

Una mirada a la Rendición de Cuentas

En el día de ayer, el Ministerio de Economía y Finanzas remitió al Parlamento el proyecto de Ley de Rendición de Cuentas del ejercicio 2021. Al igual que el año anterior, el mismo contiene algunas asignaciones presupuestales adicionales a lo estipulado en el Presupuesto Quinquenal a partir de los años 2023 y 2024 cumpliendo con compromisos asumidos (como la recuperación salarial en el sector público) y el énfasis programático en algunas áreas de prioridad tales como la educación, la seguridad y la ciencia, innovación y tecnología. Asimismo, se actualizaron las proyecciones macroeconómicas y fiscales. A continuación, repasamos las principales novedades del proyecto presentado:

- **Proyecciones macroeconómicas:**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
PIB (var. real)	-6.1%	4.4%	4.8%	3.0%	2.8%	2.5%	2.5%
Brecha PIB (diferencia vs PIB potencial)	-6.4%	-4.7%	-2.4%	-0.8%	0.4%	1.3%	1.6%
Número de ocupados (en miles)	1570	1620	1660	1690	1710	1730	1740
Inflación (var. interanual al cierre del año)	9.4%	8.0%	8.5%	6.7%	5.8%	5.8%	5.8%
Depreciación (var. interanual al cierre del año)	12.8%	4.5%	-2.5%	4.4%	6.3%	3.2%	3.2%

En materia de **crecimiento** el gobierno corrigió al alza su proyección para 2022 desde 2,9% en la Rendición de Cuentas del año pasado, 3,8% en febrero de este año y 4,8% en la Rendición de Cuentas actual. Según la apertura por componentes de la demanda, dicha mejora en la estimación estaría sustentada en un mayor dinamismo de la inversión privada y de las exportaciones de bienes y servicios, y en menor medida del consumo final.

En los años siguientes, se asume un crecimiento de la economía que converge lentamente a sus niveles potenciales (estimado por el Ministerio de Economía y Finanzas en 2,1%). En este sentido, la brecha del PIB efectivo respecto al nivel potencial o de largo plazo se cerraría hacia 2024, por lo que la economía seguiría

operando hasta 2023 con capacidad ociosa de sus factores productivos.

Respecto al **empleo**, el gobierno estima una creación de 40 mil empleos en 2022 tras la recuperación de la totalidad del empleo perdido durante la pandemia entre 2020 y 2021. Por su parte, en los próximos cuatro años, se generarían otros 80 mil puestos de trabajo que más que compensarían la caída de 55 mil ocupados en el quinquenio 2015-2019, por lo que el país registraría niveles históricos de empleo.

En materia de **precios**, la Rendición de Cuentas contempla un incumplimiento de las metas de inflación para 2022 y 2023. En este sentido, la inflación sería de 8,5% en 2022 y convergería hacia el techo del rango meta del Banco Central en los siguientes años. Por su parte, las proyecciones

contemplan un escenario de inflación en dólares para 2022 y 2023 dado la debilidad del tipo de cambio, así como una reversión del mismo en 2024.

- **Proyecciones fiscales**

En materia fiscal, el **déficit fiscal efectivo** del Sector Público Consolidado se ubicó en 4,3% del PIB (excluyendo el efecto “cincuentones”), presentando una mejora de 1,8 puntos porcentuales del PIB.

Asimismo, hubo un cumplimiento de los tres pilares de la nueva institucionalidad fiscal por segundo año consecutivo: i) reducción del déficit fiscal estructural del Gobierno Central, ii) aumento del gasto real por debajo del tope establecido (2,3%, calculado como la tasa de crecimiento potencial de la economía en la Rendición de Cuentas anterior) y iii) endeudamiento neto del Gobierno Central por debajo del límite fijado en el Presupuesto 2020-2024.

Para 2022, las autoridades esperan una mejora del resultado fiscal del Sector Público Consolidado (desde -4,3% del PIB hasta -3,5% del PIB). Asimismo, se proyecta una convergencia hacia un equilibrio primario y déficit fiscal consolidado de 1,8% del PIB en 2026, nuevo horizonte temporal implícito en la nueva institucionalidad fiscal.

- **Asignaciones presupuestales**

La Rendición de Cuentas contempla aumentos presupuestales por **USD 226 millones en 2023** en áreas como la educación, la seguridad, la innovación, ciencia y tecnología y la recuperación de los salarios públicos. A continuación, repasamos dichas novedades:

Educación: la Rendición de Cuentas contempla un aumento de USD 45 millones en 2023 y USD 55 millones en 2024 orientada a apuntalar la reforma educativa en curso.

Ciencia y Tecnología: se asignan USD 26 millones adicionales para ayudar a un mayor desarrollo de las redes de innovación, en particular en áreas como tecnología digital, la biotecnología y nanotecnología y la tecnología verde.

Seguridad: se asignan USD 27 millones en 2023 y USD 22 millones en 2024 tanto para el Ministerio del Interior, Defensa y la Fiscalía General de la Nación.

Salarios públicos: se destinarán USD 70 millones para asegurar la recuperación salarial de los funcionarios públicos hacia el final del quinquenio, compromiso asumido por el gobierno en el Presupuesto Quinquenal.

El resto de los recursos (USD 31 millones) se dividen en varios rubros, donde se destacan recursos para vivienda (MEVIR).

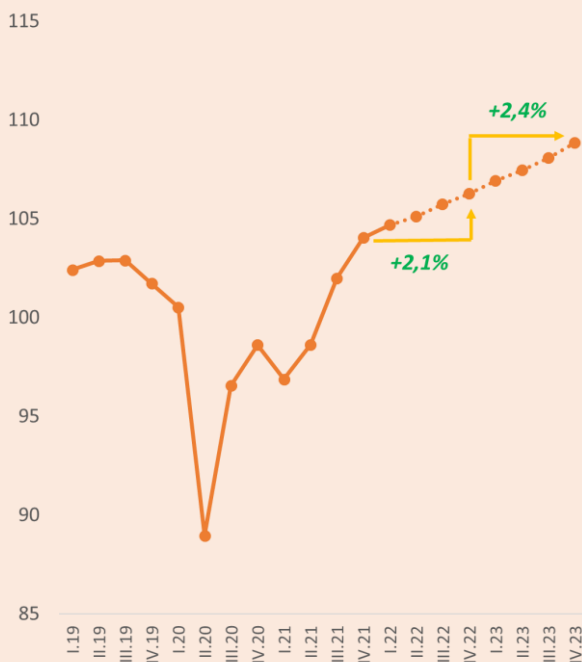
- **Síntesis y reflexiones**

La Rendición de Cuentas presentada en el día de ayer por el gobierno no presentó mayores sorpresas respecto a lo que venía anunciándose. En este sentido, hay cierto cambio de tónica respecto a la lógica del Presupuesto Quinquenal que suponía mantener constante el gasto en términos reales, y en el cual se preveían ahorros en algunas unidades ejecutoras para financiar expansiones de gasto en aquellas áreas consideradas como prioridad.

En cuanto al contexto macroeconómico, las proyecciones de crecimiento del PIB para los próximos años están alineadas con el consenso de los analistas.

Al respecto, desde el CED prevemos un crecimiento promedio de 5,1% para este año y 3,2% en 2023. No obstante, es importante internalizar que buena parte del crecimiento efectivo del PIB para 2022 está influido por un efecto de arrastre estadístico del 2021 y en menor medida por un crecimiento genuino. En este sentido, esperamos un crecimiento desestacionalizado (punta a punta) de 2,1% en 2022 y 2,4% en 2023; lo cual sugiere que la economía converge hacia niveles de crecimiento cercanos a su (bajo) nivel potencial.

PIB DESESTACIONALIZADO
(índice 2016=100)

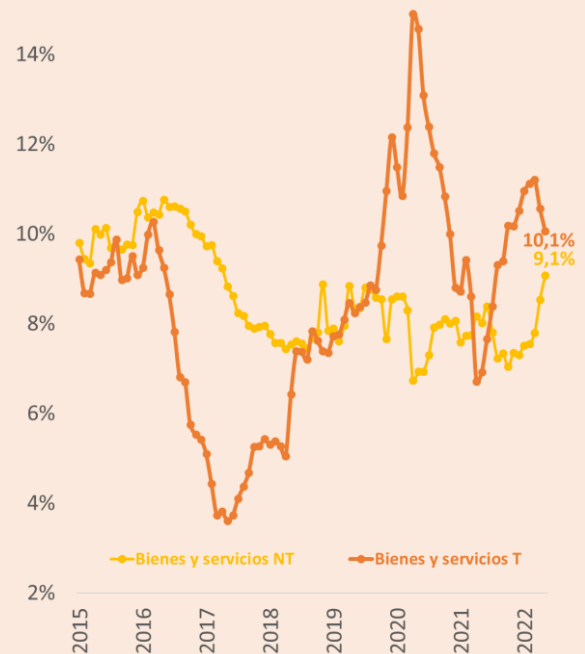


Fuente: BCU. Proyecciones CED

En materia de precios, el gobierno contempla un **proceso desinflacionario con mayores dificultades** que lo esbozado en el Presupuesto Quinquenal. Esto es consistente en tanto la inflación transable ha superado el 10% dado las consecuencias de la invasión de Rusia a Ucrania en el precio de los alimentos y los combustibles, mientras que para la inflación no transable se han observado en los últimos meses señales de aceleración dado algunos efectos de segunda vuelta derivados de lo

anterior y la inercia indexatoria en materia salarial; todo lo cual impone rigidez a la baja de la inflación a pesar de una política monetaria más contractiva.

IPC TRANSABLES Y NO TRANSABLES
(variación interanual de cada componente)



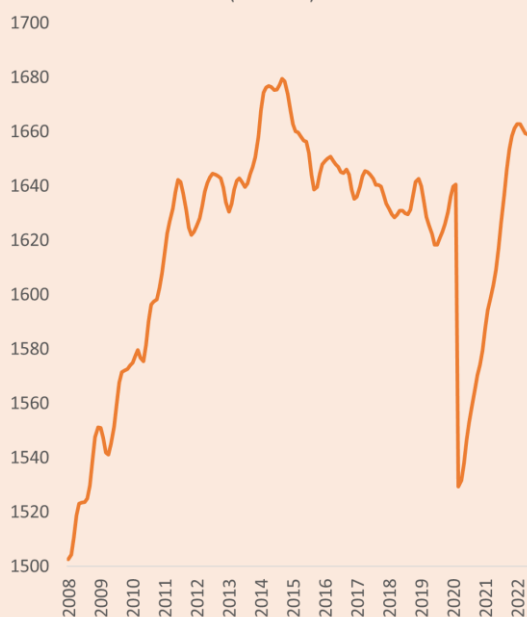
Fuente: Elaboración propia en base a Instituto Nacional de Estadística

En cuanto al empleo, el gobierno prevé un escenario de fuerte **recuperación**, recuperando la totalidad **de los empleos** durante el quinquenio 2015-2019.

Ello luce **plausible pero desafiante en un contexto donde el mercado laboral presenta problemas estructurales**: no todos los empleos generados son de buena calidad, existen casi 320 mil uruguayos con problemas de empleo (considerando desalentados, desocupados y subempleados), los niveles de calificación exigidos en las ocupaciones más dinámicas son mayores, podría existir un efecto permanente post-pandemia de menor participación laboral, entre otros.

Por su parte, en los últimos meses, se evidenció cierto enfriamiento en la recuperación de puestos de trabajo.

NÚMERO DE OCUPADOS
(en miles)



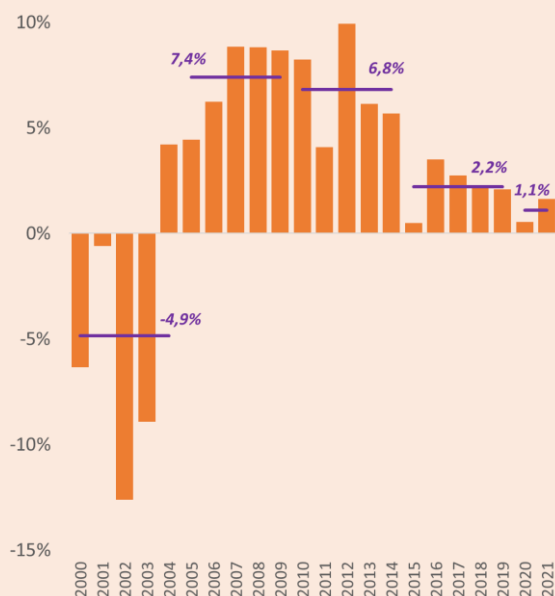
Fuente: Elaboración propia en base a INE

Por el lado fiscal, durante la pandemia el gobierno llevó adelante una **eficaz estrategia de gasto gradual y focalizado**, lo cual permitió que los recursos pudieran mantenerse en el tiempo.

Por otro lado, también tuvo lugar una **reducción del gasto más estructural**, aunque en cierta forma vinculado a una caída en términos reales de los salarios y las pasividades dado los desvíos inflacionarios respecto a las metas.

Asimismo, es destacable que el **gasto real se ha mantenido entorno al crecimiento potencial en los últimos años**, a diferencia del quinquenio 2010-2014, donde en un escenario de precios internacional favorable como el actual, la política fiscal fue netamente procíclica.

GASTO REAL DEL GC-BPS
(variación interanual)



Fuente: Elaboración propia en base a MEF e INE

En esta línea, es importante internalizar que parte de la mejora del resultado fiscal responde al cíclico (por mayor recaudación y menores gastos COVID), escenario que podría deteriorarse más temprano que tarde dado los **riesgos implícitos en un contexto global de desaceleración de las principales economías, persistencia inflacionaria, políticas monetarias más restrictivas, plausible cierta normalización de los precios de los commodities y fragilidades fiscales en las economías tras la pandemia**; todo lo cual debería internalizar una política fiscal prudente, enfocada en términos estructurales tal como lo sugiere la nueva reglas fiscal y apuntada a continuar cumpliendo las metas de consolidación presentadas.

Por último, reafirmamos que el **principal desafío de la economía uruguaya es apuntalar el crecimiento potencial y la necesidad de continuar con las reformas estructurales** necesarias para ello: inserción internacional, reforma educativa, reforma integral de la seguridad social, reformas micro pro-competencia e inversión y reforma laboral.



PUBLICACIÓN QUINCENAL
SEGUINOS EN WWW.CED.UY

