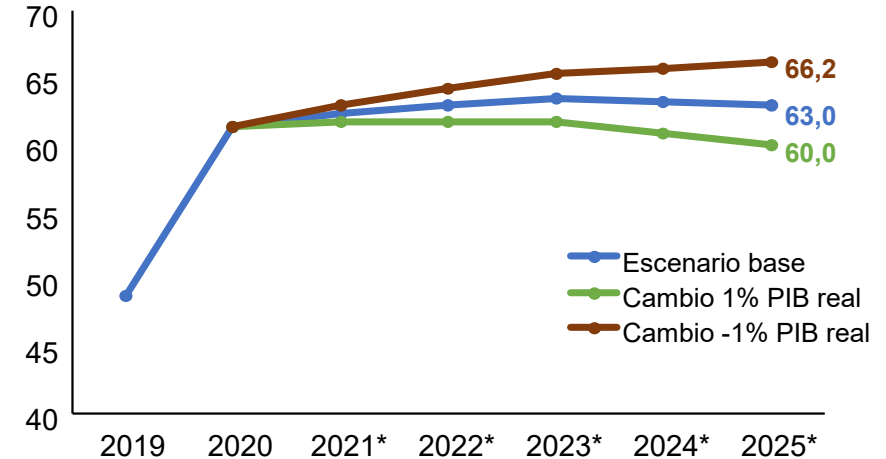
TRANSPARENCIA: CREACIÓN DE SITIO WEB Y

PUBLICACIONES
(informes, metodología,
partidas extraord.)

ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Sensibilidad de la deuda bruta sobre el PIB

variación en PIB real, en %

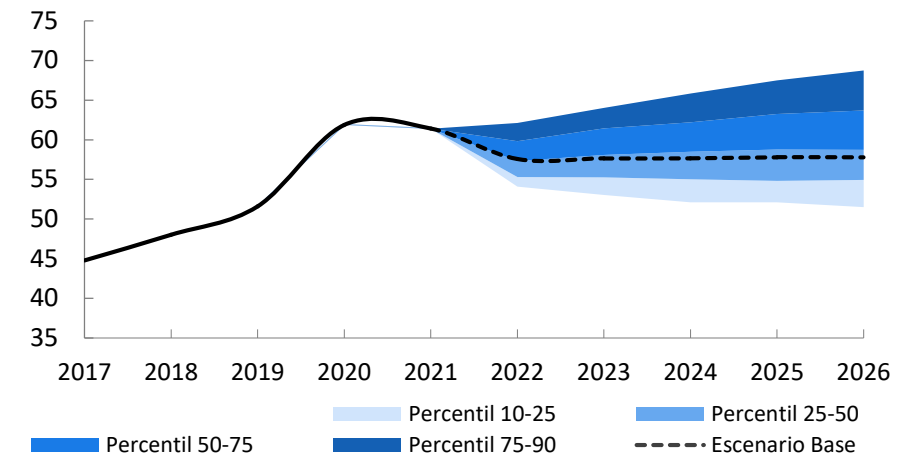


* Proyecciones. Cambios en el PBI anual acumulativo.

Fuente: MEF

Fan Chart - Gráfico de Abanico

Evolución de la Deuda Bruta/PIB



Fuente: MEF

3. Desafíos Hacia Adelante

- **Consolidar la institucionalidad fiscal** a nivel de analistas, sistema político y ciudadanía. Transparencia.
- **Profundizar debate** en torno al nivel de **deuda óptimo, cálculo de brecha producto**.
- **Incorporar mejoras metodológicas sin alterar datos** de forma continua.
- **Rol de las calificadoras de riesgo**: incentivos a la disciplina fiscal y estabilidad macroeconómica.
- La creciente importancia del gasto corriente en relación al **gasto en inversión**: la regla ¿debería discriminar por tipo de gasto?

Muchas gracias



Ministerio
**de Economía
y Finanzas**



- Ley 19889 (Ley de Urgente Consideración) – artículos 205 a 211.
- Ley de Presupuesto 2020 – 2024 - artículos 636 al 641 (endeudamiento) y Exposición de Motivos (metas fiscales).
- Ley de Rendición de Cuentas 2020 – artículo 275 (endeudamiento) y Exposición de Motivos (metas fiscales).
- Decreto (15/9/21) – Reglamentación

Para el cálculo del PIB potencial se sigue una metodología estándar a nivel internacional para estimar las brechas de capacidad. En este caso, para Uruguay la estimación se realiza a través de una función de producción Cobb - Douglas, con retornos constantes a escala tal como se muestra en la siguiente ecuación:

$$Y_t = PTF_t * K_t^\alpha * \tilde{L}_t^{1-\alpha}$$

Y_t es el PIB en el período t .

K_t es el stock de capital construido como: $K_t = K_{t-1} * (1 - \delta_t) + FBK_t$ donde δ_t es la tasa de depreciación anual, FBK_t es la formación bruta de capital fijo.

L_t es la cantidad de empleo, definido como la cantidad de horas anuales trabajadas ajustado por un indicador de calidad del trabajo.

PTF_t es la Productividad Total de los Factores, que corresponde al residuo de la función de producción.

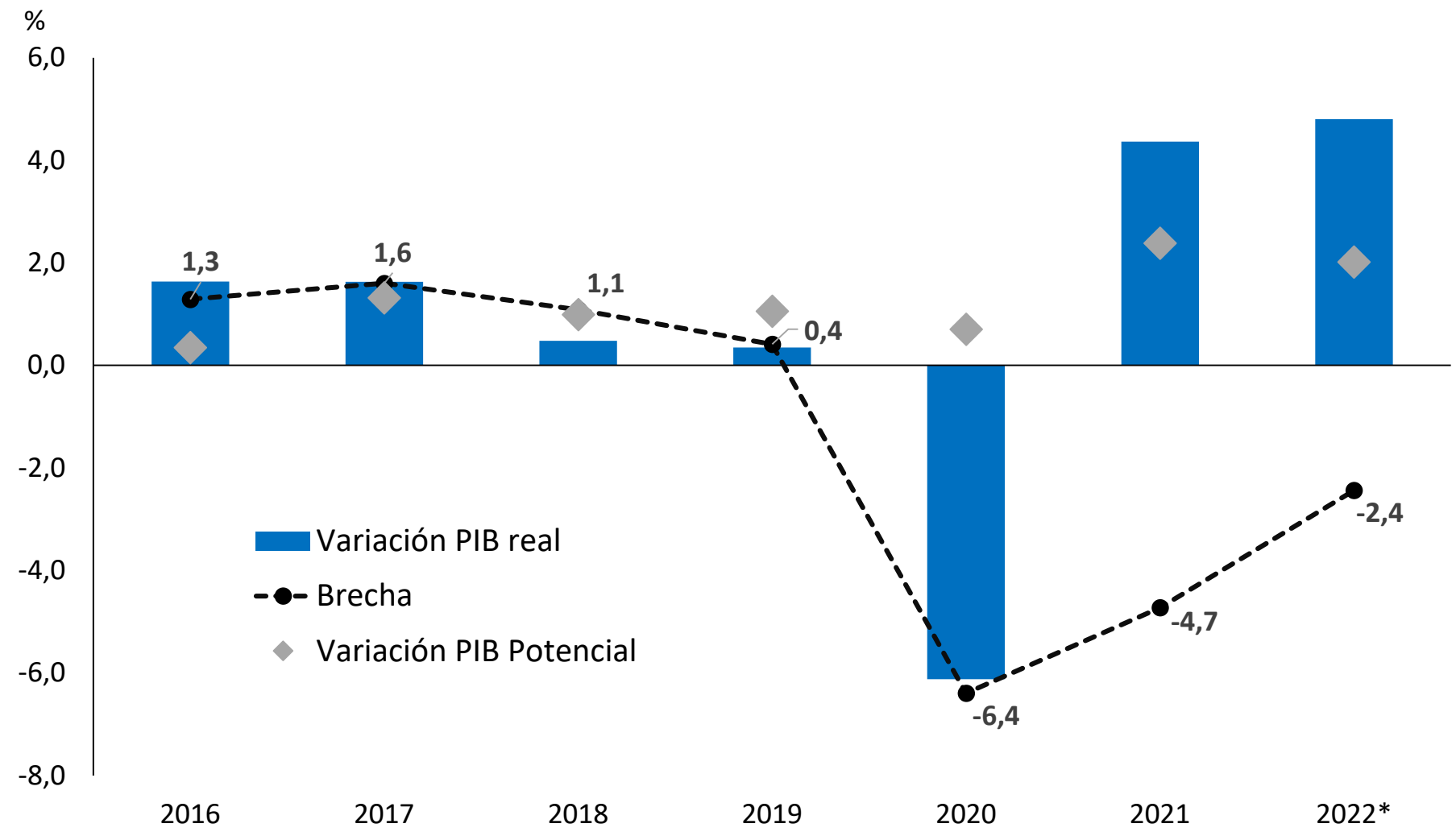
α es la elasticidad de producción del capital y $1-\alpha$ es la elasticidad de producción del trabajo.

$$\ln(Y_t^*) = [\ln(PTF_t)]^{HP} + \alpha * \ln(K_t) + (1 - \alpha) * [\ln(\tilde{L}_t)]^{HP}$$



Brecha Producto: Distintos Enfoques

Evolución PIB Efectivo, Potencial y Brecha del Producto



Fuente: MEF