

# “Análisis de las propuestas de los Programas de los Partidos Políticos”

---

## Política Monetaria y Fiscal

Una mirada desde la Teoría Económica

OCTUBRE 2014

## ÍNDICE

---

Introducción.....	2
Coyuntura de la Economía Uruguaya.....	3
Análisis de las propuestas de los Partidos Políticos.....	10
Política Monetaria.....	10
Política Fiscal.....	15
Conclusiones.....	20
Bibliografía.....	21
Referencias.....	23

## INTRODUCCIÓN

---

Este ensayo se enmarca en el contexto del Premio Nacional de Economía 2014 que entrega la Academia Nacional de Economía, con el objetivo de analizar las propuestas de los diferentes partidos políticos.

Consideramos para este análisis los cuatro partidos políticos con representación parlamentaria en el período 2010 – 2015, a saber: Frente Amplio (FA), Partido Nacional (PN), Partido Colorado (PC) y Partido Independiente (PI).

En primer lugar analizamos los distintos programas de gobierno con sus respectivas propuestas, focalizando la investigación en las políticas económicas. Más específicamente Política Monetaria y Política Fiscal.

Es preciso destacar el aporte que implica la existencia de estos programas de gobierno, realizados por equipos técnicos especializados, al debate electoral. Estas plataformas contribuyen al fortalecimiento de la democracia como sociedad integradora.

La primera sección de éste trabajo consiste en un breve repaso de la coyuntura de la economía uruguaya. Resulta interesante analizarla como punto de partida para el estudio de las propuestas partidarias, dado que las mismas se ajustarán a una situación y contexto determinados.

En la segunda sección se desarrollará el análisis propiamente dicho de las propuestas a la luz de la situación económica actual contrastándolas con la teoría económica.

## COYUNTURA DE LA ECONOMÍA URUGUAYA

---

El producto bruto interno crece en casi todos los países de la región a tasas que son variables y Uruguay es parte de esa tendencia.

En el primer trimestre del 2014 la economía uruguaya creció un 2,4% en términos interanuales, lo cual corresponde a un crecimiento del 0,4% del PIB en términos desestacionalizados con respecto al período inmediato anterior.

Este crecimiento se debe fundamentalmente al desempeño favorable de los Servicios de Transporte y Comunicaciones, Otros Servicios, y Comercio, Restaurantes y Hoteles.

Acompaña esta tendencia un crecimiento de la demanda interna, el cual se explica por un aumento en el Gasto de Consumo final (4,5%) así como también de la Formación Bruta de Capital (12,9%).

A su vez las exportaciones presentaron una disminución en volumen físico en contraposición a las importaciones las cuales crecieron. Reflejándose un saldo negativo en el volumen físico en las transacciones de bienes y servicios con el exterior.

### Empleo

La estimación puntual de la tasa de actividad en julio de 2013 para el total del país se ubicó en 63,0 %, lo que indica una diferencia de 8 décimas de punto porcentual con respecto al mes anterior (63,8%). En Montevideo la tasa de actividad es de 63,7%, mientras que en el interior del país es de 62,4%.

En lo que refiere a la tasa de empleo, para el total del país la estimación fue de 58,5%. En Montevideo la tasa de empleo se estimó en 59,4 % y en el interior del país en 57,9%.

Por otra parte, la estimación puntual de la tasa de desempleo se ubicó este mes en 7,1 % para el total del país, lo que indica una diferencia de 5 décimas de punto porcentual con respecto a junio de 2013 (6,6 %). El desempleo se estimó en la capital en 6,7 % y en el interior del país en 7,3 %.

### Pobreza y desigualdad

Los hogares del total del país por debajo de la LP se estiman en 7,8%, lo que implica una reducción de 0,6% con respecto a 2012. Si se analizan las distintas áreas geográficas, se destaca que Montevideo es la región con mayor incidencia de la pobreza (10,4%), seguido de las localidades del Interior de menos de 5.000 habitantes (8,5%).

Montevideo presenta la mayor brecha de pobreza (3,0%), lo cual implica que a dichos hogares les falta una mayor proporción de ingreso para superar el umbral de pobreza establecido, en comparación con el resto de las regiones.

En el total del país se observa que la estimación puntual del índice de Gini pasa de 0,379 a 0,384 entre 2012 y 2013.

### Indigencia

La incidencia de la indigencia, se ubica en el año 2013 en 0,5%. Es decir, cada 1.000 personas 5 no alcanzan el ingreso mínimo previsto para cubrir las necesidades alimentarias básicas.

Si bien para el total del país, el nivel de personas por debajo de la LI se mantiene en promedio igual respecto a 2012, por área geográfica se observa una disminución del indicador en las localidades del Interior de 5.000 y más habitantes, y un aumento en la capital y en las localidades del Interior de menos de 5.000 habitantes.

## Distribución del ingreso

Si se compara Montevideo con el Interior del país a lo largo de los años 2006-2013, se observa que en la capital la distribución del ingreso aún es más desigual que en el resto del país.

## Balanza de Pagos

Según el informe de Balanza de Pagos del BCU, en el año móvil cerrado en el primer trimestre de 2014 la economía uruguaya registró un déficit por transacciones corrientes con el resto del mundo de 3550 millones de dólares, un 6,4% del PIB de ese período. El déficit en la cuenta corriente se viene financiando con un flujo creciente de capitales hacia la economía doméstica de una magnitud tal que ha permitido la acumulación de activos de reserva.

En el 2013 el resultado de la balanza comercial fue relativamente estable, produciendo en 2014 un desajuste en el saldo de Comercio y en el de Servicios. A esto debe sumarse la cuenta de Rentas contribuyendo al aumento del déficit en la cuenta corriente.

El ingreso de capitales permitió el financiamiento de este déficit. Este incremento se explica por mayores flujos hacia el sector público, por aumentos en la tenencia de títulos de gobierno y del Banco Central por parte de no residentes.

Desde el cuarto trimestre de 2013 se acentúa el desbalance de las empresas públicas lo cual conduce a la incrementación del déficit público, tanto por una disminución en el resultado corriente como por mayores inversiones.

En el caso del déficit del sector privado caben destacar, requerimientos asociados a la construcción de la planta de pulpa de celulosa, una mala temporada turística en el verano 2012/2013. Durante los últimos trimestres el desequilibrio del sector privado comenzó a disminuir hasta situarse en torno a

un 4% del PIB.

Entre los factores que explican la permanencia de este déficit se encuentran el mantenimiento de niveles de inversión significativos, una evolución del gasto de consumo que ha impactado en mayores gastos de residentes en el exterior y en compras de bienes durables, así como también el efecto sobre el ingreso disponible del sector privado a causa de un nuevo deterioro de las exportaciones de servicios turísticos en la temporada 2013/2014. También contribuyó al sostenimiento del déficit en los últimos trimestres el incremento en las rentas pagadas por el sector privado al exterior.

El financiamiento del déficit del sector privado contó con una creciente disponibilidad de fuentes externas, lo cual permitió también a este sector aplicar recursos excedentes al financiamiento del sector público.

Con la disponibilidad de recursos resultantes del sector privado, más el incremento de flujos de capitales dirigidos hacia el propio sector público, este último ha destinado recursos al incremento de sus activos de reserva así como también a la financiación de su propio déficit.

#### Cuenta corriente

El déficit en cuenta corriente en el año móvil cerrado a marzo de 2014 supera en 416 millones de dólares al nivel alcanzado un año atrás, lo cual equivale a un aumento del 6,1% a 6,4% del PIB. Este aumento se explica en partes iguales por los resultados más negativos en la Cuenta de Renta de la Inversión y en la Cuenta Comercial, con una contribución levemente positiva del resultado en Transferencias Corrientes.

El mayor déficit de la Renta de Inversión se debe a un saldo más negativo del sector público y a un mayor giro de utilidades del sector privado. El incremento del déficit en la balanza comercial se explica por un fuerte deterioro del balance del comercio de Servicios que no alcanzó a ser compensado por la mejora en

el déficit registrado en la cuenta de Bienes.

### Política Monetaria

En la última década, el Banco Central del Uruguay modificó varias veces el instrumento de política monetaria a manejar.

En el 2002, en medio de la crisis económica, financiera y bancaria se abandonó el tipo de cambio fijo y se optó por agregados monetarios como instrumento de política monetaria. En esa oportunidad, la Base Monetaria (BM) fue la variable elegida porque el multiplicador era una catástrofe, la desconfianza de los agentes era muy grande. La demanda de dinero se mostraba cambiante, sin previo modelo que pudiera simularla y preverla.

En el 2005 se abandona la BM por metas de inflación con manejo de agregados monetarios, el elegido en esta oportunidad fue el M1 ampliado, en un contexto de crecimiento de la economía, ya realizada la reestructura de deuda y normalizada la confianza. Esta nueva política monetaria genera un rango y compromiso de la inflación más claro.

Es a partir del 2007 que se elige como instrumento la tasa de interés a fin de tener un mejor manejo de la política monetaria en el largo plazo, y como una de las tantas medidas hacia la reconstrucción del mercado de crédito en moneda doméstica.

A mediados del 2013, se abandona el instrumento de tasa de interés, dado que, si bien el mensaje comunicacional y desde el punto de vista del compromiso asumido la señal con la tasa de interés es más clara, en un contexto donde hay conflicto entre el tipo de cambio real y la inflación, la inflación no se estabiliza. Allí se elige los agregados monetarios: M1 ampliado como nuevo instrumento de política.

Esto resulta efectivo en un ambiente de demanda de dinero constante, la tasa de crecimiento del dinero, es la tasa de crecimiento de los precios (la inflación), entendiendo el tema inflacionario como algo monetario.

El cambio obedece a un diagnóstico distinto de la situación de la economía: se observa una desaceleración y preocupa la intensidad de la entrada de capitales



y sus repercusiones en el tipo de cambio real, en un contexto de presiones inflacionarias. Con el nuevo instrumento de política se busca hacer más riesgosa la actividad de los especuladores, por la mayor volatilidad del tipo de cambio y las tasas de interés.

Puede verse la medida como la búsqueda de evitar un deterioro mayor del tipo de cambio real y del déficit parafiscal, por las operaciones de esterilización monetaria.

En lo referente al crédito, el mismo se viene desacelerando, por las nuevas políticas monetarias y por la desaceleración del crecimiento de la economía, pero manteniendo su tendencia creciente. El Uruguay continúa acumulando reservas como contracara del ingreso de capitales, pero desde el inicio de la reducción del estímulo monetario no se han ido a diferencia de las restantes economías emergentes.

#### Política Fiscal

Desde el 2010 a la fecha el déficit fiscal ha ido incrementándose, mostrando una fase expansiva y generando política pro-cíclica en el ciclo con respecto al crecimiento del PIB. En marzo de 2014 alcanzó el máximo desequilibrio negativo equivalente al 3.2% del PIB en los últimos 12 meses.

Este deterioro obedece a que los gastos crecieron más que los ingresos del sector público. Principalmente se compone del aumento en las erogaciones del BPS.

La deuda pública representó el 59% del PIB en 2013. Lo más importante de la misma es que el 60% está nominada en moneda doméstica y en UI, gracias a los esfuerzos por desdolarizar la deuda. Por lo cual, el nivel de endeudamiento y la composición del mismo en cuanto a moneda y a vencimientos reflejan un escenario favorable para la economía en su conjunto.

En lo que respecta a los ingresos totales del sector público, los mismos han caído en el último año, relacionado en parte a la decisión de no trasladar a precios el alza de los costos, para controlar la tendencia creciente del IPC.

Por su parte, la recaudación tributaria del sector público estaría cercana al nivel

máximo, sumado a las predicciones de una desaceleración de la economía en los próximos años, la rigidez de los costos del gobierno, llevaría a algún replanteo en cuanto a política económica para los próximos cinco años.

## ANÁLISIS DE LAS PROPUESTAS DE LOS DIFERENTES PARTIDOS POLÍTICOS

---

### I. Política Monetaria

Los tres partidos de la oposición concuerdan en que es fundamental reducir la inflación, cada uno realiza un análisis distinto de las posibles causas de la misma y con ello la solución propuesta tiene variantes.

El FA también reconoce la preocupación por el desempeño de éste indicador, principalmente por cómo afecta a quienes tienen ingresos fijos como salarios y pasividades. Proponen la necesidad de implementar políticas macroeconómicas estructurales de carácter anticíclico como complemento de las políticas heterodoxas ya implementadas durante los últimos diez años de gestión.

Aquí hay un reconocimiento de que estas últimas tienen resultados a corto plazo pero no atacan los problemas estructurales de la inflación, menos aún los problemas de la inflación subyacente.

Éstas políticas basadas en reducción de impuestos indirectos, precios administrados, subsidios y negociaciones de precios con las grandes superficies, alteran los precios relativos y solo inciden en una baja puntual del IPC. Lo más perjudicial no es su ineffectividad a largo plazo sino la excesiva discrecionalidad de política, un mayor impulso fiscal y más deuda pública.

Con respecto a la propuesta de políticas económicas estructurales de carácter anticíclico, no se define en el programa cuál sería su alcance. Podría suponerse que el oficialismo piensa en alguna forma de regla fiscal.

En tanto los partidos de la oposición, con diferencias en la instrumentalización, se comprometen a reducir la inflación.

El PN ve que la causa principal de la inflación radica en la combinación del aumento excesivo del gasto y el crecimiento de la economía prácticamente en pleno empleo.

Esto es, a nuestro entender, en parte falso. Los aumentos de gastos no se han financiado mayoritariamente con emisión de dinero, la causa última de la inflación. Sí, es verdad que la expansión fiscal ha exigido un dólar más bajo para evitar mayores niveles de inflación al presionar el precio de los no transables.

Con respecto a la segunda causa, si bien algo de la inflación de corto plazo puede corresponderse con ello, no explica la aceleración de la inflación subyacente (de largo plazo). En muchos países se presentó éste fenómeno y la estabilidad de precios se mantuvo gracias al manejo de políticas contracíclicas manteniendo las expectativas ancladas.

Por otra parte, si el instrumento de política a utilizar son los agregados monetarios, no parece en este punto haber discusión entre los partidos, debemos tener claro, que ante el supuesto de demanda de dinero constante, la tasa de crecimiento del instrumento será la tasa de crecimiento de los precios. Por eso, cómo plantea el PC, no es creíble ni consistente una política que tenga una meta de inflación del 5% con expansiones de la cantidad de dinero muy por encima de ese valor.

Al cabo del trimestre julio - septiembre, el agregado monetario M1' presentó un crecimiento promedio de 6.7%, esto reafirma la tendencia de que el aumento del mismo es cada vez menor. Aun así la variación interanual es muy elevada para poder llegar a que la inflación vuelva al rango establecido por la autoridad monetaria.

CONCEPTOS (Saldo promedio mensual)	Variación último mes		Variación últimos 12 meses %	Variación interanual abril- junio 2014	Variación interanual julio- set 2014
	mill.\$	%			
M 1'	-1.583	-1,0%	8,4%	10,4%	6,7%

Fuente: BCU

Además de las similitudes con los otros, el PI propone el uso de encajes obligatorios prudenciales para otorgar más potencia a la política monetaria. Como se sucedió a mediados del 2013 con el cambio de instrumento también se incrementó la alícuota de movilización de fondos de un 40% a un 50%, por lo que la propuesta es una medida existente en la actualidad.

El PC indica que su meta es llevar la inflación al 5% pero no se explicita de qué forma. Se desprende, que al igual que el PI y el PN, piensan en *inflation targeting*.

Con respecto a este último punto debemos hacer varias consideraciones. El *inflation targeting* tiene ventaja al utilizarse como política dado que el sistema monetario se enfoca directamente en el objetivo que quiere manejar, en ese sentido mejora la *accountability* de la Política Monetaria.

Es preciso destacar, que al utilizar el *inflation targeting* varios aspectos deben ser tenidos en cuenta. En primer lugar, la elección del nivel de objetivo de inflación debe analizarse detalladamente considerando los distintos puntos que plantea la literatura respecto a esta materia. Entre ellos:

- La elección del índice de precios adecuados para realizar la medición de la inflación, ya que pueden darse sesgos anuales por sustitución de bienes por obsolescencia o efecto ingreso, con la dificultad de que el IPC tiene una canasta fija.
- Considerar el efecto cíclico de la Política Monetaria, dado que la misma puede utilizarse para reducir el desempleo ante un shock de demanda.
- Argumentos de financiamiento, en el sentido del uso de la inflación como un impuesto.

El nivel de inflación objetivo de largo plazo por lo tanto debe atender a todas éstas cuestiones, ya que un diagnóstico erróneo del mismo, por ejemplo más elevado, genera incentivos más fuertes al *carry trade*.

Uruguay no declara *inflation targeting* pero tiene objetivos de inflación por parte del Poder Ejecutivo. Avanzó bastante en las precondiciones teóricas para aplicar éste régimen y en la potencia de la Política Monetaria, por ejemplo en el proceso de desdolarización y en la fragilidad financiera.

Debemos considerar que el nivel de dolarización no cambió, si cambió el descalce, se corrigió el descalce con activos en moneda extranjera acumulando liquidez en dólares americanos.

En referencia a la precondition de independencia y conservadurismo del Banco Central, no se evidenció una simultaneidad de objetivos alineados por parte del Ministerio y el primero, teniendo mayor importancia la función de utilidad de este último a la del BC.

El Banco Central en el último tiempo avanzó en rendiciones de cuentas, formación de equipos técnicos, mecanismos de transparencia para generar *accountability*, reportes, informes y mediciones con regularidad generando una comunicación diáfana y fluida.

Por su parte, en las condiciones estructurales que menciona la teoría se debe avanzar. Aquí se necesita un gran ímpetu de la Política Monetaria, para ello deben existir bienes que responden inmediatamente a ésta, lo que significa poco peso de bienes administrados y *commodities*, los cuales son muy influyentes en la economía uruguaya; así mismo, un desarrollo del sistema financiero y una baja dolarización generan que los canales de transmisión de la política monetaria sean potentes.

Es posible extraer de las políticas de los programas de gobierno que desde la oposición se busca profundizar y avanzar en aquellas preconditiones teóricas pendientes para llevar a cabo el *inflation targeting*. Se busca pues, autonomía del Banco Central, que el mismo lidere la estrategia para alcanzar el objetivo de inflación logrando coordinación de políticas.

Los tres partidos buscan seguir avanzando en la desdolarización de la economía con la salvedad de que el PN busca la desdolarización como consecuencia de la aplicación del *inflation targeting* y no a la inversa, como se establece en la teoría.

En principio, Battin y Laxton (2007), estudian hasta qué punto estas preconditiones se hallaban presentes en los países que optaron por *inflation targeting* y encuentran que en promedio ninguna parece operar efectivamente como una precondition en la práctica. Sin embargo, la adopción de ésta política favoreció la mejora de las condiciones para su implementación. Por lo tanto, es posible desde la evidencia empírica el enfoque de política del PN en este punto.

La adopción de este régimen provee un mejor anclaje de expectativas, da mayor flexibilidad de corto plazo, porque desviaciones del objetivo en el corto plazo no generan costos de credibilidad. A su vez siendo un régimen flexible no tiene los problemas de los tipos de cambio fijo.

Es oportuno destacar que ofrece poco espacio para la política discrecional lo que puede tener un impacto negativo en el crecimiento de corto plazo.

En la misma línea puede no ser un ancla apropiada en países con malas historias inflacionarias: dado que se establece el objetivo como de largo plazo, hay un espacio discrecional de corto que puede ser mal empleado llevando a un equilibrio de inflación elevada.

Es posible inferir que hay un cierto consenso en el espectro político en cuanto a la adopción de *inflation targeting* de una manera más firme, por lo que vemos la oportunidad de avanzar hacia ésta política en los próximos años para lograr efectivamente una estabilización de precios de largo plazo.

Este régimen dotaría a la política monetaria de credibilidad y buena comunicación que reencause las expectativas, que son factores claves en la dinámica inflacionaria actual.

## II. Política Fiscal

En las bases programáticas del FA se sostiene que en un eventual gobierno procurará el equilibrio de las cuentas públicas tomando en cuenta el efecto del ciclo económico, tanto del lado de los ingresos como de los gastos.

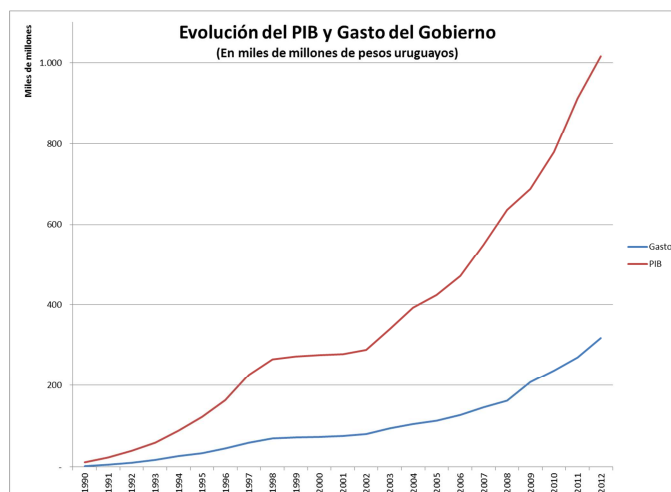
Dentro de ese marco propone hacer más predecible la inversión pública y permitir que el gasto crezca en función del crecimiento de largo plazo de la economía.

Dos menciones a considerar con respecto a éstos puntos. En primer lugar, sobre las bases de las ideas expuestas, queda de manifiesto el uso de la política fiscal como instrumento para lograr los objetivos de equidad y justicia social subyacentes a lo largo del programa. En segundo lugar, se afirma que la política fiscal será expansiva respaldada en un crecimiento de largo plazo, sin ser procíclica, evitándose así el deterioro de las cuentas públicas. Lo que evidencia la posible aplicación de una regla fiscal.

Esto implica una medición adicional y asumir supuestos en cuanto a cuál sería el crecimiento de la economía uruguaya de largo plazo.

Si bien a la salida de la crisis era imperioso tener un aumento del gasto social para atender determinadas urgencias derivadas de la misma, luego de 10 años de crecimiento sostenido, en una situación de pleno empleo de la economía, con reducción significativa de la pobreza y de la indigencia, ya es prudente pensar en un cambio en la política fiscal, que a lo largo de la historia ha mantenido su carácter procíclico, por una política fiscal más orientada a reconstruir los equilibrio macro de largo plazo y generar la solidez para enfrentar shocks externos.





Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial

Según reciente informe de la OECD, se argumenta la procicidad del gasto uruguayo por la volatilidad de nuestra economía, la cual hace difícil evaluar en que momento del ciclo se encuentra.

Vinculado al concepto anterior, una economía pequeña y abierta como la nuestra, más expuesta a los shocks externos debe aprovechar los momentos de crecimiento para ahorrar, producto de su mayor recaudación tributaria vía aumentos en las exportaciones y el posible ingreso de capitales, de modo que en los momentos de impactos negativos sea solvente y no incurra en crisis generalizadas.

Atendiendo a éstas consideraciones es que los restantes partidos políticos junto con el FA proponen implantar una regla fiscal. En el caso del PN y el PC lo formulan explícitamente a diferencia del PI que lo propone de forma implícita.

Siguiendo a Kopits y Symansky (1998), una regla fiscal es entendida como una restricción permanente a la política fiscal que se concreta en un indicador del desempeño fiscal agregado.

Como bien señala la OECD, el uso de reglas fiscales evita discrecionalidad, genera disciplina fiscal, sostenibilidad de las finanzas públicas y mayor coordinación entre las políticas.

Es de subrayar que en los programas no se advierte una regla fiscal definida ni cuál sería el indicador a utilizar, característica básica de toda regla fiscal, dado

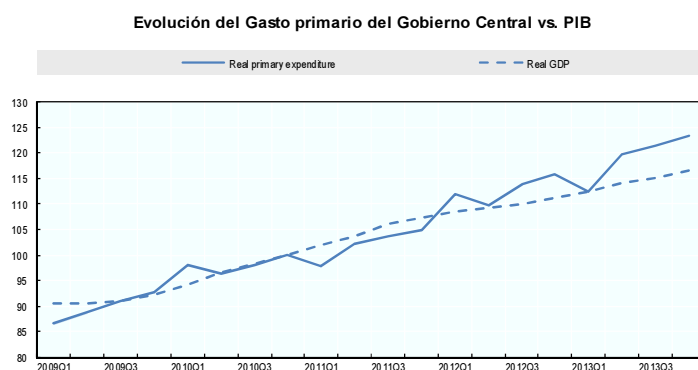
que es fundamental evitar ambigüedades, para contribuir a la transparencia y efectividad de la misma.

Al mismo tiempo se desprende del análisis de las bases programáticas una adecuada consistencia de toda la política económica con la aplicación de esta norma.

El PN y el PC enfatizan en sus programas que esta regla no es equivalente a un ajuste o recorte fiscal. Perfectamente como avala la teoría, la regla fiscal puede traducirse en aumento del gasto sustentable, consistente con el crecimiento de largo plazo de la economía, como la que fue planteada por el entonces Ministro de Economía Cr. Danilo Astori en la Ley de Presupuesto de 2005, la cual fue desestimada.

La OECD alerta sobre la dificultad de llevar a cabo una política fiscal contracíclica en nuestro país, debido a la alta incertidumbre al momento del diagnóstico de las condiciones de la economía uruguaya en tiempo real. Al ser una economía pequeña, dependiente de los *commodities* y la importancia que tienen las relaciones comerciales con sus socios regionales hace que la misma sea significativamente fluctuante y vulnerable.

Por ejemplo, como se observa en la gráfica, desde la perspectiva del año 2010 parecía ser de carácter contracíclico tener una política fiscal levemente expansiva en 2011, sin embargo el análisis ex post demostró que la misma era en efecto procíclica.



Fuente: Multi-dimensional Review of Uruguay - © OECD 2014

A nuestro entender, considerando lo expuesto por la OECD, la regla fiscal es el instrumento más adecuado dadas las circunstancias coyunturales actuales y es el momento oportuno para que se pueda aplicar dado el consenso del espectro político que concuerda en llevarla adelante.

Hemos de señalar que se debería ejecutar la misma al amparo de una ley que la dote de credibilidad y solidez.

En lo que respecta a la gestión del gasto, los partidos de la oposición concuerdan en que debe haber una mejora de la calidad en este sentido. Reduciendo el gasto público superfluo, teniendo como objetivo una menor tasa de reposición de los empleados públicos, reducción de cargos de confianza innecesarios, recomponer el resultado primario de las empresas públicas y principalmente todos se preocupan por la gestión y actividad de las llamadas empresas satélites paraestatales.

Estos observan que a través de la mejora en el manejo del gasto se puede generar un ahorro fiscal sin pérdida de prestaciones, y con ese ahorro solventar las renuncias fiscales por algunas exoneraciones impositivas.

A modo de ejemplo, el PC se compromete en la medida de lo posible a derogar el IRPF a horas extras, a alquileres urbanos con destino casa-habitación, a aumentar los mínimos no imposables y deducciones del IRPF y el IASS, exonerar de aporte patronal a micro empresas unipersonales, la creación de un aguinaldo para jubilados y pensionistas.

El PN por su parte, sugiere exoneraciones del IRPF a beneficiarios del Plan “Estamos Contigo”, nuevas deducciones de IRPF por gastos de educación, eliminación del IASS, y la creación de un plan llamado “Asentamiento Cero”.

Sin embargo, las predicciones de un enlentecimiento del crecimiento en la economía uruguaya que reduciría los ingresos por recaudación tributaria, y el actual deterioro de las cuentas públicas con un déficit alto, hacen difícil visualizar que éstas medidas puedan ser alcanzables en el mediano plazo, asumiendo la adopción de una regla fiscal que restringirá la discrecionalidad.

Por último, en los programas de todos los partidos no se encuentran referencias de carácter específico de algún cambio en el manejo de la deuda pública.

Podemos inferir que es así por el buen trabajo que se viene realizando desde la Oficina de Gestión de Deuda luego de la renegociación de la misma en 2003. La deuda, y principalmente su calendario de vencimiento, está más diversificada. A su vez, tiene la importancia que se colocan títulos en UI lo que genera menos exposición al riesgo cambiario. Y lo último contribuye a la desdolarización de la economía.

Otra razón es porque Uruguay en este aspecto avanzó profundamente. En la actualidad la calificación de riesgo de Uruguay a BAA2, su mejor rating histórico y un escalón más arriba que el mínimo para grado inversor. Para ello primó la consolidación del mejor perfil crediticio del país. Es decir, buen manejo de la deuda pública vía la caída del endeudamiento cercano al 40% del PIB en términos netos, alargamiento de sus plazos y el menor grado de desdolarización.

En este último punto, los programas de gobierno si sugieren que se debe seguir avanzando en la desdolarización. En este sentido entendemos que se avanzó mucho en el manejo de la deuda como expusimos. Al emitir en UI, permitió generar una curva de rendimientos que opera como referencia en las colocaciones privadas. Pero aún queda mucho por hacer, como señalan los programas de gobierno, en cuanto al ahorro financiero, ya que un gran número de depósitos son en dólares americanos y las transacciones de bienes durables se realiza fijando el precio en la moneda mencionada.

Sólo la estabilidad de equilibrios macroeconómicos básicos, y la aplicación de alguna regla fiscal junto con la estabilidad de precios de largo plazo conducirán a una “pesificación” estructural de nuestra economía.

## CONCLUSIONES

---

El estudio de las propuestas de los diferentes actores de la política uruguaya y la existencia de plataformas de gobierno evidencian por un lado, la responsabilidad con que se comprometen en el manejo de la economía en particular. Asimismo contribuye al debate profundo de ideas que genera más y mejor democracia.

Luego de finalizado el análisis de las respectivas políticas contrastándolas con la teoría, es evidente que hay dos grandes enmiendas por hacerse.

Desde la perspectiva de la Política Monetaria, es clara la necesidad de aplicar *inflation targeting* para combatir el aumento sostenido del índice de precios.

Como se mencionó en el presente trabajo hay un cierto consenso en el espectro político en cuanto a la adopción de *inflation targeting* de una manera más firme, por lo que puede resultar pertinente avanzar hacia ésta política en los próximos años para lograr efectivamente una estabilización de precios de largo plazo.

En lo que respecta a la Política Fiscal, se deduce del análisis la imperiosa necesidad de aplicar una regla fiscal, como instrumento fundamental para lograr el equilibrio de las cuentas públicas.

Lo que hay detrás de estas dos grandes políticas de estado, es la asunción de condiciones económicas favorables para el desarrollo sostenible. En lo referente a la institucionalidad de la economía, crecemos en credibilidad, confianza, reputación, comunicación efectiva. Y por otro lado se genera un mejor ambiente disminuyendo la discrecionalidad para el logro de niveles de desarrollo más alto a largo plazo que nos permitan disminuir el riesgo de una nueva crisis como la del 2002.

Si bien pueden darse peculiares combinaciones en lo que a Política Fiscal y Monetaria respecta, es indudable que en el futuro de la economía uruguaya, será necesario tener seriamente en cuenta tanto el *inflation targeting* como la regla fiscal si se pretende lograr y consolidar el equilibrio macro de largo plazo.

## BIBLIOGRAFÍA

---

- ALESINA, ALBERTO and ROBERTO PEROTTI, *“Fiscal Expansions and Adjustments in OCED Countries”*, 1995, Economic Policy 10:207-248.
- ALFONSO, A., A. ROMERO AND E. MONSALVE, *“Public sector efficiency: Evidence for Latin America”*, 2013, IDB-DP-279, Inter-American Development Bank Fiscal and Municipal Management Division, Washington, DC.
- BATINI, N., AND LAXTON, DOUGLAS, *“Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The Experience of Emerging Markets”*, 2007, Central Banking of Chile, Analysis, and Economic Policies Book Series
- BCU, *“Informe de Balanza de Pagos”*, Ene-Mar 2014, Banco Central del Uruguay.
- BCU, *Comunicado de Comité de Política Monetaria*, 2013, Banco Central de Uruguay.
- BCU, *Informe de Cuentas Nacionales 4to Trimestre 2013*, 2014, Banco Central de Uruguay.
- BEETSMA, R y M. GUILIODORI, *Fiscal adjustment to cyclical developments in the OECD: An empirical analysis base on real-time data*, 2010, Oxford Economics Papers, Vol. 62, N° 3, pp. 419-441.
- BERNANKE y MISHKIN, *“Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy”*, 1997, Journal of Economic Perspectives 11, 97-116.
- CALVO, *“On the time consistency of Optimal Policy in a Monetary Economy”*, 1978, Econometrica.
- CEDLAS y World Bank, *Socio-Economic Database for Latin America and the Caribbean (SEDLAC)*, 2014, <http://sedlac.econo.unlp.edu.ar/eng/index.php>
- CEPAL, *“Estudio Económico de América Latina y el Caribe – Uruguay”*, 2014, CEPAL.
- DABÁN, TERESA, *“Strengthening Chile’s Rule-based Fiscal Framework”*, 2011, IMF, Working Paper 11/17.
- FMI, *“Perspectivas de la Economía Mundial”*, 2014, Fondo Monetario Internacional, Washington DC.

- GUICHARD, S., M. KENEDDY, E. WURZEL y C. ANDRÉ, *What Promotes Fiscal Consolidation: OECD Country Experiences*, 2007, OECD Economics Department Working Papers, N° 553, OECD Publishing, Paris, <http://dx.doi.org/10.1787/180833424370>.
- IECON, “*Observatorio de Coyuntura - Boletín No 2*”, 2014, Facultad de Ciencias Económicas y Administración – UdelaR
- IECON, “*Observatorio de Coyuntura - Boletín No 3*”, 2014, Facultad de Ciencias Económicas y Administración – UdelaR
- KOPITS, G.; SYMANSKY, S. “*Fiscal policy rules*”, 1998, IMF Occasional Paper n°162, Washington.
- KOPITS, G. “*Fiscal rules: useful policy framework or unnecessary ornament*”, 2001, Banca d’Italia.
- LICANDRO Y VICENTE, “*Incentivos fiscales e inconsistencia temporal*”, 1970-2005, Uruguay.
- MARTÍN GONZÁLEZ- ROZADA y MARTÍN SOLA, “*Towards a “New” Inflation Targeting Framework: The Case of Uruguay*”, 2014, Inter-American Development Bank.
- MEF, *Economic Indicator*, 2014, Ministerio de Economía y Finanzas.
- MEF, *Presentación del Ministro M. Bergara*, 2014, Conferencia ADM, 3 de abril 2014, [www.mef.gub.uy/documentos /20140403\\_adm.pdf](http://www.mef.gub.uy/documentos /20140403_adm.pdf).
- MEF, *Quarterly Debt Report of the Debt Management Unit*, 2013.
- MEF, *Uruguay in focus, A quarterly Bulletin issued by the Debt Management*, 2014.
- MISHKIN, “*Symposium on the Monetary Transmission Mechanism*”, 1995, Journal of Economic Perspectives 9(4), 3-10
- OECD/EDIAC, *Multi-dimensional Review of Uruguay: Vol. 1 Initial Assessment*, 2014, OECD Development Pathways, OECD Publishing, <http://dx.doi.org/10.1787/9789264209459-en>.
- ROMER, “*Advanced Macroeconomics*”, 1996.
- SVENSSON, “*Inflation Targeting as a Monetary Policy Rule*”, 1999, Journal of Monetary Economics 43, 607-654.
- VON HAGEN, JUERGEN, “*Fiscal Rules, Fiscal Institutions, and Fiscal Performance*”, 2002, The Economic and Social Review 33(3): 263-284.

WALSH, “Monetary Theory and Policy”, 2003, MIT Press, Cambridge, MA.

WOODFORD, “*Interest and Prices: Foundations of a theory of Monetary Policy*”, 2003, Princeton Univ. Press, Princeton.

WORLD BANK, *Uruguay Public Expenditure Review: Mitigating Fiscal Risks, Poverty Reduction and Economic Management, Latin America and the Caribbean Report N° 68770-UY, Washington, DC, 2013.*

WYPLOSZ, CHARLES, “*Fiscal rules: theoretical issues and historical experiences*” 2012, Working Paper 17884, National Bureau Of Economic Research



## REFERENCIAS

---

- Programa Político del Partido Nacional
- Programa Político del Partido Colorado
- Programa Político del Partido Independiente
- Programa Político del Frente Amplio