Ministerio de Economía y Finanzas

Reunión Comité de Expertos

27/11/2025

Articulado en Presupuesto

Articulado del Proyecto de Ley del PE: **artículos 664 al 676**.

- **Media sanción**: Aprobación en Diputados sin modificaciones.
  - numeración sufrió cambios: **artículos 635 al 647**.
- **En discusión en el Senado**.
  - Aprobación en Comisión de Hacienda/Presupuesto sin modificaciones (+ propuesta de aditivo).

→ Artículo sobre **Comité de Expertos**

- Se establecerá régimen de transición entre la aprobación de la ley y la reglamentación.

Ministerio de Economía y Finanzas

Reformulación del marco fiscal

Regla dual

Ancla de deuda neta de MP + metas operacionales de CP + mecanismos de convergencia y corrección

Fortalecimiento de consejos externos

Mayor autonomía y atribuciones del Consejo Fiscal

Marco para la inversión pública

Mayor transparencia y regla para pagos que excedan el período

Ministerio de Economía y Finanzas

Marco de la regla dual

Ancla de mediano plazo: deuda neta “prudente”

Mecanismos de convergencia

Metas de corto plazo:

Resultado Fiscal Estructural

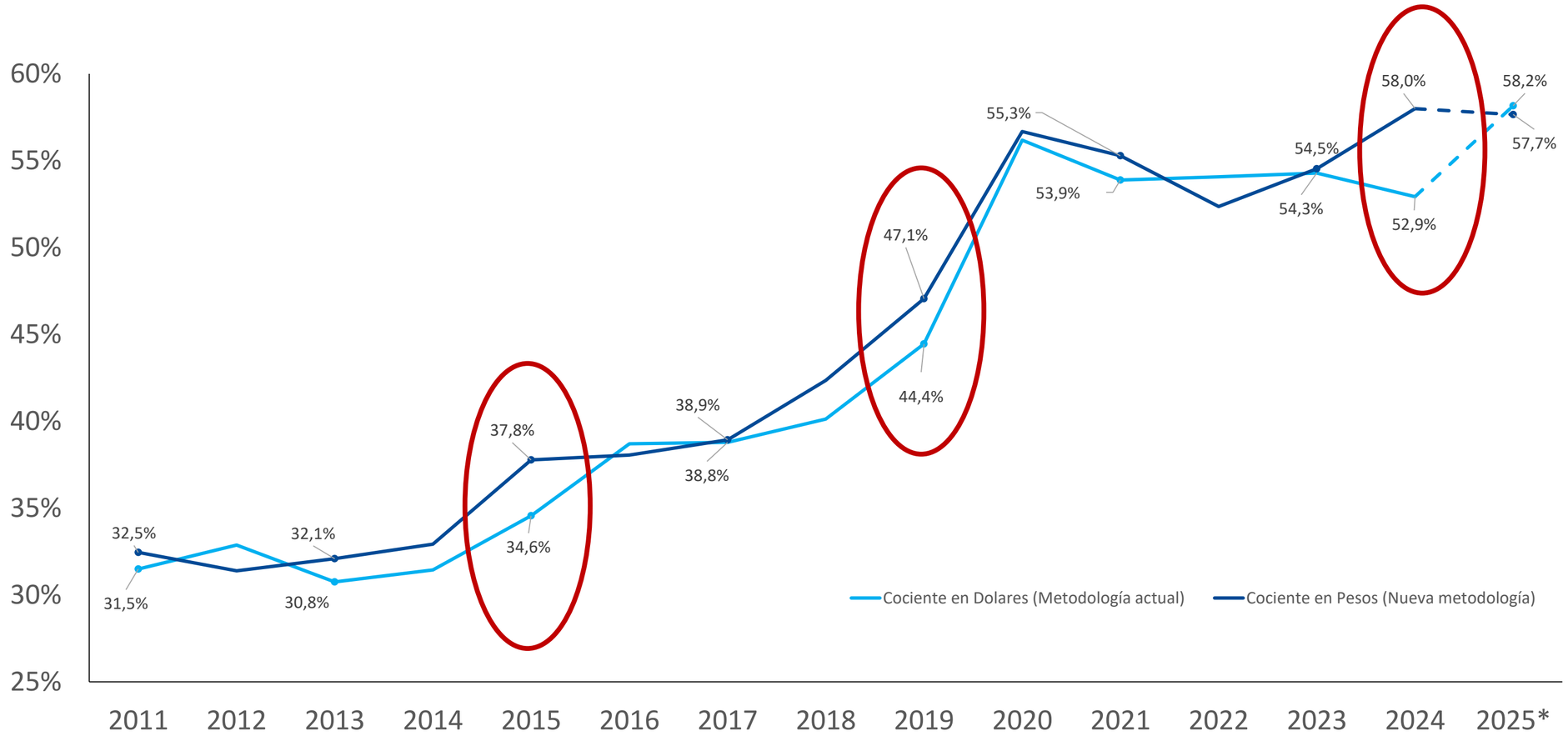
Tope de Endeudamiento Neto

Mecanismos de corrección ante desvíos

Meta implícita sobre gastos e ingresos

Ministerio de Economía y Finanzas

Evolución de la Deuda Neta del Gobierno sobre PIB: cálculo de cocientes en pesos y en dólares



Fuente: MEF

Ministerio de Economía y Finanzas

Estimación del ancla de deuda

Dos grandes enfoques: i) basado en “señales”; ii) basado en modelos.

1. **Metodología de señales**: identificación de riesgo fiscal; se basa en una "señal" calculada de manera endógena que busca predecir la ocurrencia de un evento de estrés fiscal (Kaminsky et al., 1998; Valencia et al., 2022).
2. **Basado en modelos**: metodológicamente existen diferentes opciones; se diferencian en la necesidad de precisar, o no, un límite de deuda (Eyraud, et al. 2018):

   a) Estimación del ancla de deuda con **límite de deuda conocido**,
      i. Enfoque de fatiga fiscal (FF) (Ghosh, et al. 2013),
      ii. Enfoque de disciplina de mercado (DM) (Campos & Cysne, 2021);
   b) Estimación del ancla de deuda con **límite de deuda no conocido** (Eyraud, et al. 2018).

Ministerio de Economía y Finanzas

Límite de deuda

- Mediana DM: 95%
- Mediana (distribución truncada en 100%) FF: 77%
- Promedio ambos enfoques ≅ 85%

» Límite de deuda: 85% del PIB para deuda neta del GC-BPS

- Caselli et al. (2022): límite de deuda para una economía emergente “típica” se sitúa en torno al 90% del PIB (considerando deuda bruta).
- FMI (2025): límite de deuda mayor a 90% para deuda bruta del SPNM, basado en Jiang, et al. 2025.

Ministerio de Economía y Finanzas

Calibración del ancla de deuda

Calibración: encontrar valor de deuda, en el que la probabilidad de superar el umbral del 85% del PIB en los próximos cinco años se reduzca a un nivel tolerable → **1%**.

- **Modelización**: principales determinantes de la deuda y sus co-movimientos:
  - resultado primario del GC-BPS,
  - el crecimiento real del PIB y su deflactor implícito,
  - la inflación,
  - la depreciación del tipo de cambio,
  - la variación del índice medio de salarios,
  - las tasas de interés en distintas monedas (USD, UYU, UI y UR/UP)
  - los activos de reserva del GC.

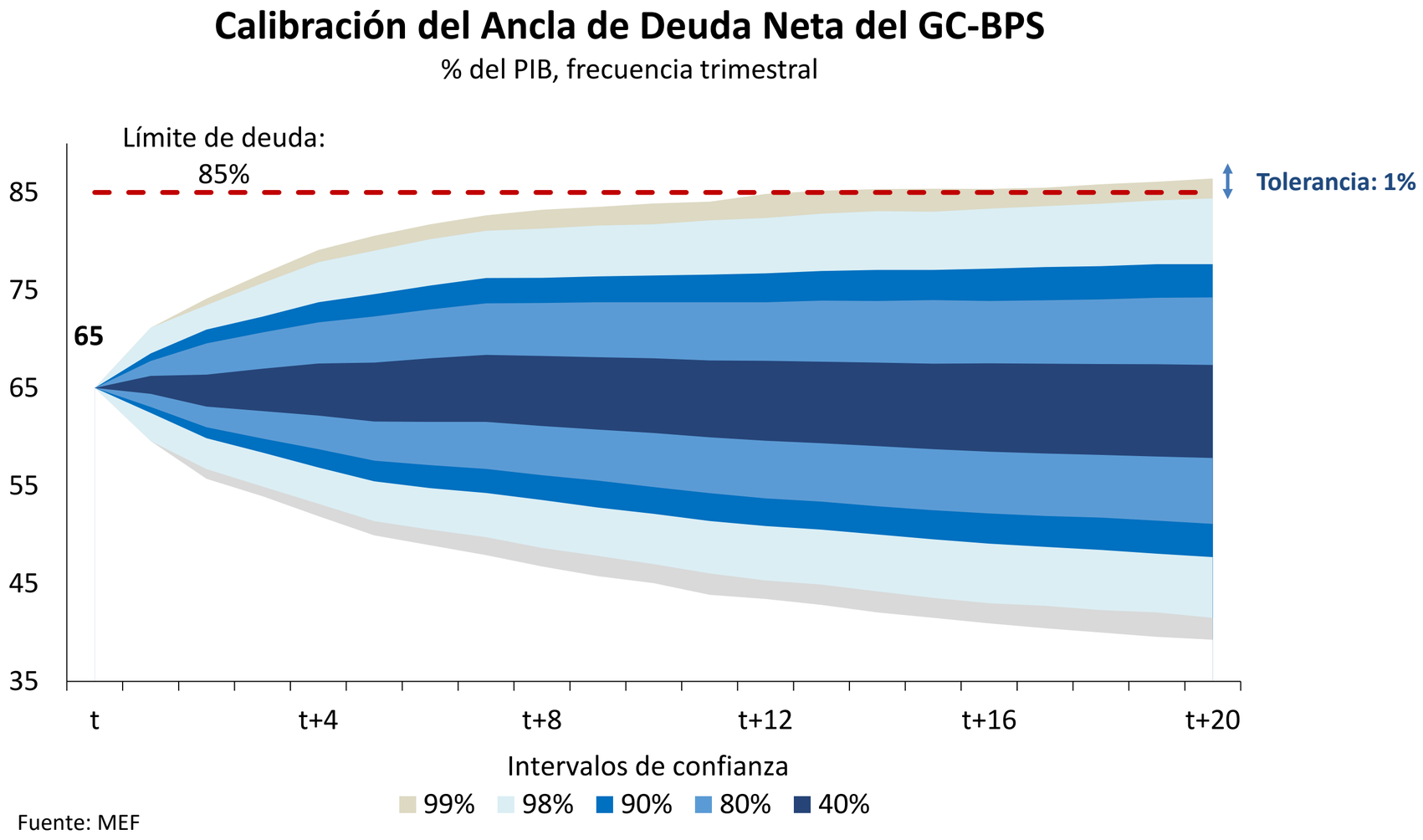
Capacidad predictiva del modelo

		RMSE	MAE	MAPE	SMAPE	Theil U1	Theil U2
Proyecciones de cada modelo	**Modelo base**	**2,01**	**0,86**	**1,58**	**1,63**	**0,02**	**0,73**
	ARIMA	6,52	3,49	6,42	7,22	0,08	2,38
	VAR	3,09	1,44	2,63	2,79	0,04	1,12
Combinación de las tres proyecciones	Media	3,58	1,78	3,26	3,48	0,04	1,30
	Mediana	3,09	1,44	2,63	2,79	0,04	1,12
	Mean square error	2,38	0,94	1,70	1,79	0,03	0,86
	MSE ranks	2,83	1,27	2,31	2,45	0,03	1,03

Fuente: elaboración propia

Ancla de deuda neta del GC-BPS: referencia de mediano plazo

Ancla de Deuda: 65%



Fuente: MEF

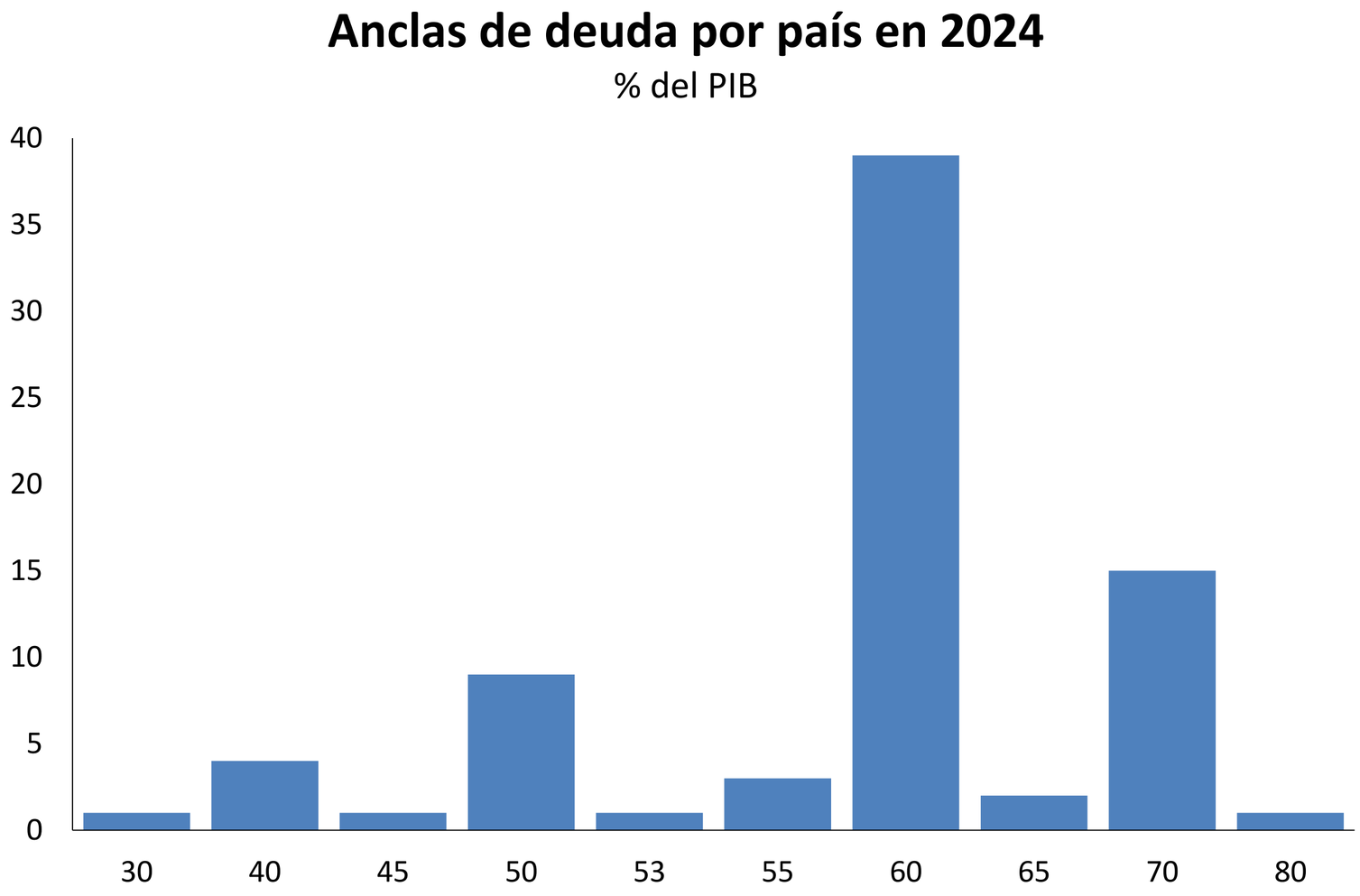
Ministerio de Economía y Finanzas

Estimación de ancla de deuda: resumen

Enfoque	Método	Ancla
Señales	***Signal Power*** (Valencia et al., 2022)	68%
Límite de deuda conocido – Promedio enfoques	**Límite de 85% y tolerancia de 1%**	65%
Límite de deuda conocido - FF	**Límite de 77% y tolerancia de 5%**	64%
Límite de deuda conocido - FF	**Límite de 77% y tolerancia de 1%**	59%
Límite de deuda no conocido	**Máximo superávit y tolerancia de 1%**	65%

Ministerio de Economía y Finanzas

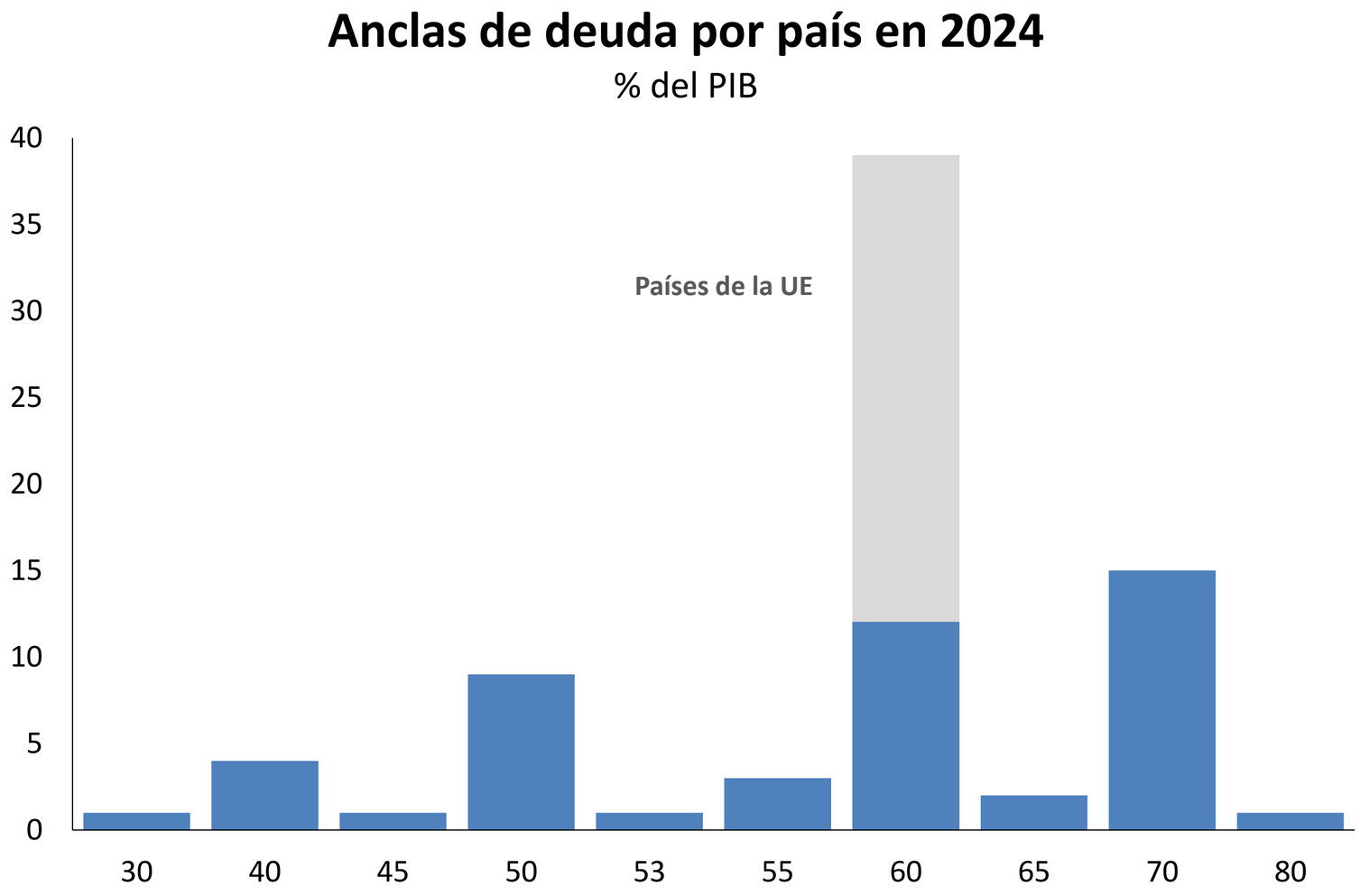
Ancla de deuda: comparación



Fuente: MEF en base a IMF Fiscal Rules dataset.

Ministerio de Economía y Finanzas

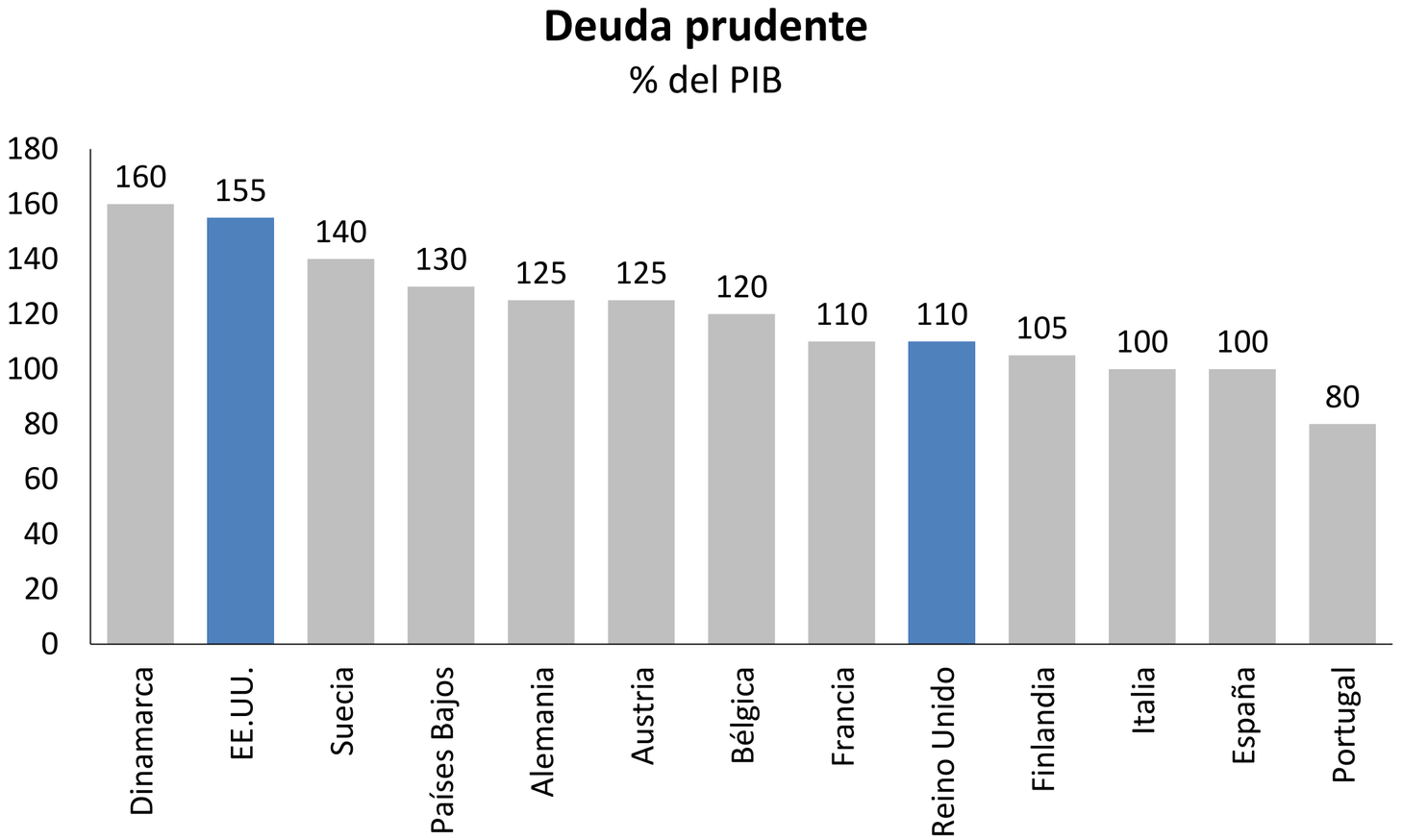
Ancla de deuda: comparación



Fuente: MEF en base a IMF Fiscal Rules dataset.

Ministerio de Economía y Finanzas

Ancla de deuda: comparación



Fuente: Debrun et al. (2020)

Ministerio de Economía y Finanzas

Resultado Fiscal Estructural

Mejoras en la metodología de estimación

Ajuste cíclico

- Distinguir entre corto y mediano plazo
- CP: modelos estructurales multivariantes (MEM)
- LP: modelo estructural univariante (MEU)
- Análisis de sensibilidad y robustez

Ajuste de extraordinarios

- Acotar discrecionalidad
- Publicación más frecuente de extraordinarios
- Monitorear con técnicas alternativas

Ministerio de Economía y Finanzas

Tope Legal de Endeudamiento Neto del Gobierno

- Modificación de la moneda de fijación del tope de endeudamiento: **pasa a determinarse en UI**.
- Tope se calcula en base a las proyecciones de financiamiento, amortizaciones y variación de activos financieros.

Beneficios de su medición en Unidades Indexadas:

- Alineado con la moneda de denominación y dinámica de ingresos y gastos del gobierno
- Mitiga la volatilidad en su medición ante movimientos en el tipo de cambio
- Mayor consistencia con la planificación fiscal

Topes para 2026:

- En millones de UI: **21.115**
- Monto propuesto equivale a aprox. USD **3.400 millones** (a precios de hoy).

Ministerio de Economía y Finanzas

Cláusulas de salvaguarda y escape

Cláusula de salvaguarda

- Sobre el **tope de endeudamiento neto**.
- Se mantiene bajo las mismas causas excepcionales, limitando discrecionalidad de su uso mediante la obligación de solicitar la opinión del Consejo Fiscal Autónomo (no vinculante).
- Aditivo - **Cláusula para año electoral**: invocación 30 días corridos antes las elecciones y máximo de 20%.

Cláusula de escape

- Solo para situaciones extraordinarias y severas (crisis financieras/sanitarias, desastres naturales, conflictos bélicos nacionales).
- **Suspende** temporalmente el cumplimiento de la **regla fiscal**.
- Deberá dar cuenta al Consejo Fiscal Autónomo y a la Asamblea General.
- Obliga a presentar un plan de convergencia para volver a los parámetros una vez superada la causa.

Fortalecimiento de grupos técnicos externos

Consejo Fiscal Asesor → Autónomo

Nominación y designación

- Consulta a instituciones universitarias y centros de reconocida trayectoria en estudios sobre la temática
- Pluralidad + Representatividad + respaldo académico
- Independencia y compromiso con criterios técnicos

Consolidar su rol como contrapeso institucional

- Ampliar y redefinir las funciones y atribuciones del CFA, nuevas competencias
- Vínculo con Parlamento y visibilidad pública
- Fortalecimiento de capacidades técnicas y operativas

Comité de Expertos

- Mayores demandas en solicitud de información
- Mayor interacción e instancias de intercambio
- Eliminación del límite en cantidad de personas/instituciones que la integran
- Modificar reglamento de funcionamiento

Marco para inversión pública que trasciende el período de gobierno

Marco para inversión pública

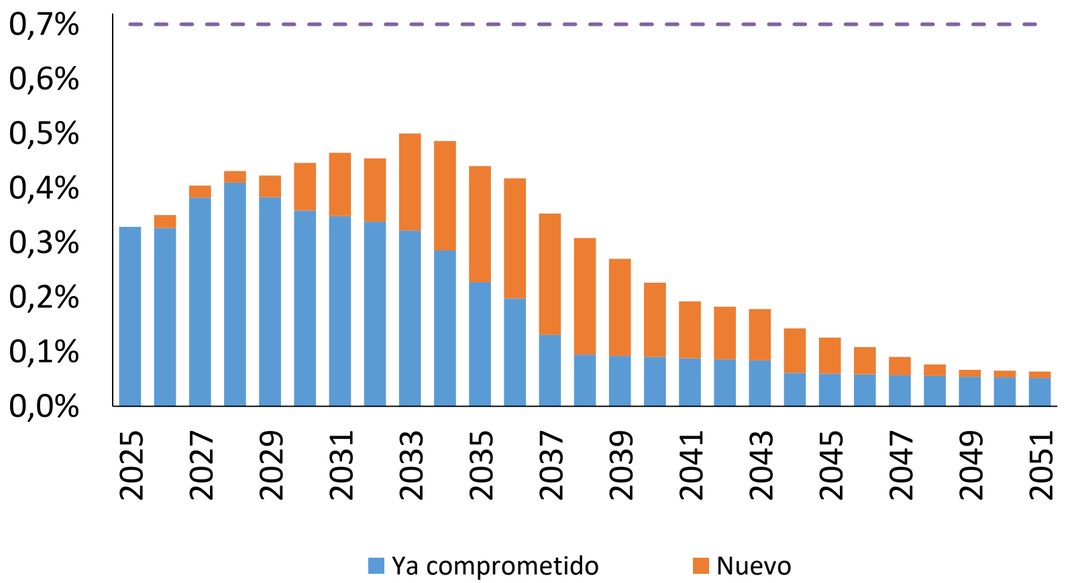
- Tope global anual: 0,7% del PIB para compromisos cuyos repagos exceden período (excepto PPP)

Gobernanza y Transparencia:

- Autorización previa expresa del MEF
- Registro centralizado de compromisos
- Reporte anual al Parlamento y al CFA

Compromiso de pago a futuro en infraestructura

No incluye PPP, % PIB



Fuente: MEF

Ministerio de Economía y Finanzas

Fortalecimiento de la Institucionalidad Fiscal

	Regla actual	Regla propuesta
Ancla fiscal de mediano plazo	✗	✓
Vinculo de metas con sostenibilidad	✗	✓
Mecanismos de corrección	✗	✓
Cláusula de salvaguarda/escape	✓	✓
Consejo Fiscal	✓	✓

Ministerio de Economía y Finanzas

Recepción del nuevo marco fiscal

- **CFA valora positivamente la adopción de la nueva regla fiscal dual**
  - *“Permitirá el compromiso con la sostenibilidad fiscal manteniendo metas más estables en el tiempo”.*
  - *El CFA valora que en el nuevo diseño propuesto las metas de RFE estén explícitamente vinculadas con la sostenibilidad fiscal definida por el ancla de deuda.*
- **Fitch mantiene calificación de Uruguay en BBB, con perspectiva estable**
- **FMI acogió favorablemente las propuestas de mejoras para la regla fiscal y el Consejo Fiscal**
  - *Cambios están en línea con recomendaciones anteriores del FMI.*
- **DBRS Morningstar mantiene calificación BBB con perspectiva estable**
  - *“The government’s efforts to strengthen the fiscal framework established by the prior administration is positive. These developments should promote greater accountability and strengthen fiscal management”*.
- **S&P mantuvo la calificación en BBB+, con perspectiva estable**
  - *“The 2026 budget law reinforces the importance of a fiscal rule for the sustainability of public finances. The proposal to add a debt anchor to the fiscal rule extends the visibility of the sovereign's fiscal strategy beyond the five-year budget period”.*

Ministerio de Economía y Finanzas

Calendario de actividades

2025

- **Martes 16 de diciembre** : nueva solicitud de insumos.
  - Después de publicación del PIB Q3.

2026

- **Viernes 6 de febrero** : tiempo máximo para entrega de solicitud.
- **Fines de febrero**: informe fiscal.
- **Segunda quincena de marzo**: reunión con Comité de Expertos.
  - Después de publicación del PIB 2025.
- **Abril/Mayo**: nueva solicitud de insumos.

Ministerio de Economía y Finanzas

Ministerio
de Economía
y Finanzas

¡Muchas gracias!