

III. La política fiscal

1. Las finanzas públicas al cierre de 2018

El año 2018 cerró con un resultado fiscal del Sector Público Consolidado de -2,9% del PIB, lo cual implicó una mejora de 0,6% del PIB respecto a 2017. No obstante, esta cifra incluye un efecto neto estimado de 1,3% del PIB asociado al Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS). Si se tiene en cuenta dicho efecto, el resultado fiscal del Sector Público Consolidado experimentó un deterioro de 0,7% en términos del PIB respecto al cierre 2017.

RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO % del PIB	2017	2018	Variación 2018/17
INGRESOS S. PÚBLICO NO FINANCIERO	29,7%	31,3%	1,5%
Gobierno Central	21,1%	21,7%	0,5%
<i>DGI</i>	17,7%	18,0%	0,2%
<i>Comercio exterior</i>	1,0%	1,1%	0,1%
<i>Otros</i>	2,4%	2,5%	0,2%
BPS	7,7%	8,9%	1,2%
Resultado primario corriente Empresas Públicas	0,9%	0,7%	-0,2%
EGRESOS PRIMARIOS S.PÚBL. NO FINANCIERO	29,8%	30,6%	0,7%
Egresos prim. corrientes Gobierno Central-BPS	27,8%	28,4%	0,6%
Remuneraciones	5,2%	5,3%	0,1%
Gastos no personales	3,7%	3,8%	0,1%
Pasividades	10,0%	10,2%	0,2%
Transferencias	8,9%	9,0%	0,1%
Inversiones	2,1%	2,2%	0,2%
R. Primario Intendencias	0,1%	0,0%	0,0%
R. Primario BSE	-0,1%	-0,2%	0,0%
RESULTADO PRIMARIO S.PÚBL. NO FINANCIERO	-0,1%	0,6%	0,7%
R. Primario BCU	-0,1%	-0,1%	0,0%
RESULTADO PRIMARIO SECTOR PÚBLICO	-0,2%	0,5%	0,7%
Intereses	3,3%	3,4%	0,2%
<i>Gobierno Central-BPS</i>	2,7%	2,8%	0,1%
<i>Empresas Públicas</i>	0,2%	0,2%	0,0%
<i>Intendencias</i>	0,0%	0,0%	0,0%
<i>BSE</i>	-0,3%	-0,3%	-0,1%
<i>BCU</i>	0,7%	0,8%	0,1%
RESULTADO GLOBAL S. PÚBL. NO FINANCIERO	-2,7%	-2,0%	0,7%
RESULTADO GLOBAL S. PÚBLICO	-3,5%	-2,9%	0,6%
EFFECTO NETO LEY 19.590 ("CINCUENTONES")	0,0%	1,3%	1,3%

Nota: los totales pueden no coincidir por cuestiones de redondeo

En diciembre de 2017 se promulgó la Ley N° 19.590, la cual permite la desafiliación del régimen mixto de seguridad social de todos aquellos trabajadores y jubilados que al 1 de abril de 2016 tuvieran cincuenta o más años de edad y que hubieran quedado obligatoriamente comprendidos dentro de dicho régimen. Los saldos de las cuentas individuales en las AFAP de los individuos que optaron por la desafiliación, así como los saldos de las rentas vitalicias de los pasivos en las empresas aseguradoras, pasaron a constituir capital propiedad del BPS, el cual es administrado por un fideicomiso. A los

efectos de hacer frente al gasto incremental ocasionado por la reforma en el largo plazo, este fideicomiso acumulará e invertirá dichos fondos para comenzar a transferirlos paulatinamente al BPS a partir del año 2024 durante un período de 20 años.

El FSS comenzó a recibir fondos a partir de octubre de 2018, por lo cual debieron adoptarse criterios metodológicos para su registro dentro de las estadísticas fiscales. Dichos criterios siguen lo establecido en el Manual de Estadísticas de las Finanzas Públicas 2014 (MEFP 2014) del FMI. Según este manual, corresponde que todas las transacciones realizadas por el FSS sean registradas como transacciones del BPS, dado que el FSS no constituye una unidad institucional por sí mismo, sino que forma parte de la unidad institucional BPS. La consecuencia fue que el resultado fiscal se viera impactado directamente a partir de octubre 2018.

A los efectos de asegurar la transparencia de las cuentas fiscales, el ingreso de los fondos del FSS llevó a un cambio en la presentación de las cifras fiscales. El objetivo del cambio fue el de identificar y aislar correctamente dicho efecto. Concretamente, dentro de los ingresos del Gobierno Central – BPS, comenzó a registrarse una línea que discrimina el ingreso de los fondos transferidos por las AFAP y las aseguradoras al FSS. Por otro lado, dentro de los intereses se reportan aquellos cobrados por el FSS por concepto de los títulos que posee y que por tanto reducen el pago neto de intereses del sector público en su conjunto⁵. En cuanto a las nuevas pasividades a las que tendrá que hacer frente el FSS, las mismas están comprendidas dentro de la línea ya existente de pasividades. Además, los gastos del FSS son abonados por el propio fideicomiso, y por lo tanto registrados como gastos no personales del BPS. En resumen, las modificaciones realizadas en la publicación fiscal permiten cuantificar con exactitud el efecto neto del ingreso de fondos al FSS, lo cual garantiza la comparabilidad con los datos fiscales publicados hasta ese momento.

Los ingresos del Gobierno Central se ubicaron en 21,7% del PIB, aumentando 0,5% del PIB respecto a 2017. Dicha mejora estuvo asociada a varios factores. Por un lado, la recaudación tributaria de la DGI aumentó 0,2% del PIB, obedeciendo tanto a una mayor recaudación privada como a la recaudación proveniente de las Empresas Públicas. En cuanto al sector privado, la recaudación que más creció fue aquella asociada al IRPF, seguida por la del IASS. Dicho incremento fue parcialmente compensado por descensos en la recaudación asociada al IVA y al IRAE.

⁵ En la publicación fiscal mensual, los intereses cobrados por el FSS se reportan separadamente dentro del Gobierno Central-BPS consolidado.

RECAUDACIÓN DGI - % DEL PIB			
Privada	2017	2018	Var 2018/17
IVA	8,2%	8,1%	0,0%
IRPF/IASS	3,6%	3,8%	0,2%
IRAE	2,4%	2,4%	0,0%
Otros	2,7%	2,7%	0,0%
Certificados	-2,1%	-2,1%	0,0%
Total privada	14,8%	14,9%	0,1%
Pública	2017	2018	18 vs 17
IVA	1,0%	1,0%	0,0%
IRAE	0,6%	0,7%	0,1%
IPAT	0,3%	0,3%	0,0%
IMESI Combustibles	1,0%	1,0%	0,0%
Otros	0,0%	0,0%	0,0%
Total pública	3,0%	3,1%	0,1%
TOTAL NETA	17,8%	17,9%	0,2%

Nota: los totales pueden no coincidir por cuestiones de redondeo

Por su parte, los “Otros ingresos” verificaron un aumento de 0,2% del PIB, línea que incluye aportes de las Empresas Públicas y recursos de Libre Disponibilidad, entre otros. Dicho incremento se debe principalmente a la transferencia del excedente del Fondo de Estabilización Energética hacia Rentas Generales, en el marco de lo previsto en la Ley N° 16.920. Por último, los ingresos del Gobierno Central vinculados al comercio exterior se incrementaron 0,1% del PIB respecto al 2017. Dicha mejora fue fundamentalmente consecuencia de las modificaciones en la tasa consular, las cuales entraron en vigencia a partir de enero 2018.

La recaudación del BPS verificó un aumento de 1,2% del PIB que obedece al ingreso de fondos al FSS. Excluido dicho efecto, los ingresos del organismo de mantuvieron estables en términos del PIB.

Finalmente, el resultado primario corriente de las Empresas Públicas disminuyó 0,2% del PIB en relación a 2017. Dicha disminución se explica en partes iguales por el resultado de ANCAP y por el de UTE. En el caso de UTE, el menor resultado obedeció a que en 2018 se registró un menor sub-coste energético respecto a 2017 en tanto que fue un año menos lluvioso y el diferencial entre el costo de abastecimiento de la demanda de energía eléctrica y el costo cubierto con tarifas (costo estructural) fue más reducido. En cuanto a ANCAP, incidió en el resultado caja que en el promedio del año, las tarifas se mantuvieron desalineadas respecto a sus costos. En efecto para dicho período, el precio del barril de petróleo en pesos se ubicó 9% por encima del fijado en la paramétrica.

En lo que respecta a los egresos primarios corrientes del Gobierno Central – BPS, los mismos verificaron un aumento de 0,6% del PIB respecto al año anterior. Dicho incremento se explica por el aumento en las pasividades (0,2% del PIB), seguido por un aumento en partes iguales en términos del PIB las transferencias, las remuneraciones y los gastos no personales con poco más de 0,1% del PIB cada componente.

La mayor parte del incremento de las pasividades se explica por el crecimiento de las pasividades del BPS, seguidas del aumento de las correspondientes a militares y policiales. El ajuste nominal de las pasividades de enero de 2018 fue de 9%, que considerando la inflación promedio de 2018 arroja un incremento real de las pasividades de 1,5%. Por su parte, las jubilaciones mínimas tuvieron un crecimiento real de 2,1%, a causa de los incrementos que se decretaron en enero y en julio. A su vez, el número de pasivos del BPS aumentó 0,5% en 2018 respecto al año anterior en tanto el aumento de las altas jubilatorias influenciadas en gran parte por la entrada en vigencia del régimen de desafiliación del sistema mixto de los trabajadores que contaban con cincuenta o más años de edad al 1^{ro} de abril de 2016 fueron compensadas parcialmente por menores pensiones.

En cuanto a las remuneraciones del Gobierno Central–BPS, las mismas representaron 5,3% del PIB, creciendo 0,1% del PIB respecto al 2017. Dicho aumento se explica principalmente por las asignaciones presupuestales incrementales otorgadas a los organismos docentes y otros organismos prioritarios (Ministerio del Interior, MIDES, INAU y ASSE). Asimismo, el incremento de 0,1% del PIB en los gastos no personales también se explica por una mayor proporción del PIB asignada a los organismos prioritarios. La mayor parte de dicho aumento se concentró en tres incisos: MIDES, INAU y Ministerio del Interior.

REMUNERACIONES Y GASTOS NO PERSONALES - % DEL PIB				
	2016	2017	2018	Var. 2018/17
Remuneraciones				
Prioritarios	3,2%	3,2%	3,4%	0,1%
Otros	2,0%	2,0%	2,0%	0,0%
Total	5,1%	5,2%	5,3%	0,1%
Gastos no personales				
Prioritarios	2,1%	2,0%	2,1%	0,1%
Otros	1,8%	1,6%	1,7%	0,0%
Total	3,9%	3,7%	3,8%	0,1%

*Incluye organismos docentes, Ministerio del Interior, Mides, INAU y ASSE

Las transferencias del Gobierno Central-BPS se incrementaron 0,1% del PIB respecto a 2017. Dicho aumento se debió tanto a mayores transferencias correspondientes al Gobierno Central hacia las Intendencias, como a mayores transferencias realizadas por el BPS a las AFAP.

En lo que refiere a las inversiones, las correspondientes al GC-BPS aumentaron 0,2% del PIB, en tanto la de las Empresas Públicas permanecieron incambiadas respecto a 2017. Dentro del Gobierno, cerca de un tercio de dicho incremento se explica por las inversiones realizadas por MTOP y MVOTMA, en tanto los restantes dos tercios obedecen a inversiones realizadas por otros incisos de la Administración Central. Por su parte, los mayores gastos de capital registrados en las Empresas Públicas fueron compensados por una caída de los *stocks* de crudo y derivados de ANCAP.

Finalmente, el resultado primario conjunto de las Intendencias y del BSE registró una caída de 0,1% del PIB. Esto obedeció a leves deterioros en el resultado de cada uno de los mismos.

Por último, los intereses en su conjunto aumentaron casi 0,2% del PIB, ubicándose en 3,4% en términos del producto. Este incremento obedeció a mayores intereses pagados por el Gobierno Central – BPS y del BCU. Dicho aumento fue parcialmente compensado por mayores intereses cobrados por el BSE, los cuales en conjunto disminuyeron algo menos de 0,1% del PIB.

Resultado fiscal global por organismo - % del PIB						
	2016	2017	2018		Var. 2018/17	
			Observ.	Sin FSS*	Observ.	Sin FSS*
GC - BPS	-3,7%	-3,0%	-2,1%	-3,4%	0,9%	-0,4%
Empresas públicas	0,3%	0,0%	-0,2%	-0,2%	-0,2%	-0,2%
Intendencias	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
BSE	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%
BCU	-0,8%	-0,8%	-0,9%	-0,9%	-0,1%	-0,1%
S.P. Consolidado	-3,8%	-3,5%	-2,9%	-4,2%	0,6%	-0,7%

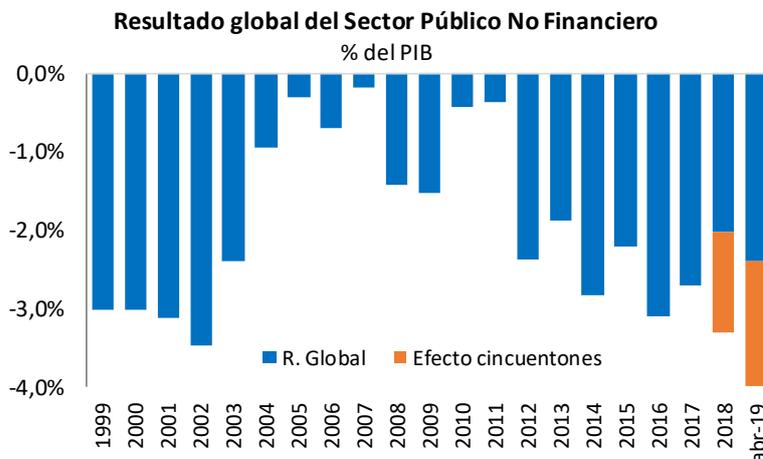
* Sin incluir el efecto ingreso de los fondos al FSS, estimados en 1,3% del PIB para 2018

2. La situación fiscal en los primeros meses de 2019

En 2019 se realizó un cambio en la presentación de las estadísticas fiscales, el cual implica que a partir de enero se publica haciendo énfasis en el resultado del Sector Público No Financiero (SPNF). Dicho cambio fue realizado en coordinación con el BCU y toma en cuenta las recomendaciones técnicas del FMI, en el marco de la consulta anual del Artículo IV de su Convenio Constitutivo. El principal fundamento que sustenta dicha modificación es que de los 115 países para los cuales el FMI recopila datos sobre resultado fiscal, los únicos dos que incluyen al Banco Central en su cobertura institucional son Brasil y Uruguay. En el caso de Brasil, se incluye al Banco Central dentro de lo que es definido como “Gobierno Central”. De todas formas, es relevante aclarar que el Banco Central de Brasil no emite deuda, por lo que no existe un flujo asociado a intereses pagados por dicho organismo. Por el contrario, en la medida que el Banco Central del Uruguay implementa la política monetaria y cambiaria, la carga de intereses pagada por dicho organismo se encuentra enteramente asociada al manejo de dichas políticas e incluso, estrechamente vinculada a las fluctuaciones de las condiciones financieras internacionales. Es así que la modificación realizada tiene como principal objetivo garantizar una mejor comparación internacional entre las estadísticas fiscales de los distintos países, aislando los efectos intrínsecos del manejo de la política monetaria en el resultado fiscal.

El resultado del SPNF en los doce meses cerrados a abril 2019 se ubicó en -2,4% del PIB. Esto implica un deterioro de 0,3% del PIB respecto de lo observado en 2018. Si se

tiene en cuenta el efecto neto de las transferencias al FSS, que en abril ascendió a 1,6% del PIB, se observa un deterioro del resultado global de 0,6% en términos del PIB.



En cuanto a los ingresos del Sector Público No Financiero, en los primeros 4 meses de 2019 los mismos se ubicaron en 31,6% del PIB, aumentando 0,3% del PIB respecto a lo observado en 2018. Este aumento incluye las transferencias de fondos al FSS, las cuales se incrementaron 0,3% del PIB en lo que va del año.

La recaudación de la DGI se deterioró 0,2% del PIB en los primeros 4 meses de 2019. Cabe aclarar que casi la totalidad del deterioro fue debido a la caída registrada en el mes de abril (0,2% del PIB). Parte importante de la misma se debió al menor pago de IRAE de Empresas Públicas, en particular de UTE.

Los Otros Ingresos del Gobierno Central verificaron un aumento de 0,2% del PIB. Dicho incremento está relacionado principalmente a la transferencia de utilidades que realizó el BROU a Rentas Generales (RRGG), la cual representó casi 0,2% del PIB. Esta transferencia se asocia a lo establecido en su carta orgánica, donde se prevé que el BROU transfiera a RRGG hasta el 50% de sus utilidades netas anuales después de impuestos, siempre que la responsabilidad patrimonial neta del banco supere en más del 30% el mínimo exigido por la normativa del BCU.

El aumento en los Otros Ingresos del Gobierno Central fue parcialmente compensado por una reducción en el resultado primario corriente de las Empresas Públicas (-0,1% del PIB en lo que va de 2019), asociado principalmente al resultado de UTE. Por último, los ingresos asociados al BPS mostraron una mejora de 0,1% del PIB, excluyendo el efecto del ingreso de los fondos al FSS.

Por otra parte, los egresos primarios del SPNF aumentaron 0,4% del PIB en el primer cuatrimestre del año. Casi la mitad de dicho incremento se debió al mayor gasto endógeno en pasividades, las cuales acumularon una variación de 0,2% del PIB a abril 2019. El resto del aumento en el gasto se explica por pequeños incrementos de las

remuneraciones, los gastos no personales, las transferencias y una mayor variación de *stock* de ANCAP.

El resultado primario de los otros organismos que integran el SPNF se deterioró 0,2% del PIB en lo que va de 2019. Esto se debió íntegramente a un deterioro en el resultado del BSE, mientras que el resultado de las Intendencias se mantuvo estable en términos del PIB.

Por último, el pago de intereses asociados al SPNF se incrementó 0,1% del PIB en lo que va del año. Dicho aumento obedeció íntegramente a un mayor pago de intereses por parte del Gobierno Central – BPS, principalmente por la depreciación observada de la moneda uruguaya.

Asimismo, vale aclarar que si bien no constituye parte del SPNF, tanto el resultado primario del BCU como el pago de intereses se mantuvieron estables en términos del PIB respecto al cierre de 2018.

3. La proyección del resultado fiscal para lo que resta del período de gobierno

Como se comentó al inicio del punto anterior, a partir de enero de 2019 el énfasis de las finanzas públicas se centra en el resultado del Sector Público No Financiero que comprende Gobierno Central-BPS, Empresas Públicas, Banco de Seguros del Estado y Gobiernos Departamentales. La modificación surge de lo acordado con el FMI a los efectos de garantizar una mejor comparación fiscal a nivel internacional. Cabe recordar que este organismo es el que determina a nivel internacional los criterios que deben seguirse al momento de elaborar y publicar las estadísticas fiscales del sector público.

Tomando en cuenta el contexto económico actual en el que la economía uruguaya se encuentra transitando por un proceso de desaceleración de la actividad, desde el punto de vista fiscal, se procede a ajustar la proyección de ingresos a la baja respecto a lo proyectado en la instancia presupuestal anterior.

El menor crecimiento económico observado derivará en un menor crecimiento de los ingresos en relación al esperado en la instancia presupuestal anterior, lo que implica que en el escenario base de proyección no se alcanzaría la meta del resultado fiscal global del Sector Público Consolidado (SPC) de -2,5% del PIB en 2020 (consistente con una meta de -1,8% del PIB para el SPNF). Cabe precisar que en 2018 la actividad económica creció 0,9% por debajo de lo esperado en la anterior instancia presupuestal (2,5% real versus 1,6%) en tanto se espera que la economía crezca 2,6% y 0,4% menos en 2019 y 2020 respecto a lo previsto el año anterior (3,3% y 3% respectivamente). Es así que, entre 2018 y 2020 los ingresos del sector público crecerán menos que lo previsto en la RR.CC. 2017 producto de la desaceleración de la

economía, lo que explicará aproximadamente 1% del PIB del desvío fiscal respecto de la meta.

A su vez, otra parte del desvío se explica por mayores egresos, en particular debido a la evolución del gasto endógeno, cuya dinámica obedece en buena medida al aumento de las erogaciones en prestaciones de seguridad social producto de políticas decididas en el pasado. Finalmente, el aumento de gasto discrecional - asociado a decisiones de política de este periodo - explica la cuota parte restante del desvío y refieren fundamentalmente a la inversión pública y a los compromisos asumidos en áreas prioritarias.

Una vez que la economía recupere su dinamismo y retome una senda de crecimiento más acelerado a partir de 2020, se espera que la trayectoria del déficit fiscal comience a descender manteniendo como horizonte fundamental la sostenibilidad de las finanzas públicas.

A continuación, se presenta la programación financiera del SPC para el período 2016-2020.

SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO - % DEL PIB	2016	2017	2018	2019*	2020*
INGRESOS S. PÚBLICO NO FINANCIERO	29,3%	29,7%	31,3%	31,3%	31,5%
<i>Gobierno Central</i>	20,3%	21,1%	21,7%	21,6%	21,8%
DGI	17,0%	17,7%	18,0%	18,1%	18,3%
Comercio Exterior	1,0%	1,0%	1,1%	1,1%	1,2%
Otros	2,4%	2,4%	2,5%	2,3%	2,4%
<i>BPS</i>	7,5%	7,7%	8,9%	8,8%	8,7%
<i>Resultado Prim. Corr. Empresas Públicas</i>	1,5%	0,9%	0,7%	0,9%	1,0%
EGRESOS PRIMARIOS S. PÚBL. NO FIN.	29,9%	29,8%	30,6%	30,9%	30,8%
<i>Egresos Prim. Corr. Gobierno Central - BPS</i>	27,4%	27,8%	28,4%	28,5%	28,5%
Remuneraciones	5,1%	5,2%	5,3%	5,4%	5,3%
Gastos no personales	3,9%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%
Pasividades	9,5%	10,0%	10,2%	10,3%	10,4%
Transferencias	8,8%	8,9%	9,0%	9,0%	9,0%
<i>Inversiones</i>	2,4%	2,1%	2,2%	2,4%	2,4%
RESULTADO PRIMARIO INTENDENCIAS	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
RESULTADO PRIMARIO BSE	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,3%	-0,2%
RESULTADO PRIMARIO S. P. NO FIN.	-0,5%	-0,1%	0,6%	0,1%	0,5%
RESULTADO PRIMARIO BCU	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%	-0,1%
RESULTADO PRIMARIO SECTOR PUBLICO	-0,5%	-0,2%	0,5%	0,0%	0,4%
<i>Intereses</i>	3,3%	3,3%	3,4%	3,4%	3,4%
Gobierno Central	2,7%	2,69%	2,8%	3,0%	3,0%
Empresas Públicas	0,2%	0,15%	0,2%	0,2%	0,2%
Intendencias	0,0%	0,00%	0,0%	0,0%	0,0%
BCU	0,7%	0,70%	0,8%	0,7%	0,6%
BSE	-0,2%	-0,28%	-0,3%	-0,4%	-0,4%
RESULTADO GLOBAL S. PUB. NO FIN.	-3,1%	-2,7%	-2,0%	-2,6%	-2,2%
RESULTADO GLOBAL SECTOR PUBLICO	-3,8%	-3,5%	-2,9%	-3,4%	-2,9%
EFFECTO NETO LEY 19.590 ("CINCUENTONES")			1,3%	1,2%	0,9%

Se proyecta que en 2020, el Resultado Global del SPNF, incluyendo los ingresos del FSS en el marco de lo previsto en la Ley N° 19.590, se ubique en -2,2% del PIB en tanto el

del SPC se espera alcance el -2,9% del PIB. Por su parte, sin incluir dicho ingreso, el resultado se proyecta en -3,2% y -3,9% del PIB, respectivamente.

Los ingresos del SPNF, se estima alcancen 31,5% del PIB en 2020, mostrando un incremento de 0,2% del PIB entre 2018 y 2020. Esta evolución incorpora el efecto de la desaceleración del crecimiento de la economía en 2019 y el mayor dinamismo esperado para 2020, en parte impulsado por las obras del Ferrocarril Central y el inicio de la construcción de la nueva planta de la empresa UPM Kymmene.

Los ingresos de la DGI registrarían un incremento de 0,3% del PIB hacia 2020 en línea con la mayor recaudación asociada al mejor desempeño de la economía. Por su parte, se proyecta un leve aumento de los ingresos asociados al comercio exterior como consecuencia de la trayectoria esperada de las importaciones medidas en pesos. A su vez, se espera que los otros ingresos se reduzcan marginalmente.

En cuanto al BPS, la trayectoria esperada de sus ingresos (netos del pago con certificados), se verá afectada por la evolución descendente de los ingresos de los “cincuentones” al FSS en tanto va transcurriendo el período para la desafiliación del régimen mixto de los trabajadores y jubilados que cumplen con las condiciones para ejercer dicha opción. Dejando de lado este efecto, se proyecta que los restantes ingresos del BPS crezcan 0,1% en el período considerado, como consecuencia de la recuperación del empleo asociada a las obras del Ferrocarril Central y al comienzo de la construcción de la planta de UPM Kymmene, así como a la evolución prevista del salario real y los avances en el proceso de formalización.

Por su parte, el Resultado Primario Corriente de las Empresas Públicas se espera mejore 0,3% del PIB hacia 2020. Por un lado, no se prevén aportes extraordinarios de UTE a Rentas Generales en la medida que el resultado esperado de la empresa supone que la demanda de eléctrica se abastece a su costo estructural, es decir, tomando en consideración crónicas hidrológicas medias⁶. Por otro lado, en función de la evolución prevista del precio internacional del crudo medido en pesos, se espera que ANCAP recomponga su resultado en términos caja hacia 2020, luego de que en los últimos dos años las tarifas de los combustibles han permanecido desalineadas respecto a los costos de producción. Asimismo, se espera que las Empresas Públicas continúen ganando eficiencia, entre otras cosas, a través de la reducción real de los gastos gestionables y la disminución de peso de las remuneraciones como consecuencia de llenado de sólo dos de cada tres vacantes generadas. Finalmente, se supone que en

⁶ Cabe precisar que en 2018, UTE realizó una versión de resultados extraordinaria a Rentas Generales fruto de los resultados obtenidos en el 2017 y 2018. No obstante, es relevante tener presente que estas transferencias son neutras para el resultado del SPNF.

cada una de las Empresas Públicas las tarifas se ajustan de acuerdo a la evolución de sus costos.

En función de la evolución esperada de cada uno de los determinantes del gasto, los egresos primarios del Gobierno Central-BPS se ubicarían en 28,5%, aumentando 0,1% del PIB entre 2018 y 2020. Este comportamiento obedece fundamentalmente a la evolución esperada del componente endógeno, principalmente en pasividades que se espera aumenten 0,2% del PIB y que se verá compensado por la baja en términos del PIB de otros componentes del gasto.

La proyección de remuneraciones disminuye 0,1% del PIB hacia 2020. Dicha estimación incluye, para el año 2019, el impacto de las asignaciones incrementales para áreas prioritarias que se aprobaron en instancias presupuestales anteriores, mientras que para 2020, se ajustan únicamente por inflación pasada. Adicionalmente, se supone el mantenimiento real de las remuneraciones del resto de las reparticiones del Estado.

En lo que refiere a los gastos de funcionamiento del Gobierno Central, se incorporan en la proyección los pagos por disponibilidad asociados a las obras de infraestructura realizadas a través de Participación Público- Privada, en tanto el resto de los gastos se estima se reduzcan en términos del PIB en tanto no se asigna gasto incremental en esta Rendición de Cuentas.

En cuanto a la evolución esperada del gasto endógeno, como fue mencionado anteriormente, se espera que las pasividades aumenten ligeramente en términos del PIB, en tanto las transferencias permanecerían estables. Cabe precisar que, desde octubre de 2018, se registra un incremento de las altas por jubilación como consecuencia de la entrada en vigencia del régimen de desafiliación del sistema mixto de los trabajadores que contaban con cincuenta o más años de edad al 1^{ro} de abril de 2016 y dicho efecto cantidades se incorpora en la proyección actual.

En cuanto a las inversiones, los gastos de capital del Gobierno Central se proyectan de acuerdo a las asignaciones presupuestales correspondientes, mientras que en las de las Empresas Públicas se programan en línea con el plan de inversiones de cada una. Por otro lado, se espera que ANCAP recomponga sus existencias de crudo y derivados al cierre de 2019 y que las mismas permanezcan incambiadas en términos del PIB en 2020.

La partida de intereses del SPNF se espera crezca 0,1% del PIB, principalmente por los pagos del Gobierno Central que se proyectan crecientes en función la depreciación esperada de la moneda uruguaya, del mayor costo de financiamiento internacional y del incremento del *stock* de deuda. Este incremento será compensado parcialmente por el mayor cobro de intereses en el BSE asociado al aumento de títulos públicos en

cartera por la paulatina maduración del pilar de capitalización individual del régimen mixto de seguridad social.

Finalmente, los resultados primarios del resto de los organismos que conforman el SPNF (Intendencias y Banco de Seguros del Estado) permanecerían prácticamente incambiados en el período de programación. En particular, el BSE que luego de mostrar un deterioro entre 2017 y 2018 fruto de la adecuación de sus pasivos a los nuevos parámetros que rigen la rama de vida previsional, mostraría un mejor resultado a partir del segundo semestre de 2019.

En lo que refiere al BCU, se espera que el resultado primario de la autoridad monetaria permanezca estable en término del PIB, en tanto se proyecta una disminución del pago de intereses en función de las menores tasas en pesos pagadas por las letras de regulación monetaria y de la mayor rentabilidad esperada por los activos de reserva. Considerando los elementos antes descriptos, el resultado fiscal global que se proyecta para cada organismo, es el siguiente.

Resultado Global por organismo % del PIB	2016	2017	2018	2019*	2020*
Gobierno-BPS	-3,7%	-3,0%	-2,1%	-2,5%	-2,3%
Empresas Públicas	0,3%	0,0%	-0,2%	-0,3%	-0,2%
Intendencias	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
BSE	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,2%
Sector Público No Financiero	-3,1%	-2,7%	-2,0%	-2,6%	-2,2%
BCU	-0,8%	-0,8%	-0,9%	-0,7%	-0,7%
Sector Público Consolidado	-3,8%	-3,5%	-2,9%	-3,4%	-2,9%

4. Situación estructural de las cuentas públicas

A los efectos de contribuir a una adecuada evaluación de la situación de las cuentas públicas y de la capacidad del sector público para hacer frente a sus obligaciones, se presenta la estimación del resultado fiscal estructural para el período 2016-2020, aislando los factores extraordinarios que distorsionan el análisis entre los distintos años. La metodología seguida para la estimación implica la realización de dos tipos de ajuste. Por un lado, se corrige el resultado observado de efectos “por única vez”, depurando de esta manera los ingresos y los egresos del Sector Público considerados extraordinarios o transitorios que afectan el dato puntual. Por otro lado, se aíslan los efectos del ciclo económico, corrigiendo los ingresos del GC-BPS y los egresos por pasividades de acuerdo a la fase del ciclo en la que se encuentra la economía. Para ello, se calcula la brecha del producto, es decir, la diferencia entre el nivel actual del PIB y su nivel potencial de largo plazo. En este apartado, se resume la estimación del resultado fiscal estructural para el periodo 2016-2020.

RESULTADO ESTRUCTURAL DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (% del PIB)					
	2016	2017	2018	2019*	2020*
Resultado Global	-3,8	-3,5	-2,9	-3,4	-2,9
<i>Ingresos extraordinarios GC-BPS ^{1/}</i>	-0,2	0,1	-0,2	-0,1	0,0
<i>Ingresos extraordinarios FSS ley 19.590</i>	0,0	0,0	-1,3	-1,0	-0,8
<i>Egresos extraordinarios GC-BPS ^{2/}</i>	0,2	-0,1	0,0	0,1	0,0
<i>Sobrecosto-Subcosto energético ^{3/}</i>	-0,6	-0,3	-0,1	-0,1	0,0
<i>Fondo de Estabilización Energética</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Variación de stock ANCAP ^{4/}</i>	-0,1	0,0	-0,2	0,0	0,0
<i>Cancelación deuda ANCAP con PDVSA</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Intereses Extraordinarios</i>	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Intereses Extraordinarios FSS ley 19.590</i>	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Resultado Global Estructural	-4,7	-3,9	-4,8	-4,6	-3,9
<i>Ajuste ingresos por el ciclo PIB</i>	0,0	0,0	0,3	0,9	1,0
<i>Ajuste pasividades por el ciclo PIB</i>	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,1
Resultado Global Estructural aj. por ciclo	-4,6	-3,9	-4,5	-3,8	-3,0
Ciclo (% de la Tendencia)	0,1	0,0	-1,1	-3,0	-3,1

1/ Devoluciones AFAP 2014-2016, Ingresos excedente FEE, Utilidades BROU

2/ Variación de deuda con proveedores, FEE y deuda con *The Bank of Nova Scotia* por Pluna S.A. en 2016

3/ Costo de abastecimiento de la demanda por encima o por debajo del costo financiado con tarifas

4/ En 2016 incluye ingresos extraordinarios de ANCAP por liquidación Pluna S.A., en 2017 incluye parada técnica Refinería La Teja

Entre los factores extraordinarios, por el lado del GC-BPS se corrigieron para 2016 los ingresos que el BPS recibió por concepto de desafiliaciones de AFAP en el marco de la Ley N° 19.162, las utilidades del BROU en 2017 y 2018 y la transferencia del excedente del Fondo de Estabilización Energética a Rentas Generales en el marco de la Ley N°19.620.

Por su parte, a partir de 2018, se depura del resultado los fondos transferidos por las AFAP y las aseguradoras al Fideicomiso de la Seguridad Social, así como también los intereses cobrados por el Fideicomiso por los títulos que tiene en su poder.

Por el lado de las Empresas Públicas, en particular en UTE, se tiene en cuenta la diferencia entre el costo de abastecimiento de abastecer la demanda de energía eléctrica observado y el estructural. En 2019, la corrección corresponde a la diferencia observada en el acumulado enero-abril, dado que para el resto del año se estima un costo alineado al estructural. Adicionalmente, para ANCAP se corrigen la variación de existencias de petróleo y derivados y los ingresos financieros de carácter excepcional obtenidos por la cancelación anticipada de la deuda con PDVSA.

Por último, respecto a la corrección por ciclo económico se estima que luego de haber cerrado la brecha del PIB en 2016, la economía crecería hasta 2020 por debajo de su crecimiento de largo plazo, lo que conduce a ajustar los ingresos y los egresos de pasividades.

5. La proyección del endeudamiento del sector público

5.1. Sector Público Consolidado

A fin del 2018, la deuda neta de activos (excluidos los activos de reserva del BCU cuya contrapartida son depósitos de encajes de las instituciones bancarias) se mantuvo estable respecto al año anterior, y levemente por encima a la esperada en la Rendición de Cuentas 2017. En efecto, el cociente se ubicó en 41,2% del PIB, comparado con el

40,9% del PIB previsto en la Rendición de Cuentas anterior. Asimismo, la deuda bruta se ubicó en 64,2% del PIB a fin de 2018, en línea con el valor proyectado en la anterior instancia presupuestal⁷.

A los efectos de proyectar la evolución del endeudamiento del sector público consolidado para el período 2019-2020, se tiene en cuenta el nivel de deuda al cierre de 2018 y la revisión de las proyecciones fiscales y de las principales variables económicas del país e internacionales para los próximos años. Asimismo, se supone que al final del horizonte de proyección la composición de la deuda por monedas presenta una participación de la deuda denominada en moneda nacional de 52%, cercana a su nivel actual. En base a dichas proyecciones, se prevé que la deuda neta de activos alcance 43,9% del PIB a fin del 2019, y 44,4% para fin del año 2020.

Sector Público Consolidado

	Var. TC ^{1/}	Var. IPC ^{1/}	PIB (Var. real)	PIB (Mill. US\$)	Res. Global (% del PIB)	Res. Primario (% del PIB)	Deuda Bruta (% del PIB)	Deuda Neta excl.encajes (% del PIB)
2015	17,6%	8,7%	0,4%	53.275	-3,6%	0,0%	59,0%	35,8%
2016	10,4%	9,6%	1,7%	52.688	-3,8%	-0,6%	63,3%	41,1%
2017	-4,9%	6,2%	2,6%	59.530	-3,5%	-0,2%	65,0%	41,3%
2018	7,1%	7,6%	1,6%	59.597	-2,9%	0,5%	64,2%	41,2%
2019*	13,3%	7,5%	0,7%	56.946	-3,4%	0,0%	67,2%	43,9%
2020*	7,7%	7,0%	2,6%	58.299	-2,9%	0,4%	67,1%	44,4%

1/ variación promedio

Nota metodológica: ratio calculado como cociente entre el stock de deuda expresado en dólares al tipo de cambio e inflación de fin del período y el PIB en dólares. Para la estimación del PIB en dólares se utiliza el tipo de cambio promedio del año.

5.2. Sector Público No Financiero

A continuación, se presentan las proyecciones de la evolución del endeudamiento del Sector Público No Financiero (SPNF). El mismo incluye la deuda de mercado del Gobierno Central-BPS, Empresas Públicas, Intendencias y Banco de Seguros del Estado, y excluye las del Banco Central⁸. Se proyecta que la deuda bruta del SPNF en relación al PIB se situó en 55,6% en 2019, estabilizándose en ese nivel en 2020. Por su parte, el *stock* de la deuda neta del SPNF proyectado aumenta 3,2% del PIB en 2019 respecto a 2018, representando 44,9% del PIB. Para 2020 se prevé un incremento adicional de 0,5% del PIB.

⁷Las cifras de deuda consolidadas excluyen las tenencias de títulos de deuda soberano intra-sector público, incluyendo las del recientemente creado Fideicomiso de la Seguridad Social.

⁸ A partir de enero de 2019, el Ministerio de Economía y Finanzas comenzó a publicar las estadísticas fiscales con énfasis en el resultado del Sector Público No Financiero. Este cambio en el enfoque de presentación se realizó por recomendación técnica del FMI en el marco de la consulta anual del Artículo IV de su Convenio Constitutivo, y en coordinación con el Banco Central del Uruguay.

Sector Público No Financiero

	Var. TC ^{1/}	Var. IPC ^{1/}	PIB (Var. real)	PIB (Mill. US\$)	Res. Global (% del PIB)	Res. Primario (% del PIB)	Deuda Bruta (% del PIB)	Deuda Neta (% del PIB)
2015	17,6%	8,7%	0,4%	53.275	-2,2%	0,1%	49,7%	37,7%
2016	10,4%	9,6%	1,7%	52.688	-3,1%	-0,5%	54,2%	42,2%
2017	-4,9%	6,2%	2,6%	59.530	-2,7%	-0,1%	51,7%	40,5%
2018	7,1%	7,6%	1,6%	59.597	-2,0%	0,6%	52,1%	41,7%
2019*	13,3%	7,5%	0,7%	56.946	-2,6%	0,1%	55,6%	44,9%
2020*	7,7%	7,0%	2,6%	58.299	-2,2%	0,5%	55,5%	45,4%

1/ variación promedio

Nota metodológica: ratio calculado como cociente entre el stock de deuda expresado en dólares al tipo de cambio e inflación de fin del período y el PIB en dólares. Para la estimación del PIB en dólares se utiliza el tipo de cambio promedio del año.