

Informe sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural al presentarse el proyecto de Ley de Rendición de Cuentas del ejercicio 2022

Consejeros: Alfonso Capurro, Ana Fostel y Aldo Lema

Secretario Ejecutivo: Ignacio Umpiérrez

7 de julio de 2023

Resumen ejecutivo.

El presente informe se realiza en cumplimiento del mandato definido en el artículo 18 del Decreto 315/021 al presentarse por parte del Poder Ejecutivo el Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del ejercicio 2022.

El Consejo Fiscal Asesor (“CFA”) fue creado por la Ley N° 19.889 y su funcionamiento fue reglamentado por el decreto 315/021 en el marco de la construcción de una institucionalidad fiscal que tiene como objetivos velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas, así como velar por su mayor transparencia. El CFA es un órgano técnico, honorario e independiente, siendo su principal cometido “velar que las estimaciones del Resultado Fiscal Estructural (“RFE”) se apoyen en bases académicas sólidas y objetivas” (Art. 13 del Decreto 315/021).

El CFA como revisor del cálculo del RFE. En esta oportunidad, por razones extraordinarias (vinculadas a la declaración de la Emergencia Hídrica el pasado 19 de junio y la constitución del Fondo de Emergencia Hídrica anunciada el 27 de junio) y debidamente fundamentadas por el Ministerio de Economía y Finanzas (“MEF”), el envío de planillas con el cálculo del RFE del Gobierno Central-Banco de Previsión Social (“GC-BPS”) se realizó el 30 de junio incluyendo las modificaciones vinculadas a la Emergencia Hídrica, en simultáneo con el envío al Parlamento de la Rendición de Cuentas y su Exposición de Motivos. Al respecto, si bien el CFA reconoce que la declaración de la Emergencia Hídrica obligó a introducir cambios en las proyecciones fiscales, también expresa la importancia de retomar el cumplimiento del plazo legalmente estipulado tal como ocurrió en anteriores instancias, en el entendido que las cifras publicadas podrían estar sujetas a errores u observaciones. Posteriormente, en el marco del cumplimiento de sus obligaciones establecidas en el decreto 315/021, luego de la revisión de las planillas correspondientes, el 6 de julio de 2023 el CFA concluyó que el cálculo del RFE se ajustó a la metodología vigente sin encontrar errores ni observaciones.

Para 2022 el RFE del GC-BPS reflejó un déficit inferior al efectivo, ubicándose en -2,6% del Producto Interno Bruto (“PIB”). El déficit fiscal estructural fue 0,4 puntos porcentuales menor al efectivo debido a que éste último siguió impactado por la posición cíclica de la economía (por menores ingresos y mayores egresos), así como por algunos factores de naturaleza extraordinaria tales como el Fondo COVID-19. El cálculo del RFE se basó en la estimación actualizada de crecimiento promedio del PIB

potencial para el período 2023-2032 de 2,8% tras la convocatoria al Comité de Expertos (“CE”) en mayo de 2023 y una brecha del PIB efectivo respecto al potencial de -1,4%. Al respecto, a pedido del MEF, el 23 de junio de 2023 el CFA publicó un informe de evaluación sobre el proceso de convocatoria al CE y la revisión del cálculo del PIB potencial, en su rol como observador¹.

Cumplimiento de la meta del RFE. El RFE estimado en 2022 estuvo en línea con la meta fijada en la Rendición de Cuentas del ejercicio 2021 (-2,6% del PIB) y fue levemente inferior a la establecida en el Presupuesto Quinquenal en 2020 (-2,8% del PIB). Por su parte, el RFE en 2022 fue 0,2 p.p. menor al estimado al cerrarse el año fiscal en febrero de 2023 (-2,4% del PIB). Este cambio se explica por la actualización al alza del crecimiento efectivo por parte del BCU para 2021 así como por el mayor crecimiento potencial estimado tras la convocatoria al CE, elementos que derivaron en una brecha del PIB menos negativa en 2021 y 2022, y por tanto un ajuste cíclico de los ingresos y egresos del GC-BPS menor al estimado con información disponible hasta ese momento.

Valoraciones del CFA sobre la consolidación fiscal efectuada. Se valora positivamente la convergencia fiscal desde un déficit estructural de 4,4% del PIB en 2019 a 2,6% en 2022. Asimismo, se valora el cumplimiento de la regla fiscal en sus tres pilares desde su vigencia en 2020. En este sentido, el CFA destaca que la convergencia fiscal debe continuar y deben abordarse los elementos que la puedan condicionar. Adicionalmente, el comienzo del ciclo político-electoral venidero representará una prueba de madurez de la regla y la nueva institucionalidad fiscal, dados los incentivos a un manejo más discrecional de las finanzas públicas, tal como la evidencia histórica sugiere para Uruguay.

Valoraciones del CFA sobre la actualización anual de metas de la regla fiscal en el marco de proyecciones quinquenales móviles. De cara al 2023, el MEF modificó la meta del RFE desde -2,5% del PIB establecida en la Rendición de Cuentas del ejercicio 2021 (junio de 2022) a -2,7% del PIB, retomando lo contemplado inicialmente el Presupuesto Quinquenal (agosto de 2020) y la Rendición de Cuentas del ejercicio 2020 (junio 2021). Este ajuste de metas del RFE se viene realizando anualmente. Sin perjuicio de lo anterior, el CFA considera que existe una oportunidad de mejora en el marco legal respecto a los criterios para modificar las metas del RFE tanto en el año en curso como en los restantes años del horizonte de proyección quinquenal, algo que no está explícitamente estipulado en la normativa vigente.

Asimismo, se valoran positivamente los esfuerzos plasmados en esta Rendición de Cuentas por establecer un vínculo entre las metas del RFE y la trayectoria de la razón de deuda a PIB, tal como se explicita en la exposición de motivos. En este sentido, se reconoce que este tema constituye uno de los aspectos centrales para el fortalecimiento del marco fiscal a futuro. Sin perjuicio del esfuerzo plasmado en esta rendición de cuentas, el CFA entiende que avanzar en este camino requiere profundizar trabajos de investigación en sintonía con la literatura de modelos de equilibrio general, “deuda límite” y “deuda prudente”.

Finalmente, el CFA valora positivamente la incorporación de metas fiscales en un horizonte de cinco años móviles, que en esta Rendición de Cuentas se plasman en proyecciones macroeconómicas y fiscales para el período 2023-2027. Tal como se establece en la metodología vigente, este enfoque busca que “pueda visualizarse el impacto de políticas públicas implementadas en la actualidad más allá de los cinco años del período de gobierno”. A efectos de contribuir con este objetivo, el CFA entiende que a futuro sería deseable que las proyecciones con horizonte a cinco años contengan una

¹ [CFA \(2023\). Informe sobre el proceso de convocatoria al Comité de Expertos y la revisión del cálculo del PIB potencial para el período 2023-2032.](#)

fundamentación más detallada de los supuestos, premisas y criterios que sirven de base para estas proyecciones que trascienden el horizonte del Presupuesto vigente.

Valoraciones del CFA sobre los riesgos a monitorear para los ingresos estructurales del GC-BPS. Por un lado, desde setiembre de 2022 se observó una caída de la recaudación efectiva real de la DGI tanto en términos desestacionalizados como en porcentaje del PIB. Ello se explica parcialmente por la desaceleración cíclica de la economía. No obstante, el actual ciclo podría presentar algunas características particulares, por un deterioro de la recaudación mayor al que podría atribuirse estrictamente a la desaceleración cíclica del PIB y/o una incidencia más significativa de algunos eventos, aún de difícil calibración como: (i) la dinámica del tipo de cambio real y su incidencia a la baja en la recaudación en pesos reales de impuestos que gravan el consumo de bienes y servicios comercializados en dólares, y (ii) la diferencia de precios relativos con Argentina y el impacto en la recaudación de impuestos al consumo dada la afectación del comercio formal de bienes y servicios en la zona fronteriza y el incremento de las importaciones de servicios en todo el país de origen argentino. Estos elementos deben continuar siendo monitoreados en los próximos meses, tanto por su impacto en el resultado fiscal efectivo como por sus consecuencias en la metodología de medición del RFE. Concretamente, parece necesario evaluar en qué medida estos elementos son recogidos adecuadamente en la estimación de la brecha del PIB, en la estimación de ingresos estructurales del GC-BPS y, por ende, en la estimación del RFE.

Además de estos riesgos de contexto, cabe recordar que la recaudación estructural de la DGI se verá afectada por las medidas de alivio tributario dispuestas en la Ley N° 20.124 y cuantificadas por el MEF en 0,2 p.p. del PIB.

Finalmente, el comportamiento de los ingresos estructurales del GC-BPS en los últimos años (con incrementos reales por debajo de la estimación de crecimiento potencial de la economía) requiere un análisis más profundo sobre aspectos como cambios en la composición de bienes y servicios de la canasta de consumo de los hogares con distinta carga tributaria y cambios en la composición sectorial del crecimiento y sus efectos en la recaudación impositiva.

Valoraciones del CFA sobre los riesgos a monitorear para los egresos estructurales primarios del GC-BPS. Por un lado, las sorpresas desinflationarias domésticas tal como ha ocurrido desde el inicio del año, podrían afectar al alza (tanto en términos reales como en porcentaje del PIB) las partidas de pasividades, remuneraciones y transferencias, respecto a lo contemplado en la Rendición de Cuentas 2022, con impactos alcistas sobre los gastos estructurales y por ende sobre el déficit fiscal estructural. Por otro lado, la dinámica de incremento nominal de los salarios observada en el primer semestre de 2023 y la indexación prevaleciente en las pasividades, así como los incrementos presupuestales estipulados en el Presupuesto Quinquenal y la Rendición de Cuentas del ejercicio 2021 para los ejercicios 2023 y 2024, acota, hacia adelante, los márgenes de maniobra en el manejo del resto de las partidas del gasto.

Valoraciones del CFA sobre los riesgos para el balance estructural. En función de los riesgos de contexto comentados anteriormente, podría configurarse un escenario más complejo para continuar la senda de consolidación fiscal prevista. En este escenario, potenciales desvíos de las metas del RFE, deberían interpretarse en función de su magnitud, duración y causales, así como por la factibilidad de los mecanismos que se propongan para reafirmar esa senda.

Con todo, la reducción de las holguras fiscales y por ende de los márgenes de maniobra de la política fiscal, implican necesariamente, desde un punto de vista de la responsabilidad y sostenibilidad fiscal,

mantener un criterio de prudencia a la hora de considerar medidas de política con impacto permanente al alza en el gasto y/o a la baja en los ingresos.

Sin grandes holguras, eventuales desvíos respecto a la senda de consolidación fiscal también implicarían un menor espacio para reaccionar contracíclicamente ante shocks negativos exógenos que puedan presentarse, tales como cambios drásticos en el escenario internacional, la extensión de la emergencia hídrica, así como cualquier otro tipo de evento de carácter excepcional.

Elementos observables a tres años del nuevo marco fiscal. A tres años de vigencia del nuevo marco fiscal establecido en la Ley N° 19.889, el CFA valora: (i) el cumplimiento de la regla fiscal, (ii) la experiencia del Fondo COVID-19 y del recientemente constituido Fondo de Emergencia Hídrica, (iii) la orientación más bien acíclica del gasto primario del GC-BPS en los últimos dos años; (iv) la estabilización de la razón de deuda a PIB del GC; y (v) la ratificación del grado inversor en uno o dos escalones por encima del mínimo, así como la consolidación de un spread soberano históricamente bajo.

Consolidación del marco fiscal vigente. Sin perjuicio de lo anterior, el CFA considera que existen un conjunto de oportunidades para seguir profundizando aspectos que permitan robustecer el marco metodológico vigente. En el marco de sus cometidos (literal d, artículo 13 del decreto 315/021), en la sección 6 se identifica un listado preliminar sobre oportunidades de mejora en aspectos metodológicos y procedimentales para el cálculo del RFE a la luz de la experiencia acumulada en los primeros tres años de vigencia de la nueva institucionalidad fiscal.

Rendición de cuentas del CFA. En la sección 7 se presenta un balance de lo realizado por el CFA desde su fecha de constitución, el 29 de setiembre de 2021.

Contenido

1.	Introducción	6
2.	Escenario macroeconómico	6
2.1.	Contexto internacional	6
2.2.	Contexto local	8
3.	Participación del CFA como revisor del cálculo del PIB potencial y RFE	9
4.	Análisis de las cifras definitivas del balance fiscal efectivo y estructural 2022 del GC-BPS ..	11
4.1.	Metodología de cálculo del RFE e innovaciones recientes	11
4.2.	Resultado Fiscal Efectivo.....	12
4.3.	Ajustes extraordinarios	14
4.4.	Ajuste cíclico	14
4.4.1.	PIB potencial.....	14
4.4.2.	Brecha del PIB.....	16
4.4.3.	Elasticidades de las partidas fiscales respecto al PIB	17
4.5.	Resultado Fiscal Estructural	18
5.	Valoraciones del CFA	20
5.1.	Sobre el proceso de convocatoria al CE y la revisión del cálculo del PIB potencial	20
5.2.	Sobre el proceso de revisión del cálculo del RFE	21
5.3.	Sobre la consolidación fiscal efectuada y la actualización de las metas del RFE	22
5.4.	Sobre los riesgos fiscales a monitorear	23
6.	Tres años del marco fiscal: punto de partida, evaluación y agenda futura	26
6.1.	Punto de partida	26
6.2.	Algunos elementos observables desde la adopción del nuevo marco fiscal.....	29
6.3.	Consolidación del marco fiscal vigente	33
7.	Rendición de Cuentas del CFA	34
8.	Bibliografía	35
9.	Glosario de siglas	37

1. Introducción

El presente informe se realiza en cumplimiento del mandato definido en el artículo 18 del Decreto 315/0212 al presentarse por parte del Poder Ejecutivo el Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del ejercicio 2022.

El CFA fue creado por la Ley N° 19.889 y su funcionamiento fue reglamentado por el decreto 315/0212 en el marco de la construcción de una institucionalidad fiscal que tiene como objetivos velar por la sostenibilidad de las finanzas públicas, así como velar por su mayor transparencia. 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).

Desde 2020 la política fiscal se ha guiado por una regla con tres pilares: i) la meta indicativa del RFE del GC-BPS; ii) el tope indicativo de incremento real del gasto, de manera que la variación del gasto real primario del GC-BPS no supere la variación del Producto Interno Bruto potencial estimado para el período; iii) el límite al flujo de endeudamiento neto anual del Gobierno Central.

El presente documento resume el pronunciamiento del CFA. La sección 2 analiza el contexto macroeconómico global y local. La sección 3 da cuenta de la participación del CFA en su rol de observador de la convocatoria al CE y revisor del cálculo del PIB potencial y el RFE. La sección 4 analiza las principales cifras efectivas y estructurales del GC-BPS. La sección 5 presenta las valoraciones del CFA sobre el proceso de convocatoria al CE, el cumplimiento de la metodología para el cálculo del PIB potencial y el RFE, el cumplimiento de la regla fiscal entre 2020 y 2022 y los riesgos fiscales a monitorear. La sección 6 presenta una evaluación del marco fiscal vigente a tres años de su vigencia y enumera un conjunto de oportunidades para avanzar en una agenda de trabajo que tenga como objetivo su consolidación en el tiempo. La sección 7 constituye una rendición de cuentas del trabajo del CFA desde la fecha de su creación el 29 de setiembre de 2021.

2. Escenario macroeconómico

2.1. Contexto internacional

El contexto externo redujo su sesgo desfavorable en los últimos meses, incluso con algunos riesgos atenuados, tal como lo ha indicado el Fondo Monetario Internacional (“FMI”) en su informe Perspectivas de la Economía Mundial de abril de 2023 (WEO, por sus siglas en inglés).

La tabla 1 muestra algunas variables macroeconómicas del contexto externo relevantes para Uruguay.

Desde el último informe del CFA el 22 de febrero de 2023, se ha consolidado una menor probabilidad sobre escenarios de cola negativos para la economía global en 2023 y 2024.

Por un lado, los riesgos de recesión profunda o estanflación en Estados Unidos se han disipado. Los datos observados del primer trimestre y estimaciones a tiempo real para el segundo suponen un rango de crecimiento moderado de 1%-2% en 2023, abonando la teoría de un aterrizaje suave de su economía. Ello sumado a un mercado laboral que se encuentra aún robusto y tirante.

Tabla 1: Variables macroeconómicas del contexto externo relevantes para Uruguay

	2022	2023	2024	2025
Crecimiento (var. anual, %):				
Mundial	3.4	2.8	3.0	3.2
Estados Unidos	2.1	1.6	1.1	1.8
China	3.0	5.2	4.5	4.1
Argentina	5.0	-3.0	-0.3	2.7
Brasil	3.0	2.2	1.3	1.8
Inflación global (promedio anual, %)	8.9	6.1	4.1	3.6
Petróleo Brent (USD/barril)	100	78	73	70
Tasa FED (cierre de año, %)	1.9	5.4	4.9	3.5

Fuente: FMI, encuestas de expectativas del Banco Central de Argentina (BCRA) y Brasil (BCB) y mercados de futuros en Bloomberg.

En este sentido, el escenario base incorporado en las expectativas del mercado supone un cambio en el sesgo de la política monetaria, aunque cierta mantención de la instancia contractiva, en línea con un proceso desinflacionario que, si bien ha sido firme, no está exento de riesgos. Los mercados descuentan que la tasa terminal de fondos federales estaría en el entorno de 5,5% hasta fines de 2023, para luego ir cayendo desde 2024, consolidando un escenario de tasas “más altas por más tiempo”.

Derivado de lo anterior, las condiciones financieras internacionales para países emergentes se han vuelto menos restrictivas por la caída de las tasas largas y de los spreads soberanos desde octubre de 2022. Ello ha sido consistente con una debilidad global del dólar y cierto fortalecimiento relativo de las principales monedas emergentes, con excepción del yuan.

Por otro lado, en el caso de China, se han disipado algunos riesgos de desaceleración pronunciada tras el fin de las políticas anti-covid, aunque los datos del segundo trimestre no confirmaron el buen desempeño observado en el primero. Ello se ha visto reflejado en una intensa depreciación del yuan (a contramano de la mayoría de las monedas), cierta caída en el precio del cobre (indicador líder de su actividad industrial y comercio de bienes con el resto del mundo) y en el retroceso de los precios de las materias primas agrícolas o agroindustriales (carne, lácteos, granos, celulosa), aunque continúan en niveles superiores a los observados en el período 2015-2019.

De este modo, el escenario base extrarregional es de un ciclo global menos desfavorable para Uruguay que el contemplado hace algunos meses, aunque las señales de las dos principales potencias del mundo para las economías emergentes son mixtas: mejores condiciones financieras pero menores precios de las materias primas. En lo regional, desde el punto de vista de Argentina se avizora un escenario negativo dado la diferencia de precios relativos y sus efectos en el turismo receptivo y emisivo; mientras que, por el lado de Brasil, el escenario ha ido cambiando desde neutral a positivo dada su reactivación y la apreciación del real.

No obstante lo anterior, en el balance de riesgos existen algunos elementos que podrían cambiar las condiciones repentinamente tales como una intensificación de la guerra entre Rusia y Ucrania, sorpresas negativas en el proceso de desinflación o mayores episodios de stress bancario en Estados Unidos o un desempeño de la economía china peor a lo contemplado.

Asimismo, una mayor extensión del ciclo global actual podría eventualmente implicar perspectivas menos favorables para los próximos años. En particular, las fragilidades estructurales de la economía pre-pandemia tales como el bajo crecimiento potencial, la mayor fragmentación geopolítica, el

sobreendeudamiento soberano y corporativo, los problemas de cambio climático, la escasez alimentaria o las desigualdades sociales, entre otras, lejos de resolverse, se agudizaron.

Por otro lado, en la región, los mayores factores de riesgos están asociados a Argentina, y la resolución de sus desequilibrios macroeconómicos, en un contexto de elevado financiamiento monetario del déficit fiscal, inflación crónica de tres dígitos, tipos de cambios múltiples, escasez de reservas internacionales y no acceso al mercado internacional de deuda. La corrección de estos desequilibrios supone, en el corto plazo, un costo negativo en términos de actividad. Por su parte, en el caso de Brasil, las expectativas de crecimiento se han corregido al alza, en sintonía con una política monetaria exitosa en su proceso de desinflación y un nuevo marco fiscal que ha sido bien internalizado por el mercado.

En resumen, es relevante mantener un criterio de prudencia en el entendido que los costos sobre el manejo de las finanzas públicas de sobrestimar el ciclo global podrían ser mayores a los de subestimarlos. A su vez, en un escenario de riesgos, los beneficios de mantener una política fiscal prudente y responsable en el momento del ciclo actual, podrían ser elevados si este se torna más complejo hacia el futuro, al incrementarse su capacidad para actuar contracíclicamente.

2.2. Contexto local

Desde el último informe del CFA el 22 de febrero de 2023, la economía uruguaya dejó atrás la contracción observada en el segundo semestre de 2022 y presentó señales de recuperación en el primer trimestre del año. En concreto, el PIB desestacionalizado creció 0,9% respecto al trimestre previo y 1,2% en términos interanuales².

Estas cifras estuvieron afectadas positivamente por el rebote del turismo receptivo y el elevado dinamismo de las exportaciones de servicios no tradicionales, ambos medidos en volumen físico. Además, la mayoría de los sectores de actividad retomaron el crecimiento en términos desestacionalizados. Por su parte, el consumo privado y la inversión fija crecieron respecto al trimestre previo.

En sentido contrario, se visualizó un menor dinamismo del sector agroexportador dado el shock de oferta de la sequía, la relativa menor demanda de China, y cierta caída en los márgenes de los negocios. Dado la forma de cálculo, buena parte de los efectos de la sequía en el PIB se concentraron en el último trimestre de 2022 y se espera se recojan en el segundo trimestre de 2023 dado el efecto directo sobre las exportaciones, el consumo de servicios asociados al agro y la generación de energía.

Por otro lado, el mercado de trabajo retomó su dinamismo, con un incremento en términos desestacionalizados del número de ocupados respecto al cierre de 2022, así como un retorno de la participación laboral a niveles de la pre-pandemia. En mayo, el número desestacionalizado de ocupados se ubicó 22 mil empleos por encima de hace un año atrás.

Hacia el segundo semestre de 2023, la economía presentaría señales mixtas en algunos de sus componentes. Por un lado, la finalización de la planta de UPM 2 y su infraestructura conexas restará dinamismo a la construcción y la inversión fija asociada, aunque aportará positivamente al desempeño de la producción industrial y las exportaciones de bienes. Por otro lado, una reversión del shock de la sequía debería impulsar al alza la tasa de crecimiento esperada para el último trimestre de 2023 y su efecto de arrastre hacia 2024. Esto, sin considerar, aquellos impactos más duraderos, aún de difícil cuantificación. Por su parte, el cierre de la refinería de ANCAP tendrá una incidencia negativa en el PIB

² BCU (2023). Informe de Cuentas Nacionales Trimestrales: primer trimestre de 2023.

del cuarto trimestre. Asimismo, el contexto externo menos desfavorable, las condiciones monetarias menos restrictivas y la recuperación del salario real deberían apuntalar el crecimiento. En sentido contrario, el mayor riesgo se concentra en un deterioro de la situación en Argentina, con señales de permanencia de la brecha de precios relativos, que actualmente se ubica en niveles históricamente elevados, y afecta los flujos de turismo emisor. Todo eso ha tenido y tendrá implicancias cíclicas y extraordinarias en las finanzas públicas.

Con todo, las estimaciones de consenso de analistas y el gobierno sobre el crecimiento del PIB efectivo en 2023 fluctúan en torno a 1,2%³ y 1,3%⁴, respectivamente, por debajo de la tasa de crecimiento potencial estimada por el MEF en junio de 2023 (2,8%). Este escenario contempla que el PIB seguiría creciendo en términos desestacionalizados a lo largo del año con una aceleración interanual del crecimiento durante el segundo semestre.

3. Participación del CFA como revisor del cálculo del PIB potencial y RFE.

En el marco de su rol de observador sobre el proceso de convocatoria al CE y revisor de los cálculos del nivel y crecimiento del PIB potencial, brecha del PIB y RFE (artículo 13 del decreto 315/021, literales a y b) se realizaron las siguientes actividades:

- El 25 de abril el MEF compartió con el CFA las planillas con las series históricas referenciales necesarias para la estimación del PIB potencial. A solicitud del MEF, se coordinó una reunión de intercambio y retroalimentación para el 27 de abril de 2023 a las 16 hs.
- En su sesión del 27 de abril a las 14 hs, en función del análisis previo de la Secretaría Ejecutiva y el intercambio precedente entre los consejeros, el CFA elaboró y envió al MEF un documento con las principales valoraciones y recomendaciones para la publicación de las series. En particular, se realizaron consideraciones generales y particulares sobre las series analizadas, se sugirieron algunas recomendaciones sobre su forma de divulgación y se identificó un conjunto de oportunidades de mejora y alternativas metodológicas para su construcción⁵.
- El 27 de abril a las 16 hs, se llevó a cabo la reunión de intercambio entre el MEF y el CFA siendo el análisis de las series referenciales y su forma de publicación el principal contenido de la misma. Participaron por el MEF, la Directora de Política Económica, Marcela Bensión, y los asesores, María Soares de Lima y Ramiro Correa; mientras que, por el CFA, los consejeros Alfonso Capurro, Ana Fostel y Aldo Lema, y el Secretario Ejecutivo, Ignacio Umpiérrez⁶.
- El 9 de mayo a las 16 hs, el Consejero Alfonso Capurro y el Secretario Ejecutivo Ignacio Umpiérrez participaron en representación del CFA en carácter de observadores de la convocatoria al CE realizada por el MEF. En esta instancia, el MEF expuso sobre la metodología de cálculo del PIB potencial y solicitó a los expertos estimaciones para el período 2023-2032 de la variación anual de la Fuerza de Trabajo ("L"), la Formación Bruta de Capital Fijo ("FBKF") y de la Productividad Total

³ [MEF \(2023\). Mensaje y Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Ejecución Presupuestal del ejercicio 2022.](#)

⁴ [Encuesta de Expectativas Económicas del Banco Central del Uruguay \(junio de 2023\).](#)

⁵ [Acta de sesión N° 45 del CFA del 27 de abril de 2023.](#)

⁶ [Comunicado N° 13 del CFA del 28 de abril de 2023.](#)

de los Factores (“PTF”). Se estableció como fecha límite para la recepción de las respuestas el 31 de mayo.

Asimismo, el MEF entregó a los expertos las series referenciales utilizadas para la estimación del PIB potencial y un documento de trabajo que incluyó un glosario metodológico sobre su forma de construcción.

- El 7 de junio a las 11hs, el MEF presentó al CFA las estimaciones de cada experto (manteniendo innominadas las respuestas), el cálculo del crecimiento del PIB potencial promedio para el período considerado, sus cambios respecto a la anterior convocatoria y sus respectivos fundamentos. Participaron de esta reunión, por el MEF, la Directora de Política Económica Marcela Bensión, por la Asesoría Macroeconómica Gabriela Miraballes, Carolina Steneri y Fernanda Díaz, el Director de la Unidad de Gestión de Deuda, Herman Kamil, y los asesores Ramiro Correa y María Soares de Lima; mientras que, por el CFA, los Consejeros Alfonso Capurro, Ana Fostel y Aldo Lema y el Secretario Ejecutivo Ignacio Umpiérrez.

En dicha instancia, el CFA tuvo la oportunidad de formular consultas en su rol de observador y revisor del cálculo del nivel y variación del PIB potencial y su brecha respecto al PIB efectivo, insumo relevante para el cálculo del RFE⁷.

- El 13 de junio el CFA recibió por parte del MEF las planillas con el cálculo del PIB potencial, su tasa de crecimiento y la brecha respecto al PIB efectivo.
- En su sesión del 13 de junio a las 13 hs, el CFA concluyó que los cálculos del PIB potencial realizados por el MEF se ajustaron a la metodología vigente, sin detectar errores ni observaciones. Por su parte, el CFA discutió sobre los cambios (y sus implicancias) en la tasa de crecimiento estimada del PIB potencial y realizó una evaluación de las recomendaciones realizadas en su informe del 21 de febrero de 2022 y acogidas por el MEF en oportunidad de la convocatoria al CE del 2023⁸.
- El 15 de junio, el MEF solicitó formalmente al CFA, la realización de un informe de evaluación del proceso de convocatoria al CE y sobre las estimaciones de crecimiento del PIB potencial. Se acordó su publicación para el 23 de junio, en simultáneo con las estimaciones de los expertos y los resultados de la convocatoria⁹.
- El 23 de junio, el MEF publicó los resultados de la convocatoria al CE¹⁰, la nueva estimación del crecimiento del PIB potencial para el período 2023-2032¹¹ y las series referenciales compartidas con los expertos el 9 de mayo¹². En simultáneo, el CFA publicó el documento “Informe sobre el proceso de convocatoria al Comité de Expertos y la revisión del cálculo del PIB potencial”,

⁷ Comunicado N° 15 del CFA del 22 de junio de 2023.

⁸ Acta de sesión N° 51 del CFA del 13 de junio de 2023.

⁹ Comunicado N° 15 del CFA del 22 de junio de 2023.

¹⁰ Acta N° 2 del Comité de Expertos del MEF del 23 de junio de 2023.

¹¹ Comunicado N° 2 del MEF sobre el cálculo del PIB potencial y la brecha del PIB.

¹² MEF (2023). Publicación de series históricas referenciales para el cálculo del PIB potencial.

incluyendo un análisis de los cambios en la tasa de crecimiento potencial y de las estimaciones de los expertos¹³.

- El 28 de junio, el MEF presentó formalmente al CFA las principales estimaciones efectivas y estructurales de las finanzas públicas para el quinquenio 2023-2027. Participaron de esta reunión, por el MEF, la Ministra Azucena Arbeleche, la Directora de Política Económica Marcela Bensión, el Director de la Unidad de Gestión de Deuda Herman Kamil y los Asesores Ramiro Correa y María Soares de Lima; mientras que, por el CFA, los Consejeros Alfonso Capurro, Ana Fostel y Aldo Lema, y el Secretario Ejecutivo Ignacio Umpiérrez.

En esta oportunidad, no se trataron aspectos metodológicos del cálculo del RFE dado que, a la fecha, el CFA no había recibido las planillas para su revisión. Se acordó con el MEF, que el CFA valoraría el cumplimiento de su metodología de cálculo una vez recibidas las cifras definitivas y en conjunto con la publicación del presente informe¹⁴.

- El 30 de junio, el MEF envió al CFA las planillas con los cálculos del RFE, el detalle de los ingresos y egresos extraordinarios, y las proyecciones macroeconómicas subyacentes.
- En su sesión del 6 de julio, luego de la revisión de las planillas correspondientes, el CFA concluyó que el cálculo del RFE se ajustó a la metodología vigente.

4. Análisis de las cifras definitivas del balance fiscal efectivo y estructural 2022 del GC-BPS.

4.1. Metodología de cálculo del RFE e innovaciones recientes.

Según la metodología vigente¹⁵, el RFE del 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 una primera instancia, el marco metodológico prevé la depuración del resultado fiscal efectivo por aquellas partidas (de ingresos y egresos) extraordinarias y/o regulares pero transitorias en el mediano plazo que introducen distorsiones en la comparación de las cifras fiscales entre un año y otro.

Una vez depurado el resultado fiscal efectivo por aquellas partidas extraordinarias identificadas por el MEF, a los efectos de estimar el RFE, el marco metodológico vigente supone corregir además el resultado por el efecto cíclico en el nivel de actividad. Para ello es necesario estimar la brecha del producto, es decir la diferencia entre el PIB efectivo y el PIB potencial. Esta última variable, que no es observable y debe ser estimada, se define como el nivel de producto asociado a la plena utilización sustentable de los factores productivos, capital físico y humano.

Una vez obtenida la brecha del producto, se estiman las distintas partidas de ingresos y egresos del GC-BPS asociadas al ciclo económico. Ello se realiza a partir de las elasticidades de ingresos y gastos respecto al PIB, estimadas por el MEF.

¹³ CFA (2023). [Informe sobre el proceso de convocatoria al Comité de Expertos y la revisión del cálculo del PIB potencial 2023-2032.](#)

¹⁴ [Comunicado N° 16 del CFA del 28 de junio de 2023.](#)

¹⁵ [Metodología de cálculo del RFE.](#)

Depurando el resultado fiscal efectivo de los efectos cíclicos y también de los ingresos y egresos extraordinarios, se obtiene el RFE, una medición del balance fiscal que refleja en mejor medida la posición subyacente de las finanzas públicas, en línea con la visión de sostenibilidad fiscal de largo plazo.

Es importante notar que el RFE calculado para el período 2016-2022 presentó en esta oportunidad dos innovaciones que afectaron en diferente signo y magnitud su estimación puntual: en primer lugar, la actualización y revisión de Cuentas Nacionales para el período 2016-2021 y, en segundo lugar, la nueva estimación del crecimiento del PIB potencial como resultado de la convocatoria 2023 del Comité de Expertos.

i. La actualización de Cuentas Nacionales por parte del Banco Central del Uruguay (“BCU”) para el período 2016-2021.

Este proceso determinó correcciones al alza en el PIB nominal estimado para cada año, así como modificaciones en el PIB efectivo real, sus tasas de crecimiento y su brecha respecto al PIB potencial. También afectó los ratios sobre el PIB de las diferentes partidas.

La corrección al alza del PIB nominal supone, ceteris paribus, correcciones a la baja en el nivel de los ratios sobre el PIB, pero no alteran las variaciones del RFE entre un año y otro.

Por su parte, el cambio en el nivel del PIB efectivo, determinó, ceteris paribus, modificaciones en la brecha del PIB, con particular afectación a la estimación de 2021, tras una corrección al alza de 0,9 p.p. en el crecimiento del PIB efectivo ese año¹⁶.

ii. La convocatoria al CE y el nuevo cálculo del PIB potencial.

La nueva convocatoria al CE implicó una nueva estimación del nivel del PIB potencial, y por ende de la brecha respecto al nivel del PIB efectivo.

En la convocatoria de febrero de 2022, el nivel del PIB potencial había sido estimado con insumos aportados por el CE con datos cerrados a 2020 y estimaciones hacia adelante (2021-2030). En esta oportunidad, se contó con datos cerrados a 2022, los cuales fueron notoriamente superiores a los estimados por el CE en la convocatoria anterior, mejorando el nivel de punto de partida del PIB potencial, y generando, ceteris paribus, una brecha del PIB menos negativa entre 2021 y 2022, así como una brecha del PIB menos positiva entre 2016 y 2019, respecto a la estimación inicial.

En función de lo anterior, el CFA analizó el impacto de las diferentes innovaciones en el cálculo del RFE, concluyendo que las mismas son poco materiales (en torno a una y dos décimas del PIB) en la estimación puntual y su trayectoria. En la sección 4.5 se presentan las estimaciones de estos cambios.

4.2. Resultado Fiscal Efectivo.

Por un lado, los ingresos efectivos del GC-BPS cerraron 2022 en 26,1% del PIB, aumentando 0,5 puntos porcentuales del PIB respecto a 2021 tal como se muestra en la tabla 2. Los ingresos de la Dirección General Impositiva (“DGI”) se incrementaron tres décimas del PIB, como consecuencia principalmente de una mayor recaudación del Impuesto al Valor Agregado (“IVA”) en términos del PIB. Por su parte, los ingresos efectivos del Banco de Previsión Social (“BPS”) se incrementaron 0,3 p.p. del PIB. Esto obedeció a un aumento de 0,5 puntos porcentuales del PIB por mayor recaudación del organismo que

¹⁶ [BCU \(2023\) Informe de Cuentas Nacionales del cuarto trimestre de 2022.](#)

más que compensó la caída de 0,2 p.p. del PIB derivados de los ingresos por el Fideicomiso de la Seguridad Social (“FSS”). Adicionalmente, los ingresos provenientes del Comercio Exterior se mantuvieron estables en términos del PIB respecto a 2021. Finalmente, otros ingresos del GC disminuyeron 0,2 p.p. del PIB.

Tabla 2: Ingresos efectivos del GC-BPS (% del PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
DGI	15.6%	16.2%	16.4%	16.0%	16.5%	16.2%	16.5%
BPS	6.9%	7.1%	8.1%	8.0%	7.2%	6.5%	6.8%
Comercio Exterior	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%
Otros ingresos del GC	2.2%	2.2%	2.3%	2.2%	2.2%	1.9%	1.7%
Ingresos Efectivos	25.5%	26.4%	27.9%	27.1%	27.0%	25.6%	26.1%

Fuente: Elaboración del CFA en base a MEF.

Nota (1): la suma de los totales puede no coincidir por razones de redondeo de las cifras.

Nota (2): los cambios en los ratios sobre el PIB respecto al informe de febrero se deben a la actualización del PIB nominal por parte del BCU para el período 2016-2021.

Por otro lado, los egresos totales efectivos del GC-BPS se ubicaron en 29,1% del PIB en 2022, disminuyendo 0,2 puntos porcentuales del PIB respecto a 2021 tal como se observa en la tabla 3. Los rubros de remuneraciones y pasividades se redujeron 0,3 p.p. del PIB en su conjunto (0,1 y 0,2 p.p. del PIB, respectivamente). Los gastos no personales mostraron una reducción de 0,4 p.p., mientras que las transferencias se mantuvieron estables, ambos en términos del PIB. Por su parte, el rubro inversiones del GC presentó un incremento de 0,5 p.p. del PIB. Finalmente, la carga de intereses del GC-BPS se ubicó en 2,2% del PIB, una décima superior al registro de 2021.

Tabla 3: Egresos efectivos del GC-BPS (% del PIB)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Pasividades	8.8%	9.1%	9.3%	9.4%	10.0%	9.1%	8.9%
Remuneraciones	4.7%	4.8%	4.9%	5.0%	5.2%	4.7%	4.6%
Transferencias	8.1%	8.2%	8.3%	8.2%	9.0%	8.0%	8.0%
Gastos No Personales	3.4%	3.4%	3.5%	3.6%	4.0%	4.3%	3.9%
Inversiones del GC	1.3%	1.2%	1.3%	1.3%	1.3%	1.1%	1.6%
Intereses del GC	2.5%	2.5%	2.6%	2.4%	2.7%	2.1%	2.2%
Egresos Efectivos	28.7%	29.1%	29.8%	29.9%	32.1%	29.3%	29.1%

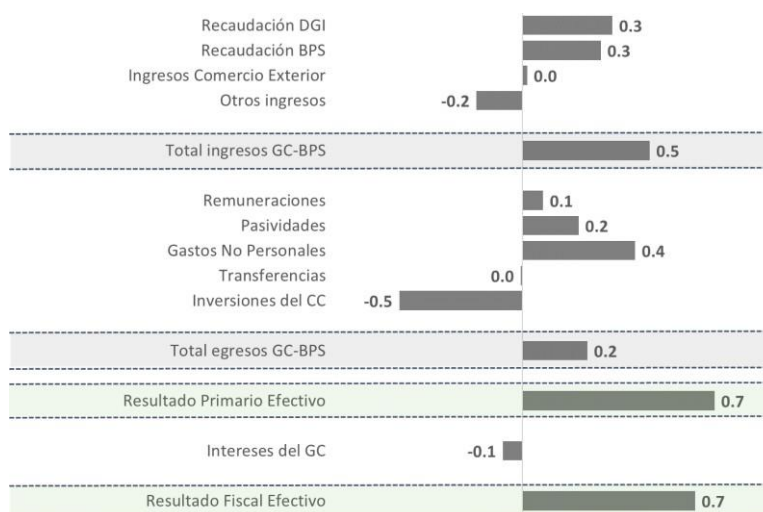
Fuente: Elaboración del CFA en base a MEF.

Nota (1): la suma de los totales puede no coincidir por razones de redondeo de las cifras.

Nota (2): los cambios en los ratios sobre el PIB respecto al informe de febrero se deben a la actualización del PIB nominal por parte del BCU para el período 2016-2021.

De este modo, el resultado fiscal efectivo del GC-BPS en 2022 se ubicó en -3,0% del PIB. Esto representa una reducción de 0,7 puntos porcentuales respecto a lo observado en 2021. La comparación se puede visualizar en el gráfico 1, el cual expone la contribución de las distintas partidas de ingresos y egresos:

Gráfico 1: Contribución por componente a la variación del RF efectivo del GC-BPS ente 2021 y 2022
(en p.p. del PIB)



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

Nota (1): incidencia positiva implica una mejora del RFE e incidencia negativa implica una desmejora del RFE.

Nota (2): la suma de los totales puede no coincidir por razones de redondeo de las cifras.

Nota (3): los cambios en la contribución a la variación del RF efectivo respecto al informe del 22 de febrero de 2023 se deben a la actualización del PIB nominal por parte del BCU para el año 2021 (+3,5%) y el dato de cierre de 2022.

4.3. Ajustes extraordinarios¹⁷.

Los ingresos extraordinarios se estimaron en 0,3% del PIB debido principalmente a ingresos al BPS por concepto de Fideicomiso de la Seguridad Social ("FSS") -0,1 p.p.- y otros ingresos extraordinarios del GC por concepto de utilidades del Banco de la República Oriental del Uruguay ("BROU") y de la Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas ("UTE") -0,1 p.p. respectivamente.

Los gastos primarios extraordinarios se estimaron en 0,7% del PIB explicado por los egresos asociados al Fondo COVID-19 (0,5 p.p.), el pago de test de COVID-19 adeudados luego de resolución judicial (0,1 p.p.), adelanto de gastos realizados por el GC-BPS (0,1 p.p.) y medidas tomadas por el MIDES de forma transitoria (0,1 p.p.). Finalmente, la corrección de ganancias o pérdidas de capital por manejo de pasivos de deuda y los intereses vinculados al FSS se estimaron en -0,2% del PIB, lo que significa que los intereses efectivos fueron levemente menores a los estructurales.

4.4. Ajuste cíclico.

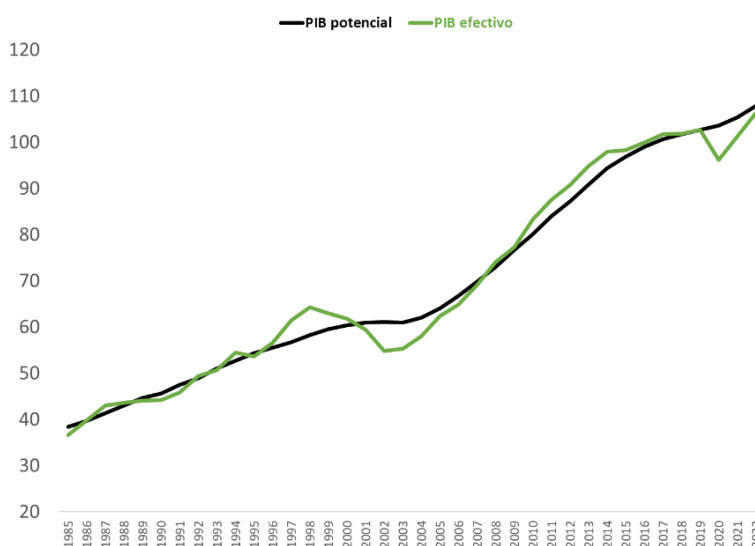
4.4.1. PIB potencial

A partir de las estimaciones entregadas por el CE y de acuerdo a la metodología vigente, se obtuvo el nivel del PIB potencial (ver gráfico 2) y su tasa de crecimiento promedio para el período 2023-2032, la

¹⁷ MEF (2023). Informe de ingresos y egresos extraordinarios.

cual se estimó en 2,8%. Esto representa un incremento de 0,7 p.p. respecto a la estimada en la primera convocatoria al CE en febrero de 2022¹⁸.

Gráfico 2: PIB potencial y PIB efectivo en niveles (índice 100=2016)



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

El análisis del cambio en la tasa de crecimiento del PIB potencial respecto a la estimación del 2022 se puede realizar mediante una cuantificación de los cambios en la contribución de los factores productivos (capital y trabajo) y PTF para ambos períodos bajo un análisis de contabilidad del crecimiento, tal como se observa en la tabla 4. En este sentido, el alza en el crecimiento del PIB potencial desde 2,1% (2021-30) a 2,8% obedeció principalmente a un mayor stock de capital estimado por el CE para el período (incidencia de 0,6 p.p.) y en menor medida a un incremento de la fuerza de trabajo estimada para el período (incidencia de 0,3 p.p.). Por su parte, la contribución de la PTF al PIB potencial disminuyó en 0,2 p.p.

Tabla 4: Contribución de los factores y la PTF al crecimiento potencial 2021-30 vs 2023-32.

	Fuerza de Trabajo (L) ajustada por filtro HP	Stock de Capital (K)	Productividad Total de los Factores (PTF) ajustada por filtro HP	PIB potencial
2021-30 (1ra convocatoria al CE)	0.2	0.9	1.0	2.1
2023-32 (2da convocatoria al CE)	0.5	1.5	0.8	2.8
Diferencia	0.3	0.6	-0.2	0.7

Fuente: Elaboración del CFA en base a MEF.

Nota: la suma de los totales puede no coincidir por razones de redondeo de las cifras.

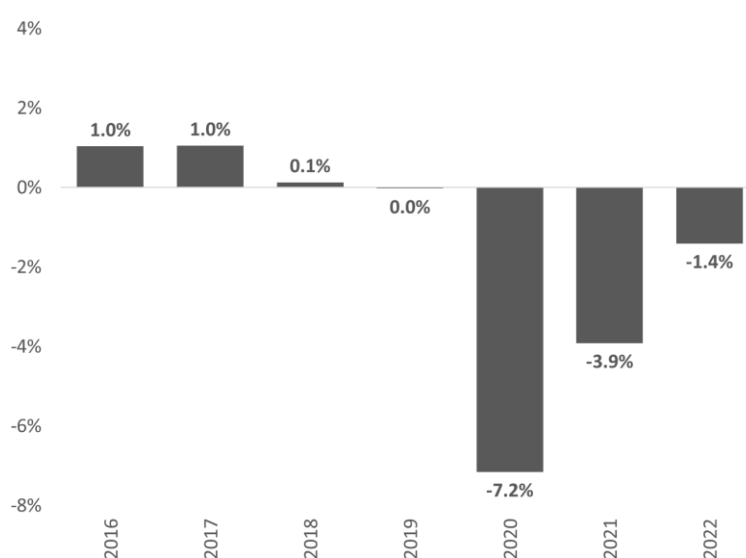
18 Para un análisis más detallado sobre las estimaciones de los expertos y el cambio en el PIB potencial ver [“Informe sobre el proceso de convocatoria al Comité de Expertos y la revisión del cálculo del PIB potencial”](#) CFA (2023).

4.4.2. Brecha del PIB

Como resultado de la evolución del PIB efectivo y potencial, la brecha del PIB (definido como la distancia del PIB efectivo respecto al PIB potencial) estimada por el MEF se ubicó en -1,4% en el promedio de 2022 tal como se observa en el gráfico 3. Esto representa una reducción de 2,5 p.p. respecto a la estimada para 2021.

La estimación para 2022 da cuenta de un nivel actividad que todavía se habría ubicado 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 hasta 2022 la participación laboral no había retomado los niveles pre-pandemia, lo cual amortiguó una tasa de desempleo mayor, así como una recuperación heterogénea del nivel de actividad, donde algunos sectores no habían recuperado sus niveles normales de producción.

Gráfico 3: Brecha del PIB 2016-2022



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

Nota: Brecha del PIB = (PIB efectivo – PIB potencial) / PIB potencial. Ambas variables definidas en niveles.

A su vez, la brecha en 2022 fue 1,3 p.p. menor que la estimada con información disponible en febrero de 2023, tras la revisión de datos de Cuentas Nacionales para el período 2016-2021 (marzo 2023), el cierre del dato de PIB efectivo en 2022 (marzo 2023) y la estimación del PIB potencial con los nuevos insumos provistos por los expertos (mayo 2023). De esta forma, se observa una convergencia más rápida de la economía hacia niveles considerados de plena utilización sustentable de los factores productivos.

La tabla 5 muestra las diferentes estimaciones de la brecha del PIB para el período 2016-2022 con información disponible en cada instancia de Rendición de Cuentas o actualización de proyecciones fiscales (junio y febrero de cada año respectivamente).

Tabla 5: Brecha del PIB con datos observados del PIB efectivo del año anterior

	RRCC 2020 (Jun-21)	Cierre fiscal 2021 (Feb-22)	RRCC 2021 (Jun-22)	Cierre Fiscal 2022 (Feb-23)	RRCC 2022 (Jun-23)
2016	1.2%	1.2%	1.3%	1.3%	1.0%
2017	1.4%	1.5%	1.6%	1.6%	1.0%
2018	1.0%	1.0%	1.1%	1.1%	0.1%
2019	0.6%	0.3%	0.4%	0.4%	0.0%
2020	-6.4%	-6.3%	-6.4%	-6.4%	-7.2%
2021			-4.7%	-4.7%	-3.9%
2022					-1.4%

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

La incorporación y actualización de datos observados ha generado cambios menores en la magnitud, pero no en el signo de la brecha del PIB; y, por ende, los impactos en el ajuste cíclico de las partidas fiscales respecto al PIB han sido de baja materialidad.

Finalmente, la estimación de una brecha del PIB negativa para el período 2020-2022, utilizando una frecuencia anual para su construcción, está en línea con las recientes estimaciones del BCU en su análisis para la determinación del nivel de capital contracíclico requerido para las instituciones bancarias¹⁹.

4.4.3. Elasticidades de las partidas fiscales respecto al PIB

Las elasticidades de las distintas partidas fiscales al PIB utilizadas en la metodología vigente para el cálculo de los ajustes cíclicos aún no han sido publicadas por el MEF. Sin perjuicio de ello, el 14 de diciembre de 2022, el MEF presentó al CFA un avance preliminar donde se discutieron temas metodológicos para su actualización²⁰, tal como sugirió el CFA en su informe del 22 de febrero de 2022²¹. Por su parte, el 22 de junio de 2023, el MEF presentó al CFA los resultados preliminares de estas estimaciones²². El 28 de junio de 2023, el MEF comunicó al CFA que prevé la publicación de las nuevas elasticidades y un documento metodológico con su forma de cálculo para el segundo semestre de 2023, tal como contempla la Rendición de Cuentas y su exposición de motivos²³.

Siguiendo la metodología referenciada en la sección 4.1, el ajuste cíclico de los ingresos efectivos ascendió a 0,3% del PIB, debido a que estos siguieron impactados negativamente por la posición cíclica de la economía (brecha del PIB negativa). Por su parte, el ajuste cíclico de los egresos efectivos fue de 0,1% del PIB, debido a que estos siguieron impactados positivamente por la posición cíclica de la economía (brecha del PIB negativa).

¹⁹ BCU (2023). Informe sobre el colchón de capital contracíclico en Uruguay.

²⁰ Acta de sesión N° 33 del CFA del 14 de diciembre de 2022.

²¹ CFA (2022). Informe sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural al cierre de 2021 (pág. 20).

²² Comunicado N° 15 del CFA del 22 de junio de 2023.

²³ MEF (2023). Mensaje y Exposición de motivos del proyecto de Ley de Rendición de Cuentas 2022 (pág 136).

4.5. Resultado Fiscal Estructural.

A continuación, en la tabla 6 se presenta la evolución del RFE considerando los ingresos y egresos estructurales.

Tabla 6: RF efectivo y estructural (% del PIB)

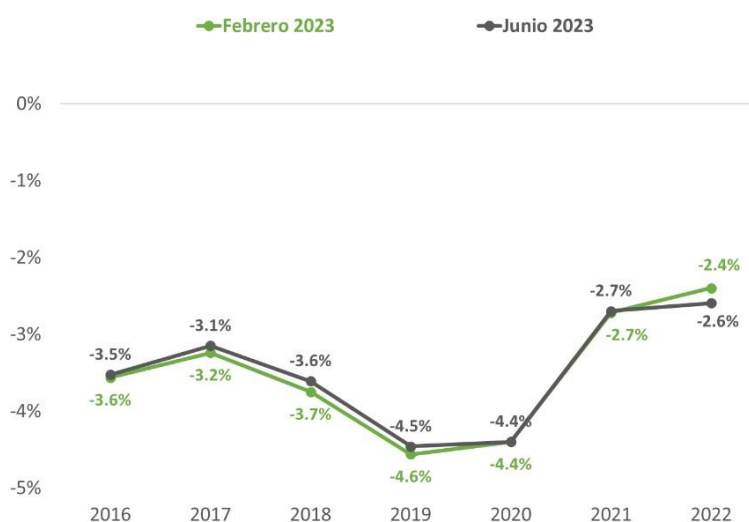
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ingresos efectivos	25.5%	26.4%	27.9%	27.1%	27.0%	25.6%	26.1%
Ajustes extraordinarios	-0.4%	-0.3%	-1.7%	-1.4%	-0.6%	-0.5%	-0.3%
Ajuste cíclico	-0.2%	-0.2%	0.0%	0.0%	1.4%	0.7%	0.3%
Ingresos estructurales	24.9%	25.9%	26.2%	25.8%	27.8%	25.8%	26.1%
Egresos efectivos	28.7%	29.1%	29.8%	29.9%	32.1%	29.3%	29.1%
Ajustes extraordinarios	-0.2%	0.0%	-0.1%	0.3%	-0.6%	-1.2%	-0.6%
Ajuste cíclico	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.7%	0.4%	0.1%
Egresos estructurales	28.5%	29.1%	29.8%	30.2%	32.2%	28.5%	28.7%
RF efectivo	-3.2%	-2.7%	-1.9%	-2.8%	-5.1%	-3.7%	-3.0%
Ajustes extraordinarios	-0.2%	-0.3%	-1.7%	-1.7%	0.1%	0.6%	0.3%
Ajuste cíclico	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.6%	0.4%	0.1%
RFE	-3.5%	-3.1%	-3.6%	-4.4%	-4.4%	-2.7%	-2.6%

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

Nota (I): la suma de los totales puede no coincidir por razones de redondeo de las cifras.

Nota (II): egresos incluyen pago de intereses del GC-BPS

Gráfico 4: Estimación del RFE (% del PIB)



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

De este modo, en 2022 el RFE del GC-BPS se ubicó en -2,6% del PIB, tal como se muestra en la tabla 6 y el gráfico 4. El déficit fiscal estructural fue 0,4 puntos porcentuales menor al efectivo (-3,0% 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.

Así, en 2022 el RFE estuvo en línea con la meta fijada en la Rendición de Cuentas del ejercicio 2021 (-2,6% del PIB) y fue levemente inferior a la establecida en el Presupuesto Quinquenal (-2,8%) – ver tabla 7 –.

Por su parte, el RFE fue 0,2 p.p. menor al estimado al cerrarse el año fiscal en febrero de 2023 (-2,4%). Este cambio se explica particularmente por la actualización al alza (0,9 p.p. del PIB) del crecimiento efectivo por parte del BCU para el año 2021 así como por el mayor crecimiento potencial estimado tras la convocatoria al CE, elementos que derivaron en una brecha del PIB menos negativa para 2021 y 2022 (ver tabla 5), y por tanto un ajuste cíclico de los ingresos y egresos del GC-BPS menor al estimado con información disponible hasta ese momento.

Tabla 7: Metas y cumplimiento ex-post del pilar de RFE (% del PIB)

	Presupuesto 2020-25 (Jun-20)	RRCC 2020 (Jun-21)	Cierre fiscal 2021 (Feb-21)	RRCC 2021 (Jun-22)	Cierre Fiscal 2022 (Feb-23)	RRCC 2022 (Jun-23)
2016		-3.6%	-3.6%	-3.6%	-3.6%	-3.5%
2017		-3.5%	-3.5%	-3.2%	-3.2%	-3.1%
2018		-3.8%	-3.8%	-3.7%	-3.7%	-3.6%
2019		-4.6%	-4.6%	-4.6%	-4.6%	-4.5%
2020	-4.6%	-4.3%	-4.4%	-4.4%	-4.4%	-4.4%
2021	-3.0%	-3.2%	-2.6%	-2.7%	-2.7%	-2.7%
2022	-2.8%	-2.7%		-2.6%	-2.4%	-2.6%
2023	-2.7%	-2.7%		-2.5%		-2.7%
2024	-2.5%	-2.5%		-2.3%		-2.6%
2025		-2.5%		-2.3%		-2.3%
2026				-2.2%		-2.2%
2027						-2.1%

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

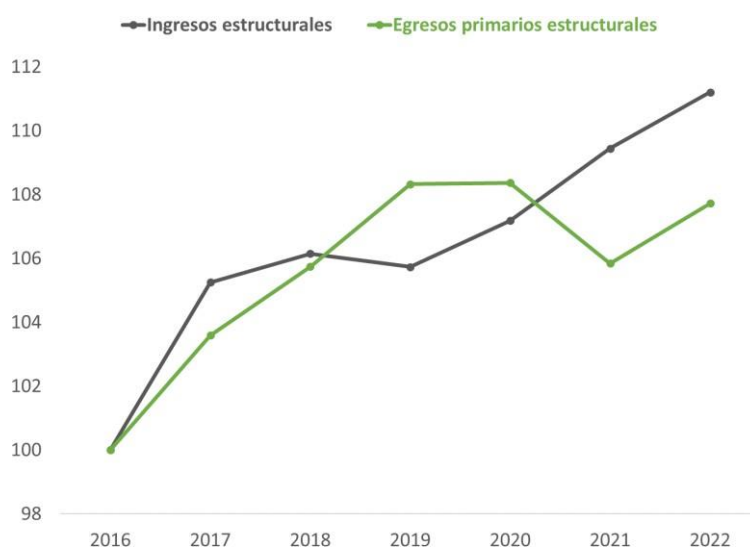
Nota (I): en negro cifras observadas con información disponible y en rojo metas 5 años móviles estipuladas en Presupuesto o RRCC.

Nota (II): en las instancias de rendición de cuentas fiscales de febrero no se actualizan metas.

Considerando las elasticidades vigentes, en 2022 los ingresos estructurales del GC-BPS aumentaron 1,6% en términos reales respecto a 2021, en línea con el promedio de los últimos cinco años, pero por debajo de la estimación de crecimiento potencial de la economía (2,8%). Por su parte, los egresos primarios del GC-BPS se incrementaron 1,8% en términos reales en relación a 2021, levemente por encima del promedio de los últimos cinco años y por debajo de la estimación de crecimiento potencial de la economía (2,8%).

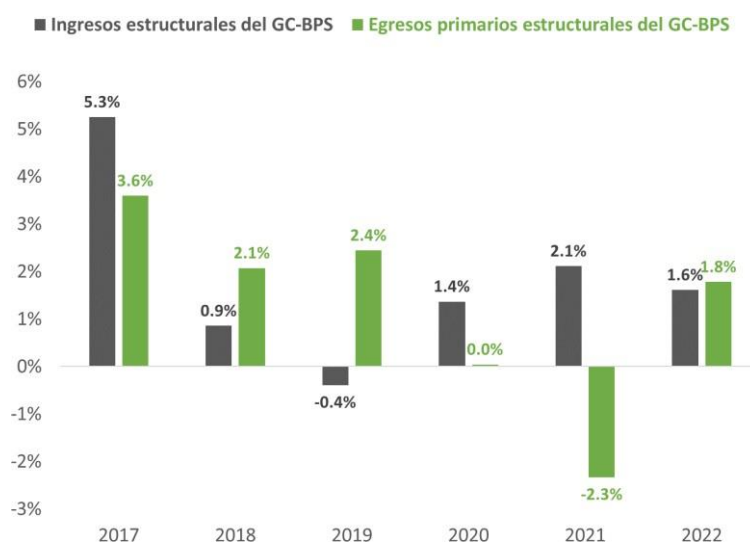
El gráfico 5 muestra la evolución en niveles de los ingresos y egresos primarios estructurales, mientras que el gráfico 6 muestra la variación real anual.

Gráfico 5: Ingresos y egresos primarios estructurales reales (índice 100 = 2016)



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

Gráfico 6: Variación real anual de los ingresos y egresos estructurales primarios (%)



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

5. Valoraciones del CFA.

5.1. Sobre el proceso de convocatoria al CE y la revisión del cálculo del PIB potencial.

En primer lugar, el CFA realizó una revisión de las series históricas referenciales utilizadas por el MEF para el cálculo del PIB potencial y distribuidas a los expertos, encontrando consistencia en los datos y su forma de construcción. Al respecto, se reconoce la importancia de poder contar en un futuro cercano con estadísticas oficiales sobre el stock de capital referencial de la economía uruguaya, tal como lo transmitió el MEF en la exposición de motivos del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas 2022.

En segundo lugar, se evalúa positivamente la publicación de las series referenciales utilizadas por el MEF para el cálculo del PIB potencial, atendiendo la recomendación realizada en el informe del 21 de febrero de 2022. Ello habría contribuido a reducir la dispersión de las respuestas derivadas de asimetrías de información en el punto de partida y aumentar (en dos) el número de respuestas respecto a la anterior convocatoria. Asimismo, el carácter público de las series referenciales contribuye a reducir las barreras a la entrada para nuevos integrantes del comité y avanzar hacia un mayor grado de homogenización metodológica entre los expertos.

En tercer lugar, en el marco del cumplimiento de sus atribuciones, el CFA recibió la información necesaria para revisar el cálculo del PIB potencial y la brecha de producto de acuerdo con los tiempos que establece el decreto 315/021. En función de lo anterior, se concluyó que los cálculos de PIB potencial y brecha de producto realizados por el MEF se ajustaron a la metodología vigente.

En cuarto lugar, el CFA evaluó positivamente la segunda instancia de convocatoria del CE, haciendo hincapié en su relevancia institucional y técnica, en tanto permite además de la provisión de los insumos relevantes para el cálculo del PIB potencial, continuar apuntalando el impulso al tratamiento y la discusión de temas vinculados al crecimiento de largo plazo en Uruguay.

En quinto lugar, la incorporación de nuevos expertos en el CE y las mayores instancias de intercambio entre el CE y el MEF desarrolladas a lo largo de 2022 y 2023 están en línea con las sugerencias realizadas por el CFA en su informe del 21 de febrero de 2022. En este sentido, se sugiere continuar promoviendo la participación de expertos en el crecimiento y la economía de Uruguay, ya sea desde un punto de vista institucional o individual, residentes locales o en el exterior.

Finalmente, el CFA destaca positivamente la solicitud formal del MEF para realizar una evaluación conjunta de los resultados de la convocatoria al CE, en el entendido que ello contribuye a una mayor transparencia del marco fiscal y permite analizar y comprender con mayor profundidad los cambios que de esta se derivan.

5.2. Sobre el proceso de revisión del cálculo del RFE.

En esta oportunidad, por razones extraordinarias (vinculadas a la declaración de la Emergencia Hídrica el pasado 19 de junio y la constitución del Fondo de Emergencia Hídrica anunciada el 27 de junio) y debidamente fundamentadas por el MEF, el envío de planillas con el cálculo del RFE se realizó el 30 de junio incluyendo las modificaciones vinculadas a la Emergencia Hídrica, en simultáneo con el envío al Parlamento de la Rendición de Cuentas y su Exposición de Motivos²⁴. Al respecto, si bien el CFA reconoce que la declaración de la Emergencia Hídrica obligó a introducir cambios en las proyecciones fiscales, también expresa la importancia de retomar el cumplimiento del plazo legalmente estipulado

²⁴ El artículo 5 del decreto 315/021 establece: "El Ministerio de Economía y Finanzas remitirá los resultados y las planillas con el detalle de cálculo del Resultado Fiscal Estructural al Consejo Fiscal Asesor, con al menos 10 (diez) días hábiles de anticipación a cada publicación indicada en el artículo precedente [al presentar el proyecto de ley de Rendición de Cuentas o el proyecto de ley de Presupuesto Nacional según corresponda, y al difundirse el cierre anual de las finanzas públicas], para que éste cumpla su rol de evaluar y monitorear el cálculo y la metodología utilizada. El Consejo Fiscal Asesor contará con 5 (cinco) días hábiles para realizar una devolución al Ministerio de Economía y Finanzas.

tal como ocurrió en anteriores instancias, en el entendido que las cifras publicadas podrían estar sujetas a errores u observaciones.

En su sesión del 6 de julio, luego de la revisión de las planillas correspondientes, el CFA concluyó que el cálculo del RFE se ajustó a la metodología vigente sin encontrar errores u observaciones.

5.3. Sobre la consolidación fiscal efectuada y la actualización de las metas del RFE.

El CFA valora positivamente la convergencia fiscal desde un déficit estructural de 4,4% del PIB en 2019 a 2,6% en 2022. Asimismo, se valora el cumplimiento de la regla fiscal en sus tres pilares desde su vigencia en 2020. En este sentido, el CFA destaca que dicha convergencia fiscal debe continuar, y que deben abordarse los elementos que la puedan condicionar.

Adicionalmente, el comienzo del ciclo político-electoral venidero representará una prueba de madurez de la regla y la nueva institucionalidad fiscal, dados los incentivos a un manejo más discrecional de las finanzas públicas, tal como la evidencia histórica sugiere para Uruguay (Aboal et al. (2001) e Ithurralde et al. (2020)).

De cara al 2023, el MEF modificó la meta del RFE desde -2,5% del PIB establecida en la Rendición de Cuentas del Ejercicio 2021 (junio de 2022) a -2,7% del PIB, retomando lo contemplado inicialmente el Presupuesto Quinquenal (agosto de 2020) y la Rendición de Cuentas del Ejercicio 2020 (junio 2021).

Este ajuste de metas del RFE se viene realizando anualmente. A modo de ejemplo, el Presupuesto Quinquenal presentó una meta de RFE de -2,8% en 2022, la cual fue revisada a la baja en las instancias de Rendición de Cuentas 2020 (-2,7% del PIB) y Rendición de Cuentas 2021 (-2,6% del PIB).

Sin perjuicio de lo anterior, el CFA considera que existe una oportunidad de mejora en el marco legal respecto a los criterios para modificar las metas del RFE tanto en el año en curso como en los restantes años del horizonte de proyección quinquenal, algo que no está explícitamente estipulado en la normativa vigente. Al respecto, la Ley de Urgente de Consideración (“LUC”) establece en su artículo 208 que las metas indicativas del RFE se determinan en la instancia de elaboración del Presupuesto²⁵ y en función de estas metas se evalúa su cumplimiento en las instancias de Rendición de Cuentas (artículo 211 de la LUC²⁶).

Asimismo, se valoran positivamente los esfuerzos plasmados en esta Rendición de Cuentas por establecer un vínculo entre las metas del RFE y la trayectoria de la razón de deuda a PIB, tal como se explicita en la exposición de motivos²⁷. En este sentido, se reconoce que este tema constituye uno de los aspectos centrales para el fortalecimiento del marco fiscal a futuro. Este enfoque está en línea con innovaciones recientes de los marcos fiscales a nivel global, que incorporan objetivos explícitos de la razón deuda a PIB. Sin perjuicio del esfuerzo plasmado en esta rendición de cuentas, el CFA entiende que avanzar en este camino requiere profundizar trabajos de investigación en sintonía con la literatura de modelos de equilibrio general dinámico estocástico (DSGE por su sigla en inglés) que permitan un entendimiento más profundo de la interacción entre variables y mercados, así como la literatura sobre

25 Ley 19889, Art 208. “El Poder Ejecutivo determinará, en el marco del proyecto de ley de Presupuesto Nacional, los lineamientos de la política fiscal que se aplicarán durante su administración, los que incluirán una meta indicativa de resultado fiscal estructural de las entidades estatales comprendidas en el ámbito de aplicación”.

26 Ley 19889, Art. 211. “En las respectivas instancias de rendición de cuentas y balance de ejecución presupuestal se presentará el déficit fiscal ajustado con el ciclo económico y se lo comparará con la meta de balance estructural”.

27 MEF (2023). Mensaje y Exposición de Motivos de la Rendición de Cuentas del ejercicio 2022 (sección 10.1).

“deuda límite” o “deuda prudente”. Al respecto véase por ejemplo Ghosh et al. (2013), Fall et al. (2015) y Eyraud et al. (2018c).

Finalmente, el CFA valora positivamente la incorporación de metas fiscales en un horizonte de cinco años móviles, que en esta Rendición de Cuentas se plasman en proyecciones macroeconómicas y fiscales para el período 2023-2027. Tal como se establece en la metodología vigente, este enfoque busca que “pueda visualizarse el impacto de políticas públicas implementadas en la actualidad más allá de los cinco años del período de gobierno”²⁸.

A efectos de contribuir con este objetivo, el CFA entiende que a futuro sería deseable que las proyecciones con horizonte a cinco años contengan una fundamentación más detallada de aspectos como: (i) los supuestos y premisas generales que sustentan las proyecciones a cinco años, (ii) las proyecciones pasivas considerando el gasto base determinado por el Presupuesto así como otras disposiciones legales o constitucionales vinculantes a efectos presupuestales, (iii) las estimaciones del gasto discrecional (por ejemplo, en el rubro inversiones) y sus fundamentos. A modo de ejemplo, sería deseable que se expliciten los fundamentos que explicarían el incremento de la recaudación de la DGI en términos de PIB (desde 16,1% en 2023 a 16,6% del PIB en 2027) así como los supuestos implícitos sobre la trayectoria de rubros como pasividades y remuneraciones del GC-BPS en función de la evolución esperada del salario real, el número de pasivos y funcionarios del GC-BPS. Por su parte, si bien se explicita el hecho de que se maximiza el pilar del tope de gasto de la regla fiscal (variación real de egresos primarios crecen al 2,8% anual), parece poco plausible que el “espacio fiscal adicional” generado por la maximización de este pilar sea imputado en su totalidad al rubro inversiones, dando como resultado una razón de inversiones a PIB del GC-BPS de 2,2% del PIB en 2027, prácticamente el doble del considerado para el período 2022-2024 en la Ley de Presupuesto (1,1% del PIB).

Esto permitiría comprender con mayor claridad en qué medida la trayectoria fiscal pasiva es consistente con la sostenibilidad de las finanzas públicas y cuáles son los márgenes de maniobra o las correcciones necesarias.

5.4. Sobre los riesgos fiscales a monitorear.

Ingresos estructurales del GC-BPS.

Desde el punto de vista de los ingresos del GC-BPS, desde setiembre de 2022 se observó una caída de la recaudación efectiva real de la DGI tanto en términos desestacionalizados como en porcentaje del PIB. La materialización de riesgo ya había sido identificado y explicitado en el Informe del CFA publicado el 22 de febrero de 2023. El incremento del déficit efectivo del GC-BPS en los últimos tres trimestres estuvo particularmente explicado por el comportamiento de dicho componente²⁹.

Ello se explica parcialmente por la desaceleración cíclica de la economía en sintonía con el fin del rebote post-pandemia, el entorno externo más desfavorable, el shock de oferta de la sequía y las condiciones monetarias más restrictivas. Todos estos elementos determinarían una brecha del PIB más negativa para 2023 en comparación con estimaciones previas, tal como lo contempla el MEF en su escenario macroeconómico para este año.

²⁸ [Nueva Institucionalidad fiscal: metodología \(sección 1: Marco quinquenal móvil de las proyecciones fiscales\).](#)

²⁹ El otro factor con incidencia relevante fue la aceleración de la inversión del GC en los últimos meses de 2022.

No obstante, el actual ciclo podría presentar algunas características particulares, por un deterioro de la recaudación mayor al que podría atribuirse estrictamente a la desaceleración cíclica del PIB y/o una incidencia más significativa de algunos eventos, aún de difícil calibración.

Por un lado, en los últimos meses se ha evidenciado una caída de la recaudación de algunos impuestos como el IVA importaciones e IMESI automotores en términos reales aun cuando para el mismo período se observa un incremento de las importaciones de bienes y cierta estabilidad en la comercialización de automotores medidos en volumen físico, respectivamente. Una hipótesis es que este comportamiento podría estar asociado a la dinámica del tipo de cambio real, que habría afectado a la baja la recaudación en pesos reales de impuestos que gravan el consumo de bienes y servicios comercializados en dólares.

Por otro lado, probablemente, la diferencia de precios relativos con Argentina ha incidido en un peor desempeño de la recaudación de algunos impuestos como IVA interno e IMESI combustibles, dada la afectación del comercio formal de bienes y servicios en la zona fronteriza, y el incremento de las importaciones de servicios en todo el país; en un período donde el consumo privado tendió a crecer, pero se abasteció de un mayor nivel de importaciones desde Argentina.

La tabla 8 muestra la evolución de la recaudación de la DGI por impuestos en términos reales, donde se aprecia lo comentado anteriormente.

Tabla 8: Recaudación real de la DGI por impuestos (trimestre móvil, variación real interanual)

	Peso relativo	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22	Jan-23	Feb-23	Mar-23	Apr-23	May-23
IVA interno	30.7%	8.7%	11.2%	10.7%	8.9%	10.6%	10.5%	11.4%	8.2%	6.5%	5.7%	4.1%	2.2%	3.2%	4.4%	1.9%	-2.2%	-2.0%
IVA importaciones	16.8%	24.0%	24.0%	14.9%	4.8%	-0.3%	-1.2%	-0.7%	5.3%	4.1%	3.6%	-2.0%	-7.6%	-8.7%	-10.6%	-6.8%	-8.2%	-5.4%
IMESI combustibles	5.1%	7.1%	11.4%	37.2%	21.7%	9.5%	-5.1%	6.0%	5.9%	-6.6%	-8.9%	-11.3%	17.0%	2.5%	-11.3%	-28.5%	-10.4%	1.3%
IMESI automoviles	1.3%	9.3%	6.3%	-4.6%	-11.0%	-13.7%	-15.4%	-2.3%	-0.4%	3.2%	-2.0%	-4.1%	-8.0%	-10.8%	-14.9%	-0.2%	-1.4%	-2.0%
IMESI otros	3.0%	6.2%	8.1%	3.0%	-5.6%	-3.3%	0.7%	-2.3%	-6.5%	-12.6%	-3.7%	-3.5%	-1.3%	-0.5%	-2.2%	0.5%	2.4%	-0.6%
IRPF I	3.2%	20.6%	24.5%	27.0%	30.8%	27.9%	33.3%	15.3%	12.0%	9.5%	15.4%	9.5%	1.6%	-1.8%	-0.8%	-1.3%	-1.7%	0.2%
IRPF II	12.1%	-1.7%	12.4%	5.9%	5.3%	-5.2%	1.6%	5.8%	1.5%	2.2%	6.0%	5.7%	2.5%	5.9%	-1.6%	5.2%	-2.5%	8.4%
IRAE	14.3%	10.7%	5.8%	2.3%	3.9%	6.5%	7.6%	6.2%	5.5%	6.0%	4.9%	3.0%	0.8%	-1.0%	4.4%	0.4%	1.5%	-2.1%
Resto impuestos	13.5%	8.9%	5.5%	6.8%	12.6%	14.3%	14.3%	10.8%	9.5%	7.4%	2.8%	-0.2%	0.3%	2.7%	5.1%	2.9%	4.7%	1.4%
Recaudación bruta	100.0%	10.2%	12.1%	10.3%	7.7%	6.0%	6.6%	7.0%	6.2%	4.4%	4.0%	1.4%	0.3%	0.2%	-0.4%	-1.2%	-2.0%	-0.6%
Documentos		43.4%	47.8%	38.0%	38.5%	28.3%	30.8%	19.3%	23.0%	21.5%	28.9%	12.8%	6.1%	4.8%	2.1%	3.8%	2.2%	18.5%
Recaudación neta		6.7%	8.3%	7.2%	4.4%	3.3%	3.2%	4.8%	3.2%	1.7%	0.6%	-0.2%	-0.5%	-0.4%	-0.8%	-1.9%	-2.6%	-3.4%

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

Nota: peso relativo refiere a la participación de cada impuesto en la recaudación bruta de 2022.

Estos elementos deben continuar siendo monitoreados en los próximos meses, tanto por su impacto en el resultado fiscal efectivo como por sus consecuencias en la metodología de medición del RFE. Concretamente, parece necesario evaluar en qué medida estos elementos son recogidos adecuadamente en la estimación de la brecha del PIB, en la estimación de ingresos estructurales del GC-BPS y, por ende, en la estimación del RFE. En este sentido, bajo un principio de prudencia en el manejo fiscal, la elevada incertidumbre sobre la duración de estos eventos (en particular la inestabilidad nominal en Argentina), parece recomendable asumir que en el corto plazo son equilibrios más duraderos que transitorios, y por tanto esta restricción debería ser internalizada en la toma de decisiones de política fiscal.

Además de estos riesgos de contexto, cabe recordar que la recaudación estructural de la DGI se verá afectada por las medidas de alivio tributario dispuestas en la Ley N° 20.124 y cuantificadas por el MEF en 0,2 p.p. del PIB.

Por su parte, el comportamiento de los ingresos estructurales del GC-BPS en los últimos años (con incrementos reales por debajo de la estimación de crecimiento potencial de la economía tal como se muestra en la sección 4.5) requiere un análisis más profundo sobre aspectos como cambios en la

composición de bienes y servicios de la canasta de consumo de los hogares con distinta carga tributaria y eventuales cambios en la composición sectorial del crecimiento y sus efectos en la recaudación impositiva.

Egresos primarios estructurales del GC-BPS.

Desde el punto de vista de los gastos primarios del GC-BPS, las sorpresas desinflacionarias domésticas tal como ha ocurrido desde el inicio del año, podría afectar al alza (tanto en términos reales como en porcentaje del PIB) las partidas de pasividades, remuneraciones y transferencias, respecto a lo contemplado en la Rendición de Cuentas 2022, con impactos alcistas sobre los gastos estructurales y por ende sobre el déficit fiscal estructural.

Por su parte, la dinámica de incremento nominal de los salarios observada en el primer semestre de 2023 y la indexación prevaleciente en las pasividades, así como los incrementos presupuestales estipulados en el Presupuesto Quinquenal y la Rendición de Cuentas del ejercicio 2021 para los ejercicios 2023 y 2024, acota, hacia adelante, los márgenes de maniobra en el manejo del resto de las partidas del gasto.

Resultado Fiscal Estructural del GC-BPS.

De este modo, en función de los riesgos de contexto comentados anteriormente, podría configurarse un escenario más complejo para continuar la senda de consolidación fiscal prevista. En este escenario, potenciales desvíos de las metas del RFE, deberían interpretarse en función de su magnitud, duración y causales, así como por la factibilidad de los mecanismos que se propongan para reafirmar esa senda.

Con todo, la reducción de las holguras fiscales y por ende de los márgenes de maniobra de la política fiscal, implican necesariamente, desde un punto de vista de la responsabilidad y sostenibilidad fiscal, mantener un criterio de prudencia a la hora de considerar medidas de política con impacto permanente al alza en el gasto y/o a la baja en los ingresos.

Sin grandes holguras, eventuales desvíos respecto a la senda de consolidación fiscal también implicarían un menor espacio para reaccionar contracíclicamente ante shocks negativos exógenos que puedan presentarse, tales como cambios drásticos en el escenario internacional, la extensión de la emergencia hídrica, así como cualquier otro tipo de evento de carácter excepcional.

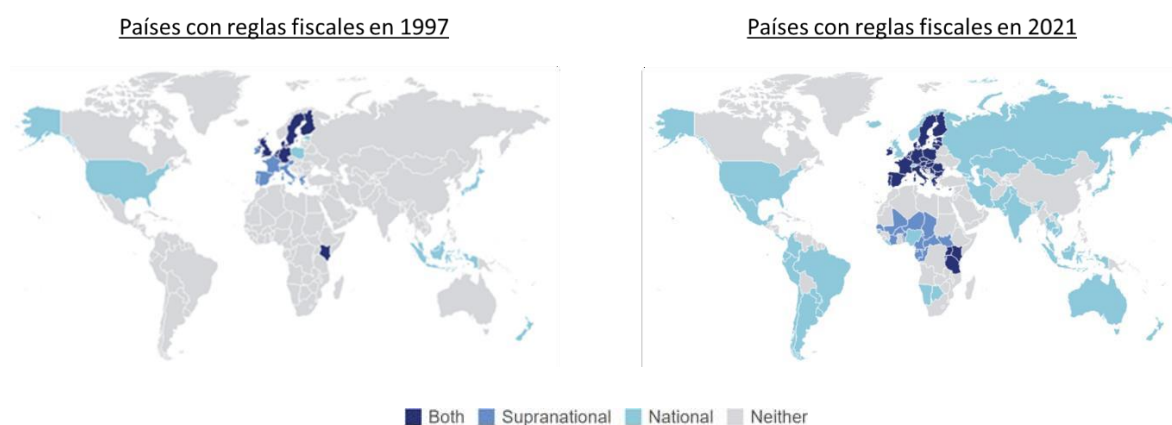
6. Tres años del marco fiscal: punto de partida, evaluación y agenda futura.

La presente sección tiene como objetivo realizar una evaluación de los resultados obtenidos a tres años de funcionamiento del marco fiscal vigente, así como presentar, a modo tentativo, una agenda para su fortalecimiento en los años siguientes.

6.1. Punto de partida

A fines de los '90 y comienzos de los 2000, algunos países avanzados fueron pioneros en la adopción de reglas fiscales. Con el paso de los años, se fue transformando en una práctica extendida hacia países emergentes y en desarrollo, tal como se muestra en la figura 1.

Figura 1: Mapa de países con reglas fiscales en 1997 y 2021.



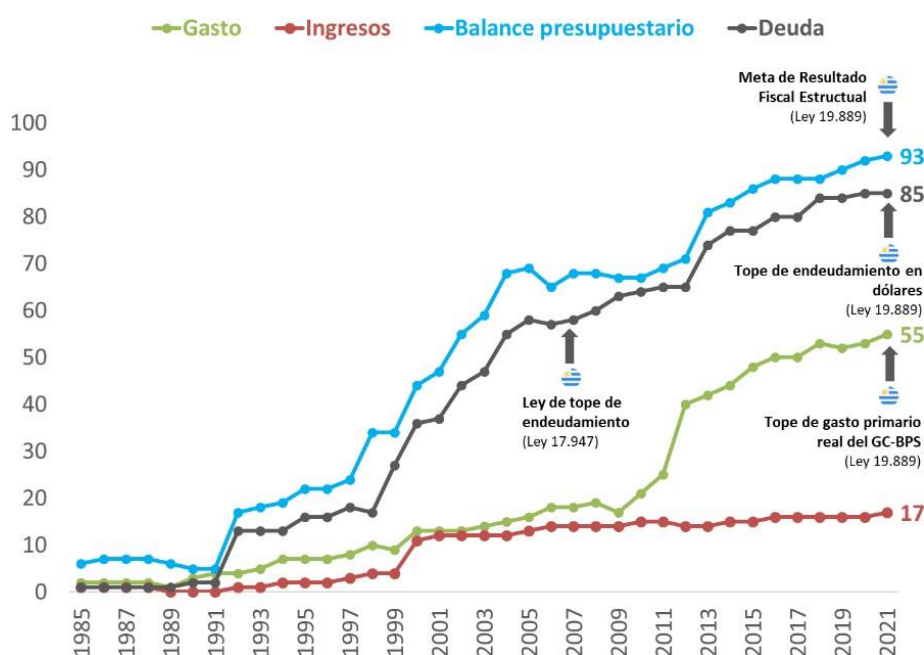
Fuente: Tomado de IMF Fiscal Rules Dataset y Davoodi et al. (2022).

Nota: color azul indica reglas con perímetro supranacional y nacional, color celeste oscuro indica reglas con perímetro exclusivamente supranacional, color celeste claro indica reglas con perímetro exclusivamente nacional y gris indica países sin existencia de reglas fiscales.

La adopción creciente de reglas fiscales se ha basado en el objetivo de que este tipo de instituciones contribuyan a la disciplina fiscal, la reducción de la discrecionalidad y la prociclicidad, la mejora en las condiciones de acceso al financiamiento y la preservación de la sostenibilidad de las finanzas públicas.

La adopción de reglas fiscales con multiplicidad de objetivos (o pilares) también ha sido una práctica extendida con el objetivo de garantizar una mayor disciplina fiscal o lograr más de un objetivo fiscal. Las más comunes surgen de una combinación de pilares de deuda junto con límites operativos sobre los gastos y/o límite de déficit/equilibrio presupuestario, tal como se observa en el gráfico 7. En países emergentes y en desarrollo, sobresalen las reglas de balance presupuestario y de endeudamiento. No obstante, tras la Gran Recesión de 2008-09 han ganado incidencia las reglas de gasto.

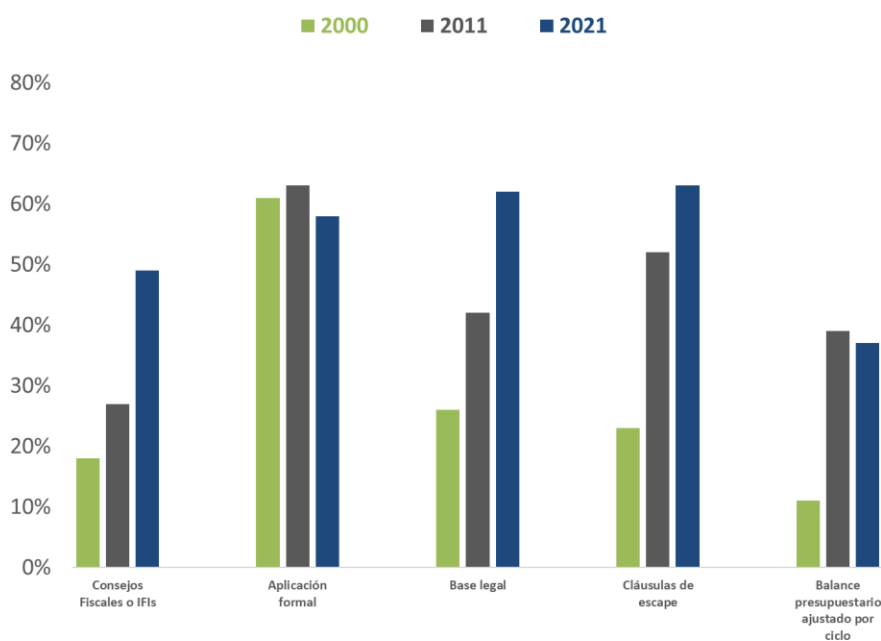
Gráfico 7: Evolución del tipo de reglas fiscales adoptadas por los países entre 1985 y 2021.



Fuente: Elaboración del CFA en base a IMF Fiscal Rules Dataset y Davoodi et al. (2022).

Por su parte, también luego de la Gran Recesión, se han incorporado progresivamente innovaciones en los marcos fiscales para mejorar la flexibilidad, el cumplimiento y el seguimiento de las reglas fiscales denominadas “de segunda generación”, tales como el establecimiento cláusulas de escape y de mecanismos de corrección ante desvíos, la incorporación de las fluctuación cíclicas de la economía en el análisis fiscal, la extensión de una mayor base legal de los marcos fiscales así como la inclusión de consejos fiscales o instituciones fiscales independientes (IFIs), tal como se observa en el gráfico 8.

Gráfico 8: Características de flexibilidad y cumplimiento de los marcos fiscales
(porcentaje del total de países con al menos una regla fiscal)



Fuente: Elaboración del CFA en base a IMF Fiscal Rules Dataset y Davoodi et al. (2022).

En Uruguay, la política fiscal en los últimos 50 años presentaba tres características. En primer lugar, la prociclicidad, vinculada a comportamientos expansivos en épocas de “vacas gordas” y contractivos en aquellos de “vacas flacas”; exacerbando la volatilidad de los ciclos. En segundo lugar, los recurrentes riesgos de insostenibilidad, en ocasiones por dinámicas crecientes del déficit fiscal y de la deuda pública, y en otras, materializándose por la amenaza concreta de pérdida del grado inversor. En tercer lugar, la discrecionalidad o inconsistencia dinámica (Ithurralde et al. (2020)), asociada frecuentemente a políticas expansivas en los períodos electorales, a cuenta de ajustes posteriores en las siguientes administraciones.

Uruguay capitalizó más de 20 años de experiencia internacional acumulada en la materia, incorporándose con cierto rezago a la tendencia global de reglas con diseño más complejo y la incorporación de instituciones fiscales.

En 2006 se aprobó la ley N° 17.947, la cual estableció un tope para el incremento de la deuda neta del sector público. Este límite fue aumentado en varias oportunidades, respondiendo a solicitudes del Poder Ejecutivo³⁰.

En 2020, se aprobó la ley N° 19.889 (artículos 208-212), la cual adoptó en un nuevo marco fiscal incluyendo la existencia de una regla fiscal con tres pilares: el resultado fiscal estructural del GC-BPS, el tope de incremento del gasto primario real del GC-BPS y el tope de endeudamiento neto en dólares del GC (Ley N° 1.924 (art. 696-701)).

El **primero**, tiene como objetivo brindar una orientación más contracíclica de la política fiscal de corto plazo, y permite discernir entre lo permanente y lo transitorio, lo estructural y lo cíclico. Al respecto, el RFE constituye una medición del balance fiscal que mejor refleja la posición subyacente de las finanzas públicas en línea con la sostenibilidad fiscal de largo plazo, al incorporar las fluctuaciones cíclicas de la economía en el análisis fiscal. Asimismo, este pilar es sensible a variantes metodológicas dado que el PIB potencial y la brecha del PIB, utilizados para su cálculo, son variables inobservables, por lo que la literatura académica (teórica y empírica) sobre la metodología de cálculo y su aplicación es amplia y heterogénea.

El **segundo**, limita la discrecionalidad y prociclicidad, atando el comportamiento del gasto público al desempeño de largo plazo de la economía, y por tanto a la expansión de los ingresos fiscales estructurales (esto sin considerar eventuales modificaciones tributarias que el sistema político pueda proponer para financiera una senda de gastos diferente). Este pilar es de fácil operatividad, monitoreo y comunicación, aunque al igual que en el primer pilar, el cálculo del crecimiento potencial es sensible a variantes metodológicas.

El **tercero**, está directamente vinculado con el objetivo de la sostenibilidad de largo plazo y cumple un papel contracíclico, en la medida que el tope de endeudamiento está fijado en dólares y por tanto es sensible a las variaciones del tipo de cambio real. Adicionalmente, es de fácil monitoreo, operatividad y comunicación, y tiene incorporada una cláusula de escape en caso de situaciones debidamente justificadas.

30 Lledo et al. IMF Working Paper “Fiscal Rules at a Glance” (2017) describe esta regla de la siguiente manera: “The rule (Law 17.947) limits the annual increases in net public debt in nominal terms (through 2010, in U.S. dollar, and since then in units indexed on inflation or UI). Coverage has some idiosyncrasies: the inclusion of the central bank and the exclusion of subnational (departmental) governments. It includes two escape clauses. The first one allows the government to raise the limit by 50 percent for a given year, without affecting the ceiling for subsequent years, in the event of extraordinary and unforeseen circumstances. The second one allows for an increase in the debt limit by 1.5 percent of GDP should adverse weather conditions affect electricity production (and the costs borne by the public electricity producer UTE). The rule was modified repeatedly since it was first introduced. The ceiling was increased by US\$ 100 million and the first escape clause to 100 percent in 2009. The currency denomination of the ceiling was switched from U.S. dollar to UI and the second escape clause was introduced in 2011. The limit on the number of consecutive uses of the escape clause was removed in 2015” (pág 77).

Con todo, el diseño de la regla establece una complementariedad y consistencia entre sus tres pilares. Esto lleva a que sus objetivos, metas y cumplimiento no deben ser monitoreados y evaluados aisladamente, dado que maximizar eventuales holguras en uno de ellos podría implicar restricciones o desalineamientos en los restantes; o viceversa, esto es, priorizar el cumplimiento de uno de ellos no necesariamente asegura el cumplimiento de los restantes pilares o una trayectoria estable de la deuda sobre el PIB.

Además de una regla con tres pilares, se conformó un Comité de Expertos cuya función principal es proveer los insumos para realizar los cálculos del balance estructural y un Consejo Fiscal Asesor, de carácter técnico, honorario e independiente, a los efectos de asesorar al Ministro de Economía y Finanzas en materia de política fiscal (art. 210 de la LUC).

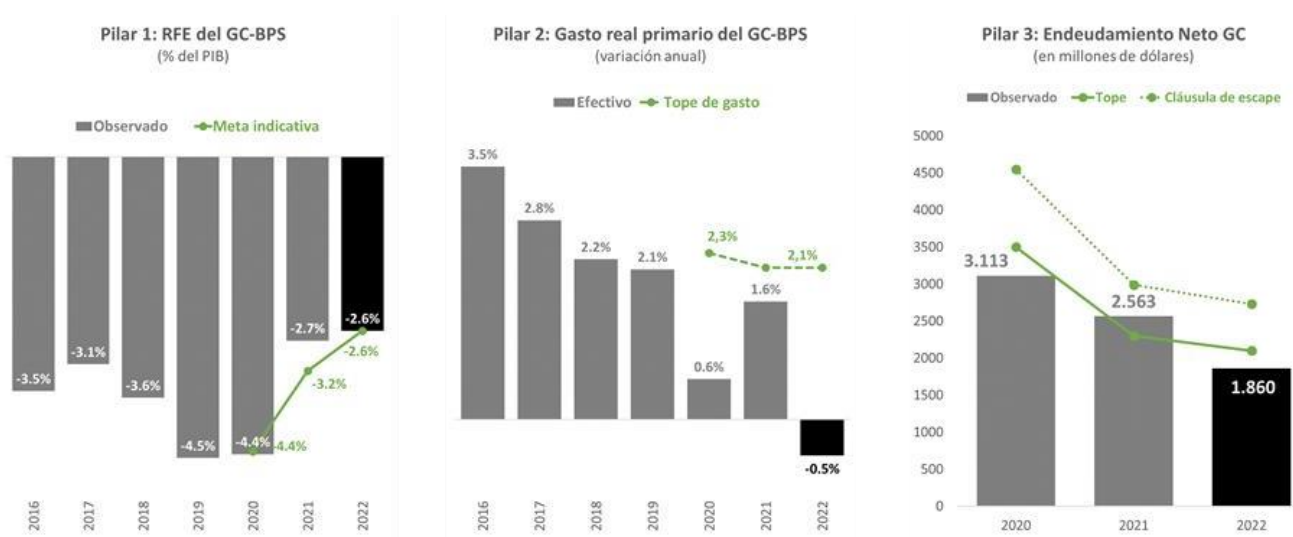
Por tanto, el nuevo marco fiscal se alineó a los estándares internacionales en la materia e incorporó algunos de los elementos de las llamadas reglas de segunda generación, aunque presenta un conjunto de oportunidades de mejora en línea con las prácticas más extendidas a nivel global.

6.2. Algunos elementos observables desde la adopción del nuevo marco fiscal.

i. Cumplimiento de la regla fiscal.

La existencia de un marco normativo no es per se garantista de compromiso por la disciplina fiscal. En los últimos tres años, el cumplimiento de la regla fiscal en sus tres pilares tal como se muestra en el gráfico 9 ha sido una muestra de compromiso con las metas establecidas y un insumo, hasta el momento, para mejorar la posición estructural de las finanzas públicas.

Gráfico 9: Pilares de la regla fiscal vigente



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

Por un lado, se redujo el déficit fiscal estructural global del GC-BPS desde 4,4% del PIB en 2019 hasta 2,6% del PIB en 2022. En este sentido, el cálculo del RFE permitió incorporar un enfoque estructural en el análisis de las cifras fiscales, distinguiendo entre aquellos ingresos y egresos afectados transitoriamente por el ciclo económico, así como atender situaciones extraordinarias tales como la

pandemia y la sequía, sin descuidar la necesaria senda de consolidación fiscal al momento de adoptarse el nuevo marco fiscal.

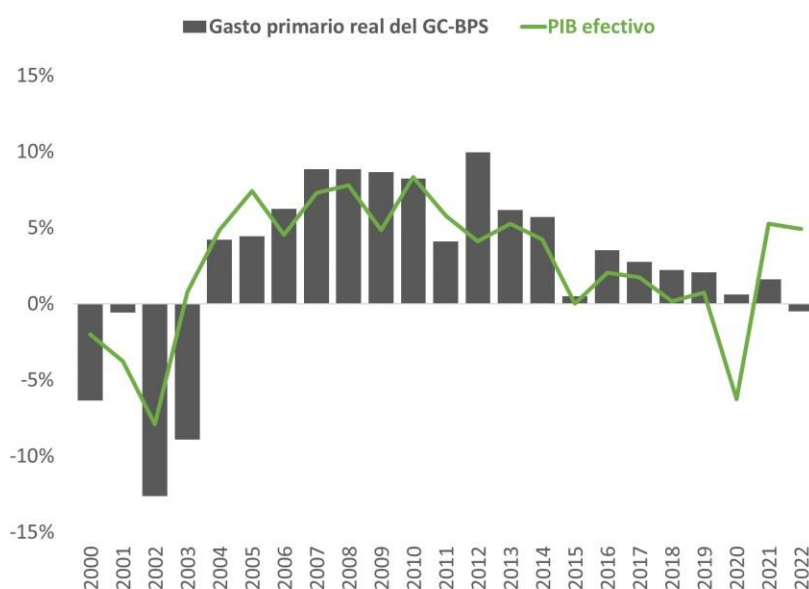
Sobre esto último, la experiencia del Fondo COVID-19 y el recientemente constituido Fondo de Emergencia Hídrica han sido ejemplos de herramientas legales de carácter transitorio y extraordinario que tienen como ventajas (i) la oportunidad, promoviendo un rol contracíclico de política fiscal en situaciones adversas, (ii) la flexibilidad, dado que permitieron dar una respuesta rápida a eventos inesperados o evitar procesos presupuestarios engorrosos, (iii) la transitoriedad, en la medida que incluyeron fechas de expiración establecidas por ley y por tanto se restringe la posibilidad de adoptar gastos de naturaleza transitoria como permanentes, (iv) la transparencia, el control y la rendición de cuentas, (v) el reconocimiento de la importancia y movilización de consenso social respecto de un objetivo específico al cual destinar recursos, y (vi) su compatibilidad con el enfoque estructural de las finanzas públicas en la medida que la metodología de cálculo del RFE contempla su depuración.

Finalmente, la conformación de grupos técnicos externos, las mayores instancias de rendición de cuentas y las proyecciones quinquenales móviles, son otras derivadas positivas del nuevo marco normativo. También lo es, el nuevo impulso al tratamiento y la discusión de temas vinculados al crecimiento de largo plazo.

ii. Comportamiento del gasto.

Por otro lado, a diferencia de otros períodos de alto crecimiento del PIB efectivo, la regla coadyuvó hacia una orientación más bien acíclica del gasto primario del GC-BPS en los últimos dos años, donde la economía creció por encima de su tasa potencial como se muestra en el gráfico 9.

Gráfico 9: Gasto primario real del GC-BPS y PIB efectivo (variación anual, en %).



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

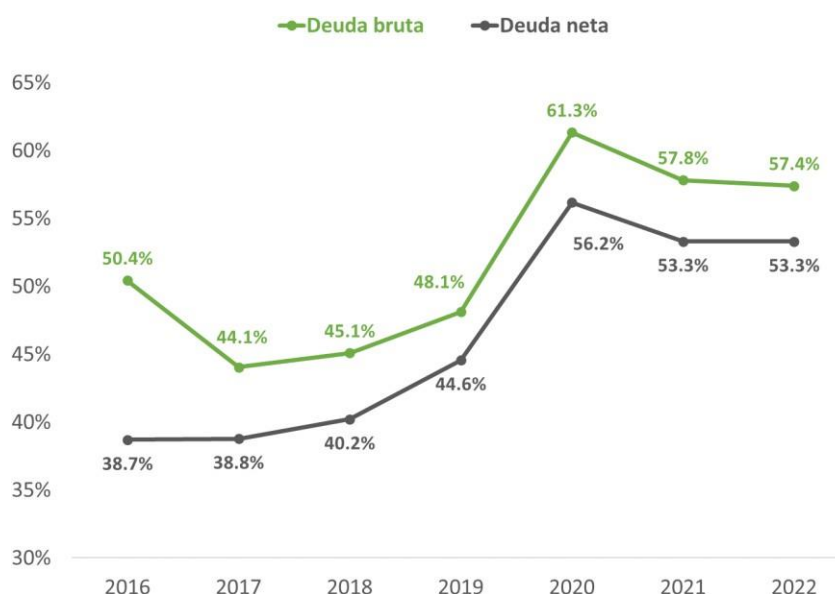
Ello estuvo ayudado por (i) el perfil contracíclico del RFE y su impacto en los ingresos y egresos ajustados por ciclo, en la medida que la brecha del PIB se fue cerrando; (ii) el tope de crecimiento del gasto primario del GC-BPS; y (iii) el perfil contracíclico del tope de endeudamiento en dólares en un contexto donde los períodos de alto crecimiento suelen ser acompañados por caídas del tipo de

cambio real (lo que hizo volverlo más restrictivo); siendo esto un ejemplo de la consistencia de los pilares anteriormente comentada.

iii. Comportamiento de la razón de deuda a PIB.

De este modo, se logró una estabilización de la razón deuda a PIB del GC tras el shock negativo de la pandemia, aunque el mismo está parcialmente afectado positivamente por la apreciación del tipo de cambio real dado la aún alta dolarización de la deuda y el componente transable en la estructura del PIB. La evolución de la razón de deuda bruta y neta del GC a PIB se muestra en el gráfico 10.

Gráfico 10: Deuda bruta y neta del GC (% del PIB, a fin de cada período)



Fuente: Elaboración del CFA en base a datos de la Oficina de Gestión de Deuda del MEF.












































































iv. Grado Inversor y spread soberano.

El proceso de consolidación fiscal fue acompañado por una **ratificación del grado inversor en uno o dos escalones por encima del mínimo** por parte de las cinco agencias crediticias³¹ que normalmente califican a Uruguay, así como por la **consolidación de un spread soberano históricamente bajo**. Estas mejoras sucedieron en un contexto donde varios países de América Latina se vieron afectados por rebajas en sus calificaciones o perspectivas crediticias y/o presentaron alzas en sus niveles de riesgo, tal como se muestra en los gráficos 10 y 11.

Ello contribuye a seguir reduciendo los costos de financiamiento del gobierno y las empresas, a valorizar parte del ahorro de los uruguayos en los Fondos de Ahorro Previsional (“FAP”) que administran las Administradoras de Ahorros Previsionales (“AFAP”) de Ahorro Previsional”, así como continuar mejorando la percepción externa del país como destino atractivo para la inversión y la generación de empleo.

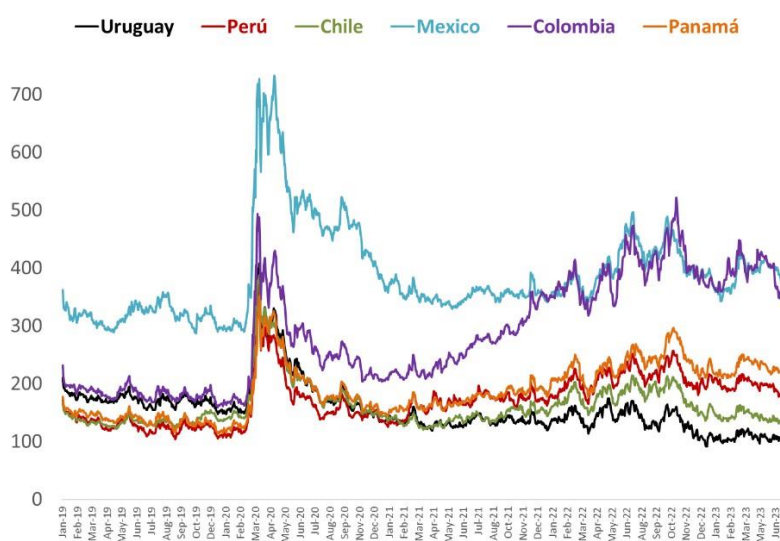
³¹ Fitch Rating, Standard & Poor’s, Moody’s, Rating & Investment y DBRS.

Gráfico 10: Evolución de la calificación crediticia de países latinoamericanos entre 2019 y 2023.

Calidad	Calificación	Fitch		Moody's		S&P	
		2019	2023	2019	2023	2019	2023
Muy alto	AAA / Aaa						
Alto	AA+ / Aa1						
	AA / Aa2						
	AA- / Aa3						
Medio superior	A+ / A1			 Chile		 Chile	
	A / A2	 Chile			 Chile		 Chile
	A- / A3		 Chile	 Perú  México			
Medio inferior	BBB+ / Baa1	 Perú  Panamá		 Panamá	 Perú	 Perú  México  Uruguay	
	BBB / Baa2	 México  Perú  Panamá  Colombia  Uruguay		 México  Panamá  Colombia  Uruguay  Uruguay	 Colombia  Uruguay	 Panamá  Uruguay  Perú	 México
	BBB- / Baa3	 Uruguay  México				 Colombia  Panamá	
Especulativo	BB+ / Ba1	 Paraguay  Colombia	 Paraguay	 Paraguay  Paraguay	 Paraguay		 Colombia
	BB / Ba2			 Brasil  Brasil	 Brasil  Brasil	 Paraguay  Paraguay	
	BB- / Ba3	 Bolivia  Brasil	 Costa Rica  Brasil			 Bolivia  Brasil  Brasil	
Altamente especulativo	B+ / B1	 Costa Rica		 Costa Rica		 Costa Rica  Costa Rica	
	B / B2				 Costa Rica		
	B- / B3	 Ecuador	 Bolivia  Ecuador	 Ecuador  Bolivia		 Ecuador  Bolivia	
Riesgoso	CCC+ / Caa1				 Bolivia		
	CCC / Caa2			 Argentina			
	CCC- / Caa3				 Ecuador	 Argentina	
Extremadamente riesgoso	CC / Ca	 Argentina  Argentina		 Argentina		 Argentina	

Fuente: Elaboración del CFA en base a Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's.

Gráfico 10: Riesgo país de países de América Latina con grado inversor en 2019 (en puntos básicos).



Fuente: Elaboración del CFA en base a datos de JP Morgan.

6.3. Consolidación del marco fiscal vigente.

En este sentido, el CFA valora los avances que se han logrado en el marco fiscal. Al respecto, parte del funcionamiento de la institucionalidad fiscal tiene que ver con generar una hoja de ruta de mejoras metodológicas y de funcionamiento que tengan como premisa incorporar en forma progresiva nuevos elementos basados en las mejores prácticas y estándares a nivel internacional. En este sentido, el CFA considera que existe una ventana de oportunidad para seguir profundizando en aspectos que permitan robustecer el marco metodológico vigente.

En el marco de sus cometidos (literal d, artículo 13 del decreto 315/021) se identifica, un listado preliminar de oportunidades de mejora en aspectos metodológicos y procedimentales para el cálculo del RFE dado la experiencia acumulada en los últimos años.

Sobre el establecimiento de las metas del RFE:

- i. Marco normativo y mecanismos de exigibilidad.
- ii. Horizonte temporal respecto a su fijación, actualización de proyecciones y evaluación de su cumplimiento.
- iii. Establecimiento de cláusulas de escape y mecanismos de corrección en caso de desvíos.
- iv. Vínculo de las metas indicativas con un ancla de Deuda/PIB de mediano plazo.

Sobre la metodología de cálculo y análisis complementarios:

- i. Análisis de sensibilidad del RFE ante distintas metodologías y estimaciones del PIB potencial y la brecha del PIB.
- ii. Análisis de sensibilidad del RFE ante elasticidades de las partidas fiscales de ingresos y gastos respecto al PIB.
- iii. Tratamiento de factores no necesariamente recogidos en el ciclo económico tales como cambios no cíclicos en la recaudación impositiva, impacto de los precios relativos u otros factores que son difíciles de clasificar en permanentes o transitorios a tiempo real.

- iv. Seguir avanzando en el tratamiento de las estimaciones de los expertos en la metodología de cálculo del PIB potencial.

Sobre el funcionamiento del Comité de Expertos:

- i. Continuar incentivando la participación de más expertos y a título individual.
- ii. Solicitar justificación de las estimaciones solicitadas.
- iii. Establecer un reglamento.
- iv. Incorporar cronograma explícitos y preanunciados para su convocatoria.

En esta línea, el CFA considera que, estos y otros elementos que apunten al fortalecimiento de la institucionalidad como tal, deben ser considerados en una eventual agenda de trabajo que tenga como premisa consolidar y mejorar el marco fiscal vigente.

7. Rendición de Cuentas del CFA.

En la presente sección, se presenta un balance de lo realizado por el CFA desde su fecha de constitución, el 29 de setiembre de 2021.

Sitio web: en febrero de 2022 en coordinación con el MEF se habilitó, en su web, un espacio de elaboración propia del CFA para la difusión de sus contenidos (informes, actas, comunicados u otros documentos).

Aspectos logísticos: con el apoyo del MEF, se generó una casilla de correo institucional del CFA, así como un correo asociado a cada uno de los consejeros y el Secretario Ejecutivo. De esta forma, la comunicación institucional se canaliza por esta vía. Asimismo, se definió un logotipo institucional como forma de construir una identidad. Dicho logotipo será utilizado en todos aquellos documentos o presentaciones en los que esté recogida la opinión colegiada del CFA.

Reglamento de funcionamiento interno: se redactó y votó por unanimidad el 3 febrero de 2022. Se definieron atribuciones, obligaciones y criterios de confidencialidad de los consejeros y el secretario ejecutivo; aspectos prácticos sobre las sesiones a desarrollarse, así como criterios de comunicación y transparencia.

Actas: en el marco de sus atribuciones y cometidos, desde setiembre de 2021 a la fecha se han desarrollado 59 sesiones, cuyos temas tratados y acuerdos adoptados quedan registrados en las actas correspondientes.

Comunicados: se han publicado 16 comunicados conteniendo información relevante de reuniones institucionales con el MEF, organismos internacionales y agencias crediticias, así como referidos a la evaluación del proceso de revisión del cálculo del RFE, tal como establece el decreto 315/021.

Reuniones institucionales con el MEF: a la fecha se han mantenido 13 reuniones de intercambio entre los consejeros y el equipo económico del MEF, quedando sus contenidos documentados en los comunicados anteriormente referenciados.

Participación en las convocatorias al CE: en el marco de sus atribuciones establecidas en el literal b del artículo 13 del decreto 315/021, el CFA ha participado como observador en las cuatro sesiones en las que el CE ha sido convocado por el MEF.

Informes: en cumplimiento de sus cometidos establecidas en el artículo 18 del decreto 315/021 y en el marco de sus funciones y atribuciones (literales a y d del artículo 13 del decreto 315/021) el CFA ha publicado a la fecha cuatro informes sobre el cálculo del RFE en las instancias de cierre fiscal anual o Rendición de Cuentas. Por su parte, a pedido del MEF, el 23 de junio de 2023 publicó un informe de evaluación sobre el proceso de convocatoria al CE y la revisión del cálculo del PIB potencial, en su rol como observador de dicha instancia.

Eventos académicos: el CFA participó (i) el 19 de julio de 2022 de un panel sobre regla e institucionalidad fiscal en Uruguay organizado por la Sociedad de Economistas del Uruguay (SEU), (ii) el 18 de agosto de 2022 de un panel sobre reglas fiscales y precios de los commodities en el marco de las XXXVII Jornadas Anuales de Economía del BCU, (iii) el 19 de agosto de 2022 de un panel sobre la política macroeconómica luego de la pandemia en el marco de las X Jornadas Académicas de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración (FCEA), y (iv) el 16 de noviembre en el marco de las 1ras Jornadas de Política Fiscal y Tributaria por parte del Centro de Investigaciones Económicas (CINVE).

Intercambios técnicos: se generó una agenda de intercambios con referentes en temas fiscales a los efectos de recibir aportes y poner en común distintas visiones sobre el marco metodológico vigente del cálculo del RFE y el PIB potencial, en línea con las sugerencias que el CFA realizó en su primer informe. En este sentido, se recibió en distintas sesiones a los economistas Tamara Schandy, Javier de Haedo, Leonardo Vicente, Paula Garda, Herman Kamil, Silvia Rodríguez y Rafael Mosteiro.

Reuniones con agencias crediticias y organismos internacionales: se mantuvieron reuniones institucionales con representantes de las agencias crediticias Standard & Poor's, Fitch Ratings y Moody's, así como con los organismos Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y FMI.

Reuniones con otras instituciones fiscales: se mantuvo una reunión con Mario Arend, Gerente de Estudios del Consejo Fiscal Autónomo de Chile, constituyendo la primera reunión con pares de la región.

8. Bibliografía

Aboal, D., Moraes, J., Lorenzo, F. y Oddone, G (2001). La Economía Política de los Déficit Fiscales en Uruguay. TRILCE, CINVE y DECON e ICP (Facultad de Ciencias Sociales, Universidad de la República)

Banco Central del Uruguay (2023). Encuesta de Expectativas Económicas junio de 2023.

Banco Central del Uruguay (2023). Informe de Cuentas Nacionales del cuarto trimestre de 2022.

Banco Central del Uruguay (2023). Informe de Cuentas Nacionales del primer trimestre de 2023.

Banco Central del Uruguay (2023). Informe sobre el colchón de capital contracíclico en Uruguay.

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

Consejo Fiscal Asesor (2022). Informe sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural al presentarse por parte del Poder Ejecutivo el proyecto de Ley de Rendición de Cuentas de 2021.

Consejo Fiscal Asesor (2023). Informe sobre el cálculo del Resultado Fiscal Estructural al cierre del año fiscal 2022.

Consejo Fiscal Asesor (2023). Informe sobre el proceso de convocatoria al Comité de Expertos y la revisión del cálculo del PIB potencial para el período 2023-2032.

Davoodi H.R., P. Elger, A. Fotiou, D. Garcia-Macia, X. Han, A. Lagerborg, W.R., Lam & P. Medas. (2022a). Fiscal Rules and Fiscal Councils: Recent Trends and Performance during the COVID-19 Pandemic. IMF Working Papers, (2022/011).

Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Lagerborg, A., Lam, R., & Pillai, S. (2022b). Fiscal Rules Dataset: 1985-2021. International Monetary Fund, Washington, D.C.

Davoodi, H., Elger, P., Fotiou, A., Garcia-Macia, D., Lagerborg, A., Lam, R. & Pillai, S. (2022c). Fiscal Council Dataset: 2021 Update, January 2022, International Monetary Fund, Washington, D.C.

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

Eyraud, Lucas, V. Lledó, P. Dudine y A. Peralta. (2018c). "How to select fiscal rules: a primer". IMF How To Notes, 9.

Fall, F., Bloch, D., Fournier, J. M., & Hoeller, P. (2015). Prudent Debt Targets and Fiscal Frameworks. Organization of Economic Cooperation & Development (OECD).

Fondo Monetario Internacional (2023). World Economic Outlook: a rocky recovery. Abril 2023.

Ghosh, A. R., Kim, J. I., Mendoza, E. G., Ostry, J. D., & Qureshi, M. S. (2013). Fiscal Fatigue, Fiscal Space and Debt Sustainability in Advanced Economies. The Economic Journal, 123(566), F4-F30.

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

Lledó, V., Yoon, S., Fang, X., Mbaye, S. y Kim, Y. (2017). Fiscal rules at glance. Fondo Monetario Internacional

Ley N° 19.889.

Ministerio de Economía y Finanzas (2020). Mensaje y Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Presupuesto 2020-2025.

Ministerio de Economía y Finanzas (2021). Mensaje y Exposición de Motivos del Proyecto de Ley 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.

Ministerio de Economía y Finanzas (2023). Mensaje y Exposición de Motivos del Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal. Ejercicio 2022.

Ministerio de Economía y Finanzas (2023). Documento de Trabajo: Publicación de series referenciales para el cálculo del PIB potencial. 23 de junio de 2023.

Ministerio de Economía y Finanzas (2023). Comunicado N° 2: Cálculo del Producto Interno Bruto (PBI) potencial y la brecha del PIB. 23 de junio de 2023.

Ministerio de Economía y Finanzas (2023). Informe sobre ingresos y egresos extraordinarios.

9. Glosario de siglas

AFAP: Administradoras de Fondos Previsionales

BCU: Banco Central del Uruguay

BPS: Banco de Previsión Social

BROU: Banco de la República Oriental del Uruguay

CFA: Consejo Fiscal Asesor

DGI: Dirección General de Impositiva

FBKF: Formación Bruta de Capital Fijo

FAP: Fondo de Ahorros Previsionales

FMI: Fondo Monetario Internacional

FSS: Fideicomiso de la Seguridad Social

GC: Gobierno Central

IVA: Impuesto al Valor Agregado

K: Stock de capital

L: Fuerza de trabajo

LUC: Ley de Urgente Consideración

MEF: Ministerio de Economía y Finanzas

PIB: Producto Interno Bruto

PTF: Productividad Total de los Factores

RFE: Resultado Fiscal Estructural

URSEC: Unidad Reguladora de Servicios de Comunicaciones

UTE: Administración Nacional de Usinas y Transmisiones Eléctricas