

## **Informe sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural al presentarse el proyecto de Ley de Rendición de Cuentas 2021**

---

**Consejeros: Alfonso Capurro, Ana Fostel y Aldo Lema**

**Secretario Ejecutivo: Ignacio Umpiérrez**

**7 de julio de 2022**

### **Resumen Ejecutivo**

El presente informe del Consejo Fiscal Asesor (“CFA”)<sup>1</sup> se realiza en cumplimiento del mandato definido en el artículo 18 del Decreto 315/021 tras presentarse por parte del Poder Ejecutivo el proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal de 2021 el pasado 30 de junio de 2022. El CFA fue creado por la Ley N° 19.889 en el marco de la construcción de una nueva Institucionalidad Fiscal que tiene como objetivos dotar de mayor transparencia al manejo de la política fiscal, así como velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas. El CFA es un órgano técnico, honorario e independiente, siendo su principal cometido “velar que las estimaciones del Resultado Fiscal Estructural se apoyen en bases académicas sólidas y objetivas” (Art. 13 del Decreto 315/021).

**Regla fiscal.** La regla fiscal es uno de los elementos de la nueva Institucionalidad Fiscal, que establece que la política fiscal se guía por una regla con tres pilares: i) la meta indicativa del Resultado Fiscal Estructural (“RFE”) del Gobierno Central-Banco de Previsión Social (“GC-BPS”); ii) el tope indicativo de incremento real del gasto, de manera que la variación del gasto primario del GC-BPS no supere la variación del Producto Interno Bruto (“PIB”) potencial estimado para el período; iii) el límite al flujo de endeudamiento neto anual del Gobierno Central (“GC”).

**Instancia de Rendición de Cuentas.** La Rendición de Cuentas del ejercicio 2021 a aprobarse en 2022 presenta algunas particularidades. Primero, legalmente es una instancia que permite presentar cambios en la asignación presupuestal para los tres ejercicios siguientes: 2023, 2024 y 2025. Segundo, la discusión respecto de la asignación de recursos se produce en un escenario doméstico de reactivación económica. Tercero, la Rendición de Cuentas actual presenta una mayor cercanía con el ciclo político-electoral.

**Resultado Fiscal Estructural.** El cálculo del RFE por parte del Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”), se basó en la estimación de crecimiento promedio del PIB potencial para el período 2021-2030 de 2,1% a partir de los insumos suministrados por el Comité de Expertos (“CE”) el 27 de enero y las estimaciones actualizadas de la brecha del PIB efectivo respecto al potencial. La brecha de producto se ubicaría en el promedio de 2022 en -2,4%, esto es, 1,2 puntos porcentuales menos que la estimada para 2022 en la Rendición de Cuentas del ejercicio 2020 y 2,3 puntos porcentuales menos que la estimada para 2021, comportamiento asociado a la corrección al alza del pronóstico de crecimiento para el PIB efectivo de este año, desde 2,8% a 4,8%.

---

<sup>1</sup> En la última página de este documento se encuentra un glosario con las siglas utilizadas a lo largo del mismo.

**Proyecciones fiscales efectivas y estructurales 2022-2026.** Tras la baja del déficit fiscal efectivo del GC-BPS desde 5,1% del PIB en 2020 a 3,8% del PIB en 2021, así como de la reducción del déficit estructural desde 4,4% del PIB en 2020 a 2,7% en 2021, el MEF proyecta una senda continua de leves disminuciones adicionales en ambos indicadores. Las proyecciones fiscales que incorporan las innovaciones de esta Rendición de Cuentas ubican el déficit efectivo en 2,9% y el estructural en 2,6% del PIB en 2022, mientras que en 2026 se ubicarían en 2,0% del PIB y 2,2% del PIB, respectivamente.

**Valoraciones del CFA.** En primer lugar, en base a la revisión de las planillas de trabajo enviadas por el MEF y al intercambio con las autoridades, el CFA concluyó que los cálculos del PIB potencial, la brecha del producto y del RFE realizados por el MEF se ajustaron a la metodología vigente.

En segundo lugar, el CFA valora positivamente el cumplimiento de la meta fiscal en sus tres pilares, de forma tal de lograr una consolidación efectiva y fortalecer la credibilidad de la regla fiscal. Se valora la senda de consolidación estructural de las finanzas públicas y el cumplimiento de las metas indicativas en los últimos dos años, en el entendido que ello favorece la sostenibilidad fiscal y las políticas sociales, ayuda a mitigar desequilibrios macroeconómicos, y la preservación del grado inversor, todo lo cual es fundamental aún más en un contexto de alta incertidumbre internacional y alza de tasas de interés.

En tercer lugar, el CFA hace hincapié en la necesidad de seguir profundizando en aspectos metodológicos asociados al cálculo del PIB potencial y su respectiva brecha respecto al PIB efectivo. Existe una extensa literatura académica que tiene como foco los costos y beneficios asociados a diferentes metodologías. Como consecuencia de la pandemia de COVID-19, estos aspectos metodológicos se vuelven aún más pertinentes frente a la incertidumbre de los efectos que la pandemia puede haber tenido en la oferta de trabajo, la formación bruta de capital fijo y la productividad total de los factores, aún de difícil calibración en Uruguay y el resto del mundo.

**Otras consideraciones.** El CFA realiza una valoración positiva del enfoque estructural incorporado en el Mensaje y Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas 2021 por parte del MEF dadas las particularidades de la instancia antes señaladas. Sin perjuicio de lo anterior, en el marco de la discusión parlamentaria sobre las finanzas públicas para este y los siguientes ejercicios, y en un contexto en que la actividad se acerca al producto potencial en un escenario internacional con señales de reversión, el CFA señala la importancia no solo de apuntalar un enfoque estructural, sino también de adoptar un criterio de prudencia a la hora de evaluar medidas de política económica con impacto permanente en el gasto y/o en los ingresos. En un contexto en el que las estimaciones de crecimiento potencial (la principal variable estructural que afecta el comportamiento de largo plazo de los flujos de las finanzas públicas) se mantiene en torno a 2,1%, expansiones fiscales de carácter permanente, vía incremento del gasto o reducciones impositivas, sustentadas en una mejora cíclica (transitoria) de la economía, podrían implicar riesgos de eventuales incumplimientos de las metas indicativas estructurales o generar sesgos procíclicos en la política fiscal. En términos de sostenibilidad fiscal, expansiones fiscales permanentes financiadas con ingresos transitorios deberían estar debidamente justificadas si sus efectos de mediano y largo plazo aumentasen el PIB potencial.

**Avances en las sugerencias realizadas por el CFA.** Finalmente, el CFA destaca muy positivamente los avances que se han implementado desde la publicación del primer informe el 21 de febrero de 2022, tales como la creación del sitio web dedicado a la nueva Institucionalidad Fiscal, la instancia de intercambio mantenida con el CE, la apertura del Registro de Expertos del PIB potencial, la publicación detallada de los ingresos y egresos extraordinarios y la publicación de un análisis de sensibilidad a diversos shocks para la trayectoria esperada del ratio deuda sobre PIB.

## Contenido

<b>1. Introducción</b>	<b>4</b>
<b>2. Principales resultados y proyecciones del Resultado Fiscal Estructural</b>	<b>5</b>
2.1. Participación del CFA como revisor del cálculo del RFE	5
2.2. PIB potencial y brecha del PIB	6
2.3. Resultado fiscal efectivo y estructural para 2021	8
2.4. Proyecciones para el quinquenio 2022-2026	11
<b>3. Importancia del enfoque estructural y análisis de sensibilidad</b>	<b>11</b>
3.1. Aspectos conceptuales sobre el enfoque estructural y la posición cíclica	11
3.2. Análisis de sensibilidad	13
3.3. Tratamiento de factores extraordinarios	17
<b>4. Evaluación del CFA</b>	<b>17</b>
<b>5. Sugerencias acogidas o contestadas por el MEF respecto al anterior informe</b>	<b>19</b>
5.1. Sobre el Comité de Expertos del PIB potencial	19
5.2. Sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural	20
<b>6. Actividades realizadas por el CFA y temas de agenda</b>	<b>19</b>
6.1. Etapa de fundación	19
6.2. Etapa de consolidación	19
<b>7. Anexo</b>	<b>22</b>
<b>8. Bibliografía</b>	<b>24</b>
<b>9. Glosario de siglas</b>	<b>26</b>

## 1. Introducción

El presente informe del CFA se realiza en cumplimiento del mandato definido en el artículo 18 del Decreto 315/021<sup>2</sup> tras presentarse por parte del Poder Ejecutivo el proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal de 2021<sup>3</sup> el pasado 30 de junio.

En las instancias de Rendición de Cuentas, según el artículo 214<sup>4</sup> de la Constitución de la República, el Poder Ejecutivo tiene la facultad de “proponer las modificaciones [del Presupuesto Nacional vigente] que estime indispensables al monto global de gastos, inversiones y sueldos o recursos, y efectuar creaciones, supresiones y modificaciones de programas por razones debidamente justificadas”, las cuales mediante una ley comienzan a regir a partir del siguiente año civil a la aprobación de la misma.

La Rendición de Cuentas del ejercicio 2021 a aprobarse en 2022 presenta algunas particularidades.

En primer lugar, legalmente es una instancia que permite presentar cambios en la asignación presupuestal para los tres ejercicios siguientes: 2023, 2024 y 2025. En este sentido, en su artículo 229<sup>5</sup> la Constitución de la República, prohíbe “aprobar presupuestos, crear cargos, determinar aumentos de sueldos y pasividades, ni aprobar aumentos en las partidas de jornales y contrataciones, en los doce meses anteriores a la fecha de las elecciones ordinarias”. Por tanto, cualquier modificación presupuestal para 2024 deberá estar comprendida en esta instancia o en su defecto en la próxima Ley de Rendición de Cuentas siempre y cuando tenga aprobación antes de octubre de 2023. Adicionalmente, en su artículo 228<sup>6</sup> la Constitución de la República establece que “mientras no se aprueben los proyectos de presupuestos, continuarán rigiendo los presupuestos vigentes”; esto es, la asignación presupuestal de 2025 será idéntica a la de 2024, que, a su vez, será determinada, en principio, en la actual instancia de Rendición de Cuentas.

En segundo lugar, la presente discusión respecto de la asignación de recursos se produce en un escenario doméstico de reactivación económica, apuntalada por el dinamismo de la inversión privada y las exportaciones de bienes; en un contexto de fuertes estímulos para la concreción de grandes obras y precios internacionales de las materias primas en niveles históricamente elevados.

Según la Encuesta de Expectativas del Banco Central del Uruguay (“BCU”) de junio<sup>7</sup>, los analistas esperan en mediana un crecimiento económico de 4,6% para 2022, 3,0% en 2023 y 2,6% en 2024, valores por encima de la tasa de crecimiento potencial o de largo plazo (2,1%) calculada en febrero de 2022 por el MEF en base a insumos aportados por el CE.<sup>8</sup> En la misma dirección se ubican las estimaciones del MEF:<sup>9</sup> 4,8%, 3,0% y 2,8% respectivamente.

En cuanto al contexto internacional actual, si bien luce aun relativamente favorable para la economía uruguaya, este puede deteriorarse significativamente dado las caídas recientes de los precios de los

---

<sup>2</sup> [Decreto 315/021 del Poder Ejecutivo del 21 de setiembre de 2021.](#)

<sup>3</sup> [MEF \(2022\). Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del ejercicio 2021.](#)

<sup>4</sup> [Artículo 214 de la Constitución de la República.](#)

<sup>5</sup> [Artículo 229 de la Constitución de la República.](#)

<sup>6</sup> [Artículo 228 de la Constitución de la República.](#)

<sup>7</sup> [BCU \(2022\). Encuesta de Expectativas Económicas junio 2022.](#)

<sup>8</sup> [MEF \(2022\). Cálculo del Producto Bruto Interno \(PBI\) Potencial y Brecha del PIB.](#)

<sup>9</sup> [MEF \(2022\). Exposición de Motivos Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del ejercicio 2021 \(pág.36\).](#)

commodities, la desaceleración esperada de las principales economías relevantes, la elevada inflación global, las políticas monetarias más restrictivas y las fragilidades fiscales post pandemia.

En tercer lugar, la Rendición de Cuentas actual presenta una mayor cercanía con el ciclo político-electoral, con los eventuales riesgos de discrecionalidad en el manejo de las finanzas públicas que la evidencia sugiere para el caso uruguayo. Ithurralde et al. (2020) presenta evidencia de que el déficit fiscal en Uruguay aumentó en promedio 1,2% del PIB en los años electorales durante el último siglo.

En vista de todo lo mencionado, es importante recordar que, bajo la nueva Institucionalidad Fiscal implementada en 2020, la política fiscal se guía por una regla que tiene tres pilares<sup>10</sup>: i) la meta indicativa de RFE del GC-BPS; ii) el tope indicativo de incremento real del gasto, de manera que la variación del gasto primario del GC-BPS no supere la variación del PIB potencial estimado para el período; iii) el límite al flujo de endeudamiento neto anual del GC.

De este modo, en cumplimiento de sus atribuciones, el CFA reconoce en esta instancia una oportunidad para consolidar los avances en la nueva Institucionalidad Fiscal y continuar estableciendo una comunicación efectiva con el sistema político, los analistas y la ciudadanía en general de forma didáctica y transparente.

En este marco, el presente documento constituye el pronunciamiento del CFA al presentarse la Rendición de Cuentas del ejercicio 2021. El resto del documento se estructura de la siguiente manera. En la sección 2 se presentan los principales resultados y proyecciones del RFE. En la sección 3 se pone énfasis en la importancia del enfoque estructural, en los análisis de sensibilidad de las variables estructurales y se evalúa el tratamiento de los factores extraordinarios. En la sección 4 se resumen las valoraciones del CFA en el marco de la discusión de la Rendición de Cuentas. En la sección 5 se evalúa las sugerencias y recomendaciones acogidas o contestadas por las autoridades tras el primer informe del CFA el 21 de febrero de 2022. Finalmente, en la sección 6 se exponen actividades realizadas por el CFA en los últimos meses y se comentan algunos temas de agenda de corto y mediano plazo. Por último, las secciones 7, 8 y 9 contienen un anexo técnico, la bibliografía y un glosario con las siglas incluidas en este documento, respectivamente.

## **2. Principales resultados y proyecciones del Resultado Fiscal Estructural**

### **2.1. Participación del CFA como revisor del cálculo del RFE**

En el marco del cumplimiento del literal a) del artículo 13 del decreto 315/021 que regula la ley N° 19.889,<sup>11</sup> el CFA evaluó y revisó el cálculo del RFE incluyendo la determinación de los ingresos y egresos extraordinarios y el ajuste de las partidas asociadas al ciclo económico.

- El 24 de junio de 2022 el MEF envió al CFA las planillas conteniendo el tratamiento de los factores extraordinarios y de los ajustes cíclicos, el resultado fiscal efectivo y estructural del GC-BPS para 2021, así como las proyecciones para el quinquenio 2022-2026.

<sup>10</sup> [MEF \(2021\). Exposición de Motivos Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del ejercicio 2020 \(págs. 57-61\).](#)

<sup>11</sup> [Ley N° 19.889 \(arts. 207-212\).](#)

- El 28 de junio de 2022 el MEF presentó formalmente al CFA las principales cifras efectivas y estructurales del agregado GC-BPS para 2021 y las proyecciones para el quinquenio 2022-2026. En esa instancia, el CFA tuvo la oportunidad de formular consultas en su rol de observador y revisor del proceso de cálculo del RFE.<sup>12</sup>
- En las sesiones del 27 y 30 de junio de 2022, el CFA intercambió sobre las dudas e inquietudes surgidas luego de la recepción y revisión de las planillas con el cálculo del RFE.<sup>13</sup>
- Finalmente, en base al intercambio con las autoridades y al trabajo precedente sobre el monitoreo de las planillas enviadas por el MEF, el CFA concluyó que los cálculos del PIB potencial, la brecha del producto y del RFE realizados por el MEF, e incluidos en el Mensaje y Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del ejercicio 2021, se ajustaron a la metodología vigente.
- Sin perjuicio de lo anterior, el CFA mantuvo intercambios con el MEF respecto a variantes de instrumentación metodológica para la estimación del nivel de PIB potencial dada la ventana temporal existente entre la información aportada por el CE (febrero 2022) y la divulgación del cierre del PIB efectivo del 2021 (marzo 2022) así como las actualizaciones en la estimación de PIB efectivo por parte del MEF (junio de 2022) para el quinquenio 2022-2026, un aspecto que no está regulado por la metodología vigente y es puntual para este ejercicio. Dado la endogeneidad existente entre PIB potencial y PIB efectivo en la función de producción que forma parte del marco metodológico, actualizaciones del PIB efectivo implican correcciones en el nivel del PIB potencial y la respectiva brecha respecto al PIB efectivo, variables relevantes para el cálculo del RFE. Por esta razón, el CFA consideró importante analizar el impacto de las diferentes mediciones, es decir, el nivel estimado en febrero o el nivel que incorpora el cierre de cuentas nacionales de 2021 conocido en marzo y las actualizaciones de las proyecciones efectivas. Al respecto, el CFA realizó la estimación de RFE considerando ambos niveles (y por tanto ambas brechas del PIB) y concluyó que la variante metodológica que incorpora las actualizaciones antes mencionadas no es material en la estimación del RFE (su impacto es menor a una décima de punto porcentual de PIB).

De este modo, el CFA avaló los cálculos de RFE que incorporan las actualizaciones, tal como lo expresado en comunicado público el 30 de junio.<sup>14</sup> En este sentido, según lo anunciado por el MEF, a futuro, los cálculos de PIB potencial (y por tanto el pedido de insumos al CE) se realizarán con posterioridad al cierre de Cuentas Nacionales del año anterior y previo a la presentación del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas o del Presupuesto Quinquenal, según corresponda.

## **2.2. PIB potencial y brecha del PIB**

Tal como lo establece la regla fiscal vigente, la estimación de la variable estructural PIB potencial es relevante en tanto: i) su variación (promedio para los 10 años móviles siguientes) define un tope indicativo al incremento anual del gasto primario real del GC-BPS; ii) su nivel define la brecha respecto

<sup>12</sup> [CFA \(2022\). Comunicado N° 9 del 28 de junio de 2022.](#)

<sup>13</sup> [CFA \(2022\). Actas de sesión N° 22 y N°23 del 27 y 30 de junio de 2022, respectivamente.](#)

<sup>14</sup> [CFA \(2022\). Comunicado N° 10 del 30 de junio de 2022.](#)

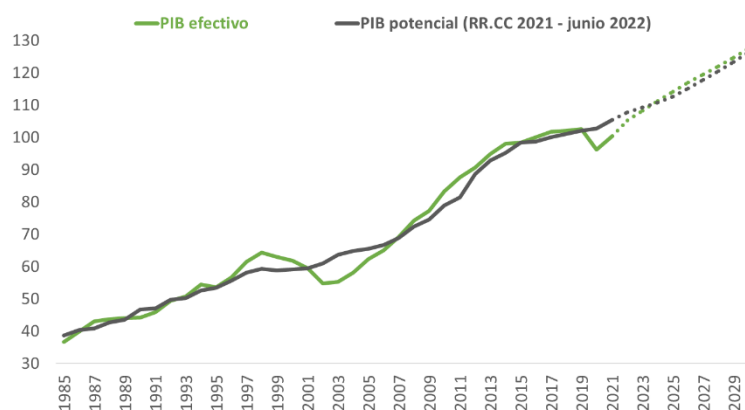
al PIB efectivo y por tanto la posición cíclica de la economía, determinante para el cálculo de los ingresos y gastos estructurales.

En este sentido, el MEF difundió el 7 de febrero, en su página web, un acta con los resultados que surgieron de estimar el PIB potencial incorporando a su metodología de cálculo los insumos solicitados al CE el 27 de enero.<sup>15</sup> Vale recordar que el MEF utiliza una metodología híbrida, esto es, una función de producción a la Solow con tratamiento de los insumos Fuerza de Trabajo y Productividad Total de los Factores bajo el filtro estadístico Hodrick y Prescott (“HP”), metodología estándar a nivel global.<sup>16</sup> Los resultados arrojaron una tasa de crecimiento promedio del PIB potencial para 2021-2030 de 2,1%, valor que modificó el anterior tope de expansión del gasto público (2,3%) por el cual se regía la regla fiscal antes de la implementación de los grupos técnicos externos que conforman la nueva Institucionalidad Fiscal.

Por su parte, con la nueva estimación, quedó definido el nivel del PIB potencial tal como se visualiza en el gráfico 1.

**Gráfico 1**

**Nivel del PIB potencial y PIB efectivo**  
(índice 2016=100)



Fuente: Elaboración del CFA en base a MEF a datos del MEF.

Considerando la actualización del nivel del PIB potencial y la estimación de crecimiento del PIB efectivo de 4,8%<sup>18</sup> para 2022, la brecha del PIB se ubicaría en el promedio del año en -2,4%. Esto representa 2,3 puntos porcentuales menos que la estimada para 2021 (-4,7%) y 1,2 puntos porcentuales menos que la estimada para 2022 en la Rendición de Cuentas del ejercicio 2020 (-3,6%). El gráfico 2 presenta la evolución de la brecha del PIB calculado por el MEF en la Rendición de Cuentas 2020 y 2021, respectivamente.

<sup>15</sup> [MEF \(2022\). Acta N°1: Resultados del Comité de Expertos.](#)

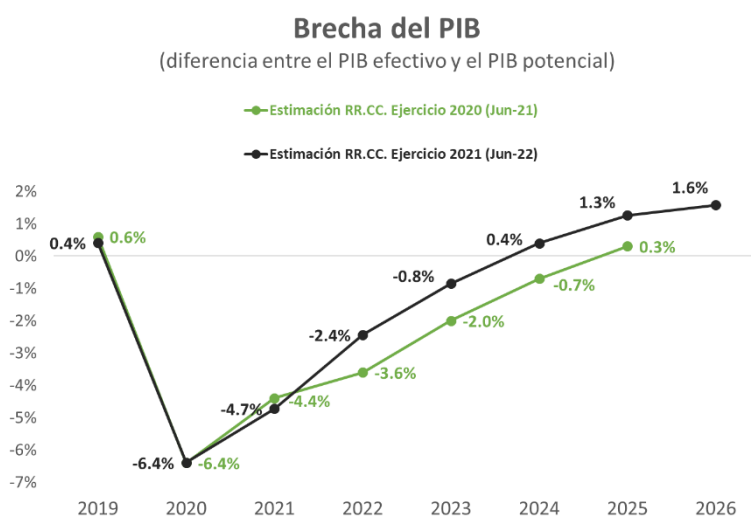
<sup>16</sup> [MEF \(2021\). Exposición de Motivos Ley N° 19.996 de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del ejercicio 2020 \(págs. 59-60\).](#)

<sup>17</sup> [CFA \(2022\). Informe sobre el cálculo del RFE al cierre de 2021 \(págs. 7-10\).](#)

<sup>18</sup> [MEF \(2022\). Exposición de Motivos Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal 2021.\(pag.36\).](#)



Gráfico 2



Fuente: Elaboración del CFA en base a datos del MEF.

Por un lado, se observa una convergencia más rápida de la economía hacia niveles considerados de plena utilización sustentable de los factores productivos. Incluso las holguras productivas se estiman cerradas hacia el fin del horizonte temporal (definido en la nueva Institucionalidad Fiscal) en que se enmarcan las proyecciones fiscales.

Por otro lado, la estimación para 2022 da cuenta de un nivel actividad que todavía se ubicaría por debajo de su potencial, aunque con menor capacidad ociosa que en 2021. Ello parece consistente con las holguras aún existentes en el mercado de trabajo dado que la participación laboral no ha retomado los niveles pre-pandemia, lo cual ha amortiguado una tasa de desempleo mayor.

### 2.3. Resultado fiscal efectivo y estructural para 2021<sup>19</sup>

Con el cierre de Cuentas Nacionales de 2021 publicado por el BCU en marzo, los ingresos efectivos del GC-BPS concluyeron el año en 26,5% del PIB, disminuyendo 0,5 puntos porcentuales del PIB respecto a 2020. Por su parte, los egresos efectivos totales del GC-BPS se ubicaron en 30,2% del PIB en 2021, disminuyendo 1,9 puntos porcentuales del PIB respecto a 2020. De este modo, el déficit fiscal efectivo del agregado GC-BPS se situó en 3,8% del PIB, en línea con lo estimado el 15 de febrero por el MEF.<sup>20</sup> Esto representó una reducción de 1,3 puntos porcentuales respecto a lo observado en 2020.

Por otro lado, el ajuste cíclico de los ingresos efectivos ascendió a 0,9% del PIB, dada la brecha negativa del producto (PIB efectivo menor al potencial), mientras que el ajuste de los ingresos por partidas de naturaleza extraordinario y/o transitoria se ubicó en -0,6% del PIB, debido principalmente a ingresos al BPS por concepto de Fideicomiso de la Seguridad Social (“FSS”) y otros ingresos extraordinarios del GC por concepto de utilidades del Banco de la República Oriental del Uruguay (“BROU”). Con esto, los ingresos estructurales se estimaron en 26,8% del PIB, disminuyendo 0,9 puntos porcentuales del PIB respecto a 2020, y ubicándose levemente sobre los efectivos (26,5% del PIB). Los resultados se muestran en la tabla 1 y en el gráfico 3.

<sup>19</sup> [MEF \(2022\). Exposición de Motivos Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal 2021 \(págs. 131-137\).](#)

<sup>20</sup> [MEF \(2022\). Presentación a cargo de la Ministra de Economía el día 15 de febrero de 2022.](#)



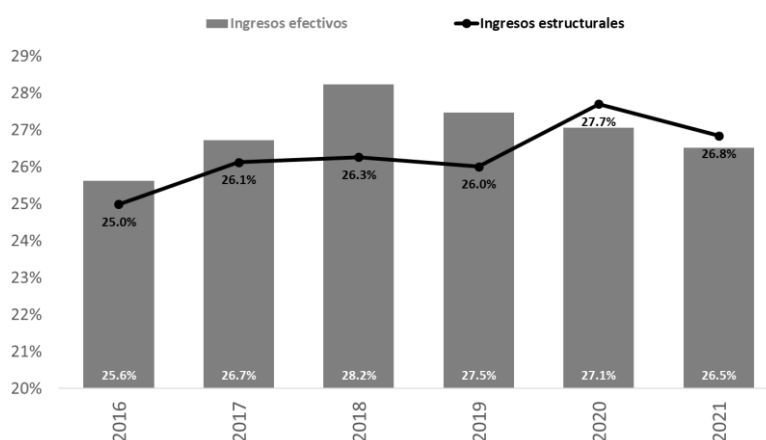
**Tabla 1**

<b>Ingresos del GC-BPS (% del PIB)</b>						
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Ingresos efectivos	25.6	26.7	28.2	27.5	27.1	26.5
Ajuste cíclico	-0.2	-0.3	-0.2	-0.1	1.2	0.9
Ajustes extraordinarios	-0.4	-0.3	-1.8	-1.4	-0.6	-0.6
Ingresos estructurales	25.0	26.1	26.3	26.0	27.7	26.8

Fuente: Elaboración del CFA en base a datos del MEF. La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo de las cifras.

**Gráfico 3**

**Evolución de los ingresos efectivos y estructurales del GC-BPS**  
(% del PIB)



Fuente: Elaboración del CFA en base a datos del MEF.

Asimismo, el ajuste cíclico de los egresos efectivos del GC-BPS fue de 0,4% del PIB dada la brecha negativa del producto (PIB efectivo menor al potencial), mientras que los egresos de naturaleza extraordinaria y/o transitoria se ubicaron en -1,2% del PIB, debido principalmente a egresos vinculados al Fondo COVID-19. Con esto, los egresos estructurales se ubicaron en 29,6% del PIB, disminuyendo 2,5 puntos porcentuales del PIB respecto a 2020. Los resultados se muestran en la tabla 2 y en el gráfico 4.

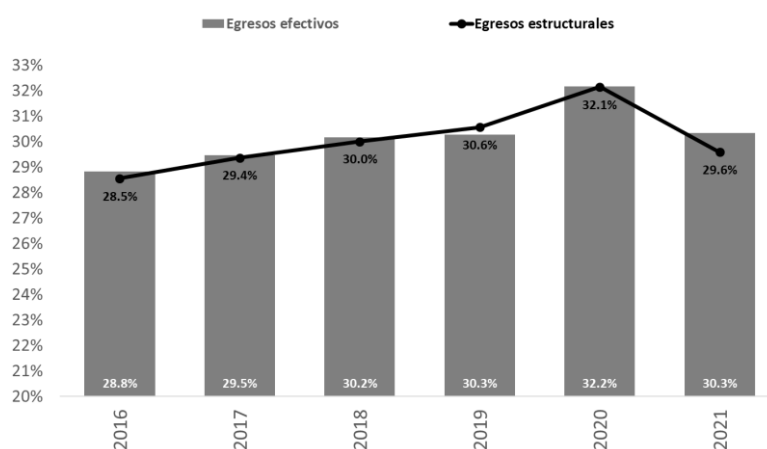
**Tabla 2**

<b>Egresos del GC-BPS incluyendo intereses (% del PIB)</b>						
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Egresos efectivos	28.8	29.5	30.2	30.3	32.2	30.3
Ajuste cíclico	-0.1	-0.1	-0.1	0.0	0.6	0.4
Ajustes extraordinarios	-0.2	0.0	-0.1	0.3	-0.7	-1.2
Egresos estructurales	28.5	29.4	30.0	30.6	32.1	29.6

Fuente: Elaboración del CFA en base a datos del MEF. La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo de las cifras.

**Gráfico 4**

**Evolución de los egresos efectivos y estructurales del GC-BPS**  
(% del PIB)

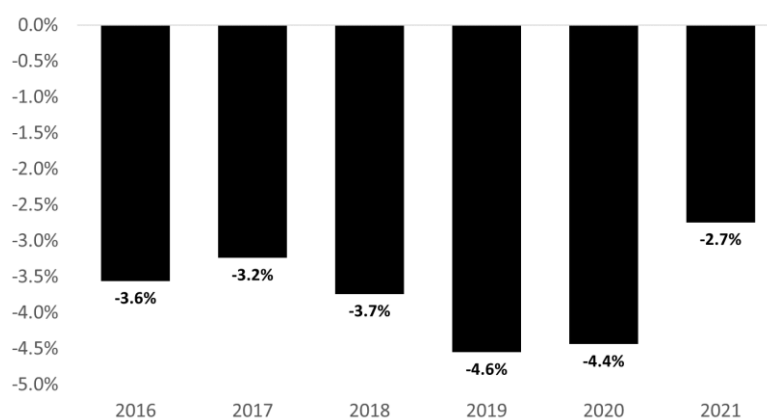


Fuente: Elaboración del CFA en base a datos del MEF.

De este modo, el déficit fiscal estructural del GC-BPS presentó una reducción respecto al 2020 de 1,7 puntos porcentuales del PIB, ubicándose en 2,7% del PIB, tal como se muestra en el gráfico 5 y la tabla 3. Dicho desequilibrio fue 1,1 puntos porcentuales inferior al efectivo (3,8% del PIB) debido a que éste último siguió impactado por la posición cíclica de la economía (por ingresos afectados negativamente y egresos positivamente) así como por algunos factores de naturaleza extraordinaria tales como el Fondo COVID-19.

**Gráfico 5**

**Resultado Fiscal Estructural del GC-BPS**  
(% del PIB)



Fuente: Elaboración del CFA en base a datos del MEF.

**Tabla 3**

<b>Resultado Fiscal Estructural (% del PIB)</b>						
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>
Resultado Fiscal Efectivo	-3.2	-2.7	-1.9	-2.8	-5.1	-3.8
Ajuste cíclico	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	0.6	0.4
Ajustes extraordinarios	-0.2	-0.3	-1.7	-1.7	0.1	0.6
<b>Resultado Fiscal Estructural</b>	<b>-3.6</b>	<b>-3.2</b>	<b>-3.7</b>	<b>-4.6</b>	<b>-4.4</b>	<b>-2.7</b>

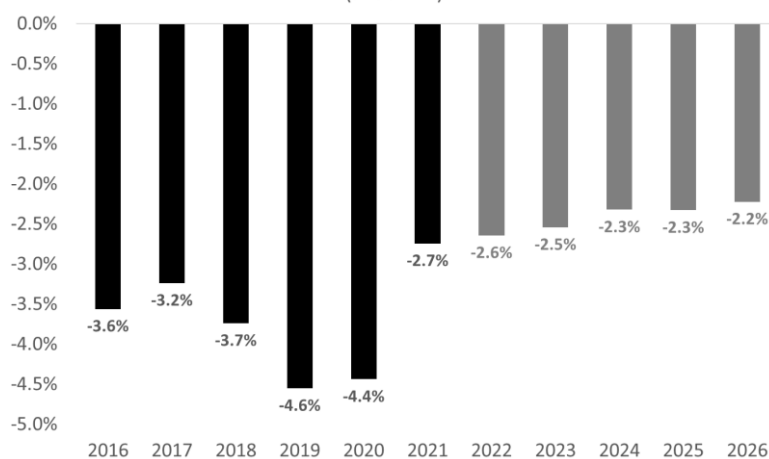
Fuente: Elaboración del CFA en base a datos del MEF. La suma de los parciales puede no coincidir con el total debido al redondeo de las cifras.

## **2.4. Proyecciones para el quinquenio 2022-2026**

Bajo el escenario del nuevo marco quinquenal móvil de las proyecciones fiscales, el MEF presentó sus estimaciones de déficit efectivo y estructural para el quinquenio 2022-2026, las cuales se visualizan en el gráfico 6. Al respecto, las autoridades proyectan una senda continua de leves reducciones adicionales en ambos indicadores, ubicándose en 2,9% del PIB y 2,6% del PIB en 2022 hasta 2,0% del PIB y 2,2% del PIB en 2026 respectivamente.

**Gráfico 6**

### **Resultado Fiscal Estructural del GC-BPS** (% del PIB)



Fuente: Elaboración del CFA en base a datos del MEF.

## **3. Importancia del enfoque estructural y análisis de sensibilidad**

### **3.1. Aspectos conceptuales sobre el enfoque estructural y la posición cíclica**

Según la metodología vigente, el RFE del agregado GC-BPS es aquel que surge de la corrección del resultado fiscal efectivo del GC-BPS por aquellas partidas que corresponden exclusivamente a la fase expansiva o recesiva del ciclo económico u otras de naturaleza extraordinaria.

En su artículo 1, el decreto 315/021 que regula los artículos 207 a 212 (referentes al capítulo I de la sección IV: “Regla Fiscal”) de la Ley N° 19.889 establece que esa depuración “dotará a las finanzas públicas de una mayor transparencia y entendimiento de la posición subyacente de las mismas a la vez que permitirá un manejo responsable y sostenible de éstas en el largo plazo”.

Al respecto, el CFA señala, previo a la discusión presupuestaria del proyecto de Ley de Rendición de Cuentas, la relevancia de mantener el enfoque estructural de las finanzas públicas tal como lo establece el mencionado artículo. Este enfoque implica que el crecimiento económico potencial define

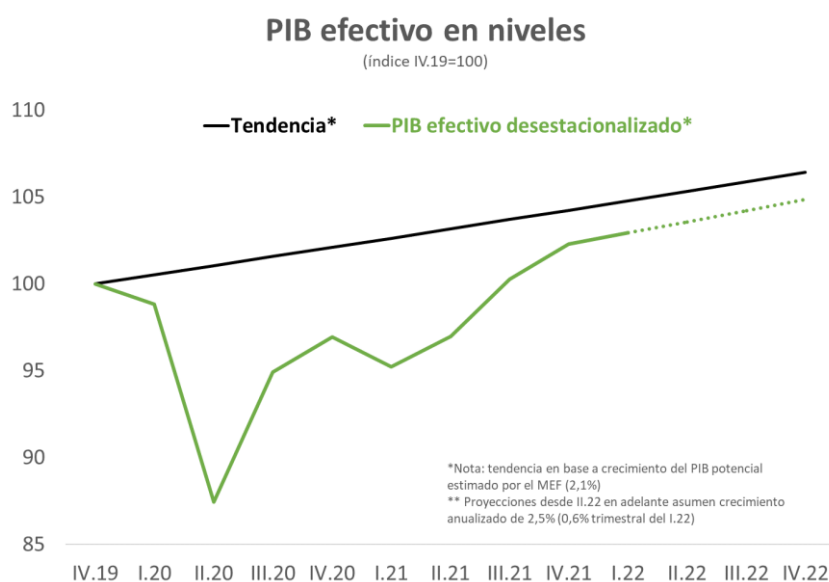
(mayoritariamente) la expansión de los ingresos tributarios estructurales y, como consecuencia, del gasto público permanente; esto sin considerar eventuales modificaciones tributarias que el sistema político pueda proponer para financiar una senda de gastos diferente.

En este sentido, tal como se sugiere en la sección 2.2, las variables estructurales relevantes para el enfoque de las finanzas públicas (crecimiento y PIB potencial) no han cambiado.

Por su parte, la instancia de Rendición de Cuentas se produce en un escenario doméstico de reactivación económica, lo cual podría instalar la idea de que la mejora cíclica de la economía induce una mayor disponibilidad del espacio fiscal para aumentar el gasto permanente, contraria a lo que sugiere el enfoque estructural de las finanzas públicas.

En particular, el CFA considera relevante visualizar que gran parte del crecimiento efectivo del PIB estimado para el promedio de 2022 está influido por un efecto de arrastre estadístico del 2021 y en menor medida por un crecimiento genuino esperado para 2022. De hecho, de acuerdo con los datos de Cuentas Nacionales publicados por el BCU,<sup>21</sup> la tasa de crecimiento del PIB efectivo para el primer trimestre del año se ubicó en 0,6% frente al trimestre previo, lo que supone un ritmo anualizado de 2,5%. Asimismo, en el primer trimestre, la economía se ubicó 4,2% por encima de su nivel del primer trimestre de 2020, promediando un crecimiento anual en este período, pandemia mediante, de 2,1% tal como se muestra en el gráfico 7. De este modo, los datos sugieren que, tras el shock del COVID-19, se habrían retomado tasas de crecimiento genuinas (esto es, aislado de los efectos de arrastre estadístico) en torno al nivel potencial (2,1%) estimado por el MEF en su informe del 7 de febrero de 2022.<sup>22</sup>

**Gráfico 7**



Fuente: Elaboración del CFA en base a datos del BCU.

<sup>21</sup> [BCU \(2022\). Informe de Cuentas Nacionales trimestrales: primer trimestre de 2022.](#)

<sup>22</sup> [MEF \(2022\). Comunicado N° 1: Cálculo del Producto Interno Bruto \(PBI\) Potencial y Brecha del PIB.](#)

### **3.2. Análisis de sensibilidad**

La estimación del PIB potencial, una variable estructural no observable, no es trivial. Existe una extensa literatura académica que tiene como foco los costos y beneficios asociados a diferentes metodologías de estimación del PIB potencial. Más recientemente, a consecuencia de la pandemia de COVID-19, estos aspectos teóricos y metodológicos han cobrado mayor relevancia dada la incertidumbre de los efectos que la pandemia puede haber tenido en la oferta de trabajo, la formación bruta de capital fijo y la productividad total de los factores, aún de difícil calibración en Uruguay y en el resto de las economías.

Por ejemplo, autores como Klär (2013), Ball (2014), Tereanu et al. (2014), Palumbo (2015), Truger (2015), Heimberger y Kapeller (2017) y Fatas (2019), por mencionar algunos, plantean como desafío que las estimaciones “en tiempo real” del crecimiento efectivo y potencial están sujetas a revisiones significativas, especialmente durante períodos de crisis. Asimismo, estas revisiones pueden continuar ocurriendo más allá del horizonte del año presupuestario, siendo esto un factor relevante para explicar cambios en las estimaciones de ajuste cíclico de las finanzas públicas. En particular, Tereanu et al. (2014) analizan datos históricos sobre revisiones del crecimiento efectivo y potencial para la Unión Europea y concluyen que: i) los errores en la medición de la brecha del producto son grandes en magnitud (en torno a 1,5 puntos porcentuales en valor absoluto) pero no afectan mayoritariamente el signo de esta; ii) las estimaciones del esfuerzo fiscal basadas en el ajuste cíclico de las finanzas públicas están sujetas a variaciones considerables y errores debido particularmente a revisiones (a la baja) en la estimación del PIB potencial en los años de crisis (más que a revisiones en otras variables como el gasto primario). Asimismo, plantean como desafío para reglas fiscales de balance estructural el poder añadir en la medición del PIB potencial su correlación con los shocks de la economía en tiempo real, de forma tal de minimizar los errores de medición de la brecha del producto.

Con el surgimiento de la pandemia, otros autores como Heimberger y Truger (2020) concluyen que la incertidumbre en el cálculo del PIB potencial es excepcionalmente alta en el contexto de esta crisis. Los autores analizan para países europeos los efectos de la pandemia en las estimaciones de PIB potencial. Los mismos concluyeron que, por cada punto porcentual de caída en el PIB efectivo, el PIB potencial habría sufrido un deterioro de 0,6 puntos porcentuales en relación con los niveles anteriores al COVID-19.

Una caída del PIB potencial como consecuencia de la pandemia genera al menos dos consecuencias relevantes en términos del RFE: i) las estimaciones de PIB potencial son sistemáticamente procíclicas en el sentido que están fuertemente relacionadas con cambios en la actividad económica; y ii) las revisiones a la baja del PIB potencial se traducen, *ceteris paribus*, en mayores déficits estructurales dado estimaciones menores de la brecha del producto.

En otras palabras, la literatura académica apunta a un potencial sesgo relevante para la evaluación de la sostenibilidad de las finanzas públicas: los costos de subestimar la brecha del producto podrían ser eventualmente mayores a los costos de sobrestimar la brecha del producto. Una eventual subestimación persistente de la brecha del producto (por ejemplo, a partir de una sobrestimación persistente del PIB potencial), podría generar una sobreestimación permanente de los ingresos estructurales (y por ende del gasto público), induciendo déficits fiscales mayores a los estimados, si fuera el caso. En esta línea, desde un punto de vista de responsabilidad fiscal, mitigar los eventuales

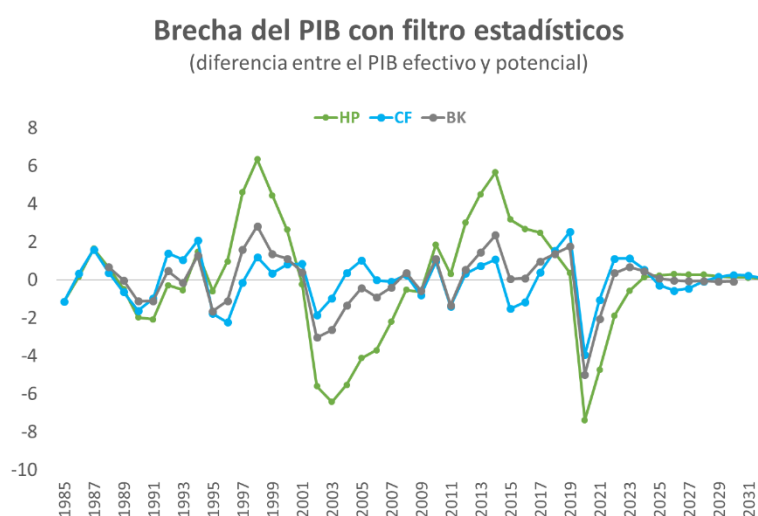
problemas de sesgo de la brecha del producto tal como lo sugiere la literatura, es coherente con el principal objetivo de la regla fiscal, que es promover la sostenibilidad de las finanzas públicas.

Esta discusión es muy relevante para el caso uruguayo. A los efectos de motivar una discusión metodológica más profunda, se analiza a continuación los resultados que arrojan distintas metodologías.

Según lo señalado en la sección 2.2, la brecha del PIB según la metodología del MEF tendería a cerrarse en 2024. En la misma línea, en su Informe de Política Monetaria del primer trimestre del 2022, el BCU advirtió sobre la persistencia de una brecha del PIB “ligeramente en terreno negativo” en el horizonte de política monetaria.<sup>23</sup> Adicionalmente, estimaciones del Fondo Monetario Internacional (“FMI”) incorporadas en su consulta anual (artículo IV) de enero de 2022<sup>24</sup> y sus actualizaciones, provistas al CFA,<sup>25</sup> sugieren que la brecha del PIB se cerraría en 2023.

Por su parte, el CFA realizó estimaciones complementarias del PIB potencial y la respectiva brecha del PIB siguiendo tres métodos puramente estadísticos: el filtro HP, el filtro Christiano-Fitzgerald (“CF”) y el filtro de Baxter-King (“BK”).<sup>26</sup> Los resultados muestran una alta dispersión de las estimaciones tanto en magnitud como en signo. La brecha del PIB estimada cubre un rango de -1,9% a 1,1% del PIB en 2022 tal como se visualiza en el gráfico 8 y la tabla 4.

**Gráfico 8**



Fuente: estimaciones realizadas por el CFA en base a datos del BCU y Álvarez et al. (2021).

<sup>23</sup> [BCU \(2022\). Informe de Política Monetaria primer trimestre de 2022 \(pág. 28\).](#)

<sup>24</sup> [FMI \(2022\). 2021 Article IV Consultation. IMF Country Report N° 22/16.](#)

<sup>25</sup> [CFA \(2022\). Comunicado N° 5 del 1° de junio de 2022.](#)

<sup>26</sup> En el anexo técnico (sección 7) se presenta con detalle la descripción de la metodología y sus limitaciones, así como los supuestos y estrategias de estimación utilizados en el análisis.

**Tabla 4**

**Brecha del producto bajo distintos métodos univariados**

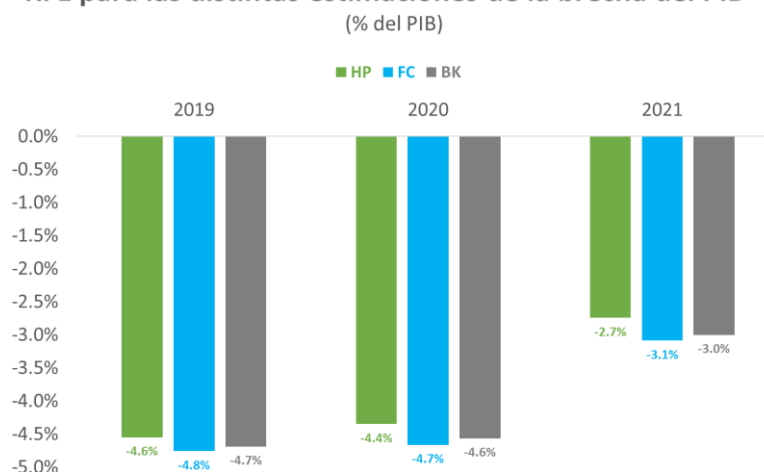
	HP	FC	BK
<b>2019</b>	0.4	2.5	1.8
<b>2020</b>	-7.4	-3.9	-5.0
<b>2021</b>	-4.7	-1.1	-2.0
<b>2022</b>	-1.9	1.1	0.4
<b>2023</b>	-0.6	1.1	0.7
<b>2024</b>	0.1	0.5	0.5
<b>2025</b>	0.2	-0.3	0.1
<b>2026</b>	0.3	-0.6	0.0

Fuente: estimaciones realizadas por el CFA en base a datos del BCU y Álvarez et al. (2021).

Al analizar el RFE en 2021 asociado a cada una de estas metodologías, como muestra la tabla 5 y el gráfico 9, se puede constatar que el mismo se habría ubicado entre -3,1% y -2,7% del PIB, lo cual sugiere que cambios de aproximadamente un punto porcentual en la brecha del PIB habrían derivado en cambios en el RFE en el orden de una décima del PIB. Si bien estos cambios pueden parecer poco significativos, una eventual sobrestimación o subestimación persistente de la brecha podría generar una acumulación de resultados fiscales estructurales ex-post divergentes de las metas indicativas ex-ante.

**Gráfico 9**

**RFE para las distintas estimaciones de la brecha del PIB**



Fuente: estimaciones realizadas por el CFA en base a datos del BCU y Álvarez et al. (2021).



**Tabla 5**

**RFE para distintas las distintas estimaciones de la brecha del producto (% del PIB)**

	<b>HP</b>	<b>FC</b>	<b>BK</b>
<b>2019</b>	-4.6%	-4.8%	-4.7%
<b>2020</b>	-4.4%	-4.7%	-4.6%
<b>2021</b>	-2.7%	-3.1%	-3.0%

Fuente: estimaciones realizadas por el CFA en base a datos del BCU y Álvarez et al. (2021).

Este es un ejercicio preliminar con el objetivo de dejar en evidencia la sensibilidad del RFE ante cambios en la estimación de la brecha de producto, y de esa manera motivar un análisis más profundo. Sin embargo, estos resultados sugieren que las estimaciones del PIB potencial, así como del resto de las variables estructurales, son sensibles a varios elementos:

- i) la metodología empleada para el cálculo del PIB potencial: la estimación del PIB potencial bajo un enfoque estructural como el de función de producción que puede diferir de la proveniente de métodos puramente estadísticos.
- ii) la frecuencia temporal considerada: estimaciones que tienen en cuenta distintas frecuencias, aun con la misma metodología pueden arrojar resultados diferentes.
- iii) las estimaciones de crecimiento del PIB efectivo: en la medida que esta variable pueda afectar directamente la estimación del PIB potencial (dependiendo de la metodología) y en su impacto en el cálculo de la brecha, estas estimaciones también afectan las variables estructurales.

De este modo, las estrategias para la estimación del PIB potencial (y por ende de otras variables estructurales) presentan costos y beneficios. En este sentido, la elección de la metodología debe considerar el propósito del análisis (esto es, considerar el objetivo de política que se persigue), la disponibilidad de datos y las características subyacentes de la economía. A modo de ejemplo, la frecuencia utilizada en estimaciones utilizadas como insumo de la política monetaria no necesariamente coinciden con aquellas requeridas como insumos de la política fiscal. En la misma línea, el horizonte temporal para las decisiones de política puede ser diferente: la política monetaria opera sobre el ciclo y en horizontes temporales cortos, mientras que la sostenibilidad de las finanzas públicas depende de los ingresos estructurales en un horizonte de largo plazo.

En conclusión, dado que Uruguay comenzó a recorrer este camino hace relativamente poco tiempo en materia de política fiscal, el CFA considera oportuno la realización de trabajos de investigación que permitan calibrar la incertidumbre asociada a los factores metodológicos y acotar algunos potenciales sesgos que identifica la literatura. En particular, tal como lo planteado en el informe del 21 de febrero de 2021, se reafirma la necesidad de continuar profundizando en la posibilidad de complementar el enfoque de función de producción mediante otros métodos, como ser modelos de filtros multivariados de series temporales, filtros de Kalman o modelos de equilibrio general dinámico estocástico (en inglés, DSGE). Esto permitiría realizar análisis de sensibilidad del RFE ante distintas estimaciones de la brecha de producto y permitiría avanzar en la robustez de las estimaciones que se derivan de la metodología vigente.

### **3.3. Tratamiento de factores extraordinarios**

Además del ajuste cíclico, la metodología vigente prevé la depuración del resultado fiscal efectivo por aquellas partidas de ingresos y egresos consideradas extraordinarios y/o regulares pero transitorias en el mediano plazo, que introducen distorsiones en la comparación de las cifras fiscales entre un año y otro.

Al respecto, el CFA evalúa muy positivamente la publicación<sup>27</sup> detallada de los factores extraordinarios identificados para su depuración, así como su fundamentación por parte del MEF, en el entendido que esta práctica constituye un avance adicional en materia de transparencia de las finanzas públicas.

Por su parte, uno de los mayores desafíos identificados por el CFA refiere al tratamiento de cambios tributarios o gastos identificados preliminarmente como transitorios, que luego adquieren naturaleza permanente. Los recursos destinados a la vacunación dentro del Fondo COVID-19 para atender la emergencia sanitaria podría constituir un buen ejemplo de ello.

Estos problemas prácticos pueden eventualmente afectar la predictibilidad de una regla fiscal basada en un enfoque estructural dado que:

- i) deberían implicar correcciones hacia atrás del resultado fiscal estructural y de ese modo podrían generar eventuales incumplimientos ex-post de las metas indicativas fijadas ex-ante,
- ii) podrían generar cambios en las metas indicativas ex-ante para el horizonte de proyección fiscal;
- iii) de volverse frecuente, podrían incentivar el uso de “contabilidad creativa”.

Por esto motivos, el CFA entiende necesario establecer criterios ex-ante de forma explícita y preanunciada para el tratamiento de ingresos o gastos extraordinarios que eventualmente puedan adoptar naturaleza permanente.

Por su parte, el CFA sugiere que de visualizarse partidas que inicialmente son consideradas transitorias y posteriormente adquieren naturaleza permanente, ya sea por la vía de la asignación presupuestal en leyes de Rendiciones de Cuentas o Presupuesto Quinquenales, se realicen las correcciones pertinentes en el Resultado Fiscal Estructural con su debida justificación y transparencia.

## **4. Evaluación del CFA**

En primer lugar, en cumplimiento de sus atribuciones, en base a la revisión de las planillas de trabajo enviadas por el MEF y al intercambio con las autoridades, el CFA concluyó que los cálculos del PIB potencial, la brecha del producto y del RFE realizados por el MEF se ajustaron a la metodología vigente.

En segundo lugar, el CFA valora positivamente el cumplimiento de la meta fiscal en sus tres pilares, de forma tal de lograr una consolidación efectiva y fortalecer la credibilidad de la regla fiscal. Se valora la senda de consolidación estructural de las finanzas públicas y el cumplimiento de las metas indicativas en los últimos dos años, en el entendido que ello favorece la sostenibilidad fiscal y las políticas sociales, ayuda a mitigar desequilibrios macroeconómicos, y la preservación del grado inversor, todo lo cual es fundamental aún más en un contexto de alta incertidumbre internacional y alza de tasas de interés.

En tercer lugar, sin perjuicio de que la metodología para la estimación del PIB potencial utilizada por el MEF es de amplia utilización a nivel internacional, en línea con lo analizado en la sección 3.2, el CFA

---

<sup>27</sup> [MEF \(2022\). Informe Ingresos y Egresos Extraordinarios.](#)

hace hincapié en la necesidad de seguir profundizando en aspectos metodológicos asociados a la estimación del PIB potencial y su respectiva brecha respecto al PIB efectivo.

Por último, el CFA realiza una valoración positiva del enfoque estructural incorporado en el Mensaje y Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas 2021 por parte del MEF dadas las particularidades de la instancia antes señaladas. Sin perjuicio de lo anterior, en el marco de la discusión parlamentaria sobre las finanzas públicas para este y los siguientes ejercicios, y en un contexto en que la actividad se acerca al producto potencial en un escenario internacional con señales de reversión, el CFA señala la importancia no solo de apuntalar un enfoque estructural, sino también de adoptar un criterio de prudencia a la hora de evaluar medidas de política económica con impacto permanente en el gasto y/o en los ingresos. En un contexto en el que las estimaciones de crecimiento potencial (la principal variable estructural que afecta el comportamiento de largo plazo de los flujos de las finanzas públicas) se mantiene en torno a 2,1%, expansiones fiscales de carácter permanente, vía incremento del gasto o reducciones impositivas, sustentadas en una mejora cíclica (transitoria) de la economía, podrían implicar riesgos de eventuales incumplimientos de las metas indicativas estructurales o generar sesgos procíclicos en la política fiscal. En términos de sostenibilidad fiscal, expansiones fiscales permanentes financiadas con ingresos transitorios deberían estar debidamente justificadas si sus efectos de mediano y largo plazo aumentasen el PIB potencial.

## **5. Sugerencias acogidas o contestadas por el MEF**

### **5.1. Referentes al Comité de Expertos del PIB Potencial**

El 23 de junio de 2022, el MEF convocó al CE a los efectos de anunciar la implementación de algunas recomendaciones señaladas por el CFA en su informe del 21 de febrero. En el marco de sus atribuciones, el CFA participó como observador la dicha convocatoria.<sup>28</sup>

En este sentido, el CFA valora muy positivamente la publicación de un documento de trabajo<sup>29</sup> sobre el tratamiento de los insumos provistos por el CE para el cálculo del PIB potencial y la creación de un Registro Público de Expertos<sup>30</sup> con el objetivo de involucrar a más actores en dicho proceso. La inscripción en el Registro se llevará a cabo por medio del sitio web del MEF, quien administrará y evaluará las postulaciones en conjunto con el CFA.

Por su parte, el MEF anunció para el segundo semestre del año la publicación de las series necesarias para el cálculo de los insumos relevantes de la función de producción por parte de los expertos.

Finalmente, a diferencia de lo ocurrido en 2022, a partir del año próximo el suministro de insumos por parte de los expertos para el cálculo del PIB potencial tendrán lugar regularmente con posterioridad al cierre de Cuentas Nacionales en marzo y previo a la instancia de envío del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas o Presupuesto Quinquenal, según corresponda. Ello se evalúa como positivo en el sentido que evitará restimaciones de los parámetros estructurales (PIB potencial y brecha del producto) ante actualizaciones de las cifras efectivas de PIB.

<sup>28</sup> [CFA \(2022\). Comunicado N° 8 del 23 de junio de 2022.](#)

<sup>29</sup> [MEF \(2022\). Documento de Trabajo: Tratamiento de datos del Comité de Expertos.](#)

<sup>30</sup> [MEF \(2022\). Apertura de registro de Comité de Expertos.](#)

## **5.2. Referentes a la metodología de cálculo del PIB potencial y el RFE**

Adicionalmente, el MEF dio lugar a la publicación detallada de los factores de naturaleza extraordinaria y/o transitoria que afectan el cálculo del RFE.<sup>31</sup> Al respecto, el CFA evalúa muy positivamente este avance, en línea con la mejora de la transparencia de las finanzas públicas.

Por otro lado, en el Mensaje y Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas del ejercicio 2021, el MEF publicó un análisis de sensibilidad a diversos shocks para la trayectoria esperada del ratio deuda sobre PIB.<sup>32</sup> El CFA considera esto un avance importante a la hora de cuantificar la probabilidad de ocurrencia del escenario base estimado, así como la posibilidad desarrollar eventuales escenarios alternativos sobre la trayectoria de las cuentas fiscales y el endeudamiento antes diversos shocks que afecten el PIB, el tipo de cambio real u otras variables macroeconómicas de relevancia. Más aún, en un contexto global de incertidumbre y riesgos negativos crecientes.

Por último, el MEF anunció para el segundo semestre la publicación de un documento de trabajo en el que se profundice el estudio de las elasticidades de las partidas fiscales respecto al PIB. En este sentido, en su informe del 21 de febrero,<sup>33</sup> el CFA había recomendado evaluar la robustez de las elasticidades. En primer término, porque estos parámetros suelen ser sensibles al método econométrico adoptado y a la muestra temporal. En segundo lugar, porque es relevante distinguir entre elasticidades de corto y largo plazo. Al respecto, la estimación del RFE debe capturar adecuadamente el factor transitorio generado por la brecha del producto, para lo cual se recomienda el uso de las elasticidades de corto plazo. Por el contrario, la elasticidad de largo plazo está asociada al producto en su componente de tendencia. Por tanto, parece necesario avanzar en el estudio de las elasticidades de gastos e ingresos en distintos horizontes temporales.

## **6. Actividades realizadas por el CFA y temas de agenda**

Tal como lo acordado en la sesión N° 13 del 24 de febrero de 2022,<sup>34</sup> inmediatamente posterior a la publicación del primer informe, el CFA comenzó a trabajar en la elaboración de algunos temas de agenda para el corto, mediano y largo plazo.

En la sesión N° 14 del jueves 24 de marzo de 2022,<sup>35</sup> el CFA realizó una evaluación de los primeros meses de funcionamiento de la nueva institucionalidad fiscal y la agenda de temas a encarar hacia adelante. Al respecto, se visualizaron dos etapas desde la conformación del CFA el 29 de setiembre de 2021, descriptas a continuación.

### **6.1. Etapa de fundación**

Esta etapa comenzó con la primera sesión del CFA y culminó con la presentación del documento “Informe sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural al cierre de 2021”<sup>36</sup> el 21 de febrero de 2021, tal como lo indica el decreto reglamentario 315/021 de la Ley N° 19.889.

<sup>31</sup> [MEF \(2022\). Informe de Ingresos y Egresos Extraordinarios.](#)

<sup>32</sup> [MEF \(2022\). Mensaje y Exposición de Motivos Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del ejercicio 2021 \(págs. 159-164\).](#)

<sup>33</sup> [CFA \(2022\). Informe del CFA sobre el cálculo del RFE al cierre de 2021.](#)

<sup>34</sup> [CFA \(2022\) Acta de sesión N° 13 del 24 de febrero de 2022.](#)

<sup>35</sup> [CFA \(2022\). Acta de sesión N° 14 del 24 de marzo de 2022.](#)

<sup>36</sup> [CFA \(2022\). Informe sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural al cierre de 2021.](#)

En sus primeros seis meses, el CFA sesionó en catorce oportunidades, elaboró el Reglamento Interno para el funcionamiento del Consejo, mantuvo dos reuniones de trabajo con el MEF, emitió dos comunicados públicos en su rol de observador y revisor de la convocatoria al CE del PIB potencial, así como de revisor del cálculo y la metodología del RFE, y elaboró el mencionado informe en el marco de sus atribuciones y responsabilidades. En este sentido, el CFA realizó una valoración positiva de todo el proceso de elaboración, difusión y recepción de comentarios por parte de analistas y referentes económicos respecto al documento. Asimismo, el CFA realizó una evaluación positiva de la interacción con el MEF en este proceso.

Por su parte, el CFA entiende como muy relevante la puesta en funcionamiento del sitio web referente a la nueva Institucionalidad Fiscal creada en la órbita del MEF. Esto último es esencial para la transparencia, la rendición de cuentas y la comunicación efectiva con la ciudadanía. En la misma línea, se eligió un logotipo representativo de la institución.

## **6.2. Etapa de consolidación**

Esta etapa comienza con la presentación del primer informe. Parte de los desafíos de la construcción de una institucionalidad fiscal robusta en sus principios y cometidos, sostenible en el tiempo más allá de cambios en las preferencias políticas y reconocida por la ciudadanía tienen que ver con la independencia, la transparencia, la credibilidad y la reputación a lo largo del tiempo. Adicionalmente, otra parte del buen funcionamiento responde en apuntar hacia un proceso continuo de mejoras metodológicas y de funcionamiento que tengan como premisa avanzar adoptan las mejores prácticas y estándares a nivel internacional.

Al respecto, el CFA visualizó y discutió una agenda de temas técnicos, logísticos y de funcionamiento, e institucionales sobre los cuales avanzar en los próximos años.

- Aspectos técnicos

En el marco de sus atribuciones, el CFA tiene como cometido proponer recomendaciones concretas sobre el funcionamiento del CE, sugerir aportes que velen por la transparencia de las finanzas públicas, así como sugerir elementos que se apoyen en bases académicas sólidas y objetivas para fortalecer el marco metodológico vigente.

En este sentido, el CFA visualiza la etapa de consolidación como un proceso de mejoras sucesivas de la metodología vigente, las cuales serán estudiadas, analizadas y discutidas en los períodos previos a las instancias de pronunciación del CFA legalmente establecidas y comunicados en notas técnicas y metodológicas o directamente en los informes respectivos.

Por un lado, el CFA ya visualizó un conjunto de oportunidades de mejoras a la metodología vigente que podrían ayudar a consolidar estimaciones progresivamente más robustas de la brecha de producto y del RFE.<sup>37</sup>

Partiendo de la premisa que un debate amplio y un mayor respaldo técnico contribuyen a tener una metodología más robusta, el CFA entendió relevante iniciar un conjunto de reuniones con analistas,

---

<sup>37</sup> [CFA \(2021\). Informe sobre el cálculo del RFE al cierre de 2021 \(págs. 19-20\).](#)

académicos, técnicos y organismos públicos a los efectos de recibir aportes y poner en común distintas visiones sobre el marco metodológico vigente y las líneas de trabajo identificadas por el CFA.

En estos últimos meses se recibió a los economistas Tamara Schandy, Leonardo Vicente y Javier de Haedo, quienes participaron de una sesión ordinaria del Consejo con una exposición de 30 minutos cada uno. El CFA les agradece por su disposición y los aportes recibidos, los cuales serán un insumo relevante para el trabajo de los próximos meses. Dicha ronda de intercambios técnicos continuará hasta fin de año.

En paralelo, el CFA hará una revisión bibliográfica sobre los temas de estudio y realizará aportes al respecto. Por su parte, propondrá y recomendará la elaboración de distintos proyectos de investigación o tesis por parte de estudiantes y egresados vinculados a los temas de estudio, en particular sobre crecimiento y metodologías para el cálculo del PIB potencial, brecha del PIB e indicadores de capacidad ociosa, elasticidades ingreso de la recaudación y modelos de sostenibilidad de la deuda. En este sentido, el CFA entiende relevante la sinergia entre el sector público, las universidades, los centros de estudios, los organismos internacionales y el sector privado para apoyar en su formato y forma de financiamiento de las investigaciones, ya sea a través de honorarios, premios, becas de estudio o cualquier otro incentivo que haga viable su realización.

- Aspectos logísticos, de funcionamiento e interacción con la ciudadanía

Se continuará robusteciendo en el margen el Reglamento Interno con el objetivo de que las prácticas adoptadas por el CFA trasciendan la permanencia en el cargo de los consejeros. Según se aprobó, las modificaciones realizadas en el Reglamento Interno serán incluidas de cara a las instancias de febrero de cada año.

Por su parte, uno de los mayores desafíos tiene que ver con la comunicación con la ciudadanía y sus representantes que ocupan cargos electivos. En este sentido, el CFA entiende que sus comunicaciones deberán transmitir tanto sus opiniones y sugerencias como los argumentos que las sustentan, procurando consignarlos de forma oportuna, transparente, didáctica, simple, clara y precisa. Lo anterior, resulta esencial para que las comunicaciones del Consejo sean efectivas y correctamente internalizadas por la ciudadanía, las autoridades políticas y de gobierno, así como por los agentes económicos. El enfoque y la educación de forma didáctica serán desafíos comunicacionales que deberán apuntalarse para la construcción de credibilidad y transparencia.

- Aspectos institucionales

Un aspecto institucional relevante a la hora de consolidar la institucionalidad es la construcción de redes. En este sentido, un objetivo trazado por el CFA en los próximos dos años es iniciar contactos formales con otras institucionalidades fiscales de América Latina y el resto del mundo, expertos en temas fiscales y consultores. Estos contactos serían muy valiosos a la hora de discutir, expandir y externalizar las fronteras de la institucionalidad, lecciones aprendidas y mejores prácticas técnicas e institucionales. También el acercamiento con organismos internacionales y agencias calificadoras de

riesgo. Asimismo, se entiende valioso la participación del CFA en eventos públicos, paneles de debate o exposición referidos a los temas que le competen.

Al respecto, en los últimos tres meses el CFA ha mantenido reuniones con representantes de las agencias calificadoras de riesgo Standard & Poor's y Fitch Ratings, el Banco Interamericano de Desarrollo (“BID”) y el FMI. En los próximos meses, se continuarán fortaleciendo estos y otros vínculos institucionales.

Asimismo, a partir del presente mes, en conjunto con la Sociedad de Economistas del Uruguay (“SEU”) se convocará a un ciclo de charlas sobre temas fiscales en Uruguay: i) Institucionalidad fiscal, ii) metodologías para el cálculo del PIB potencial y la brecha de producto; y iii) sostenibilidad de la deuda.

## 7. Anexo técnico: Estimación de la brecha del PIB con filtros univariados

Se denomina métodos no estructurales univariados a aquellas metodologías de estimación del PIB potencial que no están basadas en una teoría económica, sino que constituyen métodos estadísticos donde se estiman los componentes cíclicos y de tendencia del PIB basados únicamente en el comportamiento histórico de la serie. Existen múltiples filtros empleados al respecto, entre los que se destacan:

**Filtro de Hodrick y Prescott (HP).** Se utiliza para descomponer una serie de tiempo (en este caso el PIB efectivo) en un componente más permanente (la tendencia) que se relaciona con el PIB potencial y un componente más transitorio (el ciclo) que se vincula con la brecha del PIB efectivo respecto al potencial. Para obtener estos dos componentes se busca cumplir con dos restricciones: (i) minimizar la distancia entre el valor observado de la serie y su tendencia; (ii) minimizar el cambio en el valor de la tendencia. En otras palabras, minimizar la desviación entre el PIB observado y el potencial; y minimizar el cambio en el valor del PIB potencial entre el período actual y el pasado.

**Filtro de Christiano y Fitzgerald (CF).** Es una variante del filtro de BK quienes, derivan una aproximación óptima cuando la representación de los datos tiene raíz unitaria o es estacionario alrededor de una tendencia. Estos autores desarrollaron una variante cuyas ponderaciones son diferentes para cada observación (asimétricas), la cual puede usarse para toda la muestra ya que no hay pérdida de observaciones. Este filtro de banda está basado en el proceso de generación de los datos, el cual suponen que sigue un paseo aleatorio o Random Walk (RW).

**Filtro de Baxter y King (BK).** Consiste en un filtro lineal que elimina los movimientos muy lentos o de baja frecuencia (e.g. tendencia) y los componentes de alta frecuencia (e.g. irregular), mientras retiene los componentes intermedios (e.g. ciclo). El filtro de BK define el componente cíclico de una serie como un promedio móvil centrado, cuyas ponderaciones de cada observación dependen de las frecuencias que se buscan extraer. En este sentido, se utiliza una transformación matemática (Transformación de Fourier) que permite convertir funciones desde el dominio del tiempo al dominio de las frecuencias. Para ello, se requiere determinar el número de rezagos “K” que se van a utilizar en el promedio móvil.

De acuerdo con los criterios propuestos por Cuerpo et al (2018), la principal ventaja de este tipo de metodología refiere a su simplicidad siendo una metodología con alta probabilidad de replicabilidad y poca necesidad de datos para su estimación.



Sin embargo, tiene al menos cuatro debilidades evidentes tanto desde el punto de vista teórico como empírico.

- En primer lugar, al no considerar información sobre la estructura económica, pueden dar lugar a estimaciones inconsistentes respecto del proceso generador de datos subyacente. En este sentido, no es una metodología capaz de distinguir entre los shocks de oferta y de demanda que afectan la estimación del PIB, sino que únicamente provee una regla flexible que permite extraer una versión suavizada del mismo.
- En segundo lugar, la propia forma de construcción del filtro no admite brechas del producto negativas por periodos largos cuando es plausible que una economía se vea afectada por eventos depresivos importantes que lleven a desequilibrios más duraderos. En efecto, posibles quiebres estructurales que podrían haber afectado el crecimiento de largo plazo pueden pasar inadvertidos.
- En tercer lugar, la elección arbitraria del parámetro de suavizamiento en el caso del filtro HP y/o los parámetros vinculados a los períodos y rezagos de los filtros BK y CF puede dar lugar a la discrecionalidad del investigador.
- Por último, las estimaciones tienden a tener problemas al comienzo y final de la muestra. Esto se debe a que estima la tendencia del PIB para una fecha en particular, mediante el uso de datos previos y posteriores a esa fecha. Sin embargo, hacia al comienzo y final de la muestra surgen problemas para identificar el valor de la tendencia, dado que existen cada vez menos datos pasado y futuros para tal estimación.

Para la estimación de estas brechas del producto, se utilizaron series anuales de Índice de Volumen Físico del PIB entre 1985 y 2021. Para los años 1985-1996 se consideraron datos suministrados por el MEF. Para los años 1997-2015 se consideraron las series actualizadas del PIB con base 2016 según Álvez et. al (2021). Para los años 2016-2021 se consideraron las series oficiales del BCU.

Por su parte, para minimizar problemas al final de la muestra, se consideraron proyecciones de crecimiento del PIB para 2022, 2023 y 2024 tomando la mediana de expectativas de los analistas del BCU para el mes de junio, mientras que para los años siguientes (hasta el 2040) se asume un crecimiento idéntico al valor potencial calculado por el MEF en febrero de 2022 (2,1%).

En el caso del filtro de HP los valores de tendencia se calcularon utilizando un parámetro de suavizamiento igual a 100 (valor estándar utilizado para series de frecuencia anual).

En el caso del filtro de BK se utilizaron los parámetros característicos para series anuales:

- Número de períodos mínimos, correspondientes a frecuencias altas: 2
- Número de períodos máximos, correspondientes a frecuencias bajas: 8
- Número de promedios móviles o rezagos del filtro: 3
- Número de parámetros auto-regresivos que se utilizan para sustituir los valores al final de la serie por la aplicación de un promedio móvil truncado: 1

Por su parte, en la implementación del filtro de CF, se utilizan los períodos y rezagos empleados para el filtro de BK.

## 8. Bibliografía

Álvez, M., Bucacos, E., Mateauda, M & Pienika, E. (2021). “Retropolación para series de Cuentas Nacionales Trimestrales. Series de Producto Interno Bruto de Uruguay con frecuencia trimestral para el período 2012-2015”. Documento de trabajo, 002-2021. Banco Central del Uruguay.

Álvez, M., Bucacos, E., Mateauda, M & Pienika, E. (2021). “Retropolación para series de Cuentas Nacionales Trimestrales. Series de Producto Interno Bruto de Uruguay con frecuencia trimestral para el período 1997-2011”. Documento de trabajo, 012-2021. Banco Central del Uruguay.

Ball, L. (2014). “Long-term damage from the Great Recession in OECD countries”. *European Journal of Economics and Economic Policies*, 11(2), 149-160.

Banco Central del Uruguay (2022). Encuesta de Expectativas Económicas junio 2022.

Banco Central del Uruguay (2022) Informe de Política Monetaria primer trimestre 2022.

Banco Central del Uruguay (2022). Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales de primer trimestre.

Baxter M. y King R. (1999). “Measuring business cycles approximate band-pass filters for Economic time series”. *Review of Economics and Statistics*, v81 (4, Nov), 575-593.

Blagrove, P., Garcia-Saltos, M. R., Laxton, M. D., y Zhang, F. (2015). “A simple multivariate filter for estimating potential output”. *IMF Working Paper*, WP/15/79.

Consejo Fiscal Asesor (2022). Informe sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural al cierre de 2021.

Consejo Fiscal Asesor (2022). Comunicado N° 5 del 1° de junio de 2022. CFA se reunió con misión del FMI.

Consejo Fiscal Asesor (2022). Comunicado N°9 del 28 de junio de 2022: CFA se reunió con MEF para abordar las principales estimaciones efectivas y estructurales de las finanzas públicas para el quinquenio 2022-2026.

Consejo Fiscal Asesor (2022). Comunicado N° 10 del 30 de junio de 2022: CFA avaló metodología y cálculo del Resultado Fiscal Estructural incluido en el Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas.

Consejo Fiscal Asesor (2022). Acta de sesión N° 13 del 24 de febrero de 2022.

Consejo Fiscal Asesor (2022). Acta de sesión N° 14 del 24 de marzo de 2022.

Consejo Fiscal Asesor (2022). Acta de sesión N° 22 del 24 de marzo de 2022.

Consejo Fiscal Asesor (2022). Acta de sesión N° 23 del 24 de marzo de 2022.

Cuerpo, C., Cuevas, A. y Quillis, E. (2018). “Estimating Output Gap: a Beauty Contest Approach”. Spanish Independent Authority for Fiscal Responsibility, Working Paper N° 2018/2

Decreto N° 315/021 del Poder Ejecutivo. 21 de setiembre de 2021.

EU Independent Fiscal Institutions (2018). A Practitioner’s Guide to Potential Output and the Output Gap. EU Independent Fiscal Institutions.

Fatas, A. (2019). “Fiscal policy, potential output, and the shifting goalposts”. IMF Economic Review, 67(3), 684-702.

Fondo Monetario Internacional (2022). 2021 Article IV Uruguay Consultation. Country Report N° 22/16.

Heimberger, P. y J. Kapeller (2017). “The performativity of potential output: Pro-cyclicality and path dependency in coordinating European fiscal policies”. Review of International Political Economy, 24(5), 909.

Heimberger, P. y Truger, A. (2020). “Potential Output, EU Fiscal Surveillance and the COVID-19 Shock”. Review of European Economy Policy. Volume 55, 2020 · Number 3 · pp. 167–174

Heimberger, P., y Truger, A. (2020). “How 'output gap nonsense' endangers Germany's recovery from the Corona crisis”. The Vienna Institute for International Economic Studies.

Ithurralde, S., Iturralde, A., Oddone, G. y Torres, J. (2020). “Fiscalidad y ciclo presupuestal en Uruguay. Lecciones, desafíos y recomendaciones”. Pharos.

Klär, E. (2013). “Potential economic variables and actual economic policies in Europe”. Intereconomics, 48(1), 33-40.

Ley N° 19.889. República Oriental del Uruguay. 9 de Julio de 2020.

Ministerio de Economía y Finanzas (2022). Acta N°1: Resultados del Comité de Expertos. 3 de febrero de 2022.

Ministerio de Economía y Finanzas (2022). Comunicado N° 1: Cálculo del Producto Interno Bruto (PBI) Potencial y la brecha del PIB. 7 de febrero de 2022.

Ministerio de Economía y Finanzas (2022). Documento de trabajo: Tratamiento de Datos del Comité de Expertos. 23 de junio de 2022.

Ministerio de Economía y Finanzas (2022). Informe: Ingresos y Egresos Extraordinarios. 23 de junio de 2022.

Ministerio de Economía y Finanzas (2022). Proceso de postulación al Registro para formar parte del Comité de Expertos. 23 de junio de 2022.

Ministerio de Economía y Finanzas (2021). Mensaje y Exposición de Motivos de la Ley N° 19.996 de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal. Ejercicio 2020.

Ministerio de Economía y Finanzas (2022). Mensaje y Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal. Ejercicio 2021.

Palumbo, A. (2015). "Studying growth in the modern classical approach: Theoretical and empirical implications for the analysis of potential output" *Review of Political Economy*, 27(3), 282-307.

Tereanu E., Tuladhar A. y Simone A. (2014). "Structural Balance Targeting and Output Gap Uncertainty", *IMF Working Paper*, WP/14/107.

Truger, A. (2015). "The Fiscal Compact, cyclical adjustment and the remaining leeway for expansionary fiscal policies in the Euro Area". *Panoeconomicus*, 62(2), 157-175.

Von Trapp, Lisa. y Scherie, N (2018). "Measuring IFI independence: A first pass using the OECD IFI database". Capítulo 5 de "Independent Fiscal Councils: watchdogs or lapdogs?". Center for Economic and Policy Research (2018).

## 9. Glosario de siglas

BID: Banco Interamericano de Desarrollo

BK: filtro de Baxter y King

BROU: Banco de la República Oriental del Uruguay

BCU: Banco Central del Uruguay

CE: Comité de Expertos del PIB Potencial

CF: filtro de Christiano Fitzgerald

CFA: Consejo Fiscal Asesor

FMI: Fondo Monetario Internacional

FSS: Fideicomiso de la Seguridad Social

GC-BPS: Gobierno Central-Banco de Previsión Social

HP: Filtro de Hodrick y Prescott

MEF: Ministerio de Economía y Finanzas

PIB: Producto Interno Bruto

RFE: Resultado Fiscal Estructural

SEU: Sociedad de Economistas del Uruguay