

IV. La estrategia de financiamiento y administración de deuda del Gobierno Central

1. Lineamientos de la estrategia financiera

El objetivo central de la política de gestión de deuda es cubrir las necesidades de financiamiento del Gobierno a bajos costos y en forma oportuna, manteniendo niveles prudentes de exposición al riesgo en el portafolio de deuda. La estrategia toma en cuenta los requerimientos presupuestarios, los niveles precautorios de liquidez del Gobierno, así como las alternativas y costos de acceso al crédito en los mercados de capitales y a través de organismos multilaterales.

Además de nuevo financiamiento, una parte importante de la gestión de deuda es la administración de obligaciones financieras ya contraídas, a través de operaciones de manejo de pasivos y/o transacciones con instrumentos financieros derivados. Estas operaciones buscan optimizar el perfil por monedas, plazos y de tasas del portafolio de deuda soberana y reducir la carga esperada de intereses, y al mismo tiempo potenciar el desarrollo del mercado secundario de títulos públicos.

Tanto en la búsqueda de nuevo financiamiento, como en las operaciones de re-perfilamiento de pasivos y/o de conversión sintética de deuda, la diversificación de la base inversora y la calidad crediticia del soberano son fundamentales para acceder a mejores términos de financiamiento y asegurar un acceso fluido a los mercados.

Por otro lado, la gestión de deuda del Gobierno busca promover el desarrollo de un mercado secundario de bonos líquido y profundo, con curvas de tasas de interés que sirvan de referencia para el acceso al financiamiento de otros agentes económicos públicos y privados.

Por último, la gestión de deuda del Gobierno se inserta dentro de una estrategia integral de manejo de activos y pasivos del sector público consolidado, que busca reducir los costos de financiamiento y las vulnerabilidades financieras del sector público en su conjunto. Ello implica un análisis de la estructura por monedas y plazos del balance público global, y se asienta en una coordinación estrecha entre el Gobierno, el Banco Central y las empresas públicas que operan en el sector financiero y no financiero de la economía.

2. Operaciones financieras en 2018

En 2018 las necesidades de financiamiento del Gobierno Central totalizaron US\$ 4.121 millones. Las mismas fueron cubiertas en un 80% mediante emisión de títulos públicos, en moneda local y extranjera en igual proporción. Un 10% adicional se cubrió mediante préstamos contraídos con organismos multilaterales y el remanente se financió mediante el uso de activos líquidos del Gobierno Central, entre otros.

Más de la mitad del financiamiento (US\$ 2.167 millones) se utilizó para cancelar vencimientos de deuda y préstamos con organismos multilaterales, o para refinanciar

deuda de corto plazo en el mercado doméstico y externo. Por tanto, la emisión de obligaciones, neta de amortizaciones, ascendió en 2018 a aproximadamente US\$ 1.598 millones.

2.1. Emisión de títulos públicos y operaciones de manejo de pasivos

Mercado local

Durante el año 2018, el Gobierno emitió Notas del Tesoro por un monto equivalente a US\$ 1.598 millones, tanto en emisiones mensuales regulares como en operaciones de manejo de pasivos puntuales (coordinadas con el Banco Central). La demanda total recibida superó ampliamente el monto ofrecido, lo que permitió colocar los montos programados, y al mismo tiempo, realizar colocaciones en Unidades Indexadas (UI) a tasas inferiores al costo promedio histórico.

Asimismo, a partir de julio de 2018 se inició la emisión recurrente de Notas del Tesoro en moneda local denominadas en la nueva Unidad Previsional (UP), cuyo retorno evoluciona de acuerdo al Índice Medio de Salarios Nominales⁹. Con la oferta de títulos públicos denominados en UP de mediana y larga madurez, junto a los cambios normativos en materia actuarial y paramétrica dispuestos por el Banco Central, las compañías aseguradoras públicas y privadas de fondos previsionales (que operan en el mercado de rentas vitalicias), las cajas paraestatales (que tienen a su cargo el pago de las jubilaciones y pensiones profesionales) y el Fideicomiso de la Seguridad Social, cuentan ahora con instrumentos de mercado más idóneos para el calce de monedas y plazos entre sus activos y obligaciones. Asimismo, la creación de esta nueva unidad de cuenta permitirá seguir profundizando el mercado de capitales local, ofreciendo alternativas de financiamiento para empresas públicas y privadas, y de inversión y ahorro en moneda nacional para otros inversores institucionales y minoristas.

En noviembre del año pasado, el Gobierno llevó adelante una operación de emisión y manejo de pasivos en conjunto con el Banco Central. En esta operación el Gobierno emitió el equivalente a US\$ 694 millones en títulos denominados en moneda nacional (UI y UP), recibiendo mayormente como integración títulos de corto plazo del gobierno y, en menor medida, instrumentos del Banco Central¹⁰.

⁹ El 13 de abril de 2018, el Poder Ejecutivo promulgó la ley de creación de esta nueva unidad de cuenta indexada a la evolución de los salarios nominales y con valuación diaria. La creación de la UP busca también potenciar los cambios normativos dispuestos por el Banco Central para la fase de des- acumulación a través de rentas vitalicias del régimen de capitalización individual, y que comenzaron a regir este año. Acceder a la Exposición de Motivos de la ley para la creación de dicha unidad [aquí](#).

¹⁰ Acceder al Comunicado del Comité de Coordinación de Deuda Pública con los resultados y evaluación de la operación local [aquí](#).

Mercado global

En abril de 2018, el Gobierno llevó adelante la emisión de un bono global denominado en dólares estadounidenses con vencimiento final en el año 2055, en conjunto con una oferta de recompra de bonos globales en dólares de menor duración. La emisión total alcanzó los US\$ 1.750 millones, de los cuales aproximadamente US\$ 1.500 millones correspondieron a efectivo¹¹.

2.2. Organismo multilaterales

Durante el año 2018, se ejecutaron dos operaciones de conversión de monedas de préstamos con el Banco Mundial por un total de US\$ 30 millones y un plazo cercano a los 10 años de vida promedio. Mediante esta operación, el Gobierno cambió deuda sujeta a una tasa variable (que pagaba Libor 6 meses más 46 puntos básicos), a una tasa fija en pesos nominales (9,5% en promedio). Estas operaciones financieras estuvieron asociadas a una emisión concomitante de bonos del Banco Mundial en pesos uruguayos, lo que permitió que los términos de la conversión resultasen más ventajosos para el Gobierno.

A fin de 2018, el Gobierno desembolsó US\$ 250 millones del Banco Interamericano de Desarrollo a través de dos líneas de crédito (denominados Préstamos Programáticos de Apoyo a Reformas de Política con Opción de Desembolso Diferido, o PBL-DDO por sus siglas en inglés). El objetivo fue complementar las fuentes de financiamiento provenientes del mercado de bonos, aprovechando un contexto de tasas internacionales de referencia a la baja. Estos préstamos denominados en dólares y a una tasa variable (de Libor 3 meses más un *spread* de 92 puntos básicos), fueron luego convertidos a yenes japoneses a una tasa fija de aproximadamente 0,72% anual—aprovechando que las tasas de interés en Japón han alcanzado niveles históricamente bajos. A través de esta operación también se avanzó en la diversificación en la canasta de monedas extranjeras del portafolio de deuda, mejorando el perfil de riesgos del portafolio.

3. Operaciones financieras durante el primer semestre de 2019

3.1. Emisión de títulos públicos y operaciones de manejo de pasivos

Mercado local

En los primeros seis meses del 2019, las emisiones en el mercado doméstico en UI y UP fueron aproximadamente equivalentes a US\$ 863 millones. De este total, US\$ 499 millones correspondieron a una nueva operación de emisión de Notas de Tesoro del Gobierno y manejo de pasivos de títulos públicos, en conjunto con el Banco Central. La operación contribuyó, entre otros, con el desarrollo del mercado en UP, al incrementar la liquidez de los bonos en circulación, y establecer un nuevo punto de referencia a 20

¹¹ Acceder a los resultados y evaluación de la operación internacional [aquí](#).

años (además de los nodos en los que actualmente emite el Gobierno de 5,5 y 13,5 años en UP).

La operación también contempló la emisión de la Nota en UI con vencimiento final en 2023 (con 3 años de vida promedio), lo que permite darle mayor profundidad a la curva en Unidades Indexadas, atendiendo a las preferencias por plazos de los diversos agentes de mercado¹².

Recientemente, el Gobierno presentó el calendario de emisiones para el segundo semestre del 2019, en el cual tiene previsto continuar emitiendo Notas del Tesoro en UI y en UP por un monto aproximado equivalente de US\$ 405 millones.

Mercado global

En enero de 2019, el Gobierno emitió un bono global denominado en dólares estadounidenses con vencimiento final en el año 2031. De manera simultánea, se realizó una oferta de recompra de bonos globales en dólares de menor duración.

La emisión total alcanzó los US\$ 1.250 millones, de los cuales aproximadamente US\$ 850 millones correspondieron a efectivo, y el resto se utilizó para la recompra de bonos de menor madurez. Mediante esta operación el Gobierno continuó consolidando su política de pre-financiamiento, creando un nuevo punto de referencia a 10 años en la curva de rendimiento de bonos en dólares.

A pesar del contexto de volatilidad global y regional, la demanda superó ampliamente el monto ofrecido. Sobre la oferta de canje, se destaca la amplia preferencia de los inversores por mantener la exposición al crédito de la República por sobre la opción de vender sus bonos por efectivo¹³.

3.2. Organismos multilaterales

En abril de 2019, se canceló anticipadamente un conjunto de préstamos en dólares con el BID por un valor nominal de US\$ 291 millones, con vencimientos anteriores al 2033. Estos préstamos estaban sujetos a una tasa de interés anual fija equivalente a 5,39%, mayor al costo actual de financiamiento vigente con el BID (equivalente a una tasa fija de 3,54%). Este pago anticipado buscó, además, extender la madurez promedio y contribuir a reducir la dolarización del portafolio de deuda del Gobierno.

Adicionalmente, y como parte del programa de financiamiento del Gobierno Central, en junio del presente año se desembolsaron US\$ 260 millones de un Préstamo de Política con Opción de Desembolso Diferido (DPL-DDO por sus siglas en inglés) que se mantiene con el Banco Mundial. Se prevé hacer uso de la opción de convertir este

¹² Acceder al Comunicado del Comité de Coordinación de Deuda Pública con los resultados y la evaluación de la operación [aquí](#).

¹³ Acceder a los resultados y evaluación de la operación [aquí](#).

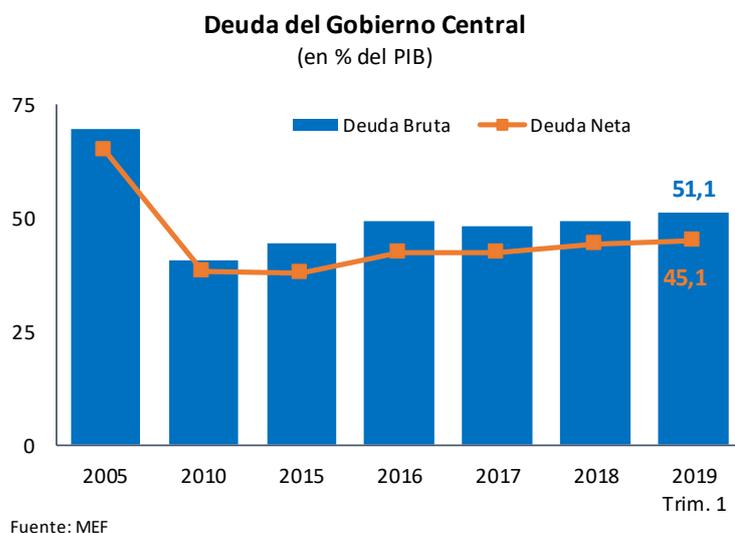
préstamo en dólares a otras monedas de denominación (tanto en moneda nacional o moneda extranjera).

4. Evolución de los principales indicadores de la estructura de deuda y política de pre-financiamiento del Gobierno Central

Las estadísticas presentadas a continuación son compiladas por la Unidad de Gestión de Deuda del Ministerio de Economía y Finanzas, con el objetivo de administrar el conjunto de obligaciones financieras del Gobierno Central, y diseñar las estrategias de gestión de deuda. Las cifras incluyen todos los instrumentos de mercado emitidos, tanto en moneda doméstica como extranjera, bajo jurisdicción local o externa, y en poder de entidades privadas y del sector público, tanto locales como del exterior. También se incluyen todos los préstamos con organismos internacionales cuyo deudor contractual es el Gobierno Central¹⁴.

4.1. Nivel de endeudamiento y pre-financiamiento

El nivel de deuda bruta del Gobierno Central al cierre del primer trimestre de 2019 fue de US\$ 29.811 millones, que representó un 51,1% del PIB. Al tomar en cuenta el total de activos del Gobierno, la deuda neta al cierre del primer trimestre de 2019 fue de 45,1% del PIB.



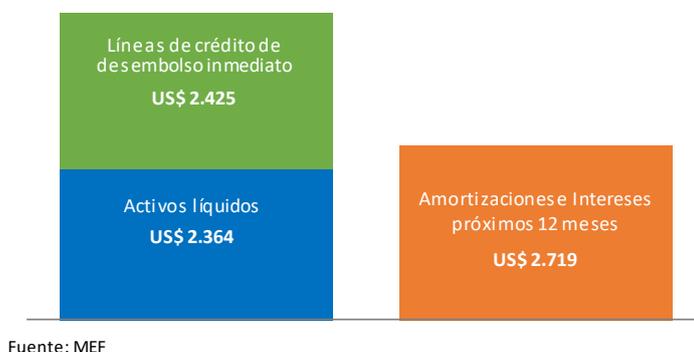
A fin de mayo de 2019, los activos líquidos del Gobierno Central eran de US\$ 2.364 millones. A ello se le suma las líneas de crédito con cuatro instituciones multilaterales por un monto de aproximadamente US\$ 2.425 millones. En tanto, el servicio de deuda (amortizaciones e intereses) de los 12 meses subsiguientes a mayo del 2019 ascendía aproximadamente a US\$ 2.719 millones. Esta política de pre-financiamiento de servicio

¹⁴ Las cifras de deuda incluyen los instrumentos emitidos por el Gobierno Central en poder del Fideicomiso de la Seguridad Social. No se incluyen los bonos del Gobierno en poder del Banco Central emitidos en su momento con el objetivo de capitalizar dicha institución.

de deuda de corto plazo actúa como un seguro ante la volatilidad de los mercados, permitiendo a la República acceder a los mismos sin urgencias y en los momentos que considera más propicios.

Liquidez, crédito precautorio y servicio de deuda de corto plazo

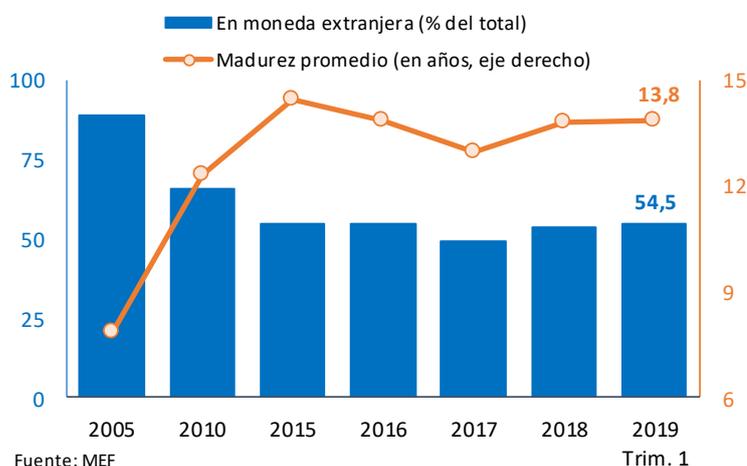
(Millones de dólares, a fin de Mayo 2019)



4.2. Composición de la deuda

En lo que respecta a la composición por monedas, aproximadamente el 46% del portafolio total de deuda se encontraba denominado en moneda nacional al final del primer trimestre de 2019. Es importante destacar que los avances en materia de composición del endeudamiento por moneda han permitido amortiguar el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio sobre el cociente de deuda/PIB.

Estructura de la deuda por moneda y madurez



La madurez promedio del portafolio de deuda es de aproximadamente 14 años, mientras que el porcentaje de deuda que vence en los próximos 12 meses se ubica en 2,7% del total. Asimismo, el 95% del total de deuda se encuentra contraída a tasa fija, lo cual mitiga la exposición al riesgo de alza en la tasa de interés internacional.

Respecto a la composición de la deuda por jurisdicción, al finalizar el primer trimestre de 2019 el 22% del portafolio de deuda se encontraba emitido bajo jurisdicción local,

al tiempo que el 78% restante fue emitido bajo jurisdicción extranjera. La participación de inversores extranjeros en las tenencias totales de títulos públicos alcanzó el 52%.

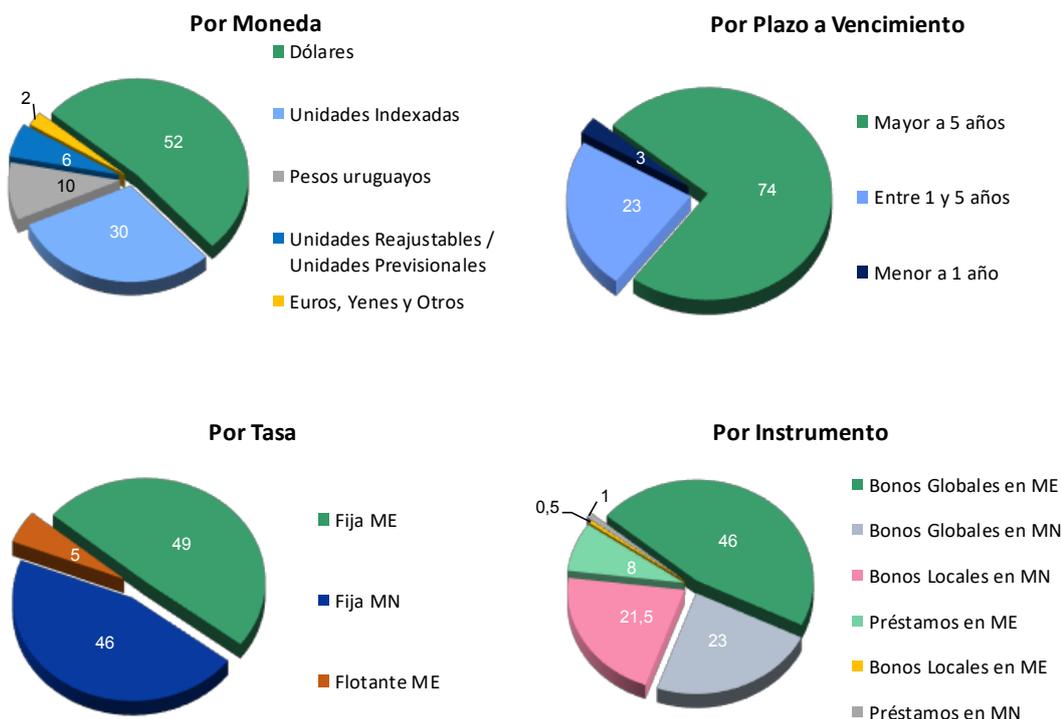
Al finalizar el primer trimestre de 2019, el 74% del total de la deuda tiene un plazo a vencimiento mayor a cinco años. Mientras que la totalidad de la deuda en moneda nacional se encuentra a tasa fija y sólo un 5% de aquella en moneda extranjera es a tasa flotante.

Estructura de Deuda del Gobierno Central							2019
(en %)	2005	2010	2015	2016	2017	2018	Trim. 1 (*)
Por Moneda							
Moneda Extranjera (ME)	88	66	55	55	49	54	54
Moneda Nacional (MN)	12	34	45	45	51	46	46
Por Tipo de Tasa							
Fija	78	88	94	94	94	94	95
Flotante	22	12	6	6	6	6	5
Por Instrumento							
Bonos	60	81	91	91	91	91	91
Préstamos	40	19	9	9	9	9	9
Por Residencia del Tenedor							
Residente	43	43	38	47	49	46	48
No Residente	57	57	62	53	51	54	52
Por Jurisdicción							
Mercado Local	22	18	26	26	24	23	22
Mercado Externo	78	82	74	74	76	77	78

(*) Información Preliminar

Fuente: Unidad de Gestión de Deuda

Composición de la Deuda de Gobierno Central
(en %, al 2019 Trim. 1)



Fuente: Unidad de Gestión de Deuda

Indicadores de Deuda del Gobierno Central

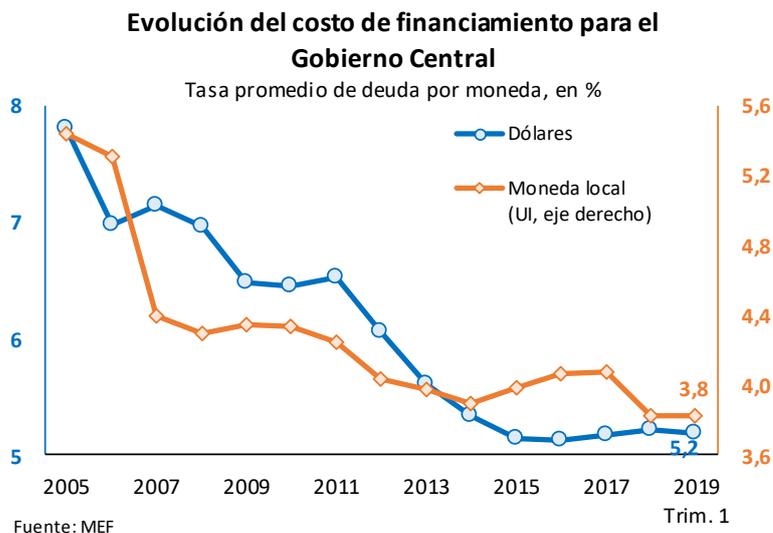
(en %, excepto donde se indique)	2005	2010	2015	2016	2017	2018	2019 Trim. 1 (*)
Riesgo de Refinanciamiento							
Vencimiento promedio (en años)	8	12	14	14	13	14	14
Deuda que vence en un año	16,0	5,5	2,6	5,1	5,5	3,9	2,7
Activos líquidos /Amortizaciones un año hacia adelante	0,3	0,7	4,8	1,9	1,4	1,9	3,1
Riesgo de Tasa de Interés							
Duración (en años)	8,0	10,4	10,6	10,3	10,4	12,3	12,4
Deuda que refija tasa en un año	34	15	8	11	11	9	8
Tasa de interés promedio							
Dólares	7,8	6,5	5,1	5,1	5,2	5,2	5,2
Euros	6,9	6,9	5,9	5,3	5,3	5,3	5,3
Yenes	2,5	2,3	1,9	1,9	1,6	1,3	1,3
Pesos Uruguayos			12,8	13,5	10,9	10,6	10,6
Unidades Indexadas	5,4	4,3	4,0	4,1	4,1	3,8	3,8
Unidades Reajustables/ Unidades Previsionales			2,3	2,3	2,3	2,2	2,2

(*) Información Preliminar

Fuente: Unidad de Gestión de Deuda

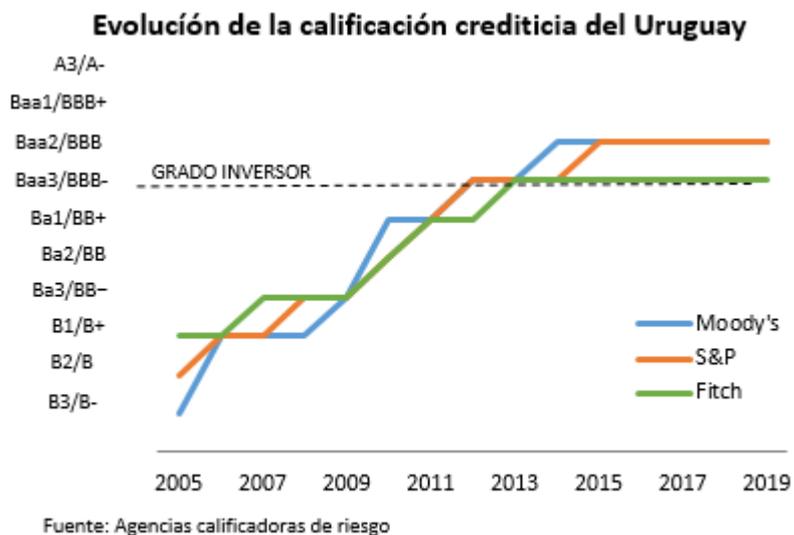
Las tasas de interés promedio en todas las monedas han registrado una caída desde el 2005, reflejando una mejoría en el costo de financiamiento. Es importante destacar la

caída en la tasa de interés promedio para los instrumentos en Unidades Indexadas, dado que un 30% del total de la deuda está contraída en esa moneda.



5. Evolución de la calificación crediticia

La calificación crediticia de grado inversor constituye un activo clave a la hora de asegurar el acceso fluido al financiamiento del país a los mercados de capitales locales y externos, permitiendo obtener costos de endeudamiento más bajos, plazos más largos y una base inversora más diversificada, entre otros.



En tal sentido, Uruguay cuenta con calificación crediticia de grado inversor por parte de las cinco calificadoras internacionales que evalúan el riesgo de crédito soberano. Tres de estas agencias (*Standard & Poor's*, *Moody's*, *Rating and Investment Information*) ubican actualmente a Uruguay un escalón por encima dentro de la escala de grado de inversión ("BBB"/"Baa2").

El 25 de enero de 2019 *Rating and Investment Information* ratificó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera en "BBB" con perspectiva estable. La agencia

calificadora *Moody's* ha mantenido su calificación para la República en Baa2 (equivalente a BBB) con perspectiva estable desde julio 2017. El 7 de mayo de 2019 *Standard & Poor's* ratificó la calificación crediticia de la República en “BBB” con perspectiva estable.

Por otro lado, las agencias *Fitch Ratings* y DBRS sitúan a Uruguay en el primer escalón de grado de inversión. El 29 de enero de 2019 *DBRS* ratificó la calificación de la deuda soberana en moneda extranjera en “BBB(*low*)” (equivalente a BBB-) con perspectiva estable. El 27 de junio de 2019, *Fitch Ratings* ratificó la calificación en moneda extranjera en “BBB-”, con perspectiva negativa

6. Plan de financiamiento 2018-2019 y líneas de acción futura

6.1. Contexto y líneas estratégicas

El Programa Financiero para 2019 y el año próximo, contempla a nivel internacional un entorno signado por la incertidumbre producto de la guerra comercial entre Estados Unidos y China, el futuro curso de acción de la Reserva Federal de los Estados Unidos, la desaceleración de algunas de las principales economías del mundo, y una mayor volatilidad económica y política a nivel regional.

A nivel local, la economía atraviesa una marcada desaceleración desde mediados de 2018. Se espera que esta desaceleración se revierta parcialmente en el segundo semestre de 2019 y que la economía recobre dinamismo en 2020 como consecuencia, fundamentalmente, de las obras asociadas a la eventual instalación de la tercera planta de fabricación de pulpa de celulosa en el centro del país.

En este contexto, el objetivo fundamental será cumplir con las necesidades de financiamiento del Gobierno y minimizar su costo esperado, procurando una matriz de riesgos equilibrada. Para ello, se tomará en cuenta el nivel y composición por monedas de los requerimientos de la Tesorería Nacional, el perfil de vencimientos de la deuda pública, así como la dinámica en las preferencias de inversores locales e internacionales por monedas, plazos y liquidez, entre otros factores.

Se continuará trabajando para estabilizar la proporción de la deuda total denominada en moneda nacional y alargar los plazos de vencimiento, a tasas fiscalmente responsables. La gestión de la deuda del Gobierno continuará teniendo como base una política prudente de manejo de la liquidez, manteniendo, en promedio anual, un nivel de caja que cubra al menos el servicio de deuda de los siguientes 12 meses. Esta política de manejo precautorio de liquidez constituye un seguro contra la volatilidad en los mercados externos, y permite disponer de un margen adicional para enfrentar eventos adversos que afecten transitoriamente el resultado fiscal.

Asimismo, es un objetivo de la política de financiamiento intensificar las acciones orientadas a captar nuevos inversores en los mercados locales y externos, que permita ampliar las opciones de financiamiento y mejorar los términos de acceso al mismo. En particular, se procurará intensificar la relación con inversores asiáticos, con el objetivo de continuar el acercamiento y la presencia en dicho mercado.

Por último, se continuará promoviendo el desarrollo de un mercado de bonos líquido y profundo, con curvas de rendimiento que faciliten el acceso al financiamiento a una amplia gama de agentes económicos públicos y privados, y sirviendo de catalizador del desarrollo de los mercados monetarios y de capitales.

6.2. Necesidades y fuentes de financiamiento

Las necesidades totales de financiamiento del Gobierno Central para el año en curso se proyectan en US\$ 3.832 millones, de los cuáles US\$ 1.643 millones corresponden al pago de intereses y US\$ 1.865 millones a pagos de amortización de capital y cancelaciones anticipadas por operaciones de manejo de pasivos. En los primeros seis meses del año en curso, el Gobierno lleva emitidos títulos en el mercado por el equivalente a US\$ 2.113 millones (65% del monto programado para el año 2019).

	2019(*)	2020(*)
Necesidades de Financiamiento	3.832	3.582
Pago de Intereses	1.643	1.664
Amortizaciones ^(a)	1.865	1.866
Déficit Primario ^(b)	323	51
Fuentes de Financiamiento	3.832	3.582
Desembolsos Organismos Multilaterales	347	300
Emisión Total de Bonos	3.250	2.900
Otros (Neto)	125	166
Uso de Activos ^(c)	110	215

(*) Datos Preliminares

(a) Incluye cancelaciones anticipadas por US\$ 837 millones en lo transcurrido de 2019

(b) Excluye transferencias al Fideicomiso de Seguridad Social; un signo negativo indica superávit

(c) Signo positivo indica uso de reservas del Gobierno Central

Fuente: MEF

Las necesidades de financiamiento para el año 2020 se estiman en US\$ 3.582 millones, de las cuales se proyecta que US\$ 1.664 millones correspondan al pago de intereses y US\$ 1.866 millones a pagos de amortización de capital. En tanto, el fondeo requerido en los mercados de bonos locales e internacionales se proyecta en US\$ 2.900 millones. Adicionalmente, el financiamiento en 2020 se complementará con desembolsos de los organismos multilaterales de crédito, que se estiman alcanzaran los US\$ 300 millones durante el año próximo.

6.3. Plan de acción

En función del Programa Financiero y de los pilares estratégicos detallados anteriormente, se presentan debajo las líneas de acción para los próximos años:

Profundizar el acceso al financiamiento en el mercado de capitales a través de emisiones de títulos públicos, tanto a nivel local como global, incluyendo operaciones de manejo de pasivos.

- Continuar con las emisiones domésticas en Unidades Indexadas y en Unidades Previsionales, contribuyendo con el desarrollo de mercados locales más eficientes. En

particular, el Gobierno buscará profundizar la liquidez del mercado en UP y facilitar el proceso de descubrimiento de precios– tanto a través de la emisión recurrente de títulos públicos en dicha moneda, como propiciando la emisión de instrumentos financieros en esta unidad por parte de otros agentes del sector público.

- Continuar desarrollando la curva de rendimientos en pesos nominales a tasas fiscalmente sostenibles, a efectos de mejorar su profundidad y liquidez.
- Realizar operaciones de manejo de pasivos en el mercado local e internacional, que permitan mejorar el perfil de amortizaciones, y darle profundidad a los puntos de referencia para inversores que participan en dichos mercados.

Implementar operaciones de cobertura financiera para mitigar el impacto sobre la deuda pública de shocks externos, mediante el uso de productos derivados y otros instrumentos financieros de mercado.

- Continuar avanzando en la conversión a moneda local de préstamos multilaterales denominados en dólares, en la medida que las condiciones de mercado así lo propicien.
- Continuar diversificando una parte del sub-portafolio de deuda de mercado en dólares a otras monedas (incluyendo pesos y otras monedas extranjeras), para reducir la exposición cambiaria y optimizar el pago total esperado de intereses.

Promover el desarrollo de mercados de valores locales líquidos y profundos, con curvas de rendimiento que faciliten el acceso al financiamiento a una amplia gama de agentes económicos públicos y privados.

- Se seguirá promoviendo el buen funcionamiento y eficiencia de los mercados de bonos locales, incluyendo el proceso de formación de precios y determinación de las curvas de rendimiento de los instrumentos del Gobierno en sus distintos plazos. Para ello, se mantendrá la emisión periódica, regular y previsible de un número acotado de series en las diferentes curvas de rendimientos, a efectos de seguir potenciando la liquidez de los títulos.
- Al mismo tiempo, se incorporará al calendario de emisiones local la posibilidad de comprar las Notas del Tesoro licitadas entregando en canje otros instrumentos domésticos del Gobierno próximos a vencer.
- Propiciar un acceso más fácil de los inversionistas extranjeros al mercado local a través de instrumentos de mercado y de custodia, buscando ampliar la base inversora en títulos locales.

Fortalecer el relacionamiento estratégico con la base inversora asiática.

- Se buscará ampliar los vínculos con potenciales inversores de Asia, ya sea para fomentar su participación en las emisiones globales en dólares, o a través de emisiones en los mercados asiáticos, incluyendo Japón.

Mantener y reforzar el financiamiento disponible de los organismos multilaterales de crédito.

La Unidad de Gestión de Deuda, en conjunto con la Unidad de Multilaterales, continuarán trabajando para optimizar el uso de los recursos provenientes de estos organismos para el financiamiento del Gobierno y otros entes públicos. Al mismo tiempo, se continuará explorando el acceso a nuevos instrumentos que permitan reducir la exposición del sector público a fluctuaciones en el tipo de cambio, tasa de interés y nivel de liquidez, entre otros.

7. Estrategia de manejo de activos y pasivos del Sector Público Consolidado

El Comité de Coordinación de Deuda Pública (CCDP), integrado por el Banco Central y el Ministerio de Economía y Finanzas, tiene, entre otros objetivos, llevar adelante una política de manejo integral de activos y pasivos del balance del sector público consolidado. Para ello, se propicia una estrecha coordinación entre el Gobierno, el Banco Central y las empresas públicas (EPP) que operan en el sector financiero y no financiero de la economía, que permita propender al logro conjunto de los objetivos en materia de política monetaria, financiamiento del Gobierno y las EPP, y desarrollo del mercado financiero doméstico.

Con ese objetivo, el Comité analiza los descalces de monedas y plazos en la estructura del balance financiero global del sector público, y se diseñan estrategias para reducir los costos de financiamiento y mitigar las vulnerabilidades financieras. Dichas estrategias incluyen la gestión de los pasivos financieros y los activos de reserva, la cobertura de los riesgos de cambio y plazos de las empresas públicas, y la profundización del desarrollo de los mercados en moneda local y de cobertura cambiaria.

En este sentido, las EPP han realizado importantes avances en los últimos años en su gestión financiera y en su estructura de deuda. A través de operaciones bancarias, con organismos multilaterales, con otras entidades del sector público y en el mercado de capitales, las empresas han logrado reducir sus costos de financiamiento (llevándolos a niveles alineados a los del Gobierno Central) y obtener un perfil de riesgos más balanceado (reduciendo su exposición al riesgo de tipo de cambio, duración, tasa de interés y precio de los commodities).

Adicionalmente, tanto el BCU como el MEF han venido trabajando en forma coordinada con las empresas públicas para favorecer el acceso de éstas últimas al mercado, tanto over-the-counter como formal, de cobertura de riesgo cambiario. En primer lugar, se elaboró un nuevo marco jurídico para la contratación de derivados por parte de las empresas públicas, con el objetivo de permitirles un manejo más eficiente de su exposición a los riesgos financieros y de mercado asociados a la operativa y a su balance. En este mismo sentido, el BCU también ha introducido cambios en la regulación, generando la figura de inversores especializados para participar en los mercados formales.

Por otro lado, se han ampliado los respectivos acuerdos suscritos por UTE y ANCAP con el Banco Central para la compra-venta de dólares a futuro, lo que ha permitido mitigar el impacto de las fluctuaciones del tipo de cambio en los resultados financieros de las empresas y el Banco Central, a través de la redistribución del tipo de riesgo cambiario entre instituciones que tienen mejor capacidad para absorberlo. Por tanto, dichas operaciones financieras permiten continuar avanzando en una gestión de riesgos integral del sector público consolidado.

8. Tope de variación de la deuda neta del Sector Público Consolidado

En el año 2018 se cumplió con el tope de variación de la deuda neta del sector público consolidado, de acuerdo a lo establecido en el artículo 2º de la Ley Nº 17.947, de 8 de enero de 2006, en la redacción dada por el artículo 334 de la Ley Nº 19.670, de 15 de octubre de 2018.

De acuerdo a lo informado por el Banco Central, la deuda neta del sector público de referencia para el control de tope de deuda aumentó en 14.092 millones de Unidades Indexadas en el año 2018– por debajo de lo autorizado (16.500 millones- de Unidades Indexadas).

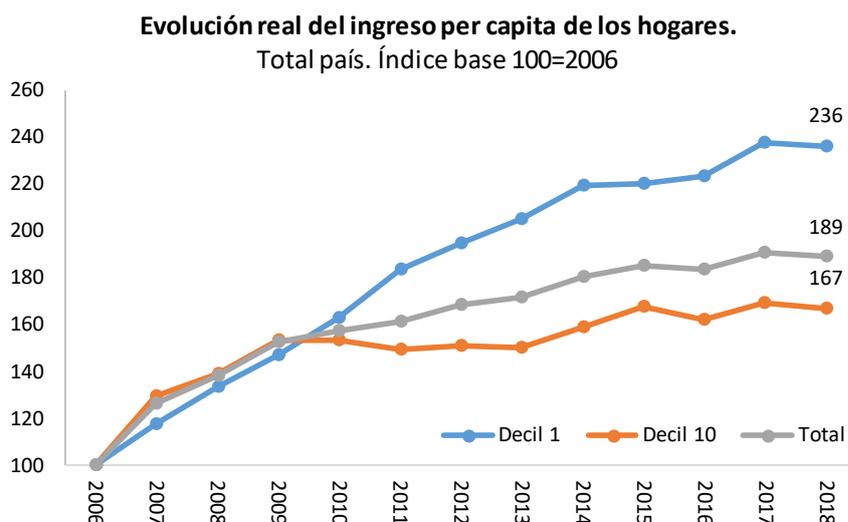
V. Informe social

1. Pobreza e indigencia

El análisis de pobreza en Uruguay se basa tradicionalmente en el enfoque de ingresos, que mide si el ingreso per cápita del hogar es suficiente para cubrir las necesidades alimentarias y no alimentarias consideradas mínimas.

Entre el año 2006 y 2018 el ingreso per cápita de los hogares se incrementó 89% en términos reales debido al comportamiento del mercado laboral y a políticas sociales que operaron aumentando los ingresos de los hogares. Este incremento fue muy superior para las personas pertenecientes al primer decil, cuyos ingresos se vieron incrementados 136% en el periodo, mientras que para las personas del décimo decil el incremento fue de 67%.

Particularmente, en el año 2018 el ingreso promedio per cápita de los hogares mostró una moderación de su crecimiento. Ello podría deberse en parte a la pérdida de dinamismo del mercado laboral y al menor ritmo de crecimiento de los salarios.

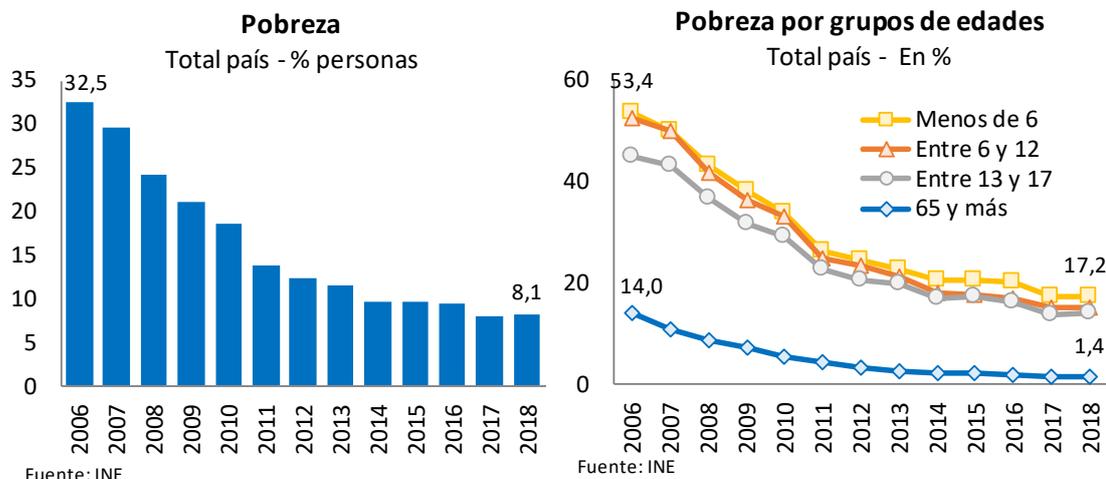


Fuente: Elaboración propia en base a ECH-INE

El crecimiento sostenido en materia de ingresos reales y, en particular de aquellos hogares de ingresos más bajos, permitió que la incidencia de la pobreza, es decir la cantidad de personas pobres en el total de la población, disminuyera significativamente en los últimos años, alcanzando en 2018 una estimación puntual de 8,1% a nivel del total país. Mientras que en 2006 de cada 1.000 personas 325 no superaban el ingreso mínimo para cubrir el conjunto de bienes y servicios básicos para no ser considerados pobres, en 2018 este número de personas descendió a 81.

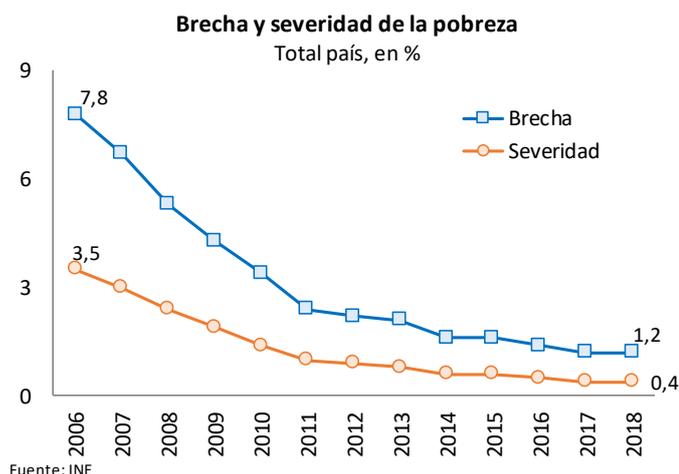
Sin embargo, la pobreza no afecta por igual a los diferentes grupos etarios. Los niños claramente son los más afectados y, aunque la pobreza en este grupo ha disminuido significativamente, al día de hoy la pobreza alcanza al 17,2% de los niños, más del

doble del promedio del país. En el otro extremo están los adultos mayores, para los cuales la pobreza es casi inexistente (1,4%).

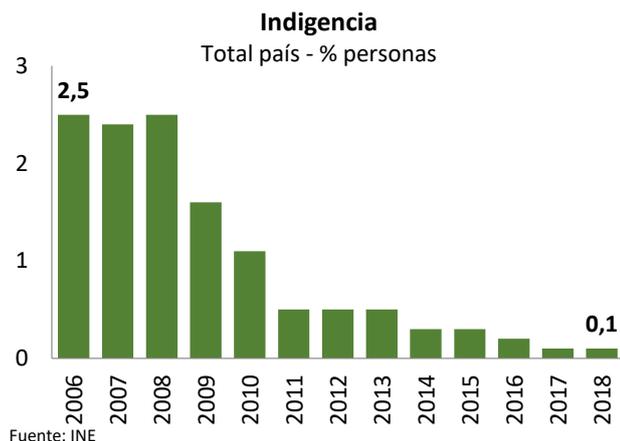


Para entender mejor la naturaleza de la pobreza, interesa medir no solo la incidencia sino también la intensidad. Esto es, la distancia promedio de los ingresos de los hogares pobres a la línea de pobreza ponderada por la incidencia de la pobreza (brecha), y la desigualdad de ingresos entre las personas por debajo de la línea (severidad).

En el año 2006 la brecha se estimó en 7,8% mientras que en 2018 este indicador se estima en 1,2%. Por su parte, la severidad de la pobreza registró una caída de más de 3 p.p. para el mismo periodo. Esto quiere decir, que no solamente hay menos gente por debajo de la línea de pobreza, sino que además sus ingresos están más próximos a la misma y son más homogéneos entre sí.



La indigencia, es decir, el porcentaje de personas que no alcanzan a cubrir las necesidades básicas alimentarias, también descendió drásticamente: mientras que 2006 ascendía a 2,5%, en 2018 fue de tan solo 0,1%.



Más allá de los buenos resultados en relación a la pobreza e indigencia medida a través del ingreso de las personas, interesa indagar si otras variables distintas al ingreso y que hacen a al análisis multidimensional de la pobreza, han mejorado para las personas. Las dimensiones utilizadas para poder caracterizar mejor la evolución de la pobreza son aquellas que se usan en el trabajo elaborado por el MIDES en el año 2013: “Avances para la medición multidimensional de la pobreza en Uruguay desde un enfoque de derechos”.

Dimensión	Existe una carencia cuando:
Educación ^{1/}	No tiene los años de educación considerados obligatorios según la normativa vigente en cada momento del tiempo
Salud	No tiene derecho de atención de salud en al menos un prestador.
Seguridad Social	No aportan a ninguna caja de jubilaciones, no perciben pensiones ni jubilaciones, no son beneficiarios de AFAM y no tienen acceso FONASA.
Vivienda ^{2/}	Se evalúan múltiples características de calidad, espacio y acceso a servicios.

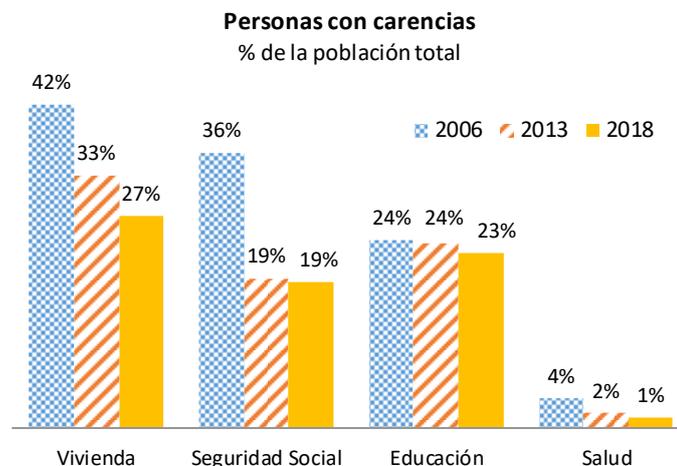
^{1/} Antes de 2008 la persona tiene carencia en educación si tiene entre 5 y 15 años de edad y no asiste al sistema educativo y tiene menos de 9 años de educación; si nació después de 1961 y no completó educación media básica -9 años de educación- o si nació antes de 1962 y no tiene primaria completa. Posterior al año 2008 se exigen 12 años de educación para no tener carencias.

^{2/} En vivienda se toman en cuenta muchas características de la misma, y se considera que una persona tiene carencias en la vivienda si es carente en al menos una de ellas. Las características analizadas son: materiales del techo - hay carencia si es liviano sin cielo raso, de quincha o material de desecho; materiales de las paredes - carencia si las paredes son de materiales livianos sin revestimiento, adobe o materiales de desecho; materiales de los pisos - carencia si es solo contrapiso sin piso o tierra sin piso ni contrapiso; hacinamiento - carencia si hay más de dos personas por habitación para dormir; agua - carencia si el agua no llega a la vivienda por cañería dentro de la vivienda; origen del agua - carencia si no es de la red general (a menos que viva en zona rural); servicio sanitario - carencia si no tiene o si la evacuación del servicio es a través de entubado hacia el arroyo u otro (superficie, etc.); electricidad - carencia si la fuente de energía para iluminar no es la eléctrica.

S

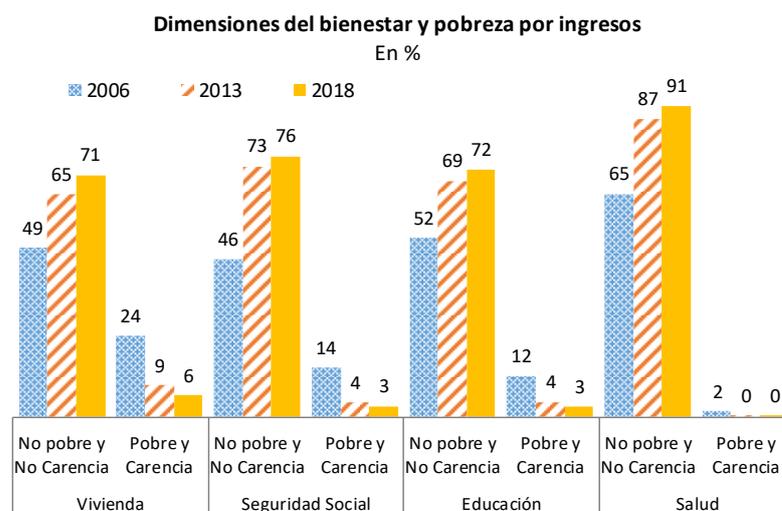
e observa una disminución significativa de la cantidad de personas que presentan carencia en alguna de las dimensiones entre el año 2006 y 2018. En relación a la vivienda, en 2006 el 42% de las personas tenían carencias mientras que en 2018 el porcentaje descendió a 27%, mostrando una mejora muy importante. Para la dimensión seguridad social, el porcentaje de personas con alguna carencia se redujo a la mitad pasando de 36% en 2006 a 19% en 2018. En educación y en salud las reducciones en la población con alguna carencia fueron menores que en las otras dimensiones. En educación es necesario tener en cuenta que la exigencia para no

tener carencias en esta dimensión aumentó entre 2006 y 2018, mientras que en salud el punto de partida ya era muy bueno por lo que las mejoras fueron marginales.



Fuente: Elaboración propia en base a INE y MIDES

A su vez, para todas las dimensiones analizadas desde 2006 a la fecha aumentaron considerablemente las personas que nos son pobres por ingreso y no tienen carencias y disminuyó de forma significativa la población que es pobre por ingresos y presenta carencias en las dimensiones analizadas.



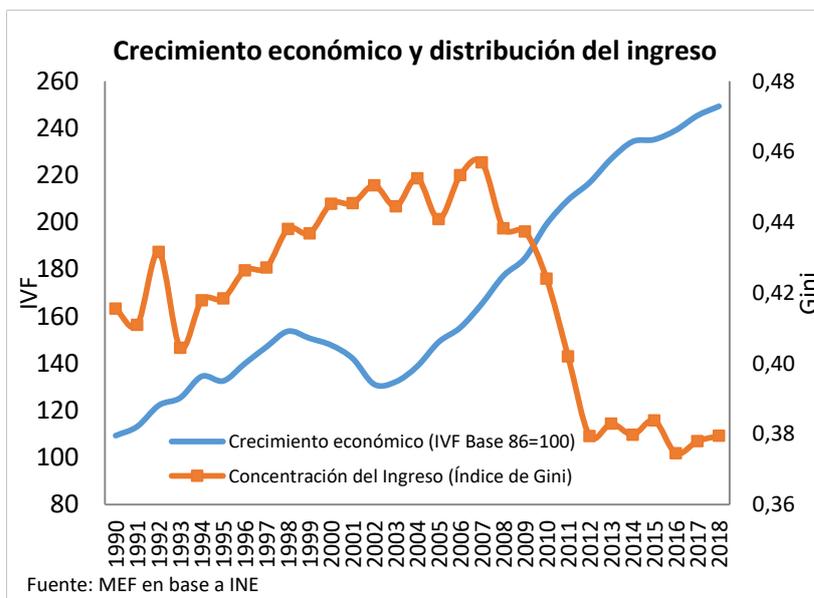
Fuente: Elaboración propia en base a INE y MIDES

2. Distribución del ingreso

Evolución del índice de Gini

Lograr un país más equitativo fue uno de los objetivos principales en materia de políticas públicas de las tres últimas administraciones, apuntando a lograr un crecimiento inclusivo con mayor igualdad, en el entendido de que en ausencia de mejoras en la distribución del ingreso se restringía el acceso a las oportunidades de los más desfavorecidos, reproduciéndose así la desigualdad económica y social.

Si se observa la distribución del ingreso medida a través del índice de Gini en una perspectiva de largo plazo se pueden apreciar tres periodos diferenciados en el país. Primero, durante la década de los noventa donde coexistieron crecimiento económico y aumento de la desigualdad. Luego, entre 2007 y 2012 en donde se observa una importante mejora de la distribución del ingreso y fuerte dinamismo económico. Finalmente, del año 2012 a la fecha la economía siguió creciendo pero con una estabilización del índice de Gini.



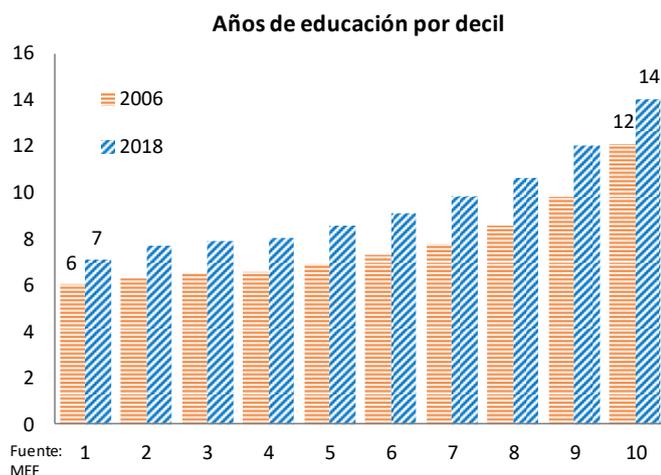
La disminución significativa del índice de Gini hace que el país tenga actualmente la distribución de ingresos más equitativa de las últimas tres décadas. Los factores que explicaron esta notoria mejora en la distribución del ingreso son varios y corresponden principalmente a políticas activas llevadas adelante por el gobierno con el objetivo de mejorar la equidad. En una primera etapa, la mejora en la redistribución del ingreso estuvo explicada por las políticas dirigidas a atender la emergencia social a través del Plan de Emergencia Social (PANES), el cual tuvo un efecto directo sobre los ingresos de las personas que pertenecían a los deciles más bajos. Por el lado del mercado de trabajo, la recuperación de los salarios reales fue impulsada a través de la política de incrementar el salario mínimo nacional, de promover incrementos diferenciales para los salarios más sumergidos y por efecto de la negociación colectiva en general en el ámbito de los Consejos de Salarios.

Por su parte, las mejoras en la distribución del ingreso registradas a partir de 2008 se pueden atribuir a la implementación de políticas más permanentes como el Plan de Equidad, a través de la creación de las nuevas asignaciones familiares y la asistencia a la vejez, la reforma tributaria, la reforma de la salud, y los aumentos sistemáticos de los salarios y las jubilaciones mínimas.

Desde una mirada de mediano plazo, para avanzar en la mejora de la equidad y consolidar los resultados anteriormente mencionados, es importante fortalecer las políticas que asignen activos a la población de menores ingresos para que a partir de la capitalización de estos se generen ingresos genuinos. Contar con una población con un acervo mayor y mejor distribuido de capital humano, en particular salud y educación,

tiene efectos positivos sobre el crecimiento de la economía que pueden ser aprovechados para continuar redistribuyendo. Por ejemplo, un análisis reciente del Banco Mundial estima que un incremento del 10% en el índice de capital humano (HCI por su traducción al inglés) se asocia con un aumento en la tasa de crecimiento anual promedio del PIB per cápita de 0,7 p.p. Asimismo, el estudio postula que, entre las diferentes dimensiones del capital humano capturado por el HCI, el componente escolar es el único asociado estadísticamente al crecimiento económico. Este componente de HCI combina información sobre la cantidad (años esperados de escolaridad) y la calidad de la educación, medida a través de resultados en pruebas armonizadas. Para el caso uruguayo en particular, el estudio concluye que asegurar que todos los niños tengan 14 años completos de escolarización y que mejoren 10% la puntuación de las pruebas de conocimiento, llevaría a un incremento en la tasa de crecimiento anual del PIB per cápita de entre 1,1 y 1,4 p.p.

Los años de educación de la población según nivel socioeconómico muestran que la población más pobre actualmente tiene en promedio 7 años de educación, mientras que la población de altos ingresos tiene el doble. Sin embargo, como se verá en el capítulo de educación, el acceso a la educación se ha incrementado, principalmente para las personas de menores ingresos, acortando la brecha de acceso con respecto a las de mayores ingresos.



Por su parte, el aprendizaje adquirido promedio en primaria no parece haber aumentado en los últimos 20 años, ni tampoco la diferencia de desempeño por nivel socioeconómico. Por su parte en las pruebas PISA tampoco se ha constatado una mejora significativa en los resultados desde que se tienen mediciones.

Evolución y caracterización de la clase media uruguayo

Las mejoras significativas registradas en los indicadores socioeconómicos de la población en los últimos años responden a un fuerte crecimiento económico acompañado de un conjunto de políticas sociales que apuntaron a mejorar la distribución del ingreso, reducir la pobreza, ampliar la cobertura del sistema de protección social, y a dotar a la población de más y mejores servicios públicos como educación y salud.

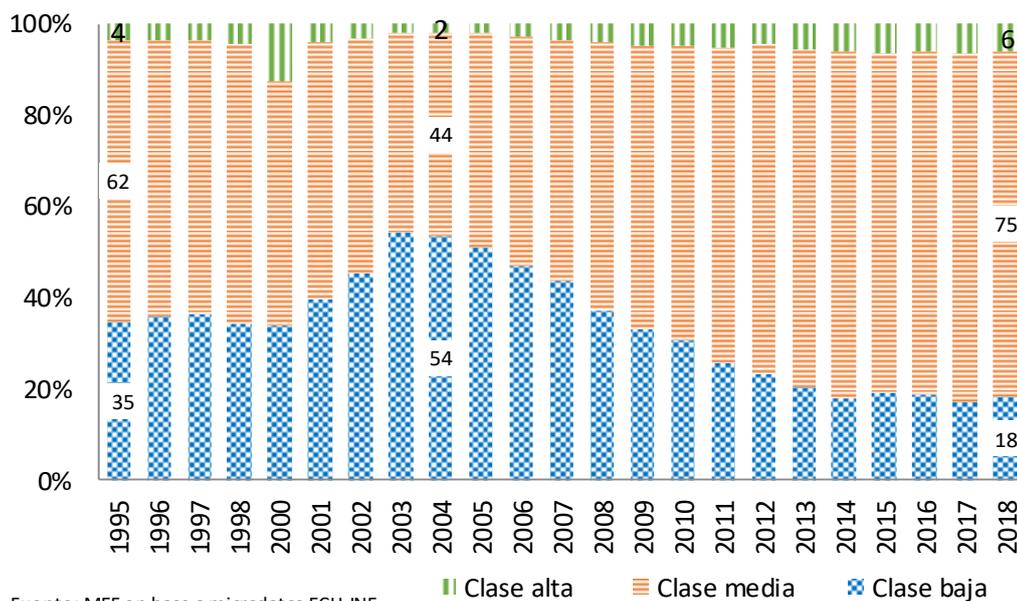
En particular, la fuerte reducción de los niveles de pobreza ubica a Uruguay como el país de la región con menor proporción de personas pobres y mayor de personas con ingresos medios. Sin embargo, esto conlleva el desafío de lograr que estas personas consoliden esta posición, en términos de bienestar, educación, salud, entre otros, de modo de reducir su vulnerabilidad a caer nuevamente en situación de pobreza ante impactos económicos desfavorables, ya sea a su situación individual o la economía en su conjunto.

Tomando como base los criterios establecidos por el Banco Mundial se estimó una distribución de la población por clases socioeconómicas para Uruguay entre los años 1995-2018 y presentan algunas características socioeconómicas de la clase media que permiten dar cuenta de la apropiación o no de nuevos activos por parte de la misma.

La metodología seleccionada se basa en una definición puramente económica, en la cual la clase media está conformada por hogares cuyos ingresos por día por persona se ubican entre 13 y 70 dólares al tipo de cambio de la Paridad del Poder Adquisitivo (PPA). Por su parte, quienes están por debajo del umbral inferior se consideran población de ingresos bajos y los que están por encima del umbral superior forman parte del grupo de ingresos altos. A su vez, dentro de la primera categoría se encuentra la población considerada pobre (que no cuenta con ingresos suficientes para cubrir un conjunto de necesidades básicas) y la población vulnerable (aquellos que, si bien han superado el umbral de pobreza, aún tienen una probabilidad no despreciable de volver a caer en situación de pobreza ante un shock negativo).

Las estimaciones realizadas para Uruguay muestran un aumento sustancial de la participación de la clase media en el total de la población. Si se compara 2018 con el año 1995, el porcentaje de la población ubicada como clase media aumentó en 13 p.p., lo que significa que más de 660.000 personas pasaron a integrar dicho grupo. Por su parte, la proporción de población vulnerable y pobre se redujo significativamente a lo largo del periodo de estudio (17 p.p.), implicando que un poco más de 480.000 personas dejaron de pertenecer a la clase baja. Es decir, se podría deducir que el crecimiento de la clase media se debe prácticamente a un proceso de movilidad económica ascendente desde la clase baja.

Distribución de la población en clases socioeconómicas 1995-2018 (en %)



Definición de clase media del Banco Mundial (ingresos per cápita diarios entre US\$ 13 y US\$ 70 PPA de 2011. Hoy (2018) entre \$43.000 y \$233.000 mensuales para hogar de 4 integrantes).

La participación de la clase media desde 2004 a la fecha se incrementó 31 p.p., la clase baja se redujo 36 p.p. y la clase alta aumentó 4 p.p. No sólo se incrementó la participación relativa de la clase media, sino que también la misma pasó a estar más fortalecida en cuanto al nivel de protección social y a la acumulación de capital humano.

En efecto, el porcentaje de personas que cuentan con estudios terciarios y técnicos fue más alto en 2018 dentro de la clase media que en 2004 (33,1% y 37,4% respectivamente); esto da cuenta de una mayor acumulación de capital humano por el estrato medio de la población.

A su vez, entre los ocupados pertenecientes a la clase media en este periodo se incrementó la participación relativa de los ocupados en el sector privado, mientras que los trabajadores públicos perdieron peso en el total. Asimismo, se observa una proporción mayor de empleados formales. Mientras que en 2004 el 74,1% de las personas pertenecientes a la clase media eran formales, en 2018 este porcentaje se ubicó en 80,8%.

Por último, si se analiza la distribución de la población perteneciente a la clase media por franjas de ingresos, en 2004 el 43,9% de los integrantes de la clase media tuvo ingresos entre 13 y 20 dólares por día por persona (en PPA), mientras que en 2018 este porcentaje se redujo a 28,1%, a la vez que aumentó la proporción de trabajadores en las siguientes franjas de ingreso. Esto significa una redistribución a la interna de la clase media en 2018, donde ganaron más peso los estratos medios y medios altos dentro en relación a los que estaban más cerca de caer dentro de la clase baja.

Distribución de la clase media según características
En %

	2004	2018
Nivel educativo		
Primaria	35,3	26,7
Secundaria	31,7	35,9
Técnica	13,2	16,2
Terciaria	19,9	21,2
Categoría laboral		
Empleado privado	50,5	59,2
Empleado público	23,2	16,7
Cuenta propia con local	15,0	18,4
Otros	11,2	5,7
Formalidad		
Informal	25,9	19,2
Formal	74,1	80,8
Tramos de ingreso		
13 a 20 US\$	43,9	28,1
20 a 30 US\$	30,5	31,0
30 a 50 US\$	20,0	30,2
50 a 70 US\$	5,6	10,7

Fuente: MEF en base a microdatos ECH

En suma, Uruguay no sólo cuenta con una mayor cantidad de población ubicada en la clase media en el presente en relación al 2004, sino que también la clase media se ha consolidado, tanto si se consideran dimensiones económicas, como también educativas y de mercado laboral.

3. Gasto público social

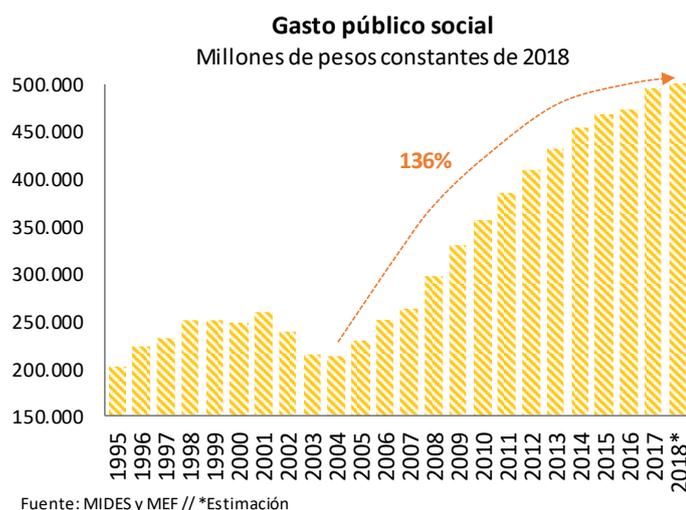
Se entiende por Gasto Público Social (GPS) el gasto que realiza el sector público (independientemente de la naturaleza del organismo proveedor del servicio) para incidir positivamente en la disminución de la pobreza; la redistribución del ingreso; la formación, expansión o renovación de capacidades humanas, con recursos que representan una inversión en la medida en que permiten el desarrollo del potencial productivo de las personas; el cumplimiento, respeto, protección y promoción de los derechos de la ciudadanía.

A los efectos de la medición del GPS, el gasto que se contabiliza es el correspondiente a la Administración Central y los organismos descentralizados; los incisos 21, 23 y 24; el Banco de Previsión Social (BPS), el Servicio de Retiros y Pensiones de las Fuerzas Armadas (SRPFFAA) y la Dirección Nacional de Asistencia y Seguridad Social Policial (DNASSP) y otros organismos.

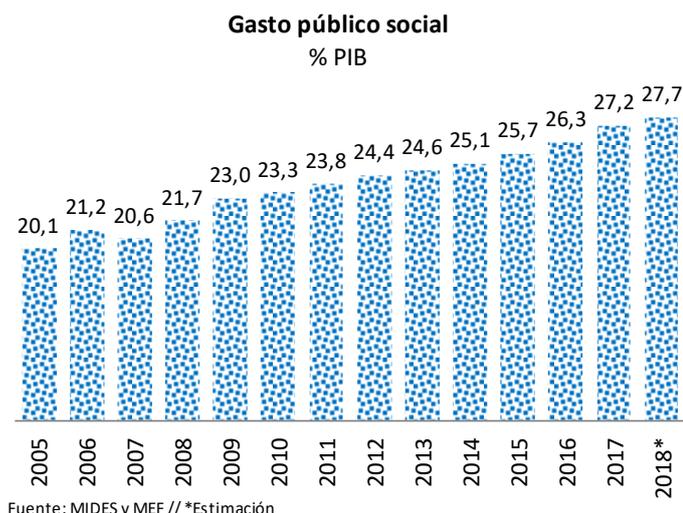
En términos de las dimensiones que abarca el GPS, se incluyen educación, salud, seguridad y asistencia social, vivienda y servicios comunitarios, así como cultura y deporte.

Dentro de educación se considera el gasto realizado en todos los niveles educativos, incluyendo la totalidad del gasto de la ANEP, UdelaR, UTEC, parte del gasto del MEC e INAU, el gasto del Plan CEIBAL y otras partidas destinadas a educación presentes en varios incisos de la Administración Central. En lo que refiere a salud se considera el gasto de ASSE, MSP, FONASA, y el Fondo Nacional de Recursos (FNR), prestaciones médicas y seguro de enfermedad del BPS, y otros gastos de salud presentes en varios incisos de la Administración Central, como el Hospital Policial (MI) y el Hospital Militar (Ministerio de Defensa Nacional). En cuanto a seguridad y asistencia social se considera el gasto del MIDES y del INAU casi en su totalidad, gran parte de los gastos del BPS, el gasto de los servicios de retiro policial y militar y otros gastos menores en otros incisos. Dentro de este gasto están las jubilaciones y pensiones, las asignaciones familiares, la tarjeta Uruguay Social, seguro de desempleo y seguro por maternidad, entre otros. Por su parte, vivienda incluye el gasto del Ministerio de Vivienda Ordenamiento Territorial y Medioambiente (MVOTMA), el Fondo Nacional de Vivienda, MEVIR, Agencia Nacional de Vivienda (ANV), el Plan Juntos, el gasto de OSE y otros gastos destinados a vivienda en el resto de los incisos. El gasto en cultura y deporte, agrupa los gastos en museos, bibliotecas, organizaciones de prensa, servicios de televisión, deportes, entre otros.

El GPS ha crecido de forma importante desde 2005, aumentando en términos reales 136%. Dentro de este periodo se destaca el quinquenio 2006-2010 en el cual el crecimiento real fue de 56%, mientras que para el quinquenio 2011-2015 el crecimiento fue de 32%. Entre 2016 y 2018 el gasto creció 7,5% real. Por su parte, mientras el promedio anual de crecimiento real en el primer quinquenio fue de 9,3%, en el segundo de 5,7% y en lo que va del presente fue 2,5%, lo que da cuenta de una moderación en el crecimiento del GPS en línea con la moderación del crecimiento de la economía.

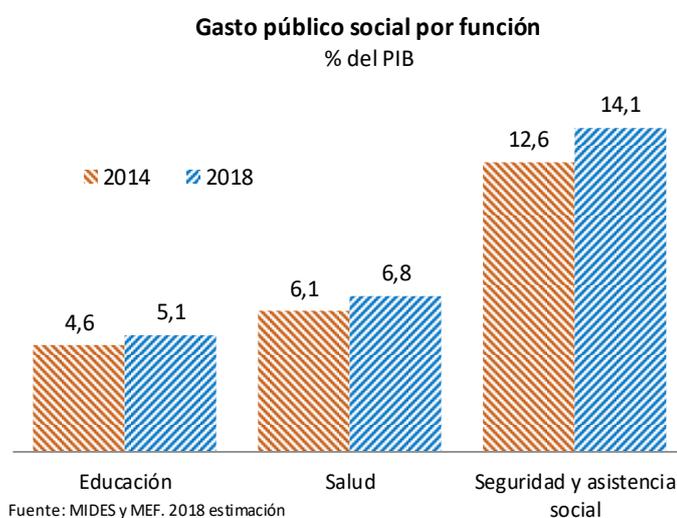


Este importante aumento real del GPS fue mayor al crecimiento de la economía y al aumento del gasto público total. En su conjunto entre 2005 y 2018 el GPS aumentó 7,7 p.p. del PIB. En efecto, en 2018 el GPS representó el 27,7% del PIB, lo que demuestra una clara prioridad en la asignación de recursos presupuestales incrementales del GPS.



En cuanto a la composición del GPS, en 2018 el 50,7% de este gasto correspondió a seguridad y asistencia social dado que este gasto contiene las jubilaciones y pensiones. Por su parte, el gasto en salud representa el 24,3% del GPS, el de educación el 18,4%, el gasto en vivienda el 5,8% y el gasto en cultura y deportes 0,8%.

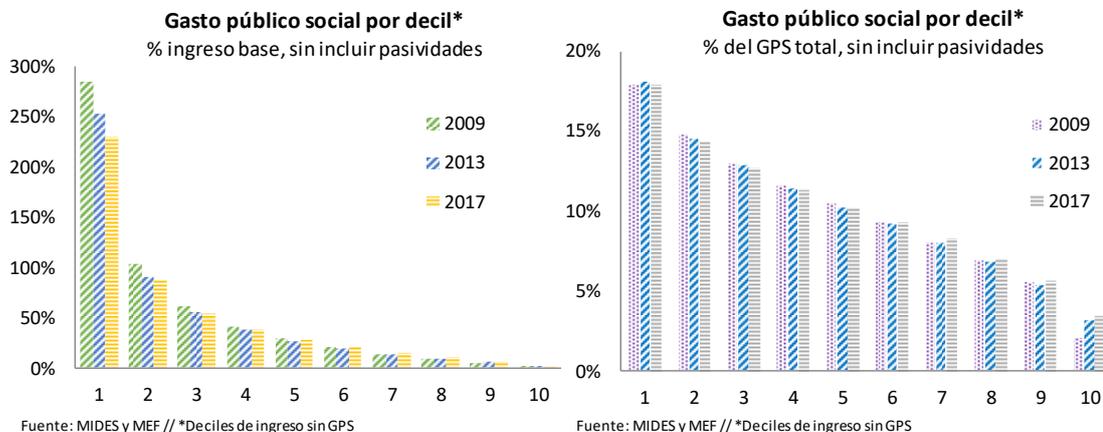
Entre 2014 y 2018 el gasto en asistencia y seguridad social¹⁵ fue el que más aumentó pasando de 12,6% a 14,1 % del PIB. El gasto en salud pasó de 6,1% a 6,8% del PIB y el de educación de 4,6% a 5,1% del PIB.



El GPS es un instrumento con un importante potencial redistribuidor y de mejora del bienestar de la población. Por eso, no solo importa analizar cuántos recursos se destinan con fines sociales, sino también de qué forma se distribuyen y qué impacto genera en el bienestar de las personas.

¹⁵ Comprende jubilaciones y pensiones, asignaciones familiares y otras prestaciones de actividad.

El GPS está destinado mayoritariamente a la población de menores recursos, a pesar de que muchos de estos gastos tienen un carácter universal y no focalizado como por ejemplo sucede con el gasto en educación. El GPS además, representa una proporción muy importante del ingreso base (antes de GPS) de los hogares de menores ingresos, en particular del primer decil.

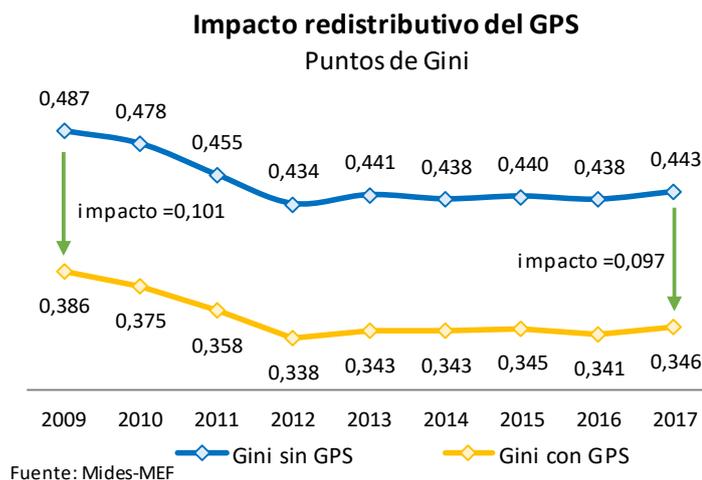


Desde 2009 a 2017, el GPS sobre el ingreso base disminuyó a pesar de que el primero aumentó. Esto se explica, porque el ingreso base (antes de la política de gasto) creció más que el GPS, principalmente para los hogares con menores recursos.

Es importante destacar que el ingreso base no es un ingreso en ausencia de política pública, sino un ingreso en ausencia de las políticas públicas específicas que se analizan en el estudio realizado: salud, educación, seguridad y asistencia social. Así, si se analiza la evolución del ingreso base por deciles de ingreso se constata el incremento más pronunciado de los primeros deciles en contraposición al resto.

Una forma de estimar el impacto distributivo es comparando directamente la distribución del ingreso antes de la política de gastos con la distribución del ingreso después de la política. El ingreso después de la política incluye el beneficio de apropiarse del gasto público en cuestión. Para estimar el beneficio en términos monetarios se debe monetizar el gasto público, para lo cual se requiere definir de qué forma será asignado el mismo entre los hogares. Para los gastos en especie se optó por asignar a los beneficiarios el gasto promedio en que se incurre para prestar el servicio. Con este fin, se comparó el índice de Gini sobre el ingreso de los hogares sin GPS (ingreso base) y el índice considerando el ingreso de los hogares con GPS.

En el siguiente gráfico se muestra cómo evoluciona el índice de Gini desde 2009 hasta 2017 antes del GPS y el Gini después del GPS.



Un primer resultado interesante que surge del análisis realizado es que la distribución del ingreso antes de la política analizada mejoró notoriamente. Entre 2009 y 2017 el índice de Gini del Ingreso Base cayó 4,4 puntos.

El segundo resultado importante es que el GPS tiene un impacto distributivo positivo y muy importante: el Gini con GPS es 10,1 puntos menor al Gini sin GPS en 2009 y 9,7 puntos en 2017. Uruguay y Argentina son los países de América Latina con mayor impacto distributivo de sus políticas sociales. De hecho, el impacto redistributivo del resto de los países de AL no supera los 4 puntos de Gini.

El tercer resultado relevante es que la distribución del ingreso con GPS ha mejorado notablemente desde 2009 a 2014. El índice de Gini del ingreso con GPS cayó 4,5 puntos en dicho periodo. Por su parte, como se comentó más arriba la desigualdad del ingreso sin GPS cayó 4,9 puntos de Gini, razón por la cual se concluye que el impacto distributivo del GPS prácticamente se mantuvo en el periodo analizado.

El impacto distributivo de las políticas se puede desagregar en tres componentes: la progresividad absoluta de la política, que mide el grado de focalización de esta (cuanto gasto se apropian las personas ordenadas según ingresos); la progresividad relativa, que depende de cómo se distribuya el ingreso base antes de la política; y la incidencia media, es decir, del volumen de gasto promedio que se destina a la política.

El GPS es progresivo en términos absolutos y en términos relativos y la incidencia media, es decir, el peso promedio del gasto sobre el total de ingresos de las personas es 18,1%.

El gasto en educación es el que tiene el mayor impacto redistributivo, seguido de salud. Ambas dimensiones tienen un peso importante (incidencia media) en el ingreso de los hogares. Por su parte, seguridad social tiene el menor impacto redistributivo principalmente por su baja incidencia media, pues es la función más progresiva en términos absolutos y relativos.

Al incorporar el gasto en educación en el ingreso de los hogares el índice de Gini se reduce en 4,3 p.p., análogamente incorporando el gasto en salud el Gini se reduce en

4,2 puntos y en el caso de los componentes de seguridad social considerados, en 2,2 puntos.

Impacto redistributivo del Gasto público social, promedio 2009-2017				
	<i>RS</i>	<i>Progresividad absoluta</i>	<i>Progresividad relativa</i>	<i>Incidencia Media</i>
Educación	0,0432	-0,2084	0,3993	0,0752
Salud	0,0424	-0,1919	0,643	0,0729
Seguridad Social sin jjpp	0,0223	-0,4701	0,9212	0,0282
GPS	0,0986	-0,2434	0,6944	0,1764

Fuente: MIDES

4. Educación

Los recursos públicos invertidos en educación han crecido notoriamente demostrando la prioridad que ésta ha tenido en las últimas tres administraciones. En 2004 estos representaban tan solo 3,15% del PIB, mientras que en 2018 esta cifra alcanzó el 5,14% del PIB, lo que representa un crédito para la educación de \$ 94.196 millones. En lo que va del presente quinquenio se destinó a educación el 53% de los recursos incrementales totales asignados en La Ley de Presupuesto y las sucesivas Rendiciones de Cuentas, dentro de los cuales se destaca la asignación realizada a ANEP que fue del 42% del total.

Con esta priorización, se incrementó el peso de la educación al interior del gasto público y permitió avances significativos en aspectos históricamente relegados. En este sentido, se aumentó gradual y constantemente el salario docente, mejorando notoriamente su poder de compra. Es así que hoy, a modo de ejemplo, un maestro de 20 horas grado 1 recibe un salario de \$ 32.861 mensuales, que en términos reales es el doble del salario de 2004. Algo similar pasó con los salarios de la UdelaR que crecieron 89% entre 2004 y marzo de 2019. Los recursos asignados a remuneraciones permitieron además contratar más docentes, condición necesaria para poder expandir la oferta educativa. Esta expansión a su vez, fue acompañada de un importante aumento de la infraestructura edilicia, que hizo posible la existencia de nuevos centros en todo el país, en particular de la UdelaR.

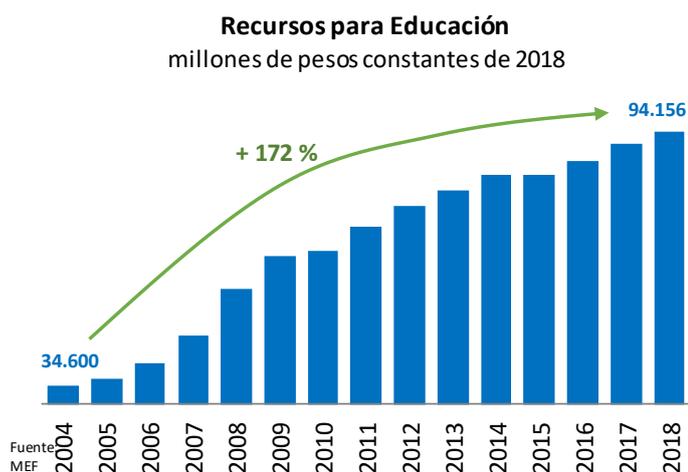
Estos esfuerzos dieron sus frutos en cuanto a incorporar a más estudiantes al sistema educativo, que antes se encontraban relegados del mismo. Es así que la matrícula de educación inicial creció significativamente y la de secundaria también a pesar de que cayó la población en edad de asistir a este ciclo educativo. El aumento de la matrícula de la UdelaR también fue muy importante, en particular para estudiantes provenientes de hogares de nivel socioeconómico bajo.

No solo hay más niños y jóvenes estudiando, que es un hecho muy positivo, sino que una mayor proporción de estos están culminando los ciclos educativos. El egreso de la educación secundaria - que ha permanecido históricamente en niveles muy bajos - empezó a incrementarse a partir de 2015. Desde la década del noventa casi no hay registros de una tasa de egreso para educación media básica que supere el 70% y el 40% para la educación media superior, lo que contrasta con los registros 2018 de

75,4% y 42,7%, respectivamente. Si bien los aumentos parecen todavía marginales, son avances valiosos en la dirección correcta, en particular luego de tantos años de estancamiento. En la UdelaR también aumentaron los egresos, donde frente a 2004 se produjo un aumento de 63% aproximadamente.

4.1. Los recursos para la educación

En 2004 los recursos públicos destinados a la educación representaban tan solo 3,15% del PIB, mientras que esta cifra alcanzó el 5,14% en 2018, habiéndose expandido el crédito presupuestal 172% en términos reales en el período.



Los incrementos presupuestales desde 2004 a la fecha se concretaron en cada instancia de presupuesto y de rendición de cuentas, evidenciando una clara priorización en la educación.

El aumento de los recursos públicos se dirigió a todos los organismos vinculados a la educación, aunque claramente se destaca la asignación incremental dirigida hacia la ANEP y la UdelaR que implicó que los recursos asignados a estas dos instituciones pasaran de 2,9% a 4,4% del PIB entre 2005 y 2018.

Recursos Públicos para la Educación						
Instituciones	Crédito 2005		Crédito 2016		Crédito 2018	
	Mill. \$	% PIB	Mill. \$	% PIB	Mill. \$	% PIB
Instituciones básicas del sistema educación formal	12.514	2,9%	64.960	4,1%	80.373	4,4%
ANEP	10.059	2,4%	51.788	3,3%	63.922	3,5%
UDELAR	2.455	0,6%	12.763	0,8%	15.794	0,9%
UTEC	-----	-----	408	0,0%	658	0,0%
Administración Central e Inciso 21	689	0,2%	5.195	0,3%	5.844	0,3%
Educación policial y militar	410	0,1%	1.008	0,1%	1.155	0,1%
Otros Administración Central	85	0,0%	2.592	0,2%	2.860	0,2%
Partidas del inciso 21 con destino a educación	194	0,0%	1.596	0,1%	1.829	0,1%
Educación no formal inicial (Centros CAIF) y CENFORES	179	0,0%	2.601	0,2%	3.748	0,2%
Ciencia y Tecnología	158	0,0%	910	0,1%	1.078	0,1%
MEC	118	0,0%	221	0,0%	239	0,0%
PEDECIBA, Instituto Pasteur, ANII	40	0,0%	688	0,0%	839	0,0%
Plan Ceibal	-----	-----	2.138	0,1%	2.299	0,1%
Incentivo a la demanda educativa en secundaria	-----	-----	518	0,0%	623	0,0%
Donaciones Especiales	-----	-----	170	0,0%	191	0,0%
TOTAL	13.540	3,2%	76.492	4,8%	94.156	5,1%

Fuente: MEF

Nota: En "Otros Administración Central" se encuentra el subsidio al boleto que para 2016 asciende a 1.386 millones de pesos. En "Otras partidas del inciso 21 con destino a educación" se incluye el Fondo de Solidaridad que tiene como destino becas que asciende en 2016 a 252 millones de pesos y el INEFOP con un monto de 391 millones de pesos. *Proyección

En lo que va del presente quinquenio a la educación se destinaron \$ 10.489 millones incrementales a precios de 2018, que representa el 60% de los recursos totales asignados¹⁶, dentro de los cuales destaca la asignación realizada a ANEP que fue del 40% del total.

4.2. Administración Nacional de Educación Pública

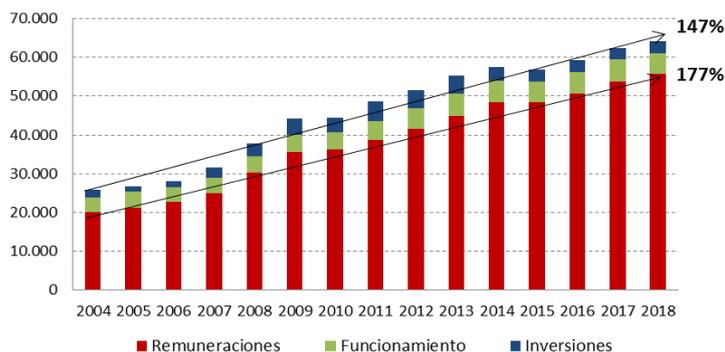
Los recursos asignados

Los gastos de ANEP aumentaron 147% en términos reales entre 2005 y 2018, es decir, se multiplicaron por dos veces y media. Dichos incrementos fueron destinados principalmente a mejorar los salarios y a financiar la creación de nuevos cargos, incrementando la masa de remuneraciones 177%. Por su parte los gastos en funcionamiento se incrementaron 52% y las inversiones 46%.

¹⁶ Ley de Presupuesto y Rendiciones de Cuentas.

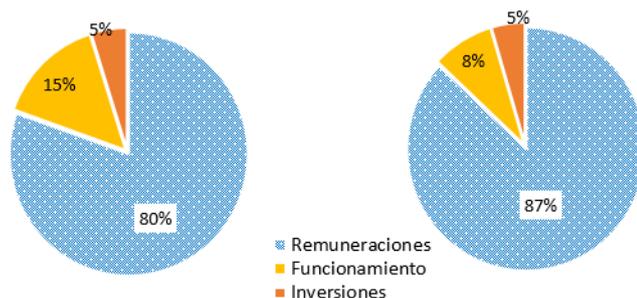
Evolución de la Ejecución 2009-2018

En millones de pesos constantes a valores de 2018



El incremento de recursos destinado a remuneraciones fue tan significativo que alteró la estructura de gastos de la ANEP. Mientras que en 2005 el 80% del total de gasto de ANEP se destinó a remuneraciones, en 2018 este porcentaje pasó a representar el 87% del total.

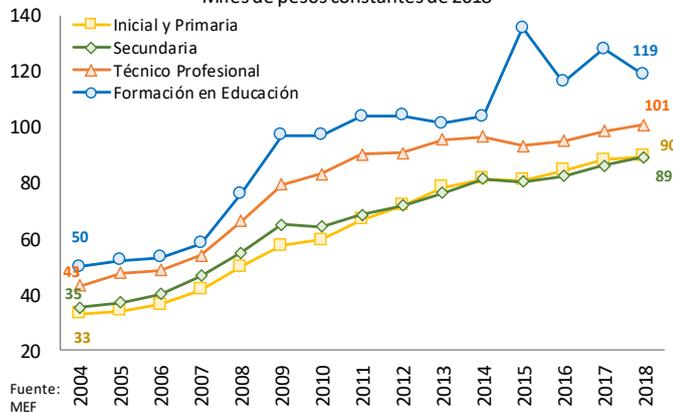
Distribución del gasto de ANEP en 2005 Distribución del gasto de ANEP en 2018



El aumento de los recursos para ANEP significó que el gasto por alumno entre 2005 y 2018 prácticamente se multiplicara por tres. Este incremento fue para todos los subsistemas, inclusive para la UTU a pesar de haber tenido un incremento muy importante de la matrícula.

Gasto anual por estudiante

Miles de pesos constantes de 2018



En educación inicial y primaria, el incremento del gasto se tradujo enteramente en un aumento de los recursos por estudiante¹⁷. El aumento del gasto total dirigido a inicial y primaria, junto con la caída de la matriculación (-16%), se tradujo en un incremento de 170% de los recursos promedio por estudiante¹⁸. La matrícula en primaria pública (6 a 11 años) se contrajo debido a una caída de la población en las edades de asistir a este ciclo educativo, así como a un traspaso de estudiantes a la educación privada¹⁹. En cambio, la matrícula de inicial creció, a pesar de la disminución registrada en la población de 3 a 5 años²⁰. En 2018 el gasto anual por estudiante se ubicó en aproximadamente \$ 90.000.

En educación secundaria general el incremento del gasto total se tradujo en un aumento del gasto promedio por estudiante de 152% entre 2005 y 2018, que equivale a \$ 89.000 pesos anuales. La matrícula para este nivel se mantuvo estable en el periodo analizado, en un contexto de caída de la población para las edades de referencia²¹.

El gasto dirigido a educación técnica fue el que tuvo mayor crecimiento entre 2005 y 2018, a la vez que registró un importante incremento de la matrícula (44%). Como resultado el gasto medio por estudiante creció 133%, situándose en \$ 101.000 anuales, por encima del gasto promedio por alumno en educación inicial, primaria y secundaria.

El gasto por estudiante en formación docente se incrementó 137% entre 2004 y 2018, en un contexto donde la matrícula se expandió 30%. En 2018 se ubicó en \$ 119.000 anuales, siendo el registro promedio más alto de los cuatro subsistemas.

El incremento del gasto total dirigido a formación docente en el marco de un crecimiento de la matrícula (30%), se tradujo en un crecimiento de 137% del gasto por estudiante entre 2004 y 2018. En 2018, este se ubicó en \$ 119.000 anuales, el más alto de los cuatro subsistemas.

¹⁷ La Contabilidad Pública registra los recursos ejecutados por PAEPU (MECAEP) y por PAEMFE (MEMFOD) como gastos del CODICEN. No obstante, para la determinación del gasto por alumno dichos gastos se suman a los recursos ejecutados por el CEIP y CES, respectivamente. El resto de los créditos del CODICEN se distribuyen proporcionalmente entre las restantes Unidades Ejecutoras del Inciso.

¹⁸ Cabe mencionar que la matrícula de educación primaria corresponde al dato a diciembre de cada año. Por lo que el gasto por alumno refiere a lo efectivamente destinado por alumno que cursó todo el año en la educación primaria pública.

¹⁹ Entre 2005 y 2018 la matrícula de la educación primaria pública cayó en 69 mil estudiantes mientras que en la educación primaria privada aumentó en 5 mil estudiantes.

²⁰ La población entre 6 y 11 años se redujo en 47 mil personas entre 2005 y 2018, mientras que la población de 3 a 5 años se redujo en 19 mil, según datos del INE.

²¹ La población entre 12 y 17 años se redujo en 12 mil personas entre 2005 y 2018, según datos del INE.