

Banco Interamericano de Desarrollo
Oficina del Economista Jefe
Red de Centros de Investigación
Documento de trabajo R-320
Enero 1998

*SOSTENIBILIDAD DE
LA POLÍTICA FISCAL
EN URUGUAY¹*

Michael Borchardt
Isabel Rial
Adolfo Sarmiento

CERES

CENTRO DE ESTUDIOS
DE LA REALIDAD
ECONOMICA Y SOCIAL

¹ Este documento de investigación fue preparado, en agosto de 1997, como parte del programa de investigación sobre la Sostenibilidad de la Política Fiscal en América Latina, financiado por el Banco Interamericano de Desarrollo.

© 1997

Inter-American Development Bank
1300 New York Avenue, N.W.
Washington, D.C. 20577

The views and interpretations in this document are those of the authors and should not be attributed to the Inter-American Development Bank, or to any individual acting on its behalf.

The Office of the Chief Economist (OCE) publishes working paper series and books on diverse economic issues. To obtain a complete list of OCE publications, please visit our Web Site at:
<http://www.iadb.org/oce>

INDICE

RESUMEN EJECUTIVO

CAPITULO I: LA POLITICA FISCAL ENTRE 1974 - 1996

Principales episodios históricos
Correlación entre la política fiscal y las principales
variables macroeconómicas

CAPITULO II: EL DEFICIT MACROECONOMICAMENTE AJUSTADO

Principales aspectos metodológicos
Indicador de Impulso Fiscal
El Déficit Macroeconómicamente Ajustado

CAPITULO III: PROYECCIONES FISCALES 1997 - 2001

CAPITULO IV: ANALISIS DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLITICA FISCAL

Concepto de sostenibilidad
El marco propuesto
Descripción del sistema
Principales resultados

*CAPITULO V: EL IMPACTO FISCAL DE LAS TENDENCIAS ESTRUCTURALES DEL SISTEMA
DE SEGURIDAD SOCIAL*

CONCLUSIONES

ANEXOS

Anexo I:

Anexo II:

Anexo III:

RESUMEN EJECUTIVO²

La volatilidad del resultado fiscal como consecuencia de las fluctuaciones de las variables macroeconómicas de origen interno y externo, limita la utilidad de los indicadores tradicionales para evaluar la situación fiscal de mediano y largo plazo. Este problema es particularmente relevante para países que, como Uruguay, encaran planes de estabilización utilizando el tipo de cambio como ancla nominal, puesto que la experiencia ha mostrado que dichos planes generan o amplifican muchas de las fluctuaciones de las variables macroeconómicas, las cuales se trasladan a la situación fiscal.

El éxito de estos planes de estabilización requiere un adecuado manejo del ancla nominal, así como un buen monitoreo de la situación fiscal subyacente. Con esta finalidad se desarrolla una metodología que tiene por objetivo la estimación del resultado fiscal ajustado por las fluctuaciones de corto plazo de las variables macroeconómicas.

Los indicadores alternativos desarrollados permiten concluir que la política fiscal fue más expansiva que lo que sugieren las cifras efectivas. Asimismo, la estimación del resultado fiscal de mediano plazo muestra que el resultado efectivo se aleja de su nivel de tendencia tanto en períodos de crisis como de auge económico. Es así que, en la crisis de 1982, como resultado de las fuertes fluctuaciones de las variables macroeconómicas relevantes, el déficit ajustado resulta significativamente menor al efectivo. Por el contrario, a partir del boom de consumo iniciado con el plan de estabilización de 1990, el déficit ajustado es mayor al efectivo como consecuencia de la corrección de los ingresos fiscales.

El análisis de los resultados obtenidos a partir de los indicadores alternativos permite contar con nuevos elementos para la proyección de la situación fiscal de mediano plazo. Para el período 1997-2001, se proyectó el resultado fiscal a partir de la evolución de las variables macroeconómicas relevantes, de acuerdo a las expectativas de las políticas vigentes. Dichas proyecciones se sensibilizaron considerando los efectos sobre el resultado fiscal tanto de una situación económica favorable como de un período recesivo. Los distintos escenarios fiscales proyectados son un insumo fundamental para evaluar la sostenibilidad de la política fiscal en el mediano plazo.

En este sentido, una política fiscal sostenible sería aquella en donde los programas de gastos del gobierno son consistentes con su posibilidad de obtener ingresos a través de impuestos y/o financiamiento del déficit, sin poner en peligro los objetivos de la política económica, ni el cumplimiento de las obligaciones presentes y proyectadas. Esto implicaría que, para un determinado vector de políticas macroeconómicas, la deuda pública se mantenga sobre una senda de crecimiento estable.

Este concepto amplio de sostenibilidad pone de relieve la importancia de evaluar la política fiscal en un marco global de objetivos y restricciones macroeconómicas, haciendo hincapié en las relaciones entre la política fiscal de mediano plazo, el ahorro y la inversión privados y la balanza de pagos. Este análisis se realiza en el marco de un sistema de ecuaciones que simula las implicancias macroeconómicas de estrategias fiscales alternativas.

De acuerdo a los resultados obtenidos, la política fiscal no presenta problemas de sostenibilidad en el mediano plazo. Aún en la situación proyectada más desfavorable, mantener el vector de políticas macroeconómicas, no genera presiones significativas sobre el nivel de endeudamiento público.

En un contexto de largo plazo, el análisis de la sostenibilidad de la política fiscal se relaciona con el estudio de las tendencias estructurales de los ingresos y egresos públicos. En el caso uruguayo, la misma está estrechamente relacionada con la dinámica del sistema de seguridad social. El creciente desbalance financiero del sistema previsional constituía uno de los principales obstáculos para el saneamiento de las cuentas fiscales, dificultando todo intento de estabilización duradera. La reforma del sistema previsional implementada a mediados de 1996 implicó un quiebre en las tendencias estructurales de los ingresos y egresos del sector público. Dicha reforma supone una disminución de la presión que el sistema previsional ejerce sobre el déficit público total. No obstante, los beneficios de la reforma no son observables en el corto o mediano plazo, como consecuencia de la existencia de costos relacionados al período de transición entre ambos sistemas. Las nuevas tendencias estructurales que surgen a partir de la reforma le imprimen una mayor flexibilidad al manejo de la política fiscal en una perspectiva de largo plazo, sentando las bases para una política fiscal sostenible.

² Los autores agradecen particularmente a J.A. Licandro, A. Masoller y L. Vicente por su ayuda y valiosos comentarios.

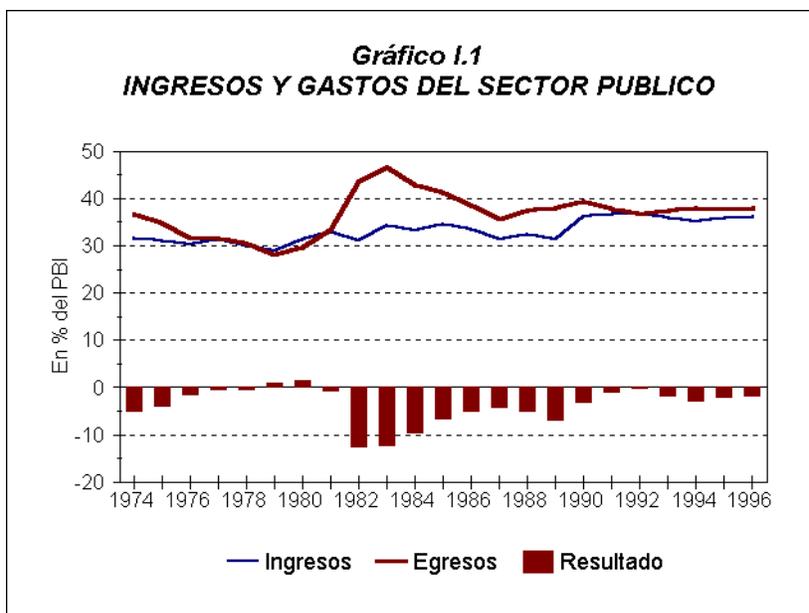
CAPÍTULO I

LA POLÍTICA FISCAL ENTRE 1974 - 1996

Principales episodios históricos

Como resultado de profundas reformas estructurales iniciadas a comienzo de la década de los setenta fundamentalmente en materia fiscal y comercial, se observa en los primeros años del período bajo análisis una aceleración del crecimiento económico y una reducción significativa del déficit público³. Este último se reduce en cinco puntos porcentuales, pasando de cifras de 5.1% del producto en 1974 a un virtual equilibrio en 1978.

Los ingresos totales mantuvieron su participación en el producto en cifras cercanas al 30%, con una fuerte reestructuración en materia de tasas y bases imponibles. El mejoramiento de las cuentas fiscales tiene lugar en el marco de la consolidación de la reforma tributaria llevada a cabo a principios de la década del setenta, la cual sentó las bases del sistema tributario actual. Se eliminaron un número importante de pequeños impuestos de escasa recaudación y elevado costo administrativo, los cuales fueron sustituidos por el IVA. Los egresos convergieron lentamente permitiendo el logro del equilibrio fiscal, no obstante el fuerte incremento de las prestaciones en el período.



A pesar del equilibrio fiscal alcanzado, los resultados en términos de control inflacionario no fueron buenos. Si

³A los efectos del presente estudio la cobertura del sector público comprende el Gobierno Central, el Banco de Previsión Social, las Empresas Públicas, el Banco Central del Uruguay y el Banco Hipotecario (este último sólo por la asistencia recibida).

bien se redujo la tasa de inflación, la misma se mantuvo fuertemente volátil. Como consecuencia de estos resultados se impulsó un cambio de la política de estabilización en octubre de 1978. El plan adoptado tuvo como principal característica el uso del tipo de cambio como ancla nominal del sistema. La aceleración del crecimiento económico comúnmente observada en la primera fase de este tipo de plan, determinó una mejora en la recaudación con la consiguiente disminución del déficit público.

Cuadro I.1 Principales variables macroeconómicas (promedio del período)

	<u>74-78</u>	<u>79-81</u>	<u>82-84</u>	<u>85-89</u>	<u>90-96</u>
Crecimiento del PBI	3.9	4.7	-5.4	3.9	3.5
Tasa de inflación	62.4	54.8	41.2	71.0	64.6
Resultado en Cuenta Corriente (% PBI)	-3.8	-5.2	-3.8	-0.2	-0.9
Var. salario real	-6.3	-0.3	-9.6	5.1	0.4
Var. tipo de cambio real	0.2	-13.3	15.7	-1.1	1.2
Tasa de interés internacional (Libor)	7.7	14.4	11.3	8.0	5.4
Deuda neta en M/E del sector público (% PBI)	7.5	-9.4	34.9	44.7	27.6

Fuente: Elaboración propia.

No obstante la mejora de las cifras fiscales alcanzada en estos años, se observaron fuertes desequilibrios macroeconómicos en el plano cambiario y de balanza de pagos. En la última fase del plan de estabilización se produjo una crisis financiera que dio lugar al quiebre de varios bancos con el consiguiente impacto sobre el déficit público. Como consecuencia de la compra de carteras de la banca comercial, así como por las transferencias del BCU al BHU, el déficit parafiscal adquirió relevancia a partir de 1982. La acumulación de deudas por parte del BCU y el aumento de las tasas internacionales, generaron un incremento en el peso de los intereses. Así, los intereses netos totales del sector público, que representaban un 0.5% del producto en 1981, crecieron hasta cifras de 8.5% en 1984.

Además de las presiones sobre el déficit originadas como consecuencia de la crisis financiera, a partir de la reforma previsional de 1979, comienza a ser relevante el desequilibrio del sistema de seguridad social. Esta reforma redujo las tasas de aportes patronales y personales con el objetivo de disminuir la presión de éstos sobre el costo de producción de los bienes nacionales. El déficit de la seguridad social se incrementó desde cifras cercanas al equilibrio hasta un déficit de 3.7% del producto en 1981, profundizándose en los años siguientes.

Como consecuencia de estos factores el déficit fiscal se elevó a casi 13% del producto en 1982 y 1983. La caída del producto de 9.4% en 1982 marca el punto más bajo de la crisis. Luego de la devaluación del peso en noviembre de ese año, la inflación aumentó volviendo a situarse en los niveles observados en la década del setenta.

Con el fin de analizar el cambio en la situación fiscal, a partir de la crisis de 1982 se consideran medidas alternativas como el déficit primario y el déficit operacional. En 1984 el déficit primario de 1.0% del PBI evidencia el esfuerzo fiscal realizado como forma de compensar el peso creciente de los intereses. Por otra parte, el déficit operacional ascendió a 6.2% del producto frente a un déficit efectivo de 9.5%, reflejando el efecto sobre el déficit de los altos niveles de inflación interna e internacional.

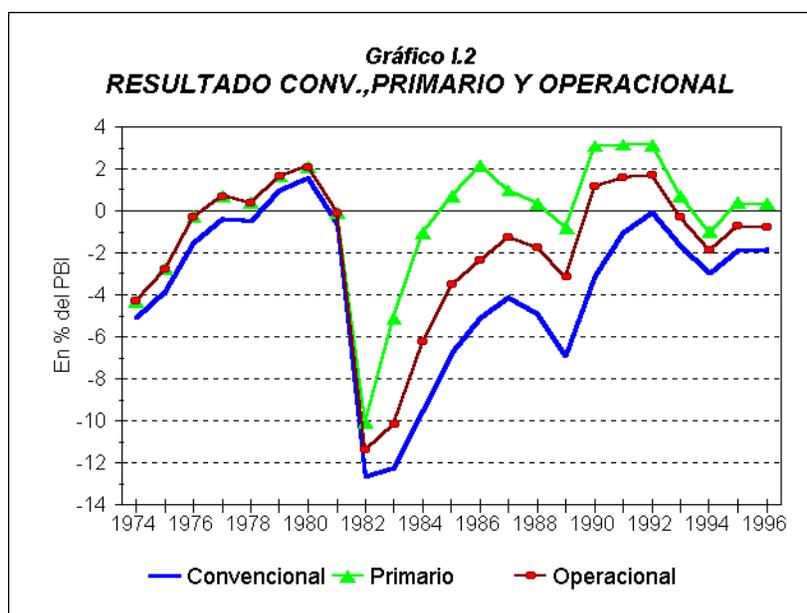
Cuadro I.2 Resultado Total del Sector Público (en % del PBI) 1/

	74	75	76	77	78	79	80	81	82	83	84
Resultado Convencional	-5.1	-3.8	-1.5	-0.3	-0.5	0.9	1.6	-0.6	-12.7	-12.3	-9.5
Resultado Primario	-4.3	-2.8	-0.3	0.7	0.4	1.6	2.1	-0.1	-10.1	-5.1	-1.0
Resultado Operacional	-4.3	-2.8	-0.3	0.7	0.4	1.6	2.1	-0.1	-11.4	-10.2	-6.2

Cuadro I.2 Resultado Total del Sector Público (Continuación)

	85	86	87	88	89	90	91	92	93	94	95	96
Resultado Convencional	-6.7	-5.1	-4.1	-4.9	-6.9	-3.1	-1.0	-0.1	-1.6	-3.0	-1.9	-1.8
Resultado Primario	0.7	2.2	1.0	0.4	-0.8	3.1	3.2	3.1	0.7	-1.0	0.4	0.3
Resultado Operacional	-3.5	-2.4	-1.3	-1.8	-3.1	1.2	1.6	1.7	-0.3	-1.9	-0.7	-0.8

Fuente: Elaboración propia.
1/ (-) Déficit (+) Superávit.



La economía se recuperó a partir de 1985 volviendo a sus niveles de tendencia, la inflación se mantuvo estable aunque a niveles muy altos, y el déficit en promedio fue de 5.5% del producto entre 1985 y 1989. La reactivación económica tuvo lugar al influjo de la mejora en la situación regional, la reducción del precio del petróleo y el aumento de la demanda interna. Esta última se dio conjuntamente con la reducción de las tasas de interés, una

fuerte expansión del crédito y aumentos salariales reales de alrededor del 30% entre 1985 y 1988. El saldo de la balanza comercial permaneció superavitario a pesar del fuerte crecimiento de las importaciones.

No obstante el aumento de la recaudación como consecuencia de crecimiento económico y de las medidas discrecionales en materia de ingresos, el resultado fiscal continuó siendo deficitario. Los egresos mantuvieron su carácter expansivo pautados fundamentalmente por las prestaciones e inversiones. Por otro lado, los intereses disminuyeron paulatinamente su participación en el déficit, debido a la reducción de las tasas internacionales y de los spreads negociados en las sucesivas refinanciaciones.

En 1989 se plantearon serios problemas para la política económica al revertirse la situación regional, incrementándose el déficit fiscal a 6.9% del producto. Las posibilidades de financiamiento estaban limitadas, en primer lugar, por el elevado monto de deuda externa acumulada en el período, en segundo lugar, por las acotadas posibilidades de financiamiento interno, y por último, por una tasa de inflación del orden del 80%. En ese mismo año se aprobó una reforma constitucional que indexó los gastos de seguridad social a la inflación pasada, generando una correlación negativa entre la tasa de inflación y aproximadamente la mitad de los gastos del Gobierno Central.

En 1990 se lanzó un nuevo plan de estabilización de características similares al anterior, que fue precedido por un ajuste fiscal importante, basado fundamentalmente en medidas dirigidas a aumentar la recaudación. El total de ingresos del sector público pasó de 30.7% del producto en 1989 a 35.7% en 1990 como resultado del conjunto de medidas discrecionales. Por su lado, los egresos se mostraron fuertemente inflexibles, fundamentalmente aquellos relacionados con las prestaciones de seguridad social, las cuales continuaron su tendencia al alza. En ese mismo año el país entró en las negociaciones del plan Brady con resultados favorables en términos de la reducción del nivel de endeudamiento externo.

El déficit convencional se redujo desde un 6.9% del producto en 1989 a un 3.1% en 1990. El esfuerzo fiscal realizado en el período se evidencia en el superávit primario de 3.1% del producto alcanzado en dicho año. Asimismo, los altos niveles de inflación observados determinan la importancia del ajuste implícito a nivel del resultado operacional, el cual ascendió en 1990 a 4.0% del producto.

El carácter contractivo de los egresos, observado en los primeros años del nuevo plan de estabilización, fue rápidamente abandonado fundamentalmente por el continuo incremento de las prestaciones de seguridad social y el aumento de los gastos de inversión. Como consecuencia del deterioro fiscal observado en 1994, en mayo del siguiente año se llevó adelante un nuevo ajuste fiscal, que supuso medidas adicionales de aumento en los ingresos y contención de gastos.

En 1995 se aprobó la reforma más importante de los últimos años, que tuvo por objetivo corregir los desequilibrios estructurales del sistema de seguridad social. El antiguo sistema suponía erogaciones crecientes por parte del Estado para su financiamiento, constituyéndose en uno de los principales obstáculos para el logro de la sostenibilidad fiscal. La reforma previsional buscó una solución de largo plazo para la situación deficitaria que enfrentaba el sistema. A diferencia de otras reformas en Latinoamérica, la implementada en Uruguay plantea la coexistencia de un régimen de solidaridad intergeneracional o de reparto, con un régimen de ahorro individual obligatorio o de capitalización. Asimismo en 1996, como parte del conjunto de reformas que lleva adelante el Estado en este período, se inicia un proceso de disminución del número de funcionarios públicos a través de retiros incentivados.

La estrategia de estabilización llevada adelante en 1995 y 1996 se centró en el ajuste de las cuentas fiscales. Los costos relacionados al período de transición de la reforma previsional, así como los demás gastos generados por el conjunto de reformas iniciadas en 1996, impiden una disminución del déficit fiscal en el corto plazo. No obstante, dichas reformas tienen por objetivo sentar las bases de un equilibrio fiscal en el largo plazo, abordando los problemas estructurales del sector público. La perspectiva de reducción del déficit fiscal en el largo plazo es

consistente con el objetivo de profundizar los logros alcanzados en la disminución de la inflación.

La oportunidad de las reformas de largo plazo queda de relieve si se considera que los logros en materia fiscal e inflacionaria han coexistido con un período de recuperación económica en un contexto regional favorable. El mismo ha permitido enfrentar los costos relacionados a las reformas estructurales implementadas, sin poner en riesgo la sostenibilidad de la política fiscal en el mediano plazo. Sin embargo, este conjunto de reformas estructurales tienen lugar en el marco del proceso de integración regional, generando nuevas presiones al resultado fiscal. La participación de Uruguay en el MERCOSUR ha reducido sustancialmente los ingresos por tributos al comercio exterior y seguramente afectará la renta monopólica de las empresas públicas⁴, que se ha convertido en una importante fuente de financiamiento.

A partir de los episodios históricos reseñados, se analiza a continuación la correlación entre la política fiscal y las principales variables macroeconómicas.

Correlación entre la política fiscal y las principales variables macroeconómicas

El resultado fiscal convencional, así como el primario y el operacional, se encuentran influenciados por cambios en el entorno macroeconómico, en particular por la volatilidad del producto, el tipo de cambio real, la tasa de interés internacional, etc. La endogeneidad del resultado fiscal respecto a las fluctuaciones de las principales variables macroeconómicas dificulta su interpretación con fines analíticos, planteando la necesidad de desarrollar nuevos indicadores fiscales.

Cuadro I.3 Volatilidad de las VMR y principales variables fiscales 1/

	<u>74-96</u>	<u>70s</u>	<u>80s</u>	<u>90s</u>
<u>VMR</u>				
PBI	4.4	1.8	5.4	3.1
Consumo	5.9	2.9	7.3	4.5
Salario real	7.2	2.6	8.7	4.1
Tipo de cambio real	16.0	6.3	18.8	12.0
Tasa de int. internacional	3.3	2.4	3.2	1.5
<u>Variables fiscales 2/</u>				
Ingresos	9.4	10.4	10.8	4.7
Egresos	6.8	4.2	9.1	3.8
<u>Resultado Sector Púb. Total</u>				
Global	3.8	2.1	4.3	1.0
Primario	3.5	2.1	4.5	1.6

Fuente: Elaboración propia.

1/ Desviación estandar de las variaciones reales en el período.

2/ Como porcentaje del PBI.

⁴ En Uruguay hay un total de seis empresas públicas que abarcan las principales áreas de servicios. A diferencia de otros países de la región, no se han llevado adelante privatizaciones directas de empresas, salvo la de aeronavegación. Como forma de introducir capital privado y de mejorar los servicios, se ha procedido a la desregulación y a la concesión de obra pública.

La gran volatilidad observada en las variables fiscales a lo largo de todo el período, es reflejo de las fuertes fluctuaciones en las principales variables macroeconómicas. La volatilidad, medida como la desviación estandar de las variaciones reales, ha disminuido en la última década respecto a los ochenta, manteniéndose sin embargo, en niveles elevados en términos de comparación internacional⁵. En particular, es de destacar la alta volatilidad de los ingresos, como consecuencia de las fuertes fluctuaciones del consumo. Como resultado de la volatilidad de ingresos y egresos, el resultado fiscal fluctúa en todo el período, tanto a nivel del déficit global como del déficit primario.

Este problema es particularmente relevante para países que como Uruguay, encaran planes de estabilización utilizando el tipo de cambio como ancla nominal, puesto que la experiencia ha mostrado que dichos planes generan o amplifican muchas de las fluctuaciones de las variables económicas antes mencionadas, las cuales se trasladan a la situación fiscal.

La descripción de los principales hechos relacionados con la política fiscal permite apreciar ciertas regularidades en los dos planes de estabilización. En la primera etapa el resultado fiscal mejora como consecuencia del aumento de los ingresos relacionados con el boom de consumo característico de este tipo de plan. Posteriormente, el enlentecimiento del crecimiento económico y la caída de la tasa de inflación, provocan el deterioro de la situación fiscal. Por un lado, la desaceleración económica repercute sobre la recaudación, por otro, el éxito en el control inflacionario impacta negativamente sobre los egresos reales por prestaciones, los cuales se ajustan por inflación pasada. Asimismo, la caída del tipo de cambio real generalmente observada tiene efectos sobre distintas partidas del déficit.

Analizaremos a continuación, desde una perspectiva macroeconómica, la relación entre las principales variables y los resultados obtenidos en materia fiscal.

Política fiscal y nivel de actividad

La política fiscal se ha caracterizado a lo largo de todo el período por su carácter procíclico, observado tanto por el lado de los ingresos, como en la orientación expansiva de los egresos fundamentalmente en los períodos de auge.

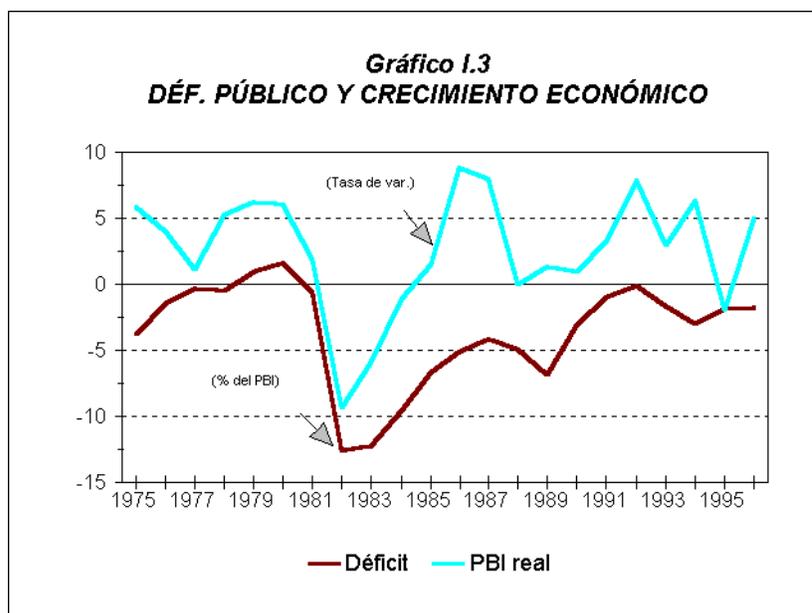
Cuadro I.4 Coeficientes de correlación entre el componente cíclico de las principales VMR y las variables fiscales

	<i>Ingresos</i>	<i>Egresos</i>	<i>Resultado</i>
<i>PBI</i>	0.7387	0.5028	0.6168
<i>Consumo</i>	0.6549	0.5805	0.5262

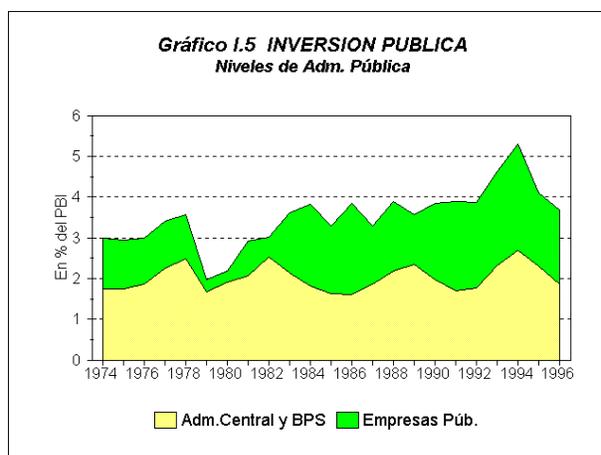
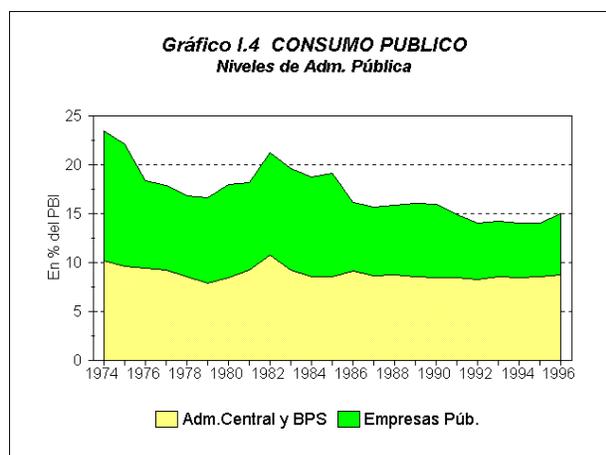
Fuente: Elaboración propia. Cálculos realizados para el período 1974-1996. La descomposición de los componentes cíclicos y de tendencia se realizó a través del filtro Hodrick-Prescott.

La fuerte correlación positiva entre el componente cíclico del producto y el componente cíclico de los ingresos y egresos públicos evidencia el carácter procíclico de los mismos en todo el período analizado. El carácter procíclico de los ingresos sigue la evolución del consumo, el cual constituye la base imponible por excelencia del sistema tributario. La dinámica procíclica de los gastos, interrumpida sólo por breves períodos, está explicada por casi todos los rubros que componen el gasto público.

⁵ Gavin, et al (1996).



El consumo público⁶ sigue la evolución del producto real. La participación del consumo en el producto se mantiene estable en todo el período en el entorno del 15%, así como su composición según agente, donde la administración central representa un 60% del total.

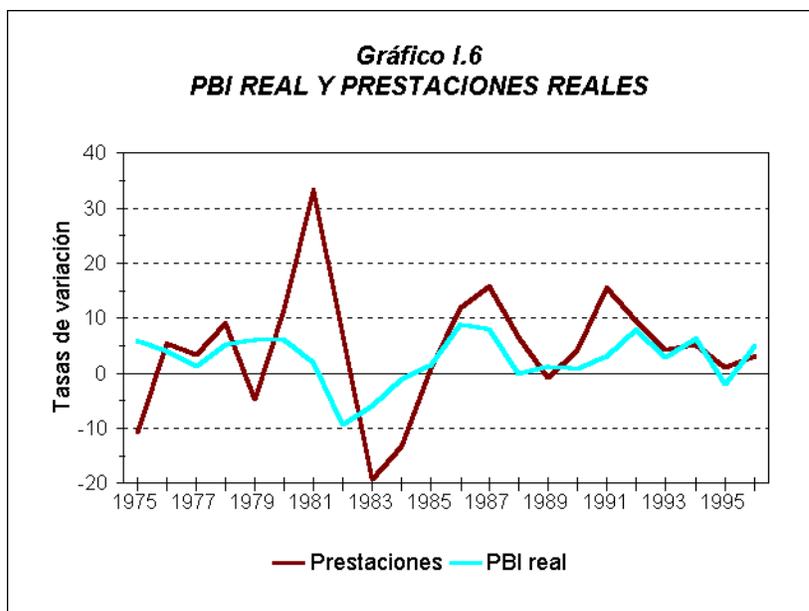


En cuanto al gasto en inversión, se observan grandes variaciones originadas fundamentalmente por medidas discrecionales relacionadas al ciclo político. La participación de la inversión pública de la administración central se ha mantenido, en una perspectiva de largo plazo, en el entorno del 2.5% del producto, mientras que las empresas públicas muestran una mayor expansión en los últimos años.

Especial atención merecen los gastos en prestaciones de seguridad social, tanto por su importancia relativa en el total del gasto, como por la dinámica mostrada y su relación con las principales variables macroeconómicas.

⁶ Se define consumo público como la suma de los rubros de remuneraciones y gastos en bienes y servicios. Se estima en función de datos de caja ya que no se cuenta con información de cuentas nacionales desagregada por agente económico para todo el período.

Entre los principales determinantes del crecimiento del gasto público agregado, son las prestaciones sociales las que muestran un ritmo de crecimiento mayor y sostenido en todo el período⁷. Además del carácter procíclico de las prestaciones, las mismas dependen de factores estructurales, como el envejecimiento de la población, que han determinado su tendencia creciente a lo largo de todo el período.

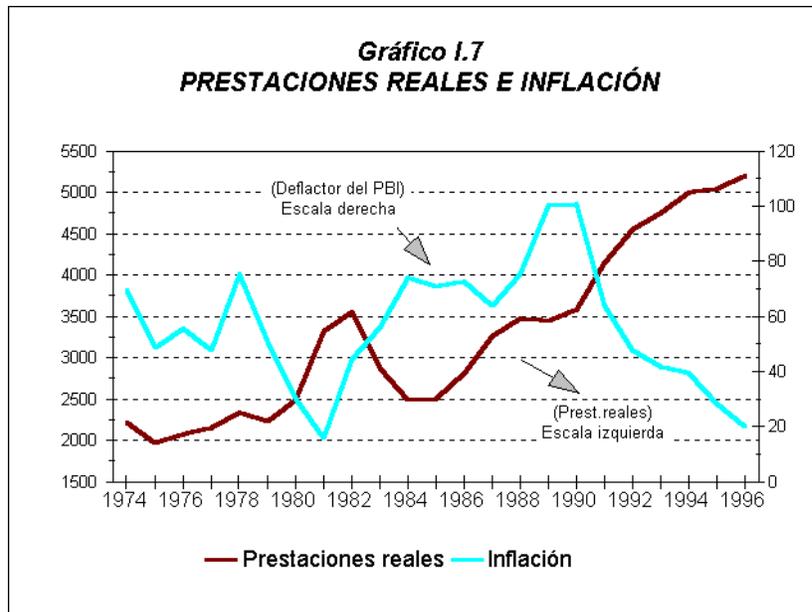


En síntesis, la política fiscal procíclica observada en el período, esta pautada por el carácter expansivo de los gastos por prestaciones, así como por el comportamiento procíclico a nivel de los ingresos públicos. La inflexibilidad a la baja de los gastos, así como el reducido margen de maniobra en los ingresos como consecuencia de la fuerte presión tributaria existente, reducen las posibilidades de manejo de la política fiscal. En el caso de un enlentecimiento del crecimiento económico, los riesgos de un mayor desequilibrio fiscal son elevados y obligarían a intensificar los esfuerzos de reducción del déficit vía contención del gasto.

Política fiscal e inflación

En el caso uruguayo es particularmente relevante la relación entre la inflación y el resultado del sistema previsional. La dinámica de ajuste de las prestaciones con respecto a la inflación pasada, determina la existencia de una correlación negativa entre la inflación y aproximadamente el 50% del gasto del Gobierno Central. La tasa de inflación influye sobre la evolución del salario real, y éste determina tanto los ingresos como los egresos del sistema previsional. Dado el desbalance financiero del sistema a lo largo del período, el análisis de la relación entre el déficit y la inflación se centra en la dinámica entre inflación y gastos por prestaciones sociales.

⁷ En 1981 el alto crecimiento de las prestaciones resulta del incremento del número de beneficiarios como consecuencia del adelanto de retiros luego de la reforma de 1979.



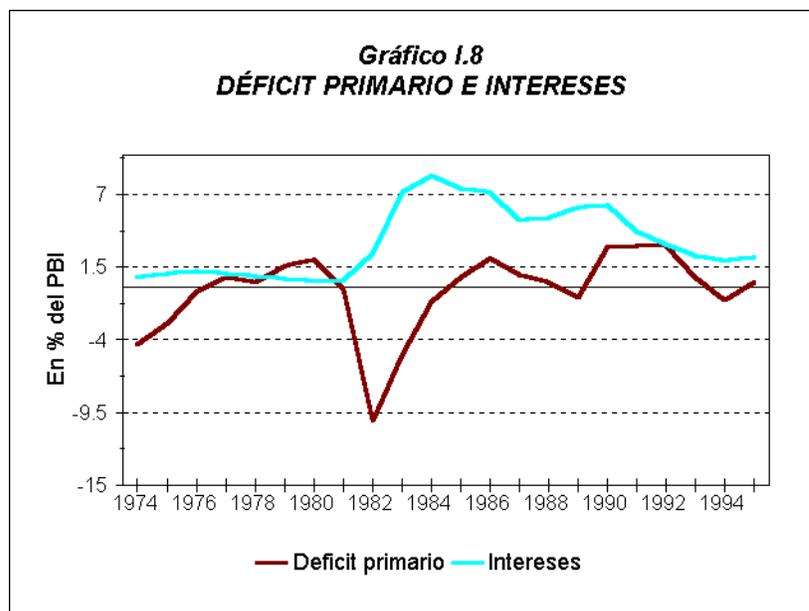
Esta relación inversa entre prestaciones reales e inflación se observa a lo largo de todo el período reforzándose luego de la reforma de 1989. El crecimiento tendencial de las prestaciones ha planteado serios problemas en cuanto a su posibilidad de financiamiento en el mediano y largo plazo. Ello ha dado lugar a la reforma del sistema de seguridad social implementada a partir de abril de 1996, que tiene como principal objetivo corregir los desequilibrios estructurales propios del sistema anterior, permitiendo alcanzar una senda de crecimiento del gasto sostenible.

Política Fiscal , tasa de interés internacional y tipo de cambio real

Dentro del total de gastos públicos, el rubro intereses presenta una dinámica especial, dado que depende no solamente de decisiones de política fiscal relacionadas con el nivel de endeudamiento de períodos anteriores, sino también de fluctuaciones de las tasas de interés internacionales y del tipo de cambio real.

La crisis de 1982 supuso un incremento del peso de los intereses desde 0.5% del producto en los años previos hasta 8.5% en 1984. Ello obligó al logro de superávit primarios en los años siguientes a la crisis como forma de contrarrestar esta situación. Posteriormente el monto de intereses se fue reduciendo a través de las sucesivas refinanciaciones, así como por la amortización que supuso en los últimos años la apreciación del tipo de cambio real sobre la deuda en dólares.

En una perspectiva de largo plazo, una política fiscal sostenible implicaría un superávit primario que cubriera por lo menos el monto de intereses de la deuda. En la mayor parte del período bajo análisis dicha condición no se ha verificado, sin embargo, el estudio de la sostenibilidad fiscal requiere de un análisis más amplio, que va más allá de la mera condición de solvencia del sector público.



Política fiscal y riesgo fiscal

La fuerte volatilidad del resultado fiscal puede asociarse al concepto de riesgo fiscal. Dicho riesgo, pautado por la volatilidad del entorno macroeconómico, representa el ajuste en las distintas fuentes de financiamiento necesario para cubrir las fluctuaciones en el resultado fiscal. En este sentido, una medida del riesgo fiscal se cuantifica a partir de la desviación estandar del déficit global como proporción de la media de las variables relacionadas con sus principales fuentes de financiamiento⁸.

Cuadro I.5 Estimación del Riesgo fiscal ()*

	<u>74-96</u>	<u>'70s</u>	<u>'80s</u>	<u>'90s</u>
Gastos totales del Sector Público	10.3	6.5	11.2	2.6
Ingresos totales del Sector Público	11.4	6.8	13.3	2.7
Reservas internacionales netas	27.5	14.9	27.5	9.2
Deuda bruta en mon. extranjera	9.1	8.5	8.2	2.4
Base Monetaria	59.4	28.0	59.5	23.7

(*) Riesgo fiscal estimado como la desviación estandar del resultado fiscal global en relación a la media de cada variable de financiamiento en el período, en porcentaje.

⁸ Gavin et al. (1996).

En la década de los ochenta, un aumento del déficit equivalente a su desviación estandar (4.3 para ese período) requeriría en promedio, importantes ajustes a nivel de las principales fuentes de financiamiento. La estimación del ajuste total en relación a cada fuente de financiamiento corresponde a un aumento de 13.3% en términos de ingresos, una disminución de los gastos de 11.2%, una reducción en el nivel de RIN de 27.5%, un aumento de la deuda bruta de 8.2%, o un aumento de la base monetaria de 59.5%.

En la década de los noventa, la reducción del riesgo fiscal supone menores presiones sobre sus fuentes de financiamiento. Un aumento del déficit del 1.0% del producto financiado a través de un incremento en la deuda bruta de 2.4%, no significaría un ajuste relevante dado el bajo nivel de endeudamiento actual. Por el contrario, financiar un punto adicional de déficit exclusivamente con base monetaria requeriría una expansión de la misma de 23.7%, dado el bajo grado de monetización de la economía. Un incremento de la base monetaria de esta magnitud pondría en dificultades el objetivo de control inflacionario.

Por lo tanto, el riesgo fiscal estimado presenta niveles muy altos en la década de los ochenta reduciéndose significativamente en los noventa medido en términos de sus principales fuentes de financiamiento. Sin embargo, el riesgo asociado a un financiamiento con base monetaria continúa siendo elevado.

En síntesis, las fluctuaciones del entorno macroeconómico le imprimen una gran volatilidad al resultado fiscal. Por su parte, el financiamiento de un resultado fiscal volátil, impone fuertes restricciones en el manejo de la política económica. Por este motivo, el análisis de la política fiscal debe complementarse con instrumentos que permitan evaluarla más allá de los efectos de la volatilidad del entorno macroeconómico.

CAPÍTULO II

INDICADORES FISCALES ALTERNATIVOS

La interrelación entre la política fiscal y las principales variables macroeconómicas pone de manifiesto las limitaciones del resultado fiscal convencional como medida de la política fiscal de mediano plazo. Con el objetivo de contar con nuevos instrumentos de análisis, se presentan en este capítulo dos indicadores fiscales alternativos. Los mismos permiten corregir los efectos sobre el resultado fiscal de las fluctuaciones de las variables macroeconómicas relevantes.

Principales aspectos metodológicos

El desarrollo de estos indicadores requiere cuatro insumos básicos:

- * identificar las variables macroeconómicas relevantes para el ajuste, es decir aquellas que siendo volátiles, tienen efectos significativos sobre las distintas partidas del déficit en el período analizado;
- * un conjunto de elasticidades de las distintas partidas de ingresos y egresos fiscales respecto de las fluctuaciones de las variables macroeconómicas relevantes;
- * la elección de un "benchmark", es decir, un marco de referencia respecto a cada una de estas variables para evaluar los efectos sobre el resultado fiscal de sus fluctuaciones respecto a esos valores de referencia;
- * una metodología de ajuste.

Identificación de las variables macroeconómicas relevantes (VMR)

Cada una de las distintas partidas presupuestarias del déficit público se ajustó en relación a la(s) variable(s) macroeconómica(s) que mostraron una influencia significativa sobre las mismas. De esta manera, la desagregación utilizada responde al objetivo de ajustar las diferentes partidas del déficit por las fluctuaciones de corto plazo de las VMR.

Ingresos: IVA interno, IVA importaciones, IMESI (discriminado en combustibles y resto), cotizaciones sociales, impuestos sobre el comercio exterior, otros ingresos.

Egresos: remuneraciones, prestaciones sociales, gastos en bienes y servicios, pagos de intereses, gastos de inversión, otros gastos.

A partir de la desagregación presupuestaria utilizada se identificaron las siguientes VMR: el producto bruto interno, el consumo, el salario real, el tipo de cambio real y la tasa de interés internacional.

Estimación de un conjunto de elasticidades

Un elemento fundamental para cuantificar el impacto de las fluctuaciones de las VMR sobre el déficit, es la estimación de un conjunto de elasticidades de las distintas partidas presupuestarias respecto a dichas variables. La aplicación de elasticidades de ingresos y gastos públicos respecto a la desviación entre la variable observada y la que se obtiene en el marco de referencia nos permite estimar el desvío del déficit.

Para el cálculo de dichas elasticidades se estimaron ecuaciones de comportamiento para cada una de las partidas presupuestarias. Los coeficientes obtenidos pretenden captar las relaciones de largo plazo entre las variables a través de su estimación por "Error Correction Model" con la restricción de una elasticidad de largo plazo unitaria⁷.

⁷Los resultados obtenidos en cada caso se detallan en el Anexo 1.

El cuadro II.1 resume las relaciones entre las distintas partidas del déficit y las VMR, así como las elasticidades estimadas para cada una de ellas.

CUADRO II.1 *Elasticidad de las partidas del déficit respecto a las VMR*

	<u>VMR</u>	<u>ELASTICIDAD</u>	<u>PARTICIPACION 2/</u>	
<u>INGRESOS</u>				
IVA	Interno	Consumo	0.997	15.6%
	Importaciones	Producto	1.647	8.4%
IMESI	Combustible	Producto 1/	1.000	4.4%
	Resto	Consumo	1.320	4.6%
Comercio Exterior		Producto 1/	1.000	2.9%
Cotizaciones Sociales		Salarios reales	0.967	22.2%
Otros ingresos 3/		Producto 1/	1.000	41.9%
<u>EGRESOS</u>				
Intereses		Se calcularon en función de tasa de int. internac. y TCR de mediano plazo.		5.5%
Prestaciones Sociales				
	1974-1988	Salarios reales	1.005	36.9%
	1989-1996	Salarios reales	1.601	
Otros egresos 3/		No se ajustaron por ser discrecionales		57.6%

1/ Se supone elasticidad unitaria por no obtenerse resultados econométricos satisfactorios.

2/ Participación porcentual en 1996 en el resultado consolidado.

3/ Incluye Empresas Públicas.

Elección del marco de referencia

Una vez identificadas las VMR se corrige el déficit por la diferencia entre los valores observados de éstas variables y su valor de referencia. Esto permite calcular una medida del déficit que no esté afectada por las fluctuaciones de corto plazo de las VMR.

La estimación de este marco de referencia es por demás polémica, existiendo métodos alternativos de cálculo. Una opción es considerar como marco de referencia para una determinada variable la estimación de su tendencia. Para ello, un procedimiento consiste en ajustar gradualmente la tasa de crecimiento tendencial a las tasas de crecimiento observadas. En el presente estudio se utilizó el filtro propuesto por Hodrick-Prescott para la estimación de los valores de tendencia del producto bruto interno, del consumo y del salario real⁸.

Esta opción presenta como principal ventaja que el marco de referencia generado, independientemente de lo sofisticado del procedimiento utilizado para la estimación de la tendencia, es de naturaleza mecánica y, por lo tanto, está relativamente libre de modelos. Sin embargo, la estimación de la tendencia supone una serie de

⁸ Para el tipo de cambio real y la tasa de interés internacional se consideraron como marco de referencia el promedio de los valores observados en los último diez y veinte años respectivamente.

dificultades. La identificación de los puntos de giro en el ciclo es una tarea delicada, sobre todo en períodos prolongados de auge o recesión. El desvío entre las tasas de crecimiento observadas y las de tendencia pueden variar considerablemente en proximidad de momentos de cambio estructural. Asimismo, la estimación de la tendencia durante el último ciclo es problemática, ya que se basa en una predicción del siguiente punto de giro.

Un método alternativo consiste en considerar como marco de referencia simplemente el entorno macroeconómico del año anterior⁹. Se eliminan de esta forma todos los problemas de estimación del marco de referencia, utilizando un procedimiento sencillo que permite evaluar las variaciones observadas del déficit, manteniendo constantes en cada año los valores de las VMR.

Metodología de ajuste

La metodología de ajuste del déficit utilizada en este estudio se basa en la metodología de la OCDE de ajuste por ciclo, y tiene como principal ventaja la desagregación del déficit en sus principales partidas, permitiendo de esta manera la identificación de las variables macroeconómicas que tienen efectos significativos sobre cada uno de los componentes del déficit.

La cuantificación de los indicadores alternativos se obtiene a partir del déficit presupuestario observado, al cual se le sustrae la parte de la variación debida a fluctuaciones de las variables macroeconómicas relevantes.

La aplicación de elasticidades de ingresos y gastos públicos respecto a la desviación o "gap"¹⁰ entre el valor observado de cada variable macroeconómica relevante y el que se obtiene en el marco de referencia, nos permite estimar el desvío del déficit respecto ya sea de su tendencia, o bien de su nivel hipotético dado los valores de las VMR del año anterior.

$$B^*_{i,t} = B_{i,t} (1 - f_{i,x} \text{GAP}_{x,t})^{11}$$

El déficit ajustado esta dado por la sumatoria de las partidas ajustadas:

$$DA_t = 3 B^*_{i,t}$$

El análisis de la situación fiscal requiere la utilización de indicadores alternativos que permitan estudiar las interrelaciones entre el resultado fiscal y las VMR. A través de la aplicación de la metodología presentada se estiman dos indicadores fiscales, cada uno de los cuales, enfatiza en diferentes aspectos de la política fiscal. En primer lugar, el indicador de impulso fiscal tiene por objetivo cuantificar la orientación expansiva o contractiva de la política fiscal discrecional en el período, tomando como marco de referencia el entorno macroeconómico del año anterior. En segundo lugar, el déficit macroeconómicamente ajustado (DMA) es una estimación del déficit de mediano plazo, el cual se deriva a partir de los valores de tendencia de las variables macroeconómicas relevantes.

Indicador de Impulso Fiscal

⁹ Blanchard (1990).

¹⁰ Se define "gap" como la diferencia entre el valor de la variable X y la estimación de su marco de referencia X^s, todo como porcentaje de su valor de referencia:

$$\text{GAP}_{x,t} = (X_t - X^s_t) / X^s_t$$

Este valor de referencia puede ser la estimación de su tendencia, o bien, el valor observado en el año anterior.

¹¹ Donde: B* es el valor de la partida ajustada, B su valor observado, f_{i,x} es la elasticidad de la partida i con respecto a la variable X, y el GAP_{x,t} esta definido en la nota anterior.

Este indicador tiene por objetivo cuantificar la política fiscal discrecional, a partir de la corrección del déficit efectivo por las fluctuaciones de las VMR respecto del año anterior. Dado que, el monto de intereses no se relaciona con decisiones discretionales de la política fiscal del año en curso, sino que depende de la gestión de la administración pública en períodos previos, el indicador de acción discrecional se calcula sobre el resultado primario del sector público consolidado.

La diferencia entre el resultado primario ajustado del año t y el resultado primario efectivo en el año t-1 se define como el indicador de "impulso fiscal". El mismo es una extensión del indicador propuesto por Blanchard (1990), en donde se ajustan las fluctuaciones del producto bruto interno, y demás VMR respecto a sus valores observados en el año anterior. De esta manera la política fiscal se evalúa como más o menos expansiva, en función de las fluctuaciones de ingresos y egresos en cada año atribuibles solamente a decisiones discretionales de política.

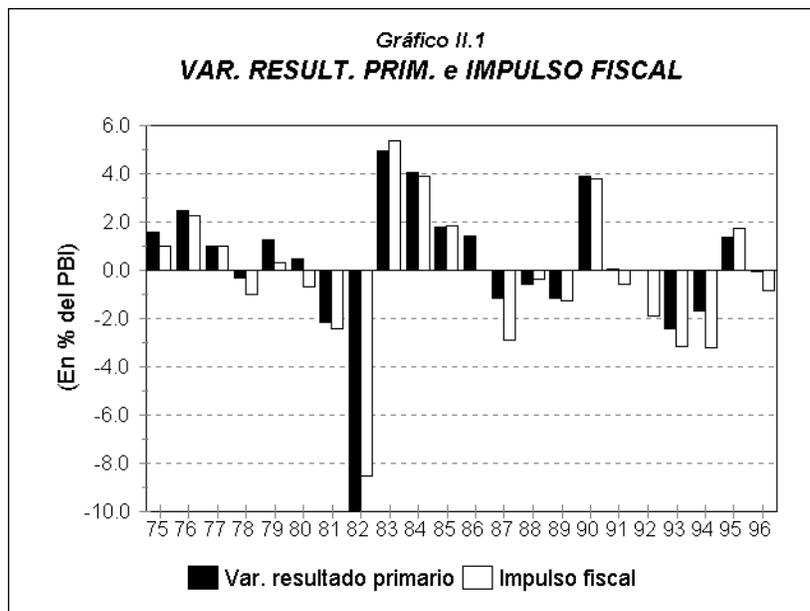
Los resultados de la estimación del indicador de impulso fiscal para el sector público consolidado se presentan en el cuadro II.2 y el gráfico II.1.

<i>Cuadro II.2</i>		<i>Indicador de Impulso fiscal</i>									
	<u>75</u>	<u>76</u>	<u>77</u>	<u>78</u>	<u>79</u>	<u>80</u>	<u>81</u>	<u>82</u>	<u>83</u>	<u>84</u>	<u>85</u>
Resultado Primario efectivo 1/	-2.8	-0.3	0.7	0.4	1.6	2.1	-0.1	-10.1	-5.1	-1.0	0.7
Resultado Primario ajustado 1/	-3.3	-0.5	0.7	-0.3	0.7	1.0	-0.4	-8.6	-4.7	-1.2	0.8
Var. Res. Primario efectivo	1.6	2.5	1.0	-0.3	1.3	0.5	-2.2	-10.0	5.0	4.0	1.8
Impulso fiscal 2/	1.0	2.3	1.0	-1.0	0.3	-0.7	-2.5	-8.5	5.4	3.9	1.8

<i>Cuadro II.2</i>		<i>Indicador de Impulso Fiscal (Continuación...)</i>									
	<u>86</u>	<u>87</u>	<u>88</u>	<u>89</u>	<u>90</u>	<u>91</u>	<u>92</u>	<u>93</u>	<u>94</u>	<u>95</u>	<u>96</u>
Resultado Primario efectivo 1/	2.2	1.0	0.4	-0.8	3.1	3.2	3.1	0.7	-1.0	0.4	0.3
Resultado Primario ajustado 1/	0.7	-0.8	0.6	-0.9	3.0	2.5	1.3	-0.1	-2.5	0.7	-0.5
Var. Res. Primario efectivo	1.4	-1.2	-0.6	-1.2	3.9	0.1	-0.0	-2.4	-1.7	1.4	-0.1
Impulso fiscal 2/	-0.0	-2.9	-0.4	-1.3	3.8	-0.6	-1.9	-3.2	-3.2	1.7	-0.9

1/ (+) Superávit, (-) Déficit

2/ Impulso fiscal = Res. primario ajustado (t) - Res. primario efectivo (t-1)



La estimación del resultado fiscal ajustado muestra, en promedio, una política fiscal más expansiva que lo que sugieren las cifras fiscales efectivas¹². El resultado primario efectivo promedio en el período es de -0.1%, mientras que el promedio del resultado primario ajustado alcanza a -0.5%. Este comportamiento más expansivo, es interrumpido sólo por breves períodos claramente identificados.

En primer lugar, durante la crisis de 1982, el fuerte deterioro de la situación fiscal se ve atenuado en las cifras ajustadas. La significativa reducción del nivel de actividad en esos años, con los consiguientes efectos negativos sobre los ingresos públicos, explican una política fiscal menos expansiva. El aumento del déficit primario efectivo acumulado en los años 82-83 fue de 5.0%, mientras que fue tan sólo de 3.1% en términos del indicador de impulso fiscal.

En segundo lugar, el superávit efectivo subestima en 0.3 puntos del producto el esfuerzo contractivo realizado por la política fiscal durante el ajuste fiscal de 1995. Las medidas tendientes a la reducción de gastos y aumento de los ingresos, permitieron modificar el déficit desde 1.0% del producto hasta alcanzar un superávit de 0.4% en el año siguiente. Sin embargo, el mejoramiento de la situación fiscal sería aún mayor de no haberse verificado la caída del producto bruto interno en 1995. En este año, el indicador de impulso fiscal muestra una reducción del déficit de 1.7% del producto, mientras que el resultado primario efectivo se reduce tan solo en 1.4%.

Resulta interesante analizar el período posterior al plan de estabilización de 1990. Como resultado del boom de consumo característico de la fase inicial del tipo de plan aplicado, el resultado fiscal efectivo mejora en los años siguientes. Sin embargo, el resultado ajustado muestra una situación fiscal menos alentadora, que más que duplica el déficit primario efectivo en 1994. Esta política fiscal fuertemente expansiva, es retomada en 1996, luego del esfuerzo contractivo que significó el ajuste fiscal de 1995.

En síntesis, la política fiscal en los últimos veinte años ha sido más expansiva de lo que sugieren las cifras fiscales efectivas, subestimando tanto el impulso expansivo en los períodos de auge, como el esfuerzo contractivo en los años de recesión económica.

¹² La política fiscal se considera más expansiva cuando se obtiene un déficit primario ajustado mayor (o superávit menor) que el correspondiente resultado primario efectivo.

El Déficit Macroeconómicamente Ajustado (DMA)

El indicador de impulso fiscal permite evaluar la política fiscal discrecional en el período, sin embargo, no muestra las tendencias implícitas en las distintas partidas de ingresos y egresos públicos. El análisis de la política fiscal de mediano plazo se realiza a partir del déficit macroeconómicamente ajustado (DMA). El mismo se estima utilizando como marco de referencia para las distintas variables macroeconómicas relevantes, la estimación de su tendencia.

El DMA está depurado de los efectos que tienen sobre las distintas partidas del resultado fiscal, las fluctuaciones de corto plazo de las variables macroeconómicas relevantes. Los desvíos observados entre el DMA y el resultado convencional constituyen nuevos elementos para el análisis de la situación fiscal en los diferentes episodios históricos.

La magnitud del ajuste del resultado fiscal depende de los siguientes factores:

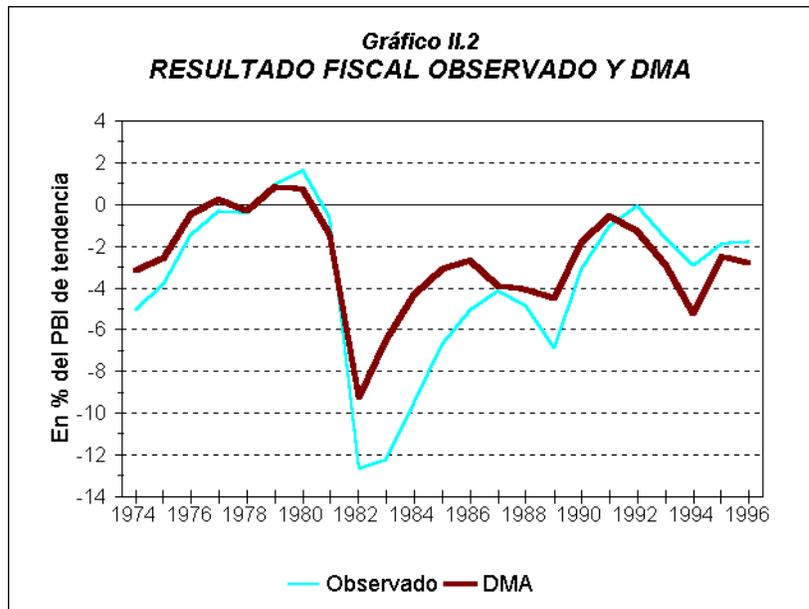
- * la existencia de desvíos significativos de las VMR respecto a sus niveles de tendencia, concepto al que denominamos "gap";
- * la elasticidad de cada partida presupuestaria respecto a las VMR;
- * del peso relativo de las distintas partidas de ingresos y gastos sobre las cuales se realiza el ajuste, así como del signo del mismo, existiendo la posibilidad de compensación entre las distintas partidas ajustadas.

Finalmente, existen partidas presupuestarias que no son sensibles a ninguna VMR y que dependen fundamentalmente de medidas discrecionales de política. Dichas partidas no fueron ajustadas, tomando para las mismas los valores efectivos. Este es el caso de los gastos de remuneraciones, compra de bienes y servicios, gastos de inversiones y transferencias varias. Los resultados del DMA para el período 1974-1996 se presentan en el cuadro II.3 y el gráfico II.2.

Cuadro II.3 Déficit Macroeconómicamente Ajustado (DMA) 1/ 2/

	<u>74</u>	<u>75</u>	<u>76</u>	<u>77</u>	<u>78</u>	<u>79</u>	<u>80</u>	<u>81</u>	<u>82</u>	<u>83</u>	<u>84</u>	<u>85</u>
Resultado Fiscal Global	-4.4	-3.5	-1.4	-0.3	-0.5	1.0	1.7	-0.7	-12.1	-11.0	-8.3	-5.8
DMA	-3.2	-2.6	-0.5	0.2	-0.3	0.9	0.7	-1.4	-9.3	-6.5	-4.3	-3.1
Continuación...	<u>86</u>	<u>87</u>	<u>88</u>	<u>89</u>	<u>90</u>	<u>91</u>	<u>92</u>	<u>93</u>	<u>94</u>	<u>95</u>	<u>96</u>	
Resultado Fiscal Global	-4.7	-4.1	-4.7	-6.5	-2.9	-1.9	-0.1	-1.7	-3.2	-2.0	-1.9	
DMA	-2.7	-3.9	-4.1	-4.5	-1.8	-0.6	-1.3	-2.9	-5.2	-2.5	-2.8	

Fuente: Elaboración propia.
1/ (-) Déficit (+) Superávit
2/ En % del PBI de tendencia.



En el período previo al plan de estabilización de 1978, el producto y el consumo retomaron sus niveles de tendencia luego de un período recesivo. Por otra parte los salarios reales, partiendo de niveles muy altos, descendieron fuertemente reduciendo los gastos por prestaciones sociales. Como resultado de mayores ingresos y menores egresos ajustados, el DMA es menor que el déficit efectivo entre 1974 y 1978.

De esta manera, al salir de la recesión, las fluctuaciones de corto plazo de las VMR implicaron un déficit efectivo mayor en relación con el obtenido a partir de las tendencias de mediano plazo. El éxito inicial obtenido por el plan de estabilización implantado en 1978 llevó al producto, el consumo, los salarios reales y el propio déficit a valores próximos a los niveles de tendencia. Esto confirma que, superada la recesión, el déficit efectivo se aproxima al nivel del DMA.

El ajuste de las cifras fiscales se torna importante a partir de la crisis de 1982, período en el cual tienen lugar fuertes fluctuaciones en las principales variables macroeconómicas. La caída del nivel de actividad conjuntamente con el aumento en las tasas de interés internacionales dieron lugar a un deterioro importante de las cifras fiscales. El ajuste es relevante en todas las partidas de ingresos dada la magnitud del "gap" del producto y del consumo. Por otro lado, los gastos por intereses se ajustan como consecuencia del fuerte incremento de la tasa de interés internacional y la devaluación del tipo de cambio real. Las prestaciones se ajustan en función de la fuerte reducción del salario real en estos años. Este conjunto de ajustes da lugar en 1983, a un DMA aproximadamente cinco puntos del PBI menor que el déficit efectivo.

La lectura del DMA proporciona nueva información para el análisis de la situación fiscal durante el período de crisis. La dimensión del ajuste indica la profundidad de la crisis y evidencia la dependencia del déficit efectivo respecto de las fluctuaciones de corto plazo de las VMR. La fuerte volatilidad del déficit efectivo dificulta el análisis de la política fiscal en una perspectiva de mediano plazo.

La recuperación económica iniciada a partir de 1985 llevó a las VMR a retornar a los niveles observados antes de la crisis. Entre 1985 y 1988 el fuerte crecimiento del producto permite la recuperación del consumo y de los salarios reales en el marco de una situación regional favorable. Por su parte, los intereses se reducen como consecuencia del descenso de las tasas de interés internacionales .

Las VMR retoman sus valores de tendencia, de manera que en 1987 el déficit efectivo alcanzó niveles similares al DMA. Este último muestra una tendencia al alza en todo el período. Es así que, en 1987 mientras el resultado fiscal efectivo mostraba una caída del déficit respecto al año anterior de 0.6% del producto, el DMA prevé un aumento del déficit de 1.2%, tendencia que se mantiene en los años siguientes tanto en las cifras efectivas como en las ajustadas. De esta manera, el indicador, al recoger la tendencia de las VMR, relativiza la importancia del ciclo económico permitiendo visualizar las tendencias de mediano plazo.

Al influjo del nuevo plan de estabilización iniciado en 1990, el producto y el consumo crecen, siguiendo el ciclo al alza que caracteriza la primer etapa del plan. El crecimiento que experimenta el consumo más allá de su nivel de tendencia, da como resultado ingresos ajustados menores que los efectivos. Por el lado de los egresos la reducción de la inflación, con el consiguiente aumento de los salarios reales, supone prestaciones efectivas mayores que las ajustadas. Dado que en este período prima el ajuste de los ingresos, el DMA se mantiene por encima del déficit efectivo entre 0.5% y 2.0% del producto.

A medida que se profundiza el boom de consumo, el ajuste implícito en el DMA presenta la tendencia de mediano plazo hacia un déficit mayor. Ya en 1992, mientras que el déficit efectivo alcanza un virtual equilibrio, el DMA prevé un deterioro fiscal de más de un punto del producto, resultado que se verifica en los años siguientes.

Los resultados obtenidos a partir de la aplicación de este indicador permiten captar las tendencias de mediano plazo de la política fiscal en los diferentes episodios históricos del período 1974-1996. Es así que, en la crisis de 1982, como resultado de las fuertes fluctuaciones de las variables macroeconómicas relevantes, el déficit fiscal se aleja de su nivel de tendencia, mostrando un déficit ajustado significativamente menor. Por el contrario, a partir del boom de consumo iniciado con el plan de estabilización de 1990, el DMA resulta mayor al efectivo, como consecuencia de la corrección de los efectos del ciclo económico.

De esta manera, el DMA, al recoger las tendencias de las variables macroeconómicas relevantes, relativiza la importancia del ciclo económico, permitiendo visualizar las tendencias de mediano plazo del déficit fiscal.

En síntesis, el desarrollo de indicadores fiscales alternativos ha permitido contar con nuevos elementos para la interpretación de los distintos episodios históricos relevantes de la política fiscal en el período elegido. Los mismos se utilizan como insumo en la proyección de las tendencias de las distintas variables fiscales para los próximos cinco años.

CAPITULO III

PROYECCIONES FISCALES 1997- 2001

El estudio de los efectos sobre el resultado fiscal de las fluctuaciones en el entorno macroeconómico, aporta nuevos elementos para evaluar la política fiscal en el mediano plazo. Los mismos se incorporan en las proyecciones fiscales para el período 1997-2001.

Las proyecciones del resultado fiscal surgen de la aplicación de las elasticidades estimadas de ingresos y egresos sobre escenarios alternativos para la evolución de las variables macroeconómicas relevantes. Los supuestos de proyección para los distintos escenarios se presentan en el cuadro III.1.

Cuadro III.1 Proyecciones de las VMR (Promedio 1997 - 2001)

<u>VMR</u>	Desviación estándar	Hipótesis (*)		
		<u>Media</u>	<u>Máxima</u>	<u>Mínima</u>
Crecimiento PBI	3.1	3.2	6.3	0.1
Crecimiento Consumo	4.5	2.6	7.1	-1.9
Var.salario real	4.1	1.6	5.7	-2.5
Var.tipo de cambio real	12.0	0.0	12.0	-12.0
Tasa interés internacional	1.5	6.0	4.5	7.5

(*)Las hipótesis máxima y mínima se obtienen a partir de la hipótesis media más/menos la desviación estándar de la VMR.

Como punto de partida se considera un escenario medio, el cual corresponde a la hipótesis de crecimiento de las VMR implícita en las políticas vigentes. Esta proyección supone el mantenimiento de las expectativas sobre el control inflacionario y la continuidad de un período de recuperación en la producción. En cuanto al contexto externo, ello implica suponer la continuidad de los planes de estabilización en curso en Argentina y Brasil y el mantenimiento de las tasas de interés internacionales en niveles similares a los actuales.

La volatilidad de las VMR ha determinado en gran medida las fluctuaciones del resultado fiscal. Por este motivo, la sensibilización del escenario medio se realiza incorporando dicha volatilidad en los supuestos de crecimiento de las distintas variables macroeconómicas. En este sentido, las hipótesis de máximo y mínimo se estiman aplicando a las proyecciones del escenario medio las desviaciones estándar de las VMR observadas en la última década. De esta manera se obtiene un rango para la proyección media, determinado por la volatilidad de las VMR.

Las proyecciones del resultado fiscal para los tres escenarios alternativos se presentan en el Cuadro III.2. Las mismas incorporan los efectos del período de transición relacionado con las reformas estructurales en curso, así como los efectos del ciclo político para 1999 a través del aumento de los egresos por inversiones del sector público.

Cuadro III.2 Proyección del Resultado Fiscal 1997 - 2001 (en % del PBI)

	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
Resultado global					
Hip.Media	-2.0	-1.5	-2.1	-0.9	-0.6
Hip.Máxima	-1.5	-1.0	-1.5	-0.2	0.2
Hip.Mínima	-2.5	-2.1	-2.8	-1.7	-1.6
Resultado primario					
Hip.Media	0.1	0.3	-0.3	0.8	1.0
Hip.Máxima	0.2	0.5	-0.1	1.1	1.4
Hip.Mínima	0.0	0.2	-0.5	0.5	0.7

Fuente: Elaboración propia.

En el escenario medio, a partir de las expectativas de las políticas vigentes, se proyecta una mejora en la situación fiscal, donde el déficit global se reduce hasta cifras de 0,6% del PBI en el 2001. A nivel del resultado primario, esta mejora supone un esfuerzo contractivo de casi un punto del producto en cinco años.

Un aspecto a destacar en las proyecciones, es la existencia de efectos contrapuestos de las VMR sobre las distintas partidas presupuestarias. Por un lado, el crecimiento del consumo implica mayores ingresos fiscales. Por otro, el crecimiento de los salarios reales generalmente asociado a una expansión del consumo, implica mayores egresos netos por prestaciones sociales, dada la dinámica de ajuste de las pasividades en Uruguay. El efecto neto de un período de crecimiento económico, acompañado de aumento en el salario real es positivo a pesar del aumento de los egresos por prestaciones sociales.

Los resultados obtenidos para las hipótesis máxima y mínima, determinan un rango para la proyección media que, oscila entre un déficit promedio de 0,8% y 2,1% del producto respectivamente. El resultado proyectado para el escenario mínimo simula una situación de estancamiento que podría relacionarse, en el caso uruguayo, con los efectos de una crisis regional. Por el contrario, el resultado proyectado en la hipótesis máxima, correspondería a un período de fuerte crecimiento económico y a una situación internacional claramente favorable.

Los resultados presentados para los tres escenarios serán un insumo fundamental para evaluar la sostenibilidad de la política fiscal en el mediano plazo.

CAPITULO IV

ANALISIS DE LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLITICA FISCAL

Concepto de sostenibilidad

Una vez estimado el déficit fiscal debemos contar con un criterio que permita evaluar su sostenibilidad en el marco de las tendencias de mediano plazo proyectadas para las variables macroeconómicas relevantes. Se presenta un concepto amplio de sostenibilidad que va más allá del criterio de solvencia del sector público.

Muchos de los análisis de sostenibilidad fiscal están estrechamente relacionados con la condición tradicional de solvencia del sector público. Se parte de la restricción presupuestaria del gobierno la cual iguala fuentes y usos de financiamiento del sector público consolidado. La interpretación de ésta identidad es la siguiente: el déficit primario del sector público consolidado más los intereses sobre la deuda interna y externa, se financia con crédito doméstico, externo y señoreaje.

Se puede demostrar que la política fiscal es sostenible¹³ si la deuda real no crece más rápidamente que la diferencia entre la tasa de interés real y la tasa de crecimiento de la economía. Por lo tanto, dada la política fiscal actual y proyectada, y un nivel de endeudamiento inicial, se puede derivar un indicador de sostenibilidad mediante la comparación entre una tasa impositiva óptima¹⁴ y la tasa efectiva de ingresos como porcentaje del producto. De esta manera, la brecha tributaria¹⁵ estimada para el nivel de deuda pública inicial, permite evaluar la necesidad de un ajuste fiscal y su magnitud.

Sin embargo, el concepto de solvencia del sector público, por sí solo, no contesta todas las interrogantes que surgen cuando estamos interesados en la sostenibilidad fiscal. En primer lugar, una restricción presupuestaria puede ser consistente con escenarios fiscales alternativos, que involucren distintos coeficientes deuda-producto. Asimismo, la condición de solvencia se refiere a relaciones de largo plazo, limitando su utilidad en el plano operacional.

El concepto de solvencia no da respuesta a las siguientes preguntas: ¿cuál es la combinación adecuada entre endeudamiento y financiamiento por señoreaje? ¿qué efectos tienen sobre el crecimiento y la viabilidad externa políticas fiscales alternativas? Por lo tanto, resulta necesario estudiar la interrelación entre la sostenibilidad fiscal y el entorno macroeconómico global.

En ese sentido, una política fiscal sostenible sería aquella en donde los programas de gastos del gobierno son consistentes con su posibilidad de obtener ingresos a través de impuestos y/o financiamiento del déficit, sin poner en peligro los objetivos de política económica, ni el cumplimiento de las obligaciones presentes y proyectadas. Esto implicaría que, para un determinado vector de políticas macroeconómicas, la deuda pública se mantenga sobre una senda de crecimiento estable.

Este concepto amplio de sostenibilidad pone de relieve la importancia de evaluar la política fiscal en un marco más amplio, a la luz de los objetivos de política y las restricciones macroeconómicas, haciendo hincapié en las relaciones entre la política fiscal de mediano plazo, el ahorro y la inversión privados y la balanza de pagos.

¹³ Blanchard, O. (1990).

¹⁴ La tasa impositiva óptima (t^*) para un año determinado estaría dada por el nivel de gasto primario (g) la tasa de interés real (r), neta del crecimiento de la economía (y) por el nivel de deuda pública inicial (b).

$$t^* = g + (r - y) b$$

¹⁵ La brecha tributaria (BT) está dado por la diferencia entre la tasa impositiva óptima (t^*) y la tasa impositiva efectiva (t), donde d es el déficit primario.

$$BT = t^* - t = g + (r - y) b - t = d + (r - y) b$$

El marco propuesto

Se propone un sistema de ecuaciones para analizar las implicaciones macroeconómicas de estrategias fiscales alternativas¹⁶. El sistema brinda, en un contexto de mediano plazo, un marco dinámico en donde se interrelacionan los análisis sectoriales propios de la programación financiera. Este marco es suficientemente flexible como para realizar análisis de sensibilidad ante escenarios alternativos.

Se trabaja en el marco de ecuaciones de balance fiscal para una proyección de 5 años, donde se identifican las fuentes de financiamiento del déficit. Dado una tasa de inflación consistente con el objetivo de devaluación nominal, el financiamiento por señoreaje queda determinado por la estimación de la demanda de dinero. A partir del resultado fiscal proyectado y el financiamiento por señoreaje, se obtiene el nivel de endeudamiento necesario para cerrar la brecha de financiamiento. La proyección de ahorro e inversión privados se basa en la estimación de ecuaciones de comportamiento. El ahorro privado neto de inversión así estimado, conjuntamente con el resultado fiscal, alimentan la identidad de cuentas nacionales a través de la cual se obtiene una estimación del saldo en cuenta corriente. Las tasas reales de interés se determinan endógenamente y dependen, en parte, del coeficiente deuda pública-producto, como forma de analizar los efectos de una política de endeudamiento no sostenible.

El funcionamiento del sistema permite verificar la consistencia del resultado fiscal de mediano plazo con los objetivos de crecimiento, inflación y endeudamiento interno y externo. La consistencia del resultado fiscal conjuntamente con la condición de solvencia del sector público, permite aproximarnos a una política fiscal sostenible.

Descripción del sistema

Es de especial interés para el caso uruguayo el desarrollo de un marco que permita analizar la dinámica de un plan de estabilización con ancla nominal cambiaria. Este tipo de plan se caracteriza por el manejo del tipo de cambio nominal de modo que la tasa de devaluación funcione como ancla para la inflación. Por lo tanto, como punto de partida del sistema de ecuaciones, es necesario explicitar la consistencia interna entre tipo de cambio nominal, inflación y déficit.

Se supone que la inflación¹⁷ esta determinada por la inflación internacional (P^*/P^*), la tasa de devaluación (E/E) y la inflación de bienes no transables (P_{nt}/P_{nt}). La posibilidad de financiamiento a través del señoreaje (d_s) queda determinada en el mercado de dinero a partir del incremento de la demanda de dinero y del grado de monetización de la economía ($M/(y^*P)$). De la condición de equilibrio del mercado de dinero¹⁸ y de la ecuación de inflación se obtiene:

$$(1) \quad E/E = (d_s/y)[(y^*P) / M] - y/y + v/v - P^* / P^* - P_{nt}/P_{nt}$$

Los valores reales de todas las variables se estiman a partir de los valores nominales deflactados por el índice de inflación interna. Los supraíndices "." indican cambio de la variable en el tiempo, mientras que "^" indica porcentaje de cambio en el tiempo.

Se obtiene así una tasa de devaluación de mediano plazo que tiene en cuenta las necesidades de financiamiento monetario del déficit, el aumento de la demanda de dinero, la inflación internacional y la inflación de bienes no

¹⁶ Un modelo similar es presentado por Parker K. y Kastner S. (1993).

¹⁷ Licandro, J.A. y Vaz D. (1995)

¹⁸ $M/M = P/P + y/y - v/v$ donde v representa la velocidad de circulación del dinero.

transables. No existirá consistencia macroeconómica del déficit, si el ritmo de la devaluación no cumple la igualdad anterior.

Como segunda ecuación del sistema, se considera la restricción presupuestaria del sector público consolidado, la cual identifica las fuentes y usos de financiamiento:

$$(2) \quad d + rb_g + r^*(b_g^* - nfa_g^*)e = b_g + (b_g^* - nfa_g^*)e + m + mP^{19}$$

La ecuación (2) puede ser interpretada de varias formas. En primer lugar, identifica los usos y fuentes de financiamiento del sector público consolidado. En segundo lugar, da una estimación del nivel de steady-state del resultado del sector público consistente con los objetivos de inflación y endeudamiento de largo plazo.

La tercer ecuación representa la relación entre la política fiscal, el consumo y la inversión privados y la balanza de pagos que se refleja en la identidad de cuentas nacionales:

$$(3) \quad (s_p - v_p) - [d + rb_g + r^*(b_g^* - nfa_g^*)e] = (x - m)e = \\ = -(b_g^* - nfa_g^*)e - (b_p^* - nfa_p^*)e^{20}$$

El saldo en cuenta corriente puede interpretarse como la suma del ahorro neto del sector público y del sector privado, o bien, como la suma del endeudamiento externo neto menos la variación de activos internacionales netos del sector público y privado respectivamente. La demanda de ahorro externo debe ser consistente con la disponibilidad de recursos externos proyectada para el período, lo cual depende, entre otras cosas, de los mercados internacionales y de la percepción del entorno macroeconómico interno por parte de los inversores extranjeros.

Además de las tres ecuaciones presentadas, el sistema requiere ecuaciones de comportamiento para la demanda de dinero, el consumo y la inversión privados y la tasa de interés real de la deuda del gobierno.

El sistema de ecuaciones planteado supone la siguiente secuencia de análisis: dado el objetivo de ritmo devaluatorio (ecuación 1), se obtiene el ritmo inflacionario consistente con el mismo; con ambas variables y la ecuación de la demanda de dinero se obtiene el déficit financiable con señoreaje. A partir de la restricción del gobierno (ecuación 2), dado el déficit proyectado y el financiamiento por señoreaje, se obtiene el endeudamiento que cierra la brecha de financiamiento. Asimismo, dado el ahorro público y privado neto de inversión (para lo cual se utilizan las funciones de consumo e inversión privados), se evalúa la viabilidad externa (ecuación 3).

El sistema presenta como variables exógenas: el tipo de cambio nominal, el crecimiento del nivel de actividad interno e internacional, la inflación internacional, la tasa de interés internacional, las exportaciones, las reservas internacionales, la inflación interna y el déficit de gobierno.

Como variables endógenas al sistema se presentan el endeudamiento externo total, las importaciones, y la tasa de interés interna. Las importaciones se ajustan para ser consistentes con las proyecciones de cuenta corriente. En cuanto a las tasas de interés, sin considerar problemas de movilidad del capital, existe una brecha entre la tasa de interés interna y la internacional que viene dada por el riesgo país. Se supone que el riesgo país depende en

¹⁹ Donde: d es el déficit primario real; r y r^* son las tasas reales de interés interna e internacional; b_g y b_g^* son los stocks reales de deuda interna y externa; e es tipo de cambio real; nfa_g^* son los activos internacionales netos; m es el incremento en la demanda real de dinero y mP es el incremento en la demanda nominal de dinero por el sector privado.

²⁰ Donde: s_p y v_p son el ahorro y la inversión privada; $(x-m)$ es el saldo en cuenta corriente; b_p^* es el stock de deuda externa del sector privado y nfa_p^* son los activos externos netos en manos de residentes.

forma lineal del coeficiente deuda pública-producto. De esta manera se tiene en consideración el impacto de las tasas de interés sobre una estrategia de endeudamiento público no sostenible, así como los efectos sobre el nivel de actividad de una reducción de la deuda. Por lo tanto la tasa de interés real de la deuda pública interna queda determinada por la tasa de interés internacional, el riesgo país y la expectativa de devaluación real. Las tasas de interés nominales se derivan de la ecuación de Fischer.

En síntesis, el marco analítico propuesto permite evaluar la sostenibilidad de la política fiscal teniendo en cuenta las interrelaciones de las variables fiscales con el resto del sistema.

Principales resultados

La sostenibilidad de la política fiscal en el mediano plazo es un elemento fundamental para la evaluación de la viabilidad del plan de estabilización vigente. En este sentido, la consistencia entre el resultado fiscal proyectado y los demás objetivos de política determina la necesidad de ajustes en el vector de políticas macroeconómicas. Los supuestos sobre la evolución de las distintas variables exógenas se presentan en el cuadro IV.1.

Cuadro IV. 1 Proyección de variables exógenas (Promedio del período 1997-2001)

(En %)	<u>Media</u>	<u>Máxima</u>	<u>Mínima</u>
Resultado del Sector Público Total	-1.4	-0.8	-2.1
Crecimiento del PBI	3.2	6.3	0.1
Crec. PBI internacional relevante	3.5	7.5	1.5
Crecimiento de las exportaciones	2.6	11.0	0.2
Devaluación nominal	8.3	8.3	8.3
Inflación doméstica	11.6	11.6	11.6
Inflación internacional	2.8	2.8	2.8
Variación RIN (% del PBI)	-0.5	-0.5	-0.5
Tasa de interés internacional	6.0	4.5	7.5

Fuente: Elaboración propia.

Las proyecciones del resultado fiscal corresponden a las presentadas en el capítulo anterior. Asimismo, las proyecciones de las variables exógenas para los tres escenarios alimentan el sistema de ecuaciones en donde se interrelacionan la política fiscal con los distintos objetivos de políticas macroeconómicas²¹. Para un nivel de inflación consistente con el objetivo de devaluación nominal, se obtiene el endeudamiento necesario para cerrar la brecha de financiamiento. Los resultados obtenidos para los tres escenarios se presentan en el cuadro IV.2.

²¹ Las ecuaciones de comportamiento estimadas se presentan en el Anexo 2.

Cuadro IV. 2 Proyecciones de mediano plazo

	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
<i>Proyecciones comunes</i>					
Inflación (promedio período)	20.2	12.2	10.3	7.9	6.9
Devaluación nominal	13.9	7.0	5.2	2.9	2.0
Devaluación real	-2.7	-1.4	-1.0	-0.1	-0.1
<i>Escenario medio</i>					
Crecimiento PBI real	4.0	3.0	3.0	3.0	3.0
Resultado S.P.Total (% PBI)	-2.0	-1.5	-2.1	-0.9	-0.6
Deuda bruta	1.3	1.3	1.8	0.9	0.6
RIN	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Señoraje	0.8	0.6	0.5	0.5	0.6
Otros	0.4	0.2	0.2	0.0	0.0
Stock deuda públ. neta en ME (% PBI)	19.9	19.3	18.9	19.2	18.5
Resultado Cta. Corriente de B.P (% PBI)	-2.1	-1.5	-1.9	-0.5	-0.0
Intereses netos como % de ingresos G.C.	7.0	6.5	6.3	6.2	5.9
<i>Escenario máximo</i>					
Crecimiento PBI real	7.1	6.1	6.1	6.1	6.1
Resultado S.P.Total (% PBI)	-1.5	-1.0	-1.5	-0.2	0.2
Deuda bruta	0.7	0.6	1.0	-0.1	-0.7
RIN	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Señoraje	0.9	0.7	0.7	0.8	1.0
Otros	0.4	0.2	0.2	0.0	0.0
Stock deuda públ. neta en ME (% PBI)	19.3	17.7	16.2	15.4	13.5
Resultado Cta. Corriente de B.P (% PBI)	-1.5	-0.6	-0.7	0.9	1.6
Intereses netos como % de ingresos G.C.	5.6	4.9	4.4	4.0	3.5
<i>Escenario mínimo</i>					
Crecimiento PBI real	0.9	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Resultado S.P.Total (% PBI)	-2.5	-2.1	-2.8	-1.7	-1.6
Deuda bruta	1.9	2.0	2.7	1.9	1.8
RIN	-0.6	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Señoraje	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
Otros	0.4	0.2	0.2	0.0	0.0
Stock deuda públ. neta en ME (% PBI)	20.5	21.1	21.9	23.5	24.3
Resultado Cta. Corriente de B.P (% PBI)	-2.9	-2.5	-3.2	-2.2	-2.0
Intereses netos como % de ingresos G.C.	8.5	8.4	8.7	9.1	9.5

Fuente: Elaboración propia.

De acuerdo a las expectativas de las políticas vigentes, se proyecta para el escenario medio un crecimiento económico del 3.0% anual en el período. En este contexto, la mejora fiscal proyectada es consistente con una inflación decreciente, manteniendo una situación externa viable en el mediano plazo. El déficit fiscal se reduciría desde 2.0% del PBI en 1997 hasta 0.6% en el 2001, con una inflación decreciente hasta cifras de un dígito. De esta manera, el incremento proyectado para el ahorro público conjuntamente con un ahorro privado estable, permiten disminuir las presiones sobre el déficit en cuenta corriente.

Asimismo, las necesidades de endeudamiento se reducen a lo largo del período con excepción del año 1999, en donde se simulan los efectos del ciclo electoral. El mayor flujo de endeudamiento requerido en este año, no generaría presiones importantes para la colocación de deuda pública, dado el aumento de la demanda de títulos públicos por parte de las empresas Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional, generado a partir de la reforma previsional de 1996.

En términos de stock, la dinámica de la deuda pública²² en este escenario resulta en una leve reducción del coeficiente deuda-producto. Dicha reducción tiene lugar a partir de un coeficiente del 20% para 1996, dejando en evidencia el bajo nivel de endeudamiento alcanzado en la última década, el cual es sustancialmente menor al promedio de América Latina. Por su parte, los intereses netos como porcentaje de los ingresos del Gobierno Central se reducen en un punto representando tan sólo un 6.0%, reforzando la idea de una posición fiscal sólida en el horizonte de proyección.

En conclusión, dados los supuestos incluidos en el escenario medio, la política fiscal proyectada en función de las expectativas de la política vigente es consistente con los objetivos de inflación y devaluación nominal, sin generar presiones adicionales sobre la balanza de pagos. El nivel de endeudamiento público resultante fluctúa levemente en torno de cifras cercanas al 20.0% del producto, mostrando un comportamiento estable.

La evolución de la relación deuda-producto puede analizarse a través del criterio tradicional de solvencia del sector público. En este sentido, en el cuadro IV.3 se presentan los resultados de la estimación de la brecha tributaria para los tres escenarios de proyección. El indicador de brecha tributaria tiene por objetivo alertar sobre la necesidad de ajustes, ya sea en los ingresos o en los egresos públicos, ante la posibilidad de una política fiscal insostenible. Valores negativos, o próximos a cero del indicador, implican una tasa de tributación efectiva mayor a la tasa óptima, no siendo necesario ningún ajuste para mantener estable la relación deuda-producto inicial.

	<i>Cuadro IV. 3</i>		<i>Brecha Tributaria (*)</i>		
	<u>1997</u>	<u>1998</u>	<u>1999</u>	<u>2000</u>	<u>2001</u>
Medio	0.00	-0.31	0.34	-0.60	-0.81
Máxima	-0.87	-1.29	-0.58	-1.62	-1.86
Mínima	1.10	0.71	1.51	0.78	0.62

Fuente: Elaboración propia.

(*) Un valor positivo indica la posibilidad de una política fiscal insostenible.

La estimación de la brecha tributaria para el escenario medio, no indica en promedio un riesgo de insostenibilidad. El valor positivo observado en el año 1999 indicaría la necesidad de un ajuste que llevaría, o bien un aumento de los ingresos de 0.34% del producto, o a una reducción de los gastos de la misma magnitud para mantener estable el coeficiente deuda-producto inicial. Sin embargo, este indicador presenta como principal

²² Para el caso uruguayo la deuda pública relevante está denominada en moneda extranjera, ya que el monto de deuda pública en moneda nacional es un porcentaje no significativo del total de deuda.

inconveniente que sus resultados dependen en gran medida del nivel de endeudamiento inicial. En este caso, un aumento en 0.34% del producto sobre un nivel inicial bajo, no implicaría un peligro de insostenibilidad de la política fiscal.

Por lo tanto, de mantenerse las políticas vigentes, no se prevén problemas de sostenibilidad de la política fiscal en el mediano plazo. El avance en el proceso de estabilización de precios es consistente con las proyecciones fiscales, sin generar presiones sobre el nivel de endeudamiento del sector público.

La solidez de estos resultados ante cambios en el entorno macroeconómico, se evalúa en función de los supuestos de proyección para las hipótesis máxima y mínima.

En la hipótesis máxima, en donde se proyecta un crecimiento económico del 6.3% anual promedio, se reafirman las conclusiones en cuanto a la sostenibilidad de la política fiscal, obtenidas en el escenario medio.

Por su parte, en el escenario mínimo, el cual podría asociarse en el caso uruguayo a un prolongado estancamiento producto de una situación regional no favorable, el mantenimiento del objetivo de estabilización de precios con un déficit fiscal proyectado mayor, supone el aumento del coeficiente deuda-producto hasta un 24.3%. En tal caso se prevé un aumento importante en el flujo de endeudamiento necesario para cerrar la brecha, así como un deterioro del resultado en cuenta corriente, el cual se situaría en promedio en un déficit de 2.5% del producto. Asimismo, los intereses de deuda pública representan un 10.0% de los ingresos tributarios, frente a un 6.0% proyectado en el escenario medio.

A pesar del deterioro de los resultados obtenidos respecto del escenario medio, la proyección fiscal más pesimista se sitúa en déficit similares a los actuales. Este resultado fiscal es consistente con un déficit en cuenta corriente manejable en el corto o mediano plazo, y con un nivel de endeudamiento que, si bien crece, es menor al 25% del producto en cinco años. En este caso, el análisis de la dinámica de la deuda a partir del indicador de brecha tributaria muestra la necesidad de ajuste en todo el período. El mismo alcanza su máximo valor en 1999, año en que el ajuste sugerido es del orden del 1.5% del producto. Si bien en el pasado se han observado ajustes fiscales de esta magnitud, la alta presión tributaria existente, conjuntamente con la inflexibilidad a la baja de los egresos, cuestionan la viabilidad de nuevas medidas discrecionales en el mismo sentido.

Sin embargo, de financiarse el mayor déficit mediante endeudamiento, el incremento en el coeficiente deuda-producto resultante sería marginal. Un crecimiento de la relación deuda-producto de casi cuatro puntos no implicaría un riesgo de insostenibilidad fiscal en el mediano plazo, sin abandonar ninguno de los objetivos de política macroeconómica.

En síntesis, del estudio de los resultados obtenidos para los tres escenarios planteados se concluye que la política fiscal proyectada no presenta problemas de sostenibilidad en el mediano plazo. El logro de los objetivos macroeconómicos implícitos en el actual plan de estabilización es consistente con las proyecciones fiscales para los próximos cinco años. Por lo tanto de mantenerse las expectativas de las políticas vigentes, el plan de estabilización en curso sería viable sin necesidad de ajustar el vector de políticas macroeconómicas.

Si bien los resultados obtenidos permiten evaluar a la política fiscal como sostenible en el mediano plazo, cuando estamos interesados en extender estas conclusiones para un horizonte temporal más amplio, es necesario enfocar el análisis sobre los problemas estructurales de la política fiscal. El riesgo de un mayor desequilibrio fiscal en el largo plazo se relaciona, en el caso uruguayo, fundamentalmente con una dinámica explosiva de los egresos por prestaciones sociales. El fuerte desbalance financiero del sistema previsional en los últimos años se ocasiona no en factores cíclicos, sino en problemas actuariales de carácter estructural. En este sentido, la reforma previsional de 1996 ha tenido como principal objetivo reducir las presiones sobre el déficit fiscal relacionadas con la asistencia financiera al sistema de seguridad social. El logro de este objetivo será un elemento crucial para evaluar la sostenibilidad de la política fiscal en el largo plazo.

CAPITULO V

EL IMPACTO FISCAL DE LAS TENDENCIAS ESTRUCTURALES DEL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL

La evaluación de la sostenibilidad de la política fiscal desde una perspectiva de largo plazo, requiere la identificación y análisis de los factores estructurales que determinan la dinámica de los ingresos y egresos públicos. Las fluctuaciones en las distintas partidas presupuestarias estarán determinadas ya no por factores cíclicos, que hacen al análisis de corto o mediano plazo, sino por aquellas tendencias estructurales implícitas en cada una de las variables fiscales.

En una perspectiva de mediano plazo, la volatilidad del resultado fiscal ante fluctuaciones del entorno macroeconómico, hace necesario el manejo de un amplio conjunto de indicadores fiscales con el fin de evitar errores de evaluación originados en las limitaciones de los indicadores tradicionales. Hasta este momento se han presentado mediciones alternativas del déficit que tienen por objetivo corregir los efectos de las fluctuaciones de corto plazo de las variables relacionadas al ciclo económico. Sin embargo, estas medidas alternativas no permiten evaluar las tendencias estructurales propias de las distintas partidas de ingresos y egresos públicos, las cuales determinarán la evolución del déficit de largo plazo.

En el caso uruguayo dichas tendencias estructurales se relacionan fundamentalmente con la dinámica del sistema de seguridad social. El creciente desbalance financiero del sistema previsional, ha constituido uno de los principales obstáculos para el logro del saneamiento de las cuentas fiscales, elemento fundamental para la sostenibilidad del plan de estabilización vigente. Esta situación se agudizó particularmente en la última década, pasando de un déficit del BPS del 2.5% del PBI en 1991 al 6.3% en 1996.

En abril de 1996 se pone en marcha una reforma del sistema previsional que tiene como principal objetivo disminuir el monto de transferencias futuras al sistema de seguridad social. Dicha reforma se basa en tres pilares:

- * modificación de los factores actuariales del sistema²³, a través de la reducción de la tasa de reemplazo²⁴, el aumento de la edad de retiro para la mujer y la creación de incentivos para postergar el retiro más allá de la edad mínima;
- * incentivos para evitar la evasión y la subdeclaración, creando un registro de Historia Laboral y ampliando la cantidad de años computables para el cálculo de la pensión;
- * la creación de un sistema de cuentas individuales de capitalización, que deja en manos privadas la administración de los aportes salariales para la seguridad social, y en manos de empresas de seguros el cumplimiento de los beneficios.

A partir de la reforma del sistema previsional, los beneficios y las contribuciones se realizan bajo un sistema mixto: un sistema de solidaridad intergeneracional administrado por el BPS y un sistema de ahorro individual en cuentas nominativas administradas por las AFAPs. Estas últimas son entidades financieras especializadas, con patrimonio diferente y separado al del Fondo de Pensiones que administran, cuyas funciones incluyen la administración e inversión a cuenta de los afiliados del Fondo de Ahorro Previsional, así como la contratación de seguros de vida e invalidez para sus afiliados.

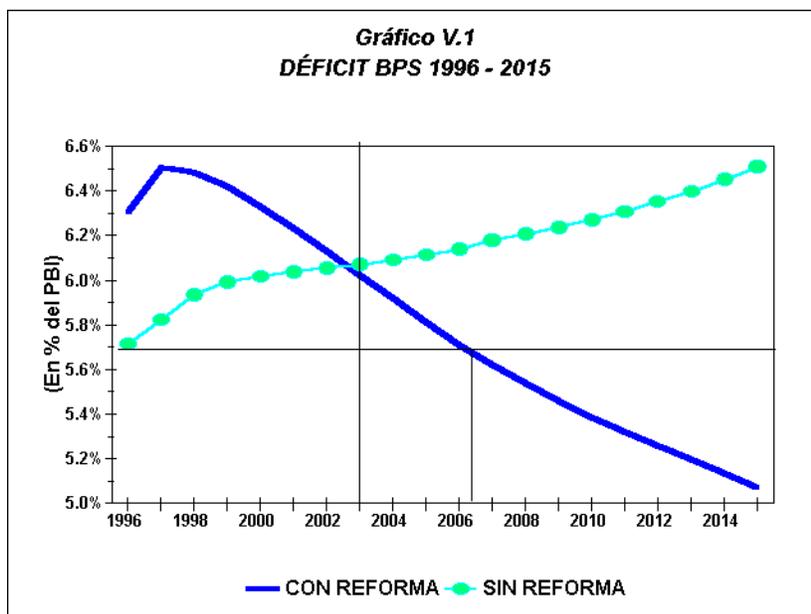
La nueva ley introdujo cambios significativos tanto en materia de incorporación al sistema como en la determinación del monto y demás condiciones de las prestaciones. Dichos cambios suponen un quiebre de las

²³ La relación activo/pasivo se deterioró dramáticamente pasando de 3.4 : 1 a principios de la década de los setenta a cerca de 1.3 : 1 a mediados de los noventa.

²⁴ Se entiende por tasa de reemplazo a la relación entre el valor de la prestación mensual y el último salario percibido.

tendencias estructurales propias del sistema previsional anterior, fundamentalmente en lo referente al carácter explosivo de los egresos por prestaciones. A partir de la reforma se espera que los egresos a los que deberá hacer frente el BPS en el futuro crezcan más lentamente, de manera de compensar la disminución de los ingresos esperada a causa del pasaje paulatino de los trabajadores al nuevo sistema.

El "timing" del flujo de ingresos y egresos que enfrentará el BPS en los próximos años, depende de los supuestos sobre la evolución del producto y salario real, así como de los factores actuariales implícitos en el sistema²⁵. A los efectos de la simulación, se supuso un crecimiento sostenido de la economía de 2.5% anual, un crecimiento del 2.0% del salario real²⁶, una inflación internacional de 3.5% anual y un tipo de cambio real constante en todo el período. Los resultados obtenidos de la simulación para el período 1996-2015 se presentan en los gráficos siguientes.



Como punto de partida se plantean dos simulaciones básicas, las cuales se presentan en el gráfico V.1. En primer lugar se estima la evolución del déficit del BPS según la dinámica del sistema previsional anterior, es decir cual sería la evolución probable del déficit del BPS en el caso de no existir la reforma previsional de 1996. En segundo lugar, se proyecta la evolución del déficit del BPS tomando en cuenta la reforma previsional.

La tendencia creciente del déficit del BPS sin reforma a lo largo del período de proyección, confirma una situación fiscal insostenible en el largo plazo como resultado del desbalance actuarial propio del antiguo sistema previsional. En este sentido, una medida de la magnitud del ajuste operado como consecuencia de la reforma del sistema se obtiene a partir de la comparación entre la evolución del déficit del BPS prevista luego de la reforma y aquella que se deriva de las tendencias estructurales implícitas en el sistema anterior. En una primera etapa este ajuste implica un costo fiscal, que para 1997 se estima en aproximadamente 0.8% del producto, y se origina como consecuencia de la disminución de los ingresos del BPS a causa de la afiliación de los cotizantes a las AFAP's. El costo fiscal así estimado, se extiende durante los primeros ocho años, momento a partir del cual se

²⁵ La descripción del modelo actuarial utilizado se detalla en Masoller, A. Rial, I. (1997). Los resultados analizados en el presente capítulo corresponden a una actualización de los presentados en dicho trabajo.

²⁶ El salario real crece a una tasa igual al incremento del producto menos la tasa de crecimiento de la población de 0.5% según proyecciones del Instituto Nacional de Estadística (INE).

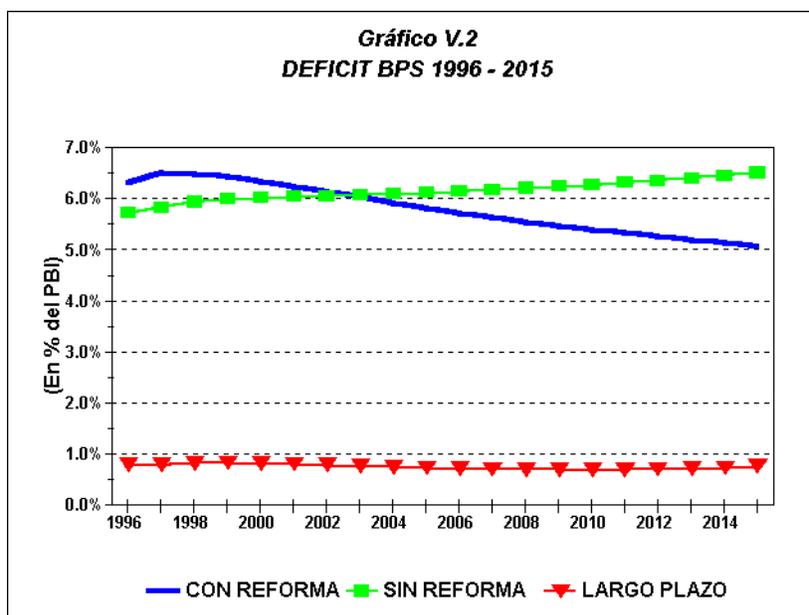
comenzarían a observar la ganancias relativas relacionadas al cambio del sistema.

A partir del año 2003 la brecha observada entre el déficit con y sin reforma se reduce como consecuencia de la disminución esperada de los egresos debido a la de reducción de la pasividad promedio. Esta reducción se explica por la existencia de prestaciones generadas por el nuevo régimen, las cuales son calculadas teniendo en cuentas un mayor números de años y una menor tasa de asignación.

Esta dinámica de ajuste, que supone en los primeros años una presión adicional sobre el déficit del sector público, deja en evidencia la oportunidad de la reforma previsional.

La situación fiscal actual, con un desequilibrio menor al 2.0% del producto, permite asumir los costos relacionados al período de transición sin poner en peligro la sostenibilidad de la política fiscal de mediano plazo.

La dinámica de largo plazo queda determinada por la tercer simulación realizada, la cual se presenta en el gráfico V.2. La misma corresponde al déficit del BPS de largo plazo, es decir aquella medida que simula la situación de "steady state" del nuevo sistema, la cual sería alcanzable luego de agotado el período de transición²⁷. Dado que el déficit con reforma converge al déficit de "steady state", este último representa la magnitud del ajuste realizado en términos de largo plazo. Se estima que dicho déficit se ubique en un entorno del 1.0% del PBI, con lo cual el ajuste implícito en la reforma representaría aproximadamente 5.0% del producto. Esta reducción significativa del déficit del BPS, si bien no es observable en el corto o mediano plazo, determina las nuevas tendencias estructurales de ingresos y egresos públicos. La reducción prevista del peso relativo del sistema de seguridad social es un elemento clave en la evaluación de la sostenibilidad de la política fiscal en términos del largo plazo.



Es importante destacar que los resultados simulados dependen del supuesto de evolución del salario real en relación al producto, así como del ritmo de afiliación al nuevo sistema. Este último, determinará el monto de transferencias que el BPS deberá realizar a las administradoras del fondo de pensiones. En este sentido, la aceptación del nuevo sistema que se evidencia en el alto ritmo de afiliaciones voluntarias, ha superado en 1996 y los primeros meses de 1997 todas las previsiones iniciales. En cuanto al supuesto de evolución del salario real,

²⁷ Ello supone por el lado de los ingresos, que todos los trabajadores están afiliados a las AFAPs, y por el lado de los egresos, que todos los pasivos tienen derechos contraídos con ambos regímenes.

el mismo puede considerarse un criterio conservador, dado que la evolución del salario real prevista es menor a la observada en los últimos años. De efectivizarse este menor ritmo de crecimiento salarial, con un producto creciendo en promedio en cifras cercanas al 2.5% anual, los resultados en cuanto a las ganancias implícitas en la reforma serían aún más favorables.

Un elemento adicional para evaluar los beneficios de la reforma, esta dado por el cambio en las posibilidades de financiamiento del déficit previsional. En este sentido, el financiamiento del déficit a través de nuevos aumentos en los ingresos es limitada, teniendo en cuenta el incremento de la presión tributaria pautaada por los últimos planes de estabilización. Este incremento de la presión tributaria ha estado directamente relacionado con el desbalance financiero del BPS dado que el mismo se ha cubierto con transferencias directas e impuestos afectados.

De acuerdo a la evolución proyectada del déficit del BPS se necesitarían aproximadamente diez años para retornar a los niveles del déficit observados actualmente. Si consideramos esta evolución del déficit conjuntamente con el cambio en la estructura del financiamiento operado a raíz de la reforma, a partir del 2008 se estaría en condiciones de reducir la presión tributaria, lo que implicaría una reversión de las tendencias observadas (ver gráfico V.1).

El esquema de financiamiento del déficit del BPS luego de la reforma está constituido por un lado, con préstamos externos directamente relacionados al período de transición hacia el nuevo sistema, y por otro lado, con el financiamiento interno resultante de la demanda de títulos públicos por parte de las AFAPs. Por ley, un porcentaje que varía entre el 80% y el 60% de las inversiones que respaldan los fondos de la seguridad social, deben ser invertidos en valores emitidos por el Estado. De esta manera el monto de transferencias que debe realizar el Estado a las AFAPs como consecuencia de los aportes de los trabajadores afiliados, retorna como fuente de financiamiento cuando las administradoras de los fondos de pensiones componen sus portafolios de inversiones.

Por lo tanto, uno de los beneficios de la reforma está constituido por el financiamiento endógeno que la misma genera, reduciendo las presiones sobre las restantes fuentes de financiamiento. En el largo plazo, el déficit estimado en 1.0% del PBI, podría financiarse sin dificultades con la demanda de títulos por parte de las AFAPs.

El cálculo de la deuda implícita²⁸ del Estado relacionada con el sistema previsional, constituye una medida de resumen de los beneficios de la reforma. Considerando un período de cuarenta años y una tasa de descuento representativa del costo de oportunidad de financiamiento del gobierno²⁹, se estimó la deuda implícita del gobierno con y sin reforma previsional. Los cálculos realizados a partir del flujo de ingresos y egresos estimados luego de la reforma del sistema previsional, dan como resultado una deuda implícita del 180% del PBI de 1996, mientras que la deuda estimada en el caso de no haberse realizado la reforma ascendería al 240% del PBI.

Por lo tanto, la reforma previsional reduce la deuda implícita del sistema en 60 puntos del producto. Sin embargo, la misma se mantiene en niveles altos, dejando en evidencia la presión que el sistema de seguridad social imprime sobre el total del sector público.

En síntesis, la tendencia explosiva del desbalance financiero del sistema previsional, ha dado lugar a la reforma del sistema de seguridad social en 1996. Los logros alcanzados en materia fiscal permiten asumir los costos relacionados al período de transición entre ambos sistemas sin poner en riesgo la sostenibilidad de la política fiscal en el mediano plazo. En este sentido, el quiebre de las tendencias estructurales implícito en la reforma, le da a la política fiscal un mayor margen de maniobra, posibilitando una política fiscal sostenible en el largo plazo.

²⁸ La deuda implícita se estimó como el valor actual del flujo de ingresos y egresos del BPS proyectados.

²⁹ Como tasa de descuento se utilizó la tasa de interés nominal en US\$ de los bonos del tesoro emitidos por el gobierno de 6.5% anual.

CONCLUSIONES

La evidencia empírica recogida del análisis de la política fiscal en Uruguay de los últimos veinte años, brinda nuevos elementos para interpretar los distintos episodios históricos relevantes. Las estrategias de estabilización llevadas adelante en este período, han tenido al resultado fiscal como punto de referencia indiscutible. Sin embargo, la endogeneidad del resultado fiscal ante cambios en el entorno macroeconómico, torna necesario complementar la evaluación de la situación fiscal con indicadores alternativos a los tradicionalmente manejados. Por este motivo, se desarrollaron nuevos indicadores que corrigen el resultado fiscal por las fluctuaciones de las principales variables macroeconómicas relevantes, captando las principales regularidades empíricas que serán un insumo fundamental para las proyecciones fiscales de los próximos cinco años.

En el marco de las proyecciones fiscales de mediano plazo, el análisis de la sostenibilidad de la política fiscal constituye un punto ineludible para evaluar la viabilidad del plan de estabilización vigente. Es así que, de mantenerse las políticas actuales, no se prevén problemas de sostenibilidad de la política fiscal en el mediano plazo. El avance en el proceso de estabilización de precios es consistente con las proyecciones fiscales, sin generar presiones importantes sobre el nivel de endeudamiento público. Estas conclusiones se obtienen considerando los costos relacionados al período de transición de las reformas estructurales iniciadas en 1996. Las mismas, si bien impiden una disminución del déficit fiscal en el corto plazo, tienen por objetivo sentar las bases de una política fiscal sostenible en el largo plazo.

La dinámica de ajuste de las reformas en curso, principalmente la relacionada al sistema previsional, supone en los primeros años una presión adicional sobre el déficit del sector público, dejando en evidencia la oportunidad de su implementación. La situación fiscal actual, con un desequilibrio menor al 2.0% del producto, permite asumir los costos relacionados al período de transición sin poner en peligro la sostenibilidad de la política fiscal de mediano plazo.

Sin embargo, más allá de los resultados favorables en términos de sostenibilidad, la política fiscal se verá enfrentada a grandes desafíos en el futuro. El fuerte carácter procíclico de la política fiscal en todo el período, conjuntamente con la inflexibilidad a la baja de los gastos, así como el reducido margen de maniobra en los ingresos, como consecuencia de la fuerte presión tributaria existente, limitan las posibilidades de manejo de la política fiscal. Por lo tanto, de no efectivizarse la mejora proyectada de las cifras fiscales, los esfuerzos para evitar mayores desequilibrios deberían concentrarse en la contención del gasto.

Asimismo, el avance en el proceso de integración regional, el cual supone una creciente desregulación de las empresas públicas, seguramente afectará la renta monopólica de las mismas, la cual se ha convertido en una importante fuente de financiamiento en los últimos años.

Finalmente, la gran volatilidad observada en las cifras fiscales ha generado fuertes presiones sobre las distintas fuentes de financiamiento, con los consiguientes efectos desde una perspectiva macroeconómica. Si bien dicha volatilidad se ha reducido drásticamente en la última década, la misma se mantiene en niveles altos. En este sentido, la fuerte correlación entre el resultado fiscal y las fluctuaciones en el entorno macroeconómico, es un elemento a considerar en el diseño de las políticas de estabilización.

BIBLIOGRAFIA

- Amorín Martha y Bergara Mario (1992): "Las importaciones en el Uruguay: 1975-1991", Séptimas Jornadas Anuales de Economía del BCU.
- Asesoría Económica del BPS (1994): "Indicadores de la Seguridad Social"
- Asesoría Económica y Actuarial del BPS (1993): "La Seguridad Social en el Uruguay"
- Asesoría Económico Financiera del Ministerio de Economía y Finanzas: "Apertura Económica del Uruguay", en la Revista Uruguay Económico 1981
- Banda A.: "Regulación bancaria, crisis financiera y políticas consecuentes: el caso uruguayo"; Ahorro y Asignación de Recursos Financieros: Experiencias Latinoamericanas, CEPAL y PNUD.
- Banda A. y Onandi D. (1992): "El déficit parafiscal en Uruguay", Serie Política Fiscal de la Cepal n° 29.
- Bergara M, Masoller A., Romiti G. (1990): "El Estado Uruguayo y sus acreedores: una estrategia eficiente?, Transferencia de recursos y endeudamiento público", 5ª Jornadas del BCU.
- Borchardt M. y Licandro J.A. (1995): "El resultado consolidado del sector público no financiero", Revista de Economía del BCU, vol.2 n° 2.
- Caumont, J. (1980): "Transferencia de Seguridad Social al IVA, Asesoría Económico Financiera del Ministerio de Economía y Finanzas", V2, N°1.
- Cinve, "Uruguay 1978 - 82, Industria y protección en un contexto de apertura externa", Ministerio de Economía y Finanzas
- de Haedo J. y Sapelli C. (1988): "Simplificación y modernización del sistema tributario en Uruguay 1973 - 1987", Ceres, Terceras Jornadas anuales de economía del BCU y versión completa publicada en la Revista Tributaria
- Dominioni D. (1994): "Déficit del sector público ajustado por ciclo", Revista de Economía del BCU vol.1, n° 1.
- Gandelman Néstor (1995): "Comparación de la estructura arancelaria uruguaya previa al Mercosur y el arancel externo común", Ceres.
- Gomez Jiménez A.L. (1993): "Indicadores de la política fiscal: una aplicación al caso español", Banco de España, Documentos de trabajo n° 9304.
- González Páramo J.M., Roldán J.M. y Sebastián M. (1992): "Issues on Fiscal Policy in Spain", Banco de España, Documentos de trabajo n° 9121.
- Gonzalez Mínguez J.M. (1994): "Una aplicación de los indicadores de discrecionalidad de la política fiscal a los países de la UE", Banco de España, documento de trabajo n° 9418.
- Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración (1992): Informe de Coyuntura Uruguay 92.
- Licandro J.A. y Vaz D.: "Una Visión sobre la Inflación en el Uruguay, Análisis y Perspectivas"
- Macadar L. (1988): "Protección ventajas comparadas y eficiencia industrial", Revista Suma n° 5.
- Masoller A. Y Rial I. (1997): "Impacto de la reforma previsional sobre el déficit del BPS: proyecciones de mediano y largo plazo", Area de Investigaciones Económicas BCU, Documentos de trabajo 2/97.

- Nattino, Elbio (1981): Apertura comercial y estabilización, Serie Selección de Temas del BCU.
- Noya N. (1990): "La situación fiscal en 1990, Revista Suma n° 9, Cinve.
- Noya N. (1989): "Orígenes y consecuencias del déficit fiscal", Revista Suma 6, Cinve.
- Parker K. and Kastner S. (1993): "A Framework for Assessing Fiscal Sustainability and External Viability, with an Application to India", IMF Working Paper 93/78.
- Rial I. (1995): "La política fiscal en el Uruguay: indicadores de orientación discrecional 1983 a 1993", Revista de Economía del BCU vol.2, n° 1.
- Rial I. (1995): "El saldo presupuestario ajustado por ciclo: una estimación", Revista de Economía del BCU vol.2, n° 1.
- Roldós J. (1989): Ajuste con crecimiento y finanzas públicas: el caso uruguayo, mimeo Oficina de Planeamiento y Presupuesto.
- Roldós J. (1990): El déficit del sector público y la política fiscal en Uruguay (período 1978 a 1987), Serie Política Fiscal de la Cepal n° 8.
- Roldós J. (1991): "La crisis bancaria uruguaya de los 80", Serie Temas económico- sociales Nro. 4. Ceres.
- Roldós J. (1992): "Política fiscal, ajuste y redistribución, el caso uruguayo 1985 - 1991", Ceres.
- Ruiz L. (1994): "Notas Metodológicas para la confección del resultado mensual del sector público no financiero medido por fuentes de financiamiento", mimeografiado BCU.
- Sapelli C. y Vieitez, H. (1988): "Los efectos económicos de largo plazo del sistema de seguridad social vigente", premio BCU 1988.
- Silva C. y Carbone A. (1995): "Deuda externa de Uruguay", mimeo BCU.
- Viana L. y Onandi D. (1987): "El déficit parafiscal: un análisis de la experiencia uruguaya", Revista de Economía del BCU volumen 2, número 2.

ANEXO 1

Estimación de las elasticidades de ingresos y egresos respecto a las VMR

Un elemento básico para cuantificar el impacto de las VMR sobre el déficit, es la estimación de un conjunto de elasticidades de las distintas partidas presupuestarias respecto a dichas variables. La aplicación de elasticidades de ingresos y gastos públicos respecto a la desviación o gap entre la variable observada y la que se obtiene en el marco de referencia nos permite estimar el desvío del déficit respecto de su tendencia.

El cálculo de dichas elasticidades requirió la estimación de ecuaciones de comportamiento para cada una de las partidas del déficit. Previamente se verificó la cointegración de cada partida presupuestaria con las VMR relacionadas³⁰. En los casos en que no se obtuvieron resultados favorables de los test de cointegración, se optó por aplicar el criterio de elasticidad unitaria. Dado el objetivo de obtener elasticidades de corto plazo que sean consistentes con las relaciones de largo plazo entre las variables³¹, las mismas se estimaron a través del método de "error correction models" (ECM) con la restricción de una elasticidad de largo plazo unitaria. La especificación general corresponde:

$$\hat{\log} y_t = a + \beta \hat{\log} x_t + (\rho - 1) \log y_{t-1} / x_{t-1} + e$$

A continuación se analizan en detalle los resultados obtenidos para las distintas partidas.

ELASTICIDAD DE LAS PARTIDAS DEL DÉFICIT RESPECTO A LAS VMR		
	VMR	ELASTICIDAD
<u>INGRESOS</u>		
IVA Interno	Consumo	0.997
	Importaciones	1.647
IMESI Combustible	Producto 1/	1.000
	Resto	1.320
Comercio Exterior	Producto 1/	1.000
Cotizaciones Sociales	Salarios reales	0.967
Otros ingresos	Producto 1/	1.000
<u>EGRESOS</u>		
Intereses	Se calcularon en función de tasa de int. internac. y TCR de mediano plazo.	
Prestaciones Sociales	1974-1988	Salarios reales 1.005
	1989-1996	Salarios reales 1.601
Otros egresos	No se ajustaron por ser discrecionales	

1/ Se supone elasticidad unitaria por no obtenerse resultados econométricos satisfactorios.

³⁰ Se utilizó el test de cointegración de Johansen.

³¹ Harvey A. (1990) y (1994)

Ingresos:

* IVA interno: El sistema tributario uruguayo está basado fundamentalmente en impuestos al consumo, siendo el IVA interno el más importante, tanto por la amplitud de su base como por la magnitud de su recaudación. La base de éste impuesto es la absorción interna (consumo más inversión). Sin embargo, los bienes destinados a la inversión están sujetos a exoneraciones o el IVA pagado por ellos es deducido, por lo cual resultó ser el consumo la única VMR significativa. La regresión econométrica para todo el período 1974-1996 resultó inestable, presentando un quiebre en 1991, explicado por el boom de consumo de la primera etapa del plan de estabilización de 1990. Por este motivo se estimó la elasticidad de corto plazo de este impuesto en el período 1979-1991, con resultados no muy satisfactorios. Las dummies de los años 1980 y 1981 se relacionan al boom de consumo de la primera etapa del plan de estabilización de 1978.

$$D(L\ ivint) = 0.9968* D(Lcons) + 0.0034* Lec + 0.3081* D80 + 0.1919* D81$$

(2.318) (0.532) (2.937) (1.883)

R2	0.7038	HDurb	0.307
R2aj	0.6050	F-stat.	7.127

donde: *ivint* corresponde al iva interno, *cons* al consumo y *ec* al mecanismo de corrección de error.

* IVA importaciones: La recaudación del IVA importaciones recae sobre la inmensa mayoría de los productos importados (ya sean de consumo, intermedios, etc) luego de que los mismos fueran objeto de recaudación de impuestos al comercio exterior. Las VMR que teóricamente impactan sobre éste impuesto son el nivel de actividad, y el tipo de cambio real. Sin embargo, éste último no resultó significativo. El período utilizado para la estimación corresponde a 1987-1995. La elección del mismo se hace como consecuencia de que la regresión para 1974-1995 se torna inestable en 1986, sin embargo para el período seleccionado tanto la regresión como los parámetros resultan estables.

$$D(L\ ivimp) = -2.5386 + 1.6471* D(Lpbi) - 0.4842* Lec - 0.0070* D(Ltcr) - 0.0458* Ltcr(-1)$$

(-1.37) (2.382) (-2.58) (-0.03) (-0.15)

R2	0.8557	HDurb	0.0488
R2aj	0.7114	F-stat.	5.9296

donde: *ivimp* corresponde al iva importaciones, *pbi* al producto bruto interno, *ec* al mecanismo de corrección de error y *tcr* al tipo de cambio real.

* IMESI: El monto de ingresos recaudados por concepto de este impuesto representa un porcentaje no despreciable del total de recaudación. El mismo recae sobre una amplia gama de artículos de consumo que incluyen desde combustibles, energía eléctrica, automóviles, cigarrillos, etc. La diversidad de bases y tasas, así como las permanentes medidas discrecionales de que fue objeto, hacen de este impuesto uno de los más difíciles de analizar en el caso uruguayo. Este estudio optó por separarlo en dos grandes grupos de productos, combustibles y resto, teniendo en consideración las VMR que lo determinan. La recaudación de IMESI combustibles no resultó cointegrada con ninguna VMR, por lo cual se optó por el criterio de elasticidad unitaria respecto al PBI. Por otro lado, el resto de la recaudación de IMESI se sensibilizó respecto al consumo, siendo la VMR significativa en este caso. El período de análisis corresponde a 1978-1991, para el cual, tanto la regresión como los parámetros resultaron estables. La elección del período se debe a que la regresión para 1978-1996 se torna inestable a partir de 1991.

$$D(Limenc) = -2.2239 + 1.3204* D(Lcon) - 0.3935* Lec + 0.1589* D81 \quad (-1.27)$$

(2.87) (-1.26) (1.72)

R2	0.7861	HDurb	-0.3598
R2aj	0.7148	F-stat.	11.026

donde: *imenc* corresponde a imesi no combustible, *con* corresponde a consumo y *ec* al mecanismo de corrección de error

* Contribuciones a la Seguridad Social: La dinámica de ajuste de esta partida para el período 1979-1995 se explica por el salario real y el total de ocupados del país. Tanto la regresión como los parámetros resultaron estables para el período estudiado.

$$D(Ling) = 0.9675* D(Lsal) - 0.1782* Lec - 0.2672* D(Locup) + 0.0992* Locup(-1) + 0.1847* D90$$

(5.06) (-2.55) (-2.42) (2.64) (2.97)

R2	0.7686	HDurb	0.4001
R2aj	0.6914	F-stat.	9.9638

donde: *ing* corresponden a los ingresos por cotizaciones sociales, *sal* corresponde al salario real, *ec* corresponde al mecanismo de corrección de error y *ocup* al número de ocupados del total del país.

* Comercio exterior: Los ingresos relacionados con el comercio exterior han sido objeto de un gran número de medidas discrecionales a lo largo de todo el período, y fundamentalmente a partir de 1990 en el marco del proceso de integración regional. A consecuencia de los magros resultados econométricos se optó por considerar una elasticidad unitaria respecto al PBI.

Egresos:

* Prestaciones Sociales: Distinguimos las prestaciones activas de las prestaciones pasivas. Las primeras son por ej. el seguro de desempleo, seguro de enfermedad, etc., es decir aquellas relacionadas con la población activa. Constituyen un pequeño porcentaje del total de prestaciones, y se sensibilizaron por el nivel de actividad. En cuanto a las prestaciones pasivas se consideraron como variables explicativas el salario real y el número de beneficiarios del sistema. Asimismo, el análisis se realizó para dos superíodos, antes y luego de la reforma previsional de 1989, dado que la regresión para el total del período presentaba un quiebre en dicho año. Los resultados para 1979-1988 se presentan a continuación, donde la dummy para el año 1981 se relaciona al aumento en el número de beneficiarios del sistema como consecuencia de la reforma previsional de 1979.

$$D(LP) = -7.569 + 1.01* D(Lsal) - 0.369* LP(-1) + 0.781* Lsal(-1) + 2.109* D(Lben) + 1.131* Lben(-1) + 0.151* D81$$

(-3.38) (5.61) (-1.94) (3.43) (2.98) (2.64) (3.96)

R2	0.9832	HDurb	0.0124
----	--------	-------	--------

R2aj 0.9495 F-stat. 29.210

donde: *P* corresponde a prestaciones pasivas, *sal* corresponde al salario real y *ben* al número de beneficiarios del sistema.

En cuanto al período 1989-1995 los resultados son los siguientes:

$$D(L P) = -74.93 + 1.601 * D(Lsal) - 1.127 * LP(-1) + 2.339 * Lsal(-1) + 4.455 * D(Lben) + 11.41 * Lben(-1)$$

(-8.33)
(6.39)
(-6.73)
(4.62)
(7.13)
(8.98)

R2 0.9982 HDurb 8.85E-05
R2aj 0.9889 F-stat. 108.86

* Intereses de deuda: El pago de intereses corresponde a distintos conceptos de endeudamiento: títulos de deuda pública (tanto en moneda nacional como extranjera) y préstamos internacionales. Los mismos se calculan en función de los stocks de cada tipo de deuda y de las tasas de interés relevantes. En cuanto a los intereses en moneda nacional, el proceso inflacionario supone que dentro de los egresos por intereses esté incluido un porcentaje de amortizaciones de la deuda, que al ser corregida del déficit da lugar al concepto de déficit operacional. El ajuste de intereses incluido en el DMA se centra en los intereses en moneda extranjera. Los mismos se ajustan por las fluctuaciones de la tasa interés internacional. Asimismo, el stock de deuda en moneda extranjera aumenta cuando se incrementa el diferencial entre la tasa de inflación externa y la tasa de inflación doméstica menos la tasa de devaluación nominal³². Por lo tanto los intereses incluidos en el DMA se ajustaron por el "gap" de tasa de interés internacional y tipo de cambio real.

* Otros egresos: Las partidas de remuneraciones, gastos de bienes y servicios y gastos de inversión responden a medidas discrecionales de política económica, que no están directamente relacionadas al ciclo económico, sino al ciclo político. Por este motivo se decidió no sensibilizarlas respecto a ninguna de las VMR antes mencionadas.

³² La deuda externa de un país aumenta cuando se incrementa el diferencial $\frac{P^*}{P} - \left[\frac{P}{P} - \frac{e}{e} \right]$ donde P^* es la inflación internacional; P la inflación doméstica y e la devaluación nominal.

ANEXO 2

Ecuaciones de comportamiento

En el marco del modelo desarrollado para el análisis de la sostenibilidad de la políticas vigentes, se presentan las estimaciones de las ecuaciones de comportamiento para el consumo y la inversión privados, la demanda de base monetaria y la tasa de interés real de la deuda pública.

Se utilizan datos anuales correspondientes al período 1977 a 1995, con excepción de la ecuación de demanda de base monetaria que se estimó con datos trimestrales para el período 1986 a 1995.

1) Inversión

Se estimó una función de inversión privada para Uruguay considerando la siguiente especificación:

$$L\text{ INV} = b_0 + b_1 * L(1 + r) + b_2 * L\text{ CIN} + b_3 * \text{INF} + b_4 * L\text{ INV}(-1)$$

donde:

L INV es el logaritmo de la inversión privada real

L (1+r) es el logaritmo de la tasa de interés real activa

L CIN es el logaritmo del cociente entre el crédito interno neto al sector privado y el PBI (esta variable indica las posibles restricciones a la inversión)

INF es uno más la tasa de inflación anual

Se parte de la relación inversa entre la inversión y la tasa de interés activa en términos reales, asimismo se testea la inclusión de la inflación como determinante de la inversión privada y del crédito interno neto como una restricción al crédito. Finalmente la inclusión de la inversión rezagada está implícito en el propio proceso de maduración de la inversión. Ni el crédito interno neto ni la inflación resultaron significativas.

Se testeó la influencia de otras variables como la tasa de aceleración de la inflación, (que muestra la influencia de la variación en el nivel inflacionario) y el cociente entre el PBI corriente y el producto de largo plazo (con el fin de analizar la relación de la inversión con el ciclo económico). Dichas variables no resultaron significativas. A continuación se presentan los resultados hallados:

$$L\text{ INV} = -0.524 * L(1+r) + 1.00377 * L\text{ INV}(-1) + 0.56949 * \text{dum87} - 0.34876 * \text{dum82}$$

(-3.22) (303.67) (4.325) (-2.566)

donde r es la tasa de interés activa real en moneda extranjera

$$R^2 = 0.859$$

$$R^2 \text{ Ajustado} = 0.832$$

$$DW = 2.04$$

$$H \text{ Durbin} = 0.09$$

$$F = 183.927$$

Fueron aplicados test de estabilidad tanto para la regresión en su conjunto como para los parámetros estimados. Los resultados hallados muestran que los parámetros estimados son estables y que la función estimada posee las propiedades deseables desde el punto de vista econométrico.

2) Consumo

Los resultados obtenidos del estudio realizado a cerca de la función del consumo privado para Uruguay no fueron satisfactorios desde el punto de vista econométrico.

Tanto la estimación de la función de consumo privado de acuerdo a la teoría del ingreso disponible como del ingreso permanente no permiten arribar a una formulación para el período estudiado. En ambos casos se presentan cambios a lo largo del período, estos cambios se ven especialmente acentuados desde 1990 en adelante.

En este mismo sentido se testeó la relevancia de una variable formada por el cociente entre el ingreso corriente y el ingreso de largo plazo, con el fin de conocer el efecto del ciclo económico, medido como el desvío o gap del ingreso corriente respecto al de tendencia, sobre el consumo. No obstante los resultados obtenidos no mejoraron el ajuste general de la ecuación.

Asimismo se testeó la influencia de otras variables como la tasa de interés, la inflación y la aceleración de la inflación; pero dichas variables no resultaron significativas. Por lo tanto, a efectos de las proyecciones, se supuso que el consumo privado crecía a la misma tasa que el ingreso disponible.

3) Base Monetaria

Se estimó una ecuación de la demanda de base monetaria en términos reales, adoptando la formulación de ajuste parcial. Las variables que se consideraron como relevantes fueron el nivel de producto, las tasas de interés pasivas en moneda nacional y extranjera y la inflación.

$$bm_t = a_0 + a_1 y - a_2 r - a_3 p + a_4 bm_{t-1}$$

donde:

bm es el logaritmo de la Base monetaria

y es el logaritmo del PBI

r es el logaritmo de la tasa de interés nominal pasiva

p es el logaritmo de la tasa de inflación

Ninguna de las tasas de interés incluídas en la ecuación ni la inflación presentaron resultados significativos desde el punto de vista estadístico. La ecuación final estimada presentó los siguientes resultados:

$$bm_t = -13.7178 + 1.1131 * y + 0.9373 * bm_{t-1}$$

(-4.93) (4.97) (49.43)

$$R^2 = 0.9958$$

$$R^2 \text{ Ajustado} = 0.9953$$

$$DW = 2.22$$

$$H \text{ Durbin} = 0.20$$

$$F = 1934.9$$

La ecuación estimada cumplió con los test de estabilidad aplicados tanto a la regresión en su conjunto como a cada uno de los parámetro estimados.

4) Tasa de interés de la deuda pública

En el modelo diseñado para evaluar la sostenibilidad de las políticas macroeconómicas, la tasa de interés de la deuda del gobierno se determina en forma endógena. Por lo tanto se puede considerar que la tasa de interés de la deuda del sector público, en términos reales, está explicada por tres elementos: la tasa de interés internacional,

la relación deuda-producto (default premium) y la depreciación real. Esta formulación tiende a capturar el impacto de una estrategia de endeudamiento que se torne insostenible y permite apreciar el efecto de retroalimentación de una reducción del endeudamiento sobre el nivel de actividad.

$$L(1+r) = d_0 + d_1 * L(1+r^*) + d_2 * L[(B^*-AN^*)/Y] + d_3 * De/e$$

donde:

$L(1+r)$ es el logaritmo de la tasa de interés real de la deuda pública en moneda extranjera

$L(1+r^*)$ es el logaritmo de la tasa de interés real internacional, en el caso de Uruguay, esta tasa es la LIBOR a 6 meses en dólares USA.

$L[(B^*-AN^*)/Y]$ es el logaritmo del cociente entre la deuda neta del sector público en moneda extranjera (bonos y letras en moneda extranjera menos activos netos en moneda extranjera) y el PBI, esta variable se utiliza como una proxy del riesgo país

De/e es la devaluación del tipo de cambio real

Para el caso de Uruguay, dado el gran peso de la deuda del gobierno denominada en moneda extranjera. Se estimó la ecuación focalizando el cierre sobre los Bonos del Tesoro y las Letras de Tesorería en dólares USA, los mismos constituyen el principal instrumento utilizado por el gobierno.

Los resultados alcanzados son los siguientes:

$$L(1+r) = 0.055 + 0.400741 * L(1+r^*) + 0.0223789 * L[(B^*-AN^*)/Y] + 0.03771735 * De/e$$

(7.6023) (3.10219) (6.733) (2.1449)

$$R^2 = 0.907$$

$$R^2 \text{ Ajustado} = 0.879$$

$$DW = 1.48$$

$$F = 32.04$$

La ecuación cumple con los test de estabilidad.

ANEXO III
PROYECCIONES DEL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
INGRESOS BPS									
TOTAL DE COTIZANTES AL SISTEMA 1/	961	965	970	976	982	988	994	1,000	1,006
TOTAL DE AFILIADOS A AFAPS 1/ afiliados afaps/cotizantes BPS	401 41.8%	438 45.4%	469 48.3%	496 50.8%	519 52.8%	542 54.8%	565 56.8%	588 58.8%	611 60.7%
Estructura de Ingresos de los afil. a las AFAPS									
% de afil AFAPs y <5000	88.1%	88.7%	89.1%	89.3%	89.4%	89.5%	89.6%	89.6%	89.9%
% de afil AFAPs 5000 < y <7500	8.6%	8.2%	8.0%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%	8.0%	7.8%
% de afil AFAPs 7500 < y <15000	2.3%	2.2%	2.0%	2.0%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.7%
% de afil AFAPs y > 15000	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.7%	0.7%	0.7%
BASE IMPONIBLE PROMEDIO TOTAL (Aportes Personales U\$S)									
SIN REFORMA	390	412	434	459	484	511	539	569	600
CON REFORMA	381	406	433	459	485	513	542	572	608
SIN AFILIACIÓN	204	211	220	231	244	257	271	286	301
CON AFILIACIÓN	274	289	305	322	340	359	379	400	423
CON REFORMA - LARGO PLAZO	274	289	305	322	340	359	379	400	423
INGRESOS TOTALES BPS CON REFORMA (% PBI)	8.4%	8.3%	8.3%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
INGRESOS TOTALES BPS SIN REFORMA (% PBI)	9.3%	9.3%	9.3%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.4%	9.5%
INGRESOS TOTALES BPS LARGO PLAZO (% PBI)	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%	7.6%
EGRESOS BPS									
TOTAL DE JUBILADOS 1/	381	386	390	394	397	400	403	407	410
TOTAL DE JUBILADOS									
% JUBILADOS LEY ANT. / TOTAL JUB.	92.0%	87.4%	83.2%	79.3%	75.6%	71.9%	68.4%	65.0%	61.6%
% JUBILADOS LEY NUEVA SIN AFAPS. / TOTAL JUB.	8.0%	12.6%	16.7%	20.6%	24.3%	27.9%	31.4%	34.8%	38.0%
% JUBILADOS LEY NUEVA CON AFAPS. / TOTAL JUB.	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	0.4%
PASIVIDAD PROMEDIO (U\$S)									
LEY ANTERIOR									
JUBILADOS	393	415	437	461	487	514	542	572	603
PENSIONISTAS	128	135	142	150	158	167	176	186	196
PENSIÓN VEJEZ	168	177	187	197	208	220	232	245	258
NUEVA LEY SIN OPCIÓN AFAPS									
JUBILADOS (promedio)	257	273	289	306	323	339	355	372	389
PENSIONISTAS (promedio)	85	90	95	101	107	112	117	123	128
PENSIÓN VEJEZ (promedio)	103	109	116	122	129	136	142	149	156
NUEVA LEY CON OPCIÓN AFAPS									
JUBILADOS (promedio)	487	508	528	548	570	585	603	626	654
PENSIONISTAS (promedio)	162	168	175	181	189	193	199	207	216
PENSIÓN VEJEZ (promedio)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRANSFERENCIAS A LAS AFAPS (% PBI)	0.8%	0.8%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%
EGRESOS TOTALES BPS CON REFORMA (% PBI)	14.9%	14.8%	14.7%	14.6%	14.5%	14.3%	14.2%	14.1%	14.0%
EGRESOS TOTALES BPS SIN REFORMA (% PBI)	15.2%	15.3%	15.3%	15.4%	15.4%	15.4%	15.5%	15.5%	15.6%
EGRESOS TOTALES BPS LARGO PLAZO (% PBI)	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%
RESULTADO BPS CON REFORMA (% PBI)	-6.3%	-6.5%	-6.5%	-6.4%	-6.3%	-6.2%	-6.1%	-6.0%	-5.9%
RESULTADO BPS SIN REFORMA (% PBI)	-5.7%	-5.8%	-5.9%	-6.0%	-6.0%	-6.0%	-6.1%	-6.1%	-6.1%
RESULTADO BPS LARGO PLAZO (% PBI)	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.8%	-0.7%

1/ En miles de personas.

Anexo III (continuación)

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
<u>INGRESOS BPS</u>										
TOTAL DE COTIZANTES AL SISTEMA 1/	1,012	1,018	1,025	1,032	1,038	1,045	1,052	1,058	1,065	1,072
TOTAL DE AFILIADOS A AFAPS 1/ afiliados afaps/cotizantes BPS	634 62.7%	657 64.6%	681 66.4%	704 68.2%	727 70.1%	751 71.9%	774 73.6%	797 75.3%	819 76.9%	841 78.4%
Estructura de Ingresos de los afil. a las AFAPS										
% de afil AFAPs y <5000	89.9%	89.9%	89.9%	89.8%	89.8%	89.8%	89.8%	89.8%	89.8%	89.9%
% de afil AFAPs 5000 < y <7500	7.9%	7.9%	8.0%	8.1%	8.1%	8.2%	8.3%	8.3%	8.4%	8.4%
% de afil AFAPs 7500 < y <15000	1.6%	1.6%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.3%
% de afil AFAPs y > 15000	0.6%	0.6%	0.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%
BASE IMPONIBLE PROMEDIO TOTAL (Aportes Personales U\$S)										
SIN REFORMA	633	667	703	741	781	823	866	912	961	1,011
CON REFORMA	640	674	709	744	779	815	852	892	936	983
		Sin afiliación								
	319	336	355	376	397	420	443	468	493	519
		Con afiliación								
CON REFORMA - LARGO PLAZO	446	471	496	523	552	582	613	646	680	716
INGRESOS TOTALES BPS CON REFORMA (% PBI)	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.0%	8.0%	8.0%	7.9%	7.9%	7.9%
INGRESOS TOTALES BPS SIN REFORMA (% PBI)	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%	9.5%
INGRESOS TOTALES BPS LARGO PLAZO (% PBI)	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%	7.6%
<u>EGRESOS BPS</u>										
TOTAL DE JUBILADOS 1/	414	418	421	425	428	432	435	439	443	448
TOTAL DE JUBILADOS										
% JUBILADOS LEY ANT. / TOTAL JUB.	58.4%	55.2%	52.3%	49.4%	46.5%	43.8%	41.2%	38.7%	36.2%	33.9%
% JUBILADOS LEY NUEVA SIN AFAPS. / TOTAL JUB.	41.2%	44.2%	47.0%	49.8%	52.4%	54.9%	57.2%	59.3%	61.2%	62.9%
% JUBILADOS LEY NUEVA CON AFAPS. / TOTAL JUB.	0.4%	0.6%	0.7%	0.9%	1.1%	1.2%	1.6%	2.0%	2.6%	3.2%
PASIVIDAD PROMEDIO (U\$S)										
LEY ANTERIOR										
JUBILADOS	636	671	708	747	788	831	877	925	976	1,030
PENSIONISTAS	207	218	230	243	256	270	285	301	317	335
PENSIÓN VEJEZ	272	287	303	320	337	356	375	396	418	441
NUEVA LEY SIN OPCIÓN AFAPS										
JUBILADOS (promedio)	408	428	450	473	498	525	553	581	610	640
PENSIONISTAS (promedio)	135	141	148	156	164	173	183	192	201	211
PENSIÓN VEJEZ (promedio)	163	171	180	190	200	210	222	233	244	256
NUEVA LEY CON OPCIÓN AFAPS										
JUBILADOS (promedio)	687	694	693	696	705	720	724	740	768	804
PENSIONISTAS (promedio)	227	229	229	230	233	238	239	244	253	265
PENSIÓN VEJEZ (promedio)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
TRANSFERENCIAS A LAS AFAPs (% PBI)	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.4%	1.4%	1.4%
EGRESOS TOTALES BPS CON REFORMA (% PBI)	13.9%	13.7%	13.6%	13.5%	13.4%	13.3%	13.2%	13.1%	13.0%	13.0%
EGRESOS TOTALES BPS SIN REFORMA (% PBI)	15.6%	15.7%	15.7%	15.7%	15.8%	15.8%	15.9%	15.9%	15.9%	16.0%
EGRESOS TOTALES BPS LARGO PLAZO (% PBI)	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.3%	8.4%
RESULTADO BPS CON REFORMA (% PBI)	-5.8%	-5.7%	-5.6%	-5.5%	-5.5%	-5.4%	-5.3%	-5.3%	-5.2%	-5.1%
RESULTADO BPS SIN REFORMA (% PBI)	-6.1%	-6.1%	-6.2%	-6.2%	-6.2%	-6.3%	-6.3%	-6.3%	-6.4%	-6.4%
RESULTADO BPS LARGO PLAZO (% PBI)	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%	-0.7%

1/ En miles de personas.