INFORME FISCAL

GOBIERNO CENTRAL – BPS

2024

Ministerio de Economía y Finanzas

18 de febrero de 2025

Índice

I. Introducción: la política fiscal en el quinquenio 2020-2024.....3

I.1. El quinquenio con menor aumento de gasto primario real de las últimas dos décadas.

I.2. Ingresos fiscales en el quinquenio con magro desempeño, por shocks externos.

I.3. Resultado fiscal del gobierno central mejora en 2024 respecto a 2019.

I.4. Se estabilizó el cociente de deuda luego del aumento del COVID.

I.5. La gestión económica debe ser evaluada a la luz de los indicadores fiscales y de los resultados económicos logrados por esta administración.

II. La Deuda Pública del Gobierno Central bajó respecto a 2020.....20

III. Resultado Fiscal 2024 23

III.1. Resultado Fiscal
III.2. Regla Fiscal
III.3. Impacto de la reducción de la inflación sobre las cuentas fiscales
III.4. Proyección fiscal pasiva 2025

IV. Institucionalidad Fiscal – avances y próximos pasos 63

I. Introducción – la política fiscal en el quinquenio 2020-2024

La política fiscal es central para satisfacer las necesidades de la sociedad. Para ello, debe necesariamente preservar aspectos clave de la estabilidad macroeconómica, como ser una deuda pública sostenible y guarismos inflacionarios bajos y estables. Con el objetivo de salvaguardar dicha estabilidad macroeconómica, en 2020 se implementó una nueva institucionalidad fiscal que marcó una nueva forma de gestionar la política fiscal. Su implementación, obtuvo resultados concretos en materia de contención del gasto público, reducción de la pro ciclicidad del gasto y estabilización de la deuda pública vs el Producto Interno Bruto (PIB).

La institucionalidad fiscal comprende una regla fiscal con tres pilares: el resultado fiscal estructural del Gobierno Central consolidado con el Banco de Previsión Social (GC-BPS), la variación porcentual de egresos primarios del perímetro fiscal antedicho y el tope legal de endeudamiento neto del Gobierno Central. También abarca la conformación de dos consejos fiscales externos, una mayor frecuencia y transparencia en la rendición de cuentas del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), un horizonte temporal de cinco años móviles para las proyecciones fiscales futuras y análisis de sensibilidad en indicadores fiscales centrales como la relación de deuda pública en relación al PIB.

La base legal que sustenta la institucionalidad fiscal se encuentra en los artículos 207 a 212 de la Ley Nº 19.889 (Ley de Urgente Consideración), del 9 de julio de 2020, en la Ley de Presupuesto Nacional 2020 - 2024 (Nº 19.924) y las sucesivas leyes y exposición de motivos de la rendición de cuentas de los años 2020, 2021, 2022 y 2023 (Leyes Nº 19.996, Nº 20.075 y Nº 20.212, respectivamente). Adicionalmente, el Decreto Nº 315/021 del 9 de setiembre de 2021 reglamentó los artículos de la Ley Nº 19.889. Este marco normativo, así como todo el material asociado a la institucionalidad fiscal puede encontrarse en el sitio web del Ministerio de Economía y Finanzas[1].

[1] Institucionalidad Fiscal - Regla Fiscal | MEF (www.gub.uy)

El foco de la institucionalidad fiscal es compatibilizar las necesidades sociales con la estabilización del stock de deuda del gobierno central en relación al PIB, evitando un manejo procíclico del gasto. Las sucesivas instancias presupuestales, desde el Presupuesto Nacional hasta la Rendición de Cuentas 2023, en junio de 2024, incluyeron proyecciones de deuda con una trayectoria estable, que fueron la base sobre la que se calibraron las metas de los tres pilares de la regla fiscal en estos años.

En el período 2020 - 2024, se logró el cometido de reducir el cociente de deuda pública vs PIB, desde el aumento registrado en 2020 como consecuencia de la pandemia de COVID-19, a la vez que se volcaron, de forma responsable, mayores recursos públicos a la sociedad.

Entre 2020 y 2023, la regla fiscal fue cumplida por cuatro años consecutivos, en sus tres pilares. Este desempeño fiscal, junto a otros avances como la reforma de seguridad social, han sido fundamentales para llevar al país a su máxima calificación crediticia en la historia y a su menor prima de riesgo, tanto en la comparación histórica como en la regional[2]. Este logro, redundó en beneficios concretos para la sociedad, tales como la reducción del costo de financiamiento del sector público y del sector privado, mayor atracción de inversión extranjera, generación de empleo y valorización de los títulos de deuda soberana, sobre los que se asienta gran parte del ahorro de muchos trabajadores uruguayos para su jubilación futura, en el pilar de capitalización individual.

En 2024, no fue posible alcanzar las metas de los dos primeros pilares de la regla fiscal, trazadas a inicios del año. Ello obedeció a la conjunción de tres factores centrales. El primero y más significativo, un magro comportamiento de la recaudación, como consecuencia de una reducción mayor a lo esperado de los guarismos inflacionarios en 2023 y 2024 que no fue completamente captado en dichas metas fiscales. Esta situación, no obstante, generó beneficios para la sociedad, por ejemplo, incrementando el poder

[2] Riesgo país en 92 bps al 11 de febrero pasado según JP Morgan/Bloomberg. Fitch y DBRS califican a Uruguay con BBB y perspectiva estable; S&P y Rating & Investment con BBB+ y perspectiva estable al tiempo que Moody´s con Baa1 y perspectiva estable (que equivale a BBB+ en la nomenclatura tradicional).

adquisitivo de los hogares. El segundo factor refiere al hecho de que, 2024, es el último año de la presente administración lo que conlleva una mayor rigidez en el gasto nominal, respecto a los años previos, particularmente considerando que los créditos presupuestales fueron fijados a mediados de 2023. La conjunción de un gasto nominal rígido y una menor inflación, generaron un incremento en el gasto real que no fue acompasado por un aumento real similar en los ingresos. Finalmente, el tercer aspecto refiere a una caída de la recaudación en el año 2024, adicional e imprevista, principalmente de las empresas públicas y el Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales (IRAE), presumiblemente por efectos de segunda vuelta de la fuerte sequía que azotó al país en 2023 y del brusco cambio en precios relativos derivado de la distorsión de precios con Argentina y la caída de precios internacionales de materias primas.

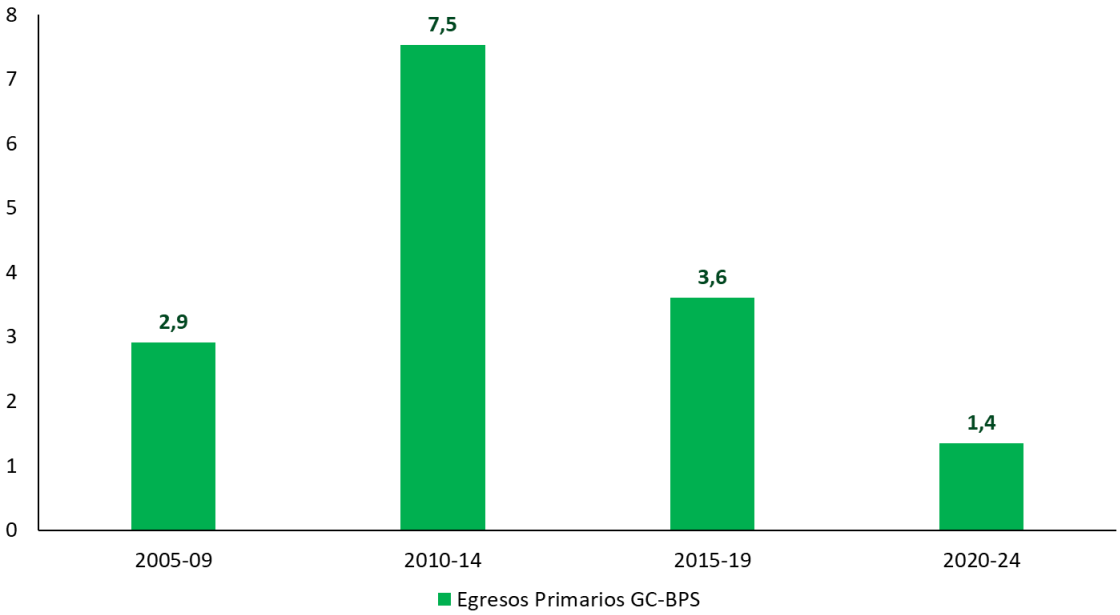
Haciendo un análisis del quinquenio en su conjunto, es posible sacar las siguientes cinco conclusiones referidas al desempeño de la política fiscal durante este período:

I.1. El quinquenio con menor aumento de gasto primario real de las últimas dos décadas.

La primera conclusión de la gestión fiscal en el período es que, durante la presente administración, el gasto primario público subió un moderado 1,4% real anual en promedio. Dicho aumento, había sido 3,6% real anual en el período anterior 2015-2019, 7,5% real anual entre 2010 y 2014 y 2,9% real anual durante 2005-2009.

Egresos Primarios GC-BPS

Variación anual real del promedio observado en el quinquenio, %



En el período 2020-2024, pese a que la brecha PIB fue negativa, promediando 3% real, el incremento del gasto público fue inferior al crecimiento potencial del PIB estimado en el período, establecido como tope en el pilar 2 (2,4% real anual). Ello obedeció a que esta administración debió equilibrar el objetivo de incrementar el gasto hasta el nivel máximo admitido por dicho pilar, con un contexto en el que el nivel de actividad y los ingresos fiscales no subían en línea con el PIB potencial.

Otra forma de evaluar la responsabilidad en el manejo del gasto público es a través del impulso fiscal en sus distintas mediciones. A modo de ejemplo, el aumento del gasto primario ajustado por ciclo, a la luz de la brecha PIB, permite concluir que, en el período 2020-2024, se fue marcadamente contra cíclico, incrementando el gasto en respuesta a la brecha PIB negativa, pero de forma prudente y más moderada que en el pasado (Cuadro 2. Impulso Fiscal).

Un análisis del gasto primario anual del período 2020-2024 permite concluir que varió entre -0,6% real, en 2022, y 4,7% real, en 2024. Aún en el año 2020, en plena pandemia,

el gasto primario únicamente subió 0,5% real, por la reducción del gasto estructural que permitió incrementar los gastos extraordinarios para enfrentar la pandemia COVID-19.

Asimismo, en 2023, el gasto público cayó 0,5% real no sólo porque la base de comparación en 2022 contenía gastos extraordinarios COVID sino también porque se "hizo espacio" fiscal para poder reducir la carga tributaria a los contribuyentes de menores ingresos, tanto empresas como hogares. En efecto, si tal reducción de tributos no se hubiera implementado, el gasto primario previsto para 2023 hubiera sido mayor al observado y, por ende, el desvío fiscal en 2024 hubiera sido el mismo que se observó.

Este aumento prudente del gasto durante el quinquenio, marcó una clara diferencia en la política fiscal respecto a gobiernos anteriores, algo que se ha reiterado en las sucesivas rendiciones de cuentas que el MEF ha realizado ante el Parlamento y la ciudadanía.

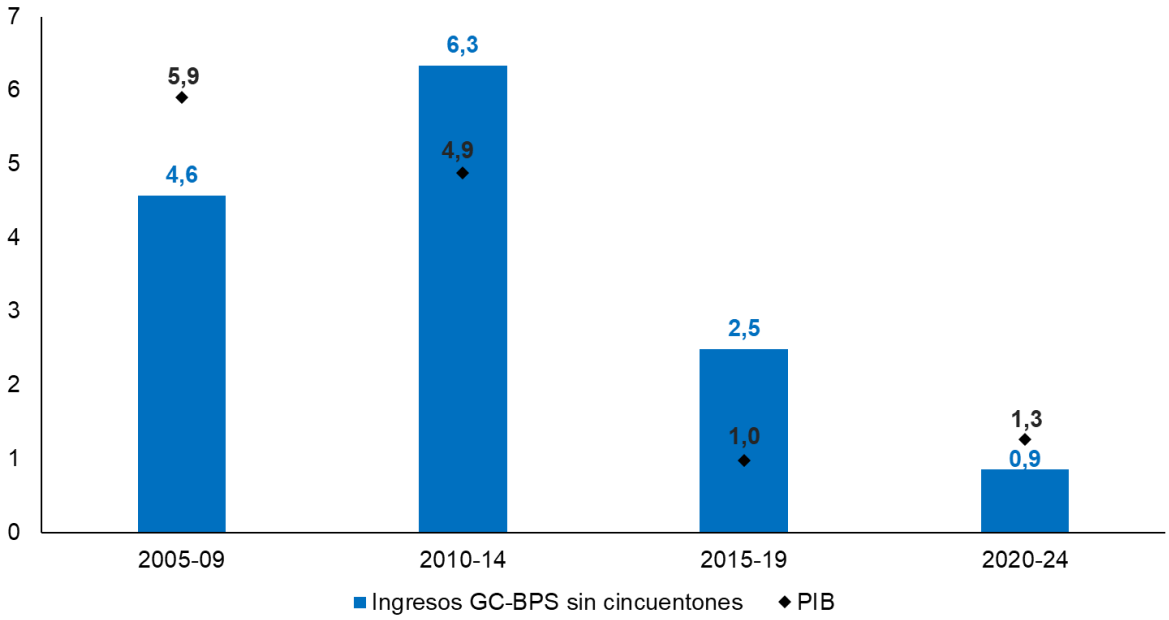
En junio de 2023, cuando se fijaron los créditos presupuestales para el año 2024, se preveía un gasto fiscal real de 2,5%, que terminó siendo 4,7%, a la luz de la menor inflación acontecida respecto a lo previsto (que adicionó 1,6 puntos porcentuales al gasto real) y el menor gasto alcanzado en 2023 respecto a lo previsto, que adicionó 0,6 puntos porcentuales a la variación real, por efecto base. En otras palabras, si la inflación en 2024 hubiera promediado el 6,4% previsto en junio de 2023 y el gasto en 2023 no se hubiera reducido respecto a lo previsto, el gasto real hubiera subido 2,5% real en 2024 y no el 4,7% observado. Lejos de ser explicado por el hecho de que 2024 fuera año electoral, o porque las remuneraciones y pasividades subieron en exceso, el mayor gasto real en 2024 tiene su correlato en una menor inflación respecto a lo previsto, tanto por MEF como por analistas privados, así como por el cumplimiento que todo gobierno debe tener con los compromisos de gasto nominal que asume. Así, si bien el aumento del gasto en 2024 sugiere pro ciclicidad del mismo, en los hechos, simplemente hubo cumplimiento del gasto nominal comprometido, en un contexto de menor inflación respecto a lo previsto.

I.2. Ingresos fiscales en el quinquenio con magro desempeño por shocks externos.

La segunda conclusión en materia fiscal durante el período es que los ingresos fueron los que menos subieron en términos reales durante las últimas dos décadas. En estos años, la economía uruguaya recibió fuertes shocks externos en el nivel de actividad, con la consiguiente afectación en el nivel de ingresos fiscales durante el período. En 2020, el COVID determinó una caída del PIB de 7,4% real, lo que conllevó una caída de la recaudación tributaria de 2,7% real. En 2023, la mayor sequía en los últimos 100 años y la fuerte distorsión de precios relativos con Argentina determinaron un incremento del PIB de apenas 0,4% real con caída de la recaudación neta de 1,5% real[3]. Aún en años en los que el PIB creció, la recaudación estuvo lejos de desempeñarse al ritmo del nivel de actividad, caso de 2022 y 2024, siendo la excepción 2021. En 2024, la recaudación de la DGI creció apenas 1,3% real en 2024, notoriamente por debajo del 3,3% real estimado en la Rendición de Cuentas (RC23), más acorde al crecimiento del PIB que efectivamente se habría verificado ese año (3,4% real).

Ingresos GC-BPS

Variación anual real del promedio observado en el quinquenio, %



[3] La caída de la recaudación fue 1% real si se excluye la reducción de impuestos llevada adelante por la actual administración en 2023.

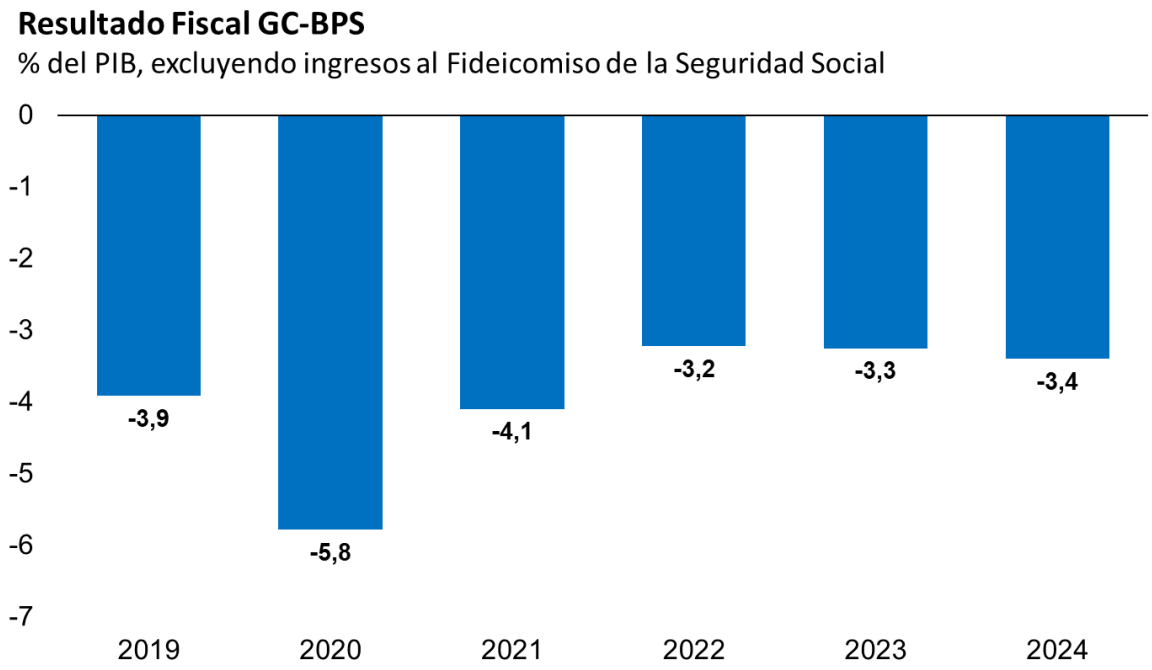
Así, en promedio, los ingresos fiscales subieron 0,9% real anual durante el período 2020-2024, por debajo del crecimiento real del PIB (1,3% real anual) que también creció por debajo del crecimiento potencial estimado para el período (2,4% real anual)[4]. Ello determinó una elasticidad promedio de los ingresos fiscales vs PIB de 0,69, menor a la elasticidad de largo plazo, levemente por encima de la unidad. Cabe suponer que, tanto los shocks reales como nominales, impactaron negativamente en los ingresos fiscales del período.

I.3. Resultado fiscal del gobierno central mejora en 2024 respecto a 2019.

La tercera conclusión fiscal del período es que, al cierre del quinquenio, el resultado fiscal del GC-BPS, excluyendo el Fideicomiso de Seguridad Social (FSS), cerró en -3,4% del PIB en 2024, mejorando respecto al guarismo de -3,9% del PIB en 2019. Esta mejora del resultado fiscal efectivo equivale a USD 400 millones. A efectos de dimensionarlo en términos del gasto de los incisos que componen la administración central, representa un presupuesto anual del Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial. Esta mejora se dio en un contexto de magro desempeño de la recaudación en los últimos dos años.

Por su parte, el resultado fiscal primario mejoró aún más que el resultado nominal respecto a 2019 pasando de un déficit de 1,4% del PIB a 0,8% del PIB, es decir, mejorando 0,6% del PIB, equivalente a unos USD 500 millones.

[4] La reducción tributaria tuvo un impacto en los ingresos fiscales del quinquenio, de 0,1% real anual.



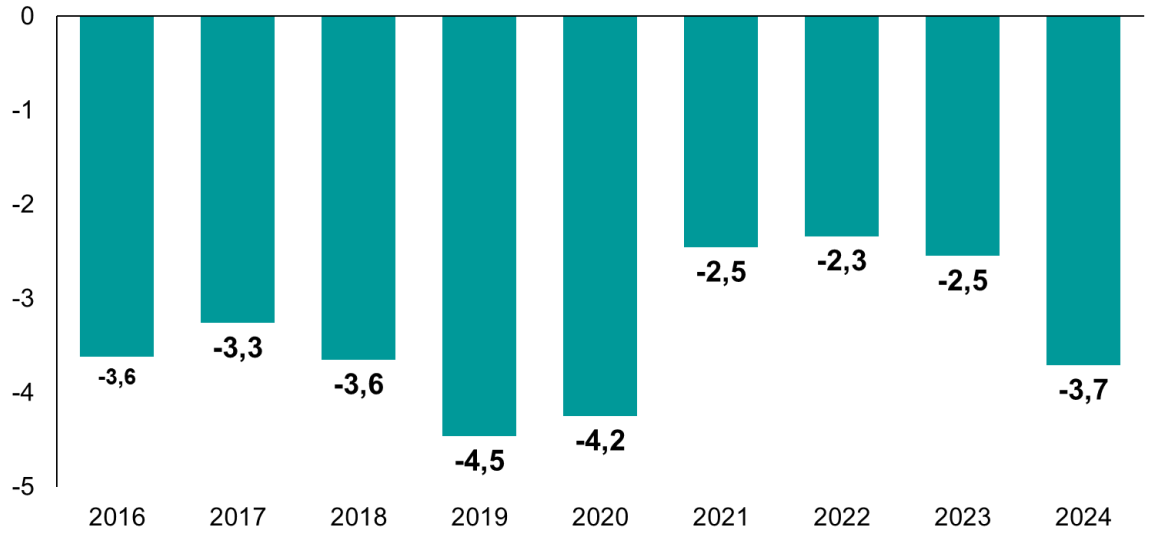
Nota: los cocientes fiscales consideran los últimos datos del PIB que surgen de las cuentas nacionales publicadas por el BCU a setiembre 2024. Para 2024, se asume un PIB de 3.230.624 millones de pesos.

Adicionando la deuda flotante, que se estima que cerró 2024, 0,1% del PIB por encima de 2019, hay una mejora del déficit fiscal efectivo respecto a dicho año.

Asimismo, el déficit fiscal estructural, que es un indicador más adecuado que el déficit efectivo para medir la gestión fiscal, cerró 2024 en 3,7% del PIB notoriamente por debajo del guarismo registrado en 2019 (4,5% del PIB), mejorando el equivalente a USD 640 millones.

Resultado Fiscal Estructural GC-BPS

% del PIB



Nota: los cocientes fiscales consideran los últimos datos del PIB que surgen de las cuentas nacionales publicadas por el BCU a setiembre 2024. Para 2024, se asume un PIB de 3.230.624 millones de pesos.

Finalmente, también al considerar el resultado del sector público consolidado, se registra una mejora respecto a 2019, si bien no es riguroso evaluar la situación fiscal a la luz del resultado parafiscal del BCU, organismo que tiene un claro objetivo de velar por la estabilidad de precios más que por la sostenibilidad de la deuda pública (Cuadro 1).

Cuadro 1: Resultado Fiscal Consolidado

La regla fiscal se definió sobre el perímetro del Gobierno Central-BPS, que excluye a las empresas públicas, intendencias, Banco de Seguros del Estado (BSE) y Banco Central del Uruguay (BCU), entre otras instituciones públicas. El artículo 207 de la Ley 19.889 establece que el ámbito de aplicación de la regla fiscal abarcará a la Administración Central y a las entidades estatales comprendidas en el artículo 220 de la Constitución de la República.

La exclusión de las instituciones referidas obedece a que cuentan con particularidades legales – tales como autonomías o ámbitos de derecho que les aplica – y contabilidades independientes, aspectos a resolver previo a su inclusión en la regla fiscal.

No obstante, históricamente el MEF ha publicado mensualmente el resultado fiscal, consolidando el GC-BPS, empresas públicas, intendencias, BSE y BCU. Esto suele generar confusión respecto al resultado fiscal del GC-BPS propiamente dicho, que incluye la mayor parte de los ingresos y erogaciones del Estado, con el resultado, por ejemplo, de las empresas públicas y de BSE que se manejan, en mayor o menor medida dentro de un marco de competencia con empresas privadas. Asimismo, el resultado del sector público consolidado contiene información parafiscal del BCU, producto de la implementación de la política monetaria del BCU, de naturaleza distinta a lo que es la política fiscal propiamente dicha. En efecto, el BCU tiene un mandato claro de estabilización de precios, más que alcanzar un resultado fiscal específico o velar por la sostenibilidad de la deuda pública.

En lo que respecta al período de gobierno que concluye, también hubo una mejora del sector público consolidado (0,2% del PIB), menor a la mejora del resultado del GC-BPS (0,5% del PIB) o del sector público no monetario (0,6% del PIB). Ello obedece a que el resultado del BCU deterioró en el período (-0,4% del PIB) en la medida en creció el pago de intereses por mayor esterilización monetaria. En definitiva, ello no obedece a que hubo un mayor gasto primario del sector público sino a que esta administración asumió los costos fiscales y parafiscales de reducir la inflación, con el consiguiente perjuicio fiscal y, a la vez, con la contracara de un importante beneficio para la sociedad en su conjunto. En síntesis, al comparar el resultado fiscal consolidado de 2024 respecto a 2019, es preciso también evaluar los resultados obtenidos en materia de reducción de la inflación.

Resultado Fiscal Sector Público Consolidado

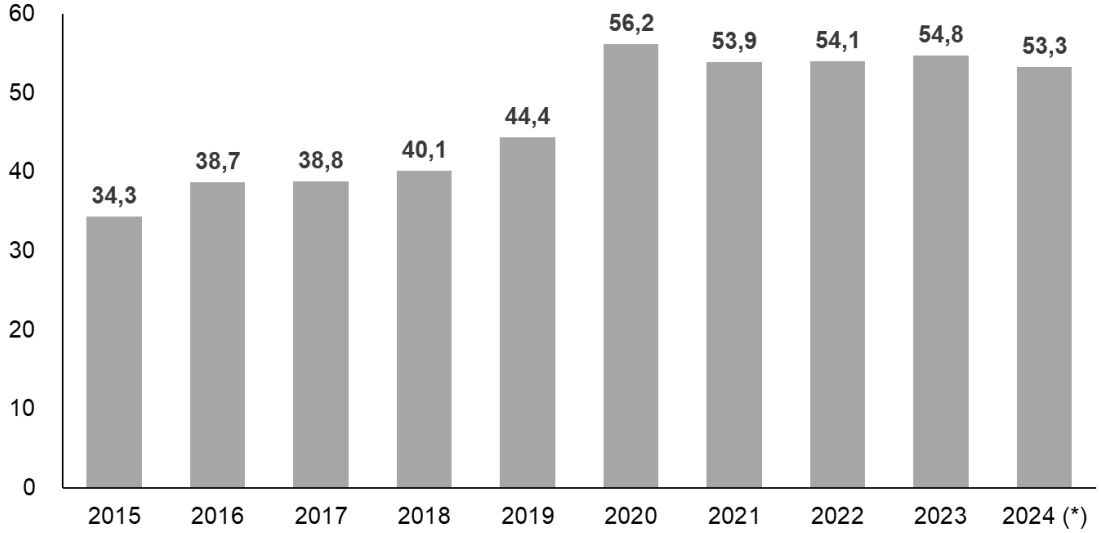
	2019	2024	Dif (2024-2019)	
	% PIB	% PIB	% PIB	mill de USD
GC-BPS s/FSS	-3,9	-3,4	0,5	400
EEPP, Intendencias, BSE	0,0	0,1	0,1	62
Sector Público No Monetario	-3,9	-3,2	0,6	462
BCU	-0,5	-0,9	-0,4	-334
Sector Público Consolidado s/FSS	-4,3	-4,1	0,2	169

I.4. Se estabilizó el cociente de deuda luego del aumento del COVID.

La cuarta conclusión fiscal del período es que, el cociente de deuda pública vs PIB, ancla de la regla fiscal, se estabilizó e incluso, se redujo luego de aumentar en 2020, al igual que en el resto del mundo, como resultado de la pandemia. La deuda neta cerró 2024 en 53,3% del PIB, por debajo del nivel de 56,2% del PIB en 2020. Asimismo, cerró por debajo de 2023 (54,8% del PIB) y del guarismo estimado para 2024 en la Rendición de Cuentas del año 2020 (58,9%)[5]. En definitiva, se logró la sostenibilidad de la deuda en el período.

Deuda Neta

% del PIB, a fin de cada período



(*) Preliminar. Se consideran los últimos datos del PIB que surgen de las cuentas nacionales publicadas por el BCU a setiembre 2024. Para 2024, se asume un PIB de 3.230.624 millones de pesos. Para 2015, se empalmó con variación de CCNN 2005.

Adicionalmente, se destaca como logro de la política fiscal, el hecho de que la deuda pública cuente con una calificación de riesgo superior a la vigente en 2019, la máxima en la historia del país, lo que redunda en beneficios concretos para la sociedad, como ser una menor carga del costo financiero, mayor inversión y empleo[6].

[5] La primera de este período con el nuevo PIB base 2016.

[6] Entre los elementos destacados por las calificadoras de riesgo que subieron la nota a país, se destacó el nuevo macro fiscal y la reforma de la seguridad social aprobada por el Parlamento en 2023.

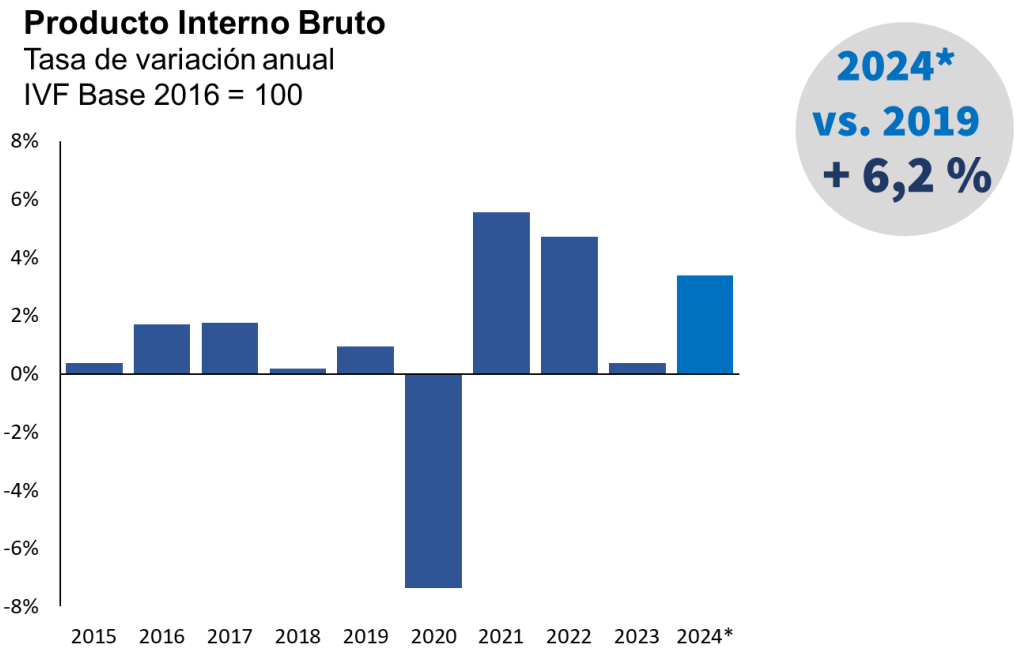
Por tanto, más allá del desvío puntual y aislado de las métricas fiscales en 2024, se ratifica la efectividad de la regla fiscal para dar sostenibilidad al cociente de deuda y fortalecer los fundamentos macroeconómicos del país.

I.5. La gestión económica debe ser evaluada a la luz de los indicadores fiscales y de los resultados económicos logrados por esta administración.

Como se refirió anteriormente, las cuentas fiscales fueron mejoradas en este período de gobierno, pese a los fuertes shocks externos, un magro comportamiento de los ingresos fiscales, la reducción mayor a lo esperado de la inflación y un alivio tributario otorgado a los contribuyentes de menores ingresos.

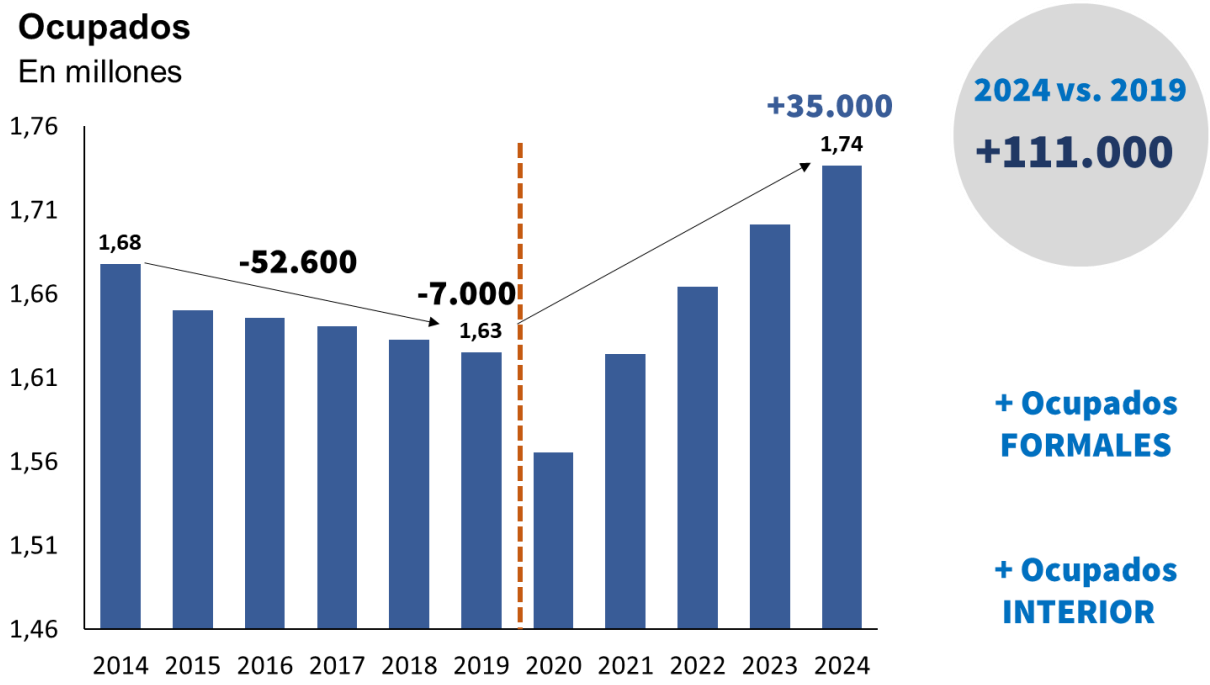
No obstante, la política fiscal no es un fin en sí mismo sino un mero instrumento para lograr un mayor bienestar para los habitantes del país. Por tanto, la gestión fiscal debe evaluarse no sólo a partir de los indicadores fiscales referidos sino, también, a la luz de los resultados logrados por esta administración en el frente económico y social.

Este desempeño fiscal fue acompañado por un resiliente crecimiento económico que, si bien creció por debajo del crecimiento potencial, promedió 1,3% real anual en el período, superando el del quinquenio anterior (1% real anual) pese a la recesión generada por el COVID-19 y la peor sequía en los últimos cien años que afectó al país (2023).

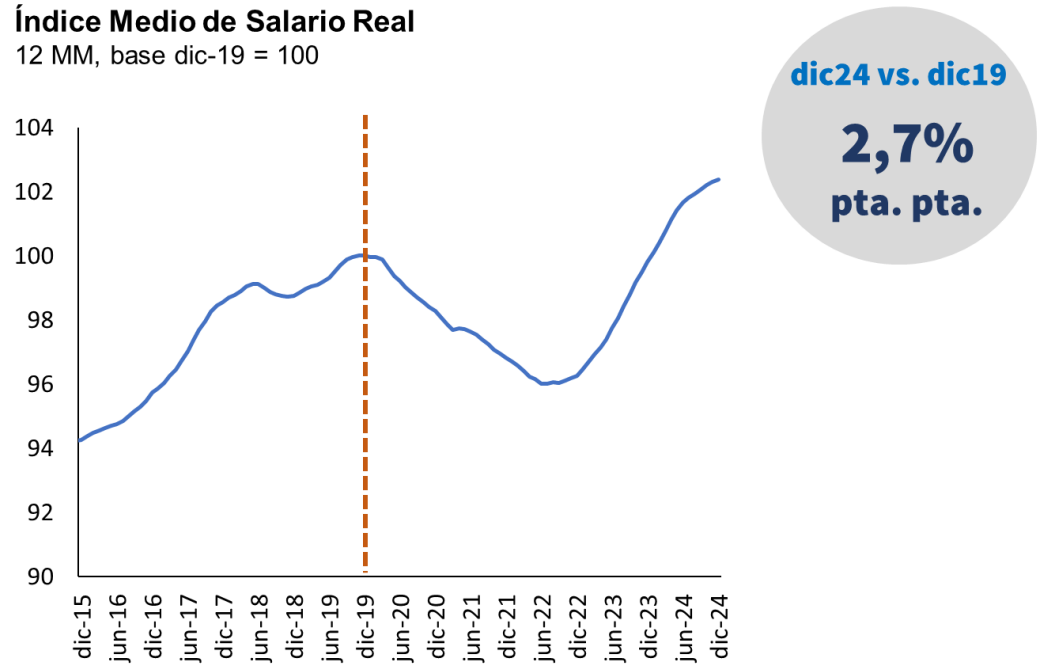


Fuente: BCU. * 4to.Trimestre 2024, proyección MEF. PIB anterior a 2016: empalme MEF a partir de CCNN 2005.

Asimismo, hubo fuerte creación de empleo en el quinquenio, con 111.000 personas más ocupadas, uno de los resultados económicos más importantes del período. Así, no sólo se logró contrarrestar la caída de empleo durante la pandemia COVID (-59.563) sino también la pérdida del número de ocupados durante la gestión anterior (-52.600). Esta mejora del mercado laboral se logró, en simultáneo, con aumento del salario real, de 2,7% punta a punta y 2,4% promedio en el período.

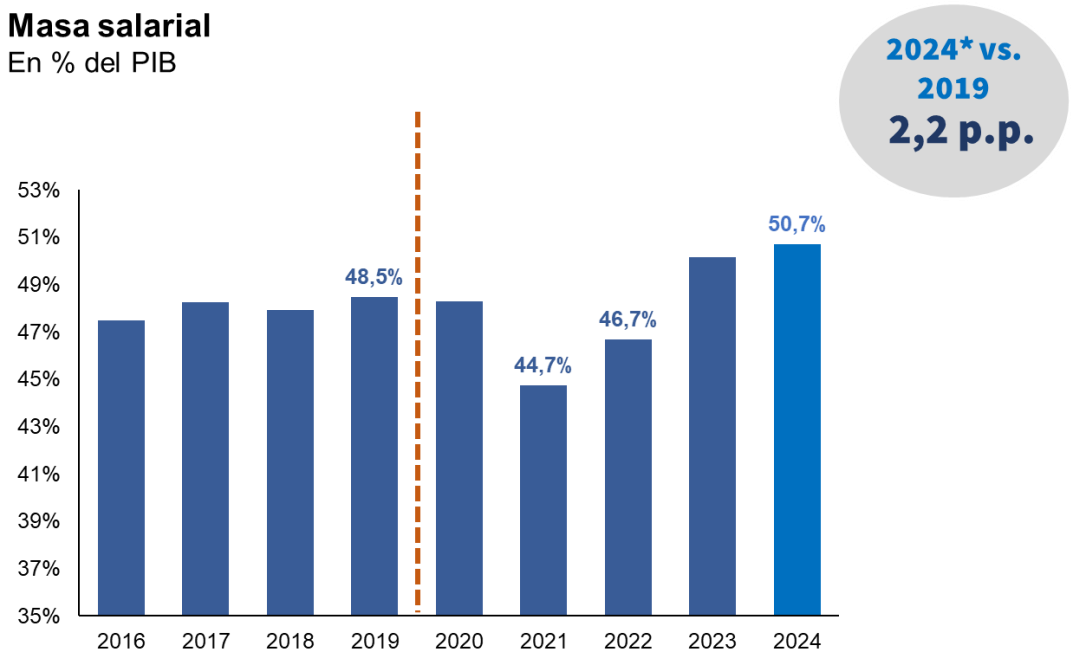


Fuente: Elaboración propia en base a la ECH y proyecciones poblacionales del INE.



Fuente: INE.

En consecuencia, la masa salarial que, conforme a los datos publicados por el BCU, representaba 48,5% del PIB en 2019, promedió 2024 en 50,7% del PIB, a partir de estimaciones considerando los datos de empleo, salario y horas trabajadas.

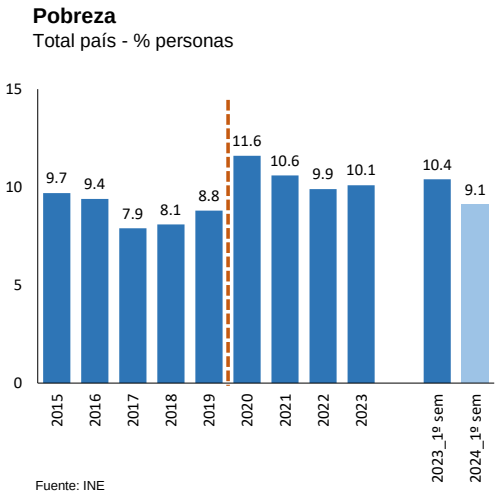


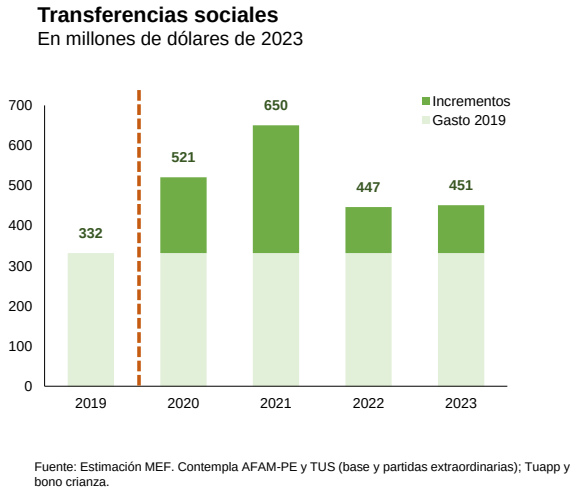
(*) Fuentes: Hasta 2021 es el cociente de los valores publicados por el BCU. Desde 2022 se calcula con las horas de trabajo habituales y los ocupados promedio en el año y la variación promedio de salarios, de fuente INE.

En cuanto a los indicadores de pobreza, han venido bajando desde 2020 cuando subieron como consecuencia de la pandemia COVID, con un punto de partida que mantenía elevados guarismos, especialmente en los niños. El último dato de medición de pobreza disponible mostró que, en el primer semestre de 2024, aproximadamente 45.000 personas salieron de la pobreza, en relación al primer semestre de 2023, registrando un descenso en la tasa de 10,4% a 9,1%. Es un descenso esperado luego de la recuperación del mercado laboral, la reducción de la informalidad y la implementación de políticas públicas tendiente a apoyar a los hogares más vulnerables.

En concreto, al inicio de esta administración se implementó el Programa de Atención a la Primera Infancia, destinando USD 50 millones anuales adicionales a aquellos hogares con niños de 0 a 3 años. Asimismo, en 2022, como consecuencia del aumento de precios a nivel global, se implementó un Bono Crianza para los niños menores a 6 años. Así, las transferencias monetarias a los hogares más vulnerables se incrementaron 30% en términos reales al comparar 2023 con 2019, destinándose el equivalente a USD 451

millones de dólares en 2023 frente a USD 332 millones en 2019[7]. En promedio, entre 2020 y 2023, las transferencias aumentaron 55% real respecto a 2019, el equivalente a USD 185 millones de aumento anual respecto a ese nivel. Cabe resaltar que, otras prestaciones implementadas por este gobierno a favor de los hogares más vulnerables, no están siendo recogidas en la metodología de cálculo del INE (ej: subsidio garrafa ANCAP, subsidio electricidad UTE) lo que se adiciona al hecho de que, en la medición de los indicadores de pobreza y desigualdad no se incorporan las mejoras realizadas en las encuestas mensuales sobre los indicadores de empleo, subestimando, por tanto, el referido aumento del mismo en dichos indicadores.





Finalmente, otro de los logros de esta administración fue la implementación de reformas estructurales, particularmente a nivel de seguridad social, un pendiente que no había sido abordado por administraciones pasadas y que, junto a la nueva institucionalidad fiscal, fue un hito fundamental para llevar al país a su máxima calificación crediticia en la historia y a su mínima prima de riesgo, tanto en la comparación histórica, como regional. Asimismo, le permitió al país superar el riesgo de perder el grado inversor, en el que había incurrido en 2018.

Desde su implementación en 2020, la institucionalidad fiscal ha ido avanzando en su diseño lo que, junto con la estabilización de deuda en relación al PIB y la reducción de la

[7] El último dato conciliado por CGN es de 2023. Cifras expresadas en dólares constantes.

pro ciclicidad del gasto, permitió ir ganando credibilidad en el manejo de la política fiscal y en la regla fiscal como instrumento de la misma.

Este informe consigna los principales resultados fiscales, con foco en 2024, así como los avances de la institucionalidad fiscal en el período.

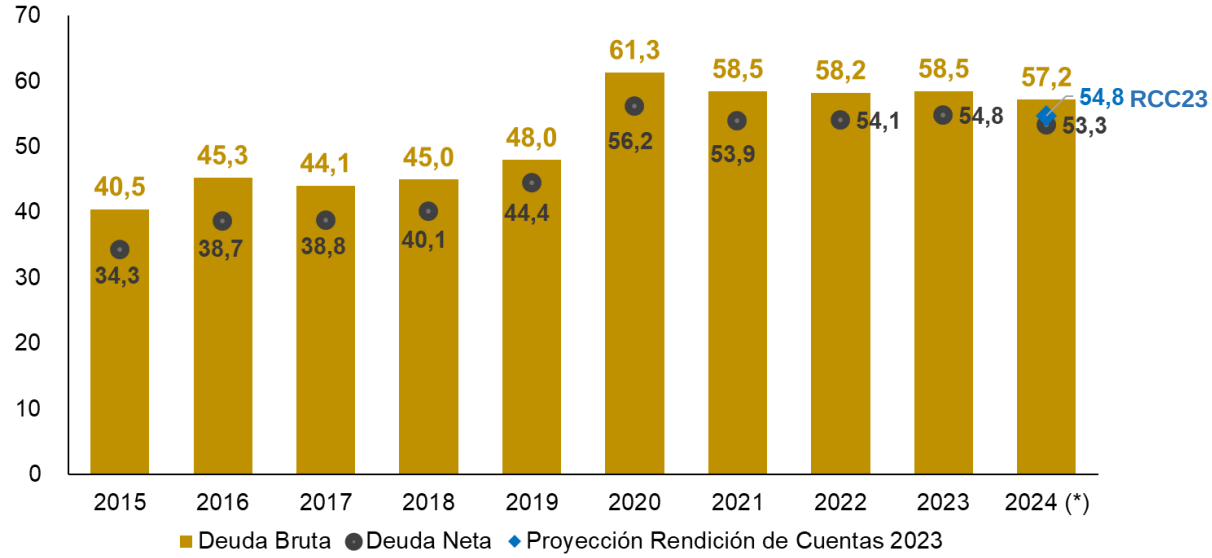
II. La Deuda Pública del Gobierno Central bajó respecto a 2020

Uno de los objetivos centrales de la nueva regla fiscal instaurada en 2020, fue estabilizar el cociente de deuda en términos del PIB. Es con ese objetivo que se definieron los tres pilares de dicha regla estos años: el resultado estructural del Gobierno Central-BPS, el aumento de gasto primario y el endeudamiento neto del Gobierno Central. En la última Rendición de Cuentas (RC23), con los supuestos macroeconómicos explicitados entonces, se esperaba cerrar con un nivel de deuda pública neta en 54,8% del PIB en 2024, estable respecto a 2023 (54,6% del PIB). Finalmente, la deuda neta cerró 2024 en 53,3% del PIB. Dicho guarismo presupone una estimación del PIB 2024 en 3.230.624 millones de pesos, a partir de los datos de Cuentas Nacionales al tercer trimestre del año y la estimación para el cuarto trimestre[8]. Asimismo, el cociente de deuda neta cerró casi 6 puntos porcentuales por debajo del nivel estimado para 2024 en la Rendición de Cuentas del año 2020. Entonces, se esperaba terminar 2024 con un cociente de deuda de 58,9% del PIB[9].

Por su parte, se estima que la deuda bruta cerró 2024 en 57,2% del PIB, por debajo del nivel de 58,5% del PIB en 2023.

Deuda Bruta y Neta

% del PIB, a fin de cada período



[8] Dicha cifra presupone un crecimiento real del PIB de 3,4% y un deflactor de 4,2% en 2024.

[9] Se considera la Rendición de Cuentas 2020 por ser la primera instancia parlamentaria del período en la que la Exposición de Motivos se presenta con estimaciones de PIB base 2016.

(*) Preliminar. Se consideran los últimos datos del PIB que surgen de las cuentas nacionales publicadas por el BCU a setiembre 2024. Para 2024, se asume un PIB de 3.230.624 millones de pesos. Para 2015, se empalmó con variación de CCNN 2005.

Entre 2021 y 2024, las principales agencias calificadoras de riesgo subieron, tanto la perspectiva como la nota crediticia del país que, en promedio, pasó del equivalente a BBB- en 2019 a BBB+ en la actualidad. Entre los argumentos, se destaca la reforma de la seguridad social acontecida en 2023 y el nuevo marco fiscal.

Calificación Crediticia

Datos al 12/02/25

Year	S&P	Moody's	Fitch	DBRS	R&I
2025	**BBB+**	**Baa1**	**BBB**	**BBB**	**BBB+**
2024	BBB+	Baa1 ↑	BBB	BBB	BBB+
2023	BBB+ ↑	Baa2 ●	BBB ↑	BBB	BBB+
2022	BBB	Baa2	BBB-	BBB ↑	BBB+ ↑
2021	BBB	Baa2	BBB- ●	BBB (low) ●	BBB ●
2020	BBB	Baa2	BBB-	BBB (low)	BBB

Fuente: Moody's, S&P, R&I, DBRS-Morningstar, Fitch

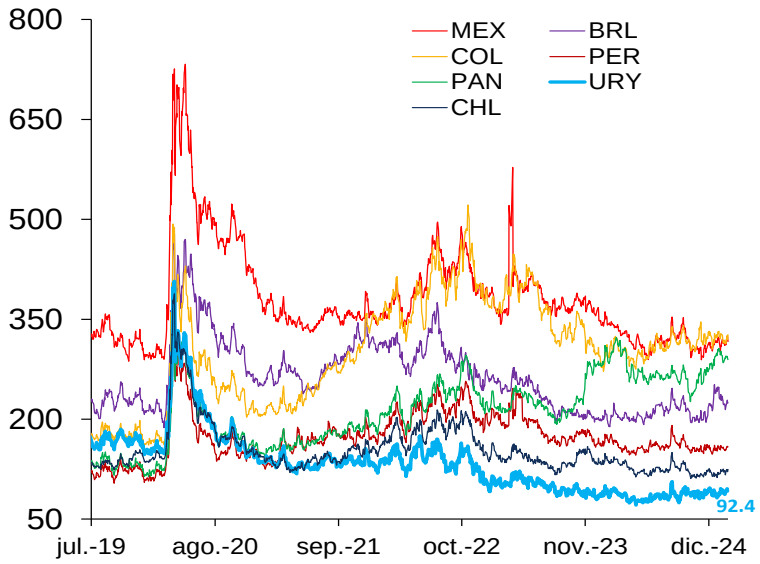
↑ Indica aumento en la nota crediticia.

● Indica mejora en la perspectiva crediticia.

Dicha mejora, permitió que Uruguay tenga, actualmente, el menor riesgo país de su historia y en la región (93 bps al 11 de febrero de 2025), tal como se visualiza en el gráfico a continuación.

Riesgo País

Índice EMBI, puntos básicos, 31/01/25



Fuente: Bloomberg, JPMorgan

Estos resultados ratifican la efectividad de la regla fiscal para dar sostenibilidad al cociente de deuda y fortalecer los fundamentos macroeconómicos del país.

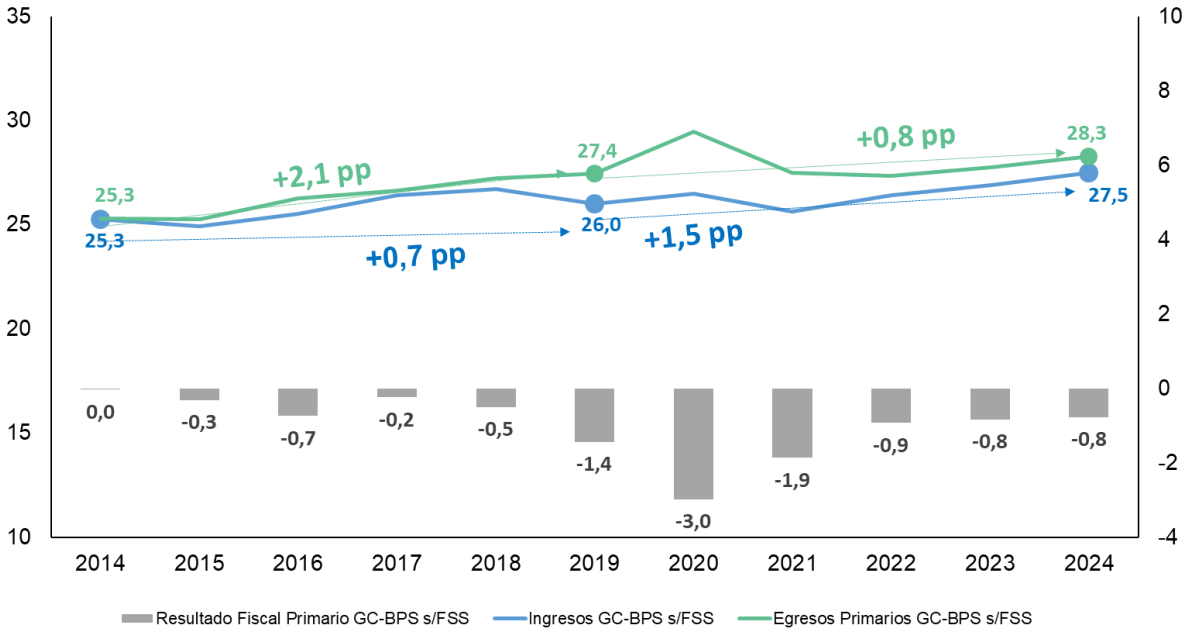
III. Resultado Fiscal 2024

III.1. Resultado Fiscal Efectivo

El resultado fiscal efectivo, sin considerar los fondos del Fideicomiso de Seguridad Social (FSS) cerró 2024 en -3,4% del PIB, mejorando respecto a 2019 cuando fue -3,9% del PIB[10].

Asimismo, la mejora del resultado primario – excluyendo el FSS - fue de 0,6% del PIB, pasando de -1,4% del PIB en 2019 a -0,8% del PIB en 2024. Ello fue posible, por un aumento prudente del gasto en el período – 0,8% del PIB – por debajo de la evolución de los ingresos – 1,5% del PIB en el quinquenio.

Ingresos, Egresos y Resultado Fiscal GC-BPS
% del PIB, sin efecto FSS



Se consideran los últimos datos del PIB que surgen de las cuentas nacionales publicadas por el BCU a setiembre 2024. Para 2024, se asume un PIB de 3.230.624 millones de pesos. Para 2014 y 2015, se empalmó con variación de CCNN 2005.

[10] Dicha estimación presupone un PIB nominal de 3.230.624 millones de pesos. En la RC23 se estimaba un PIB nominal similar, de 3.217.847 millones de pesos para 2024.

Si bien el resultado fiscal en 2024 resultó inferior a la estimación prevista en la Rendición de Cuentas 2023 (-3,1% del PIB), ello obedeció a una evolución desfavorable de los ingresos, particularmente de la DGI, que fueron 0,3% del PIB menores al o esperado, es decir, el equivalente a USD 250 millones. Parte de ese desvío en la recaudación provino de las empresas públicas y del IRAE, presumiblemente como resultado de los coletazos de 2023, tanto a nivel de sequía, caída de precios internacionales y desinflación de los índices nominales.

Haber reducido el presupuesto nacional comprometido en 2024, por el equivalente a ese monto hubiera implicado incumplir los compromisos financieros ya asumidos por los correspondientes incisos del Presupuesto Nacional y hubiera resentido fuertemente sus servicios. A modo de ejemplo, se hubiera necesitado reducir más de USD 30 millones el presupuesto de ASSE y más de USD 20 millones presupuestos como el del INAU para contrarrestar los magros ingresos que se iban observando a lo largo del año.

Como se ha argumentado en años recientes, las autoridades económicas gestionan partidas nominales y, en este sentido, esta administración cumplió con mantener el gasto nominal consistente con los créditos presupuestales aprobados por el Parlamento en la Rendición de Cuentas 2022, tal como se detalla más adelante en este informe. En 2024, la rigidez del gasto nominal estuvo en la imposibilidad de materializar una rebaja de esa magnitud de un año para el otro, en respuesta a una fuerte caída de los ingresos, y no responde al hecho de que, dicho año, fuese electoral.

Si se compara el resultado fiscal 2024, sin el FSS, respecto a lo previsto en la Rendición de Cuentas del año 2020 (-2,5% del PIB) y la Rendición de Cuentas del año 2022 (-2,7% del PIB), la conclusión del desvío generado es, claramente, la fuerte merma de los ingresos fiscales generada a partir de la mayor reducción de la inflación respecto a lo previsto en dichas instancias, particularmente a nivel de la recaudación de la Dirección General Impositiva (DGI). Ello determinó un comportamiento inesperado de los ingresos, que no era posible prever al fijar el nivel de gasto nominal. En definitiva, el desvío fiscal respecto a dichas instancias, lejos de explicarse por un aumento excesivo de las

remuneraciones y las pasividades una vez superada la pandemia, se explica por el excesivamente bajo nivel de los ingresos respecto a lo que era razonable suponer. En efecto, el aumento previsto de remuneraciones y pasividades era perfectamente consistente con una economía en crecimiento, algo que se verificó e ingresos fiscales que acompasaran dicho crecimiento, lo cual imprevistamente, no ocurrió.

Como se hizo en 2023, sigue a continuación el análisis fiscal en términos nominales, en términos reales y en relación al PIB. Asimismo, se explicitan los desvíos respecto a las rendiciones de cuentas 2020, 2022 y 2023.

Análisis vs RC23

Análisis vs RC23 – Partidas Nominales

Los ingresos del consolidado gobierno central y BPS, subieron 10,1% interanual en pesos corrientes, cuando en la RC23 se esperaba un aumento de 11,5% interanual. Esta expectativa era consistente con una recaudación tributaria subiendo 8,2% nominal (3,3% real) y una duplicación de los aportes de las empresas públicas respecto a 2023, particularmente a raíz de los buenos resultados del BROU (en línea con el resto de la banca) y una mejora en las utilidades de UTE que dejaba atrás la sequía del año previo. Sin embargo, si bien los aportes de las empresas públicas evolucionaron relativamente en línea con lo esperado, la recaudación de DGI subió 6,2% nominal, es decir, el equivalente a 0,3% del PIB, o USD 250 millones por debajo de lo estimado.

Al descomponer los ingresos de la DGI, hubo una notoria merma de la recaudación de las empresas públicas, la que cayó 8,7% real en el año, particularmente de Ancap y UTE, presumiblemente como resultado del cierre de la refinería y la sequía 2023. Asimismo, hubo una fuerte caída en el IRAE, presumiblemente derivada del magro crecimiento económico en 2023, tanto por el déficit hídrico como por la fuerte distorsión de precios relativos, fundamentalmente, desde Argentina y la caída en los precios internacionales de materias primas.

En materia de gastos, evolucionaron levemente por debajo de lo previsto en la RC23 (10% vs 10,2% interanual), gracias a un menor aumento de las inversiones, los intereses de deuda y las transferencias, mientras que el gasto en remuneraciones subió 9,2%, superior al 7,7% estimado. Las pasividades, por su parte, aumentaron respecto a lo previsto (9.5%), tal como se alertó en la RC23, por mayores altas respecto a años previos, cerrando el año con un aumento de 10,5% nominal interanual. En síntesis, los gastos primarios crecieron 9,8% nominal interanual, en línea con lo previsto en junio pasado (9,9%), cerrando en 913.320 millones de pesos, frente a los 914.548 millones de pesos estimados.

La tabla siguiente muestra las principales partidas fiscales, sus variaciones nominales interanuales y sus desvíos vs RC23, medidas en pesos corrientes, en dólares corrientes y en su correlato en términos del PIB[11].

[11] A partir de 2022, la Contaduría General de la Nación (CGN), comenzó a registrar de forma separada el componente de funcionamiento, por un lado y el de inversión, por otro, de los pagos por disponibilidad (PPD), afectando la comparación de cifras con los años anteriores. La razón para dicha modificación fue diferenciar, la porción correspondiente a la inversión (ej: inversión inicial, mantenimiento de infraestructura) de la referida a funcionamiento (ej: costos operativos).

INGRESOS Y EGRESOS FISCALES GC-BPS 2024 VS RENDICIÓN DE CUENTAS 2023
partidas nominales

	2024 (RC-23)	2024	Desvío 2024 vs 2024 (RC-23)		
	millones de $		millones de $	mill. de USD [12]	% PIB [13]
INGRESOS TOTALES GC-BPS	**899.734**	**888.451**	**-11.284**	**-281**	**-0,3**
Ingresos Gobierno Central	**655.731**	**647.691**	**-8.040**	**-200**	**-0,2**
D.G.I.	542.805	532.871	-9.934	-247	-0,3
Aportes de Emp. Pcas.	40.331	38.461	-1.870	-47	-0,1
Otros	72.595	76.360	3.764	94	0,1
Ingresos BPS - Recaudación Neta	**244.004**	**240.759**	**-3.244**	**-81**	**-0,1**
EGRESOS TOTALES GC-BPS	**994.706**	**992.478**	**-2.227,9**	**-55,4**	**-0,1**
EGRESOS PRIMARIOS GC-BPS	**914.548**	**913.320**	**-1.228,6**	**-30,6**	**0,0**
Remuneraciones	**160.797**	**163.115**	**2.318**	**58**	**0,1**
Pasividades	**318.089**	**321.134**	**3.046**	**76**	**0,1**
Gastos No Personales	**116.642**	**114.204**	**-2.438**	**-61**	**-0,1**
Transferencias	**276.825**	**274.333**	**-2.492**	**-62**	**-0,1**
Transferencias GC	**37.839**	**35.431**	**-2.408**	**-60**	**-0,1**
Transferencias BPS	**238.986**	**238.902**	**-84**	**-2**	**0,0**
Inversiones	**42.196**	**40.534**	**-1.662**	**-41**	**-0,1**
Intereses de Deuda Pública	**80.157**	**79.158**	**-999**	**-25**	**0,0**
RESULTADO GC-BPS	**-94.971**	**-104.027**	**-9.056**	**-225**	**-0,3**
RESULTADO GC-BPS s/50nes	**-99.277**	**-108.570**	**-9.292**	**-231**	**-0,3**
(Diferencia PIB nominal)					**0,0**
RESULTADO GC-BPS s/50nes % PIB	**-3,1**	**-3,4**			**-0,3**

[12] TC:40,2

[13] PIB:$3.230.624 millones

INGRESOS Y EGRESOS FISCALES GC-BPS 2024 vs RENDICIÓN DE CUENTAS 2023 variación nominal anual, %			
	2024 (RC-23)	2024	Desvío 2024 vs 2024 (RC-23)
INGRESOS TOTALES GC-BPS	**11,5**	**10,1**	**-1,4**
Ingresos Gobierno Central	**11,4**	**10,1**	**-1,4**
D.G.I.	8,2	6,2	-2,0
Aportes de Emp. Pcas.	101,5	92,1	-9,3
Otros	8,8	14,5	5,6
Ingresos BPS - Recaudación Neta	**11,7**	**10,2**	**-1,5**
EGRESOS TOTALES GC-BPS	**10,2**	**10,0**	**-0,2**
EGRESOS PRIMARIOS GC-BPS	**9,9**	**9,8**	**-0,1**
Remuneraciones	**7,7**	**9,2**	**1,6**
Pasividades	**9,5**	**10,5**	**1,0**
Gastos No Personales	**12,2**	**9,8**	**-2,3**
Transferencias	**9,9**	**8,9**	**-1,0**
Transferencias GC	**26,1**	**18,1**	**-8,0**
Transferencias BPS	**7,7**	**7,7**	**0,0**
Inversiones	**16,5**	**11,9**	**-4,6**
Intereses de Deuda Pública	**13,9**	**12,4**	**-1,4**

En definitiva, el análisis en términos nominales de las partidas fiscales en 2024, muestra ingresos corrientes que resultaron inferiores a lo previsto en la RC23 en 11.284 millones de pesos, equivalentes a USD 281 millones (0,3% del PIB), que explican completamente el desvío fiscal observado respecto a la estimación prevista a inicios de año. El gasto nominal, por su parte, se mantuvo en línea con lo estimado en junio pasado, resultando 0,1% del PIB menor a lo previsto.

Análisis vs RC23 – Partidas en términos reales

En la medida en que la inflación minorista promedió 2024 en el nivel esperado en la RC23 – 4,8% el análisis de las partidas reales es similar al de las partidas nominales: ingresos que crecieron 5,0% real cuando se esperaba que lo hicieran 6,4% real, al influjo de una

magra recaudación neta de la DGI que creció 1,3% real vs el 3,3% previsto. Por su parte, los gastos primarios subieron 4,7% real, levemente por debajo de lo esperado en la RC23 (+4,9%).

INGRESOS Y EGRESOS FISCALES GC-BPS 2024 vs RENDICIÓN DE CUENTAS 2023

variación real anual, % IPC (4,8%)

	2024 (RC-23)	2024	Desvío 2024 vs 2024 (RC-23)
INGRESOS TOTALES GC-BPS	**6,4**	**5,0**	**-1,4**
Ingresos Gobierno Central	**6,4**	**5,0**	**-1,4**
D.G.I.	3,3	1,3	-2,0
Aportes de Emp. Pcas.	92,3	83,2	-9,0
Otros	3,8	9,2	5,3
Ingresos BPS - Recaudación Neta	**6,6**	**5,1**	**-1,5**
EGRESOS TOTALES GC-BPS	**5,2**	**4,9**	**-0,3**
EGRESOS PRIMARIOS GC-BPS	**4,9** [14]	**4,7**	**-0,2**
Remuneraciones	**2,7**	**4,2**	**1,4**
Pasividades	**4,5**	**5,4**	**0,9**
Gastos No Personales	**7,0**	**4,7**	**-2,3**
Transferencias	**4,9**	**3,9**	**-1,0**
Transferencias GC	**20,3**	**12,6**	**-7,7**
Transferencias BPS	**2,8**	**2,7**	**-0,1**
Inversiones	**11,1**	**6,7**	**-4,4**
Intereses de Deuda Pública	**8,7**	**7,2**	**-1,4**

Análisis vs RC23 – Partidas en términos del PIB

Finalmente, al analizar el cierre fiscal 2024 en términos del PIB, se concluye que tanto ingresos como egresos evolucionaron por debajo de lo previsto. Los ingresos, habrían caído 0,5% del PIB respecto a lo previsto en RC23 mientras que los gastos, tanto primarios

[14] Difiere del 4,8 presentado en la RC23 por revisión de cifras del año 2023 realizado por TGN (por modificaciones en partidas de donaciones especiales realizado por CGN).

como totales, lo habrían hecho en 0,2% del PIB[15]. No obstante, parte de dichas variaciones obedecen a desvíos en el propio PIB nominal estimado a la fecha respecto al considerado en la RC23. En efecto, en la medida en que se espera que el PBI nominal cierre 2024 levemente por encima del previsto en junio pasado, los cocientes vs PIB en 2024 tienden a ser levemente inferiores a lo que serían en caso de que el PIB hubiera cerrado en línea con lo previsto en la RC23, magnificando los desvíos. En otras palabras, si el PIB nominal en 2024 hubiera sido exactamente el previsto en la RC23, el desvío negativo de los ingresos sería de 0,3% del PIB respecto a lo previsto, con gastos levemente por debajo de lo previsto, tal como surge del análisis de las partidas fiscales en términos nominales.

[15] Distinguir este análisis del realizado en la sección de partidas nominales cuando se estiman los desvíos en pesos nominales y se comparan con el PIB estimado en 2024 (un único valor de PIB) en el cual se dividen las partidas correspondientes entre el PIB estimado en cada instancia y luego se restan los desvíos ya expresados como % del PIB (dos valores de PIB que también inciden en los desvíos).

INGRESOS Y EGRESOS FISCALES GC-BPS 2024 vs RENDICIÓN DE CUENTAS 2023 % PIB			
	2024 (RC-23)	**2024**	**Desvío 2024 vs 2024 (RC-23)**
	% PIB (PIB: 3.217.847)	% PIB (PIB: 3.230.624)	
INGRESOS TOTALES GC-BPS	**28,0**	**27,5**	**-0,5**
Ingresos Gobierno Central	**20,4**	**20,0**	**-0,3**
D.G.I.	16,9	16,5	-0,4
Aportes de Emp. Pcas.	1,3	1,2	-0,1
Otros	2,3	2,4	0,1
Ingresos BPS - Recaudación Neta	**7,6**	**7,5**	**-0,1**
	0,0	0,0	0,0
EGRESOS TOTALES GC-BPS	**30,9**	**30,7**	**-0,2**
EGRESOS PRIMARIOS GC-BPS	**28,4**	**28,3**	**-0,2**
Remuneraciones	**5,0**	**5,0**	**0,1**
Pasividades	**9,9**	**9,9**	**0,1**
Gastos No Personales	**3,6**	**3,5**	**-0,1**
Transferencias	**8,6**	**8,5**	**-0,1**
Transferencias GC	**1,2**	**1,1**	**-0,1**
Transferencias BPS	**7,4**	**7,4**	**0,0**
Inversiones	**1,3**	**1,3**	**-0,1**
Intereses de Deuda Pública	**2,5**	**2,5**	**0,0**
RESULTADO GC-BPS	**-3,0**	**-3,2**	**-0,3**
RESULTADO GC-BPS s/50nes	**-3,1**	**-3,4**	**-0,3**
(Diferencia PIB nominal)	**0,0**	**0,0**	**0,0**

Análisis vs estimaciones presentas en la Rendición de Cuentas 2022 (RC22)

El análisis de los desvíos fiscales respecto a la Rendición de Cuentas 2022 – presentada en junio 2023 - son relevantes, por cuanto fue en esa instancia que se aprobaron los créditos presupuestales para el año 2024 y se fijó el tope de endeudamiento neto, tercer pilar de la regla fiscal. Ante la imposibilidad de reducir el gasto nominal ya comprometido, se explicitan las razones detrás del desvío fiscal respecto a lo previsto en dicha instancia.

En junio de 2023, se estimaba un PIB de 3.470.468 millones de pesos, una inflación promedio de 6,4% para 2024 y un déficit fiscal de 2,7% del PIB excluyendo los ingresos del FSS.

Los ingresos observados resultaron 15.054 millones de pesos menos que lo estimado entonces, el equivalente a 0,5% del PIB o USD 374 millones, particularmente por el fuerte desvío de la recaudación tributaria que resultó 0,9% del PIB, o USD 752[16] millones por debajo de lo estimado, principalmente al influjo de la reducción mayor a lo esperado de la inflación y del deflactor del PIB. En efecto, el impacto del desvío de la reducción inflacionaria, considerando no sólo el IPC sino también el IPI, el TC y otros precios nominales, se estima en 0,7% del PIB, equivalente a USD 600 millones, tal como se explicita en la sección III.3 de este informe. Si bien parte de la menor recaudación fue compensada por otros ingresos fiscales, como ser, mayores aportes de las empresas públicas, el efecto neto igualmente implicó un desvío negativo respecto a lo previsto.

Los egresos, por su parte, cerraron 2024 levemente por debajo de lo estimado entonces. Así, el desvío del resultado fiscal, de -2,7% del PIB a -3,4% del PIB, se explicó, completamente, por los menores ingresos respecto a los previstos, así como por el menor PIB nominal que restó 0,2 puntos porcentuales al resultado fiscal en términos del PIB. Por tanto, al igual que en la comparación respecto a la RC23, el desvío fiscal observado respecto a lo previsto en la RC22 no es consecuencia ni con el hecho de que 2024 fuera un año electoral ni con el hecho de que las remuneraciones y las pasividades subieran respecto a años previos. Por el contrario, fue consecuencia de ingresos que evolucionaron muy por debajo de lo que era razonable prever entonces.

[16] Difiere de los USD 730 millones estimados en la página 49 por diferencias en el PIB considerado (último estimado vs estimado en la RC23 respectivamente)

INGRESOS Y EGRESOS FISCALES GC-BPS 2024 VS RENDICIÓN DE CUENTAS 2022
partidas nominales y vs PIB

	2024 (RC-22)	2024	Desvío 2024 vs 2024 (RC-22)		
	millones de $		millones de $	millones de USD[17]	% PIB [18]
INGRESOS TOTALES GC-BPS	**903.504**	**888.451**	**-15.054**	**-374**	**-0,5**
Ingresos Gobierno Central	**660.803**	**647.691**	**-13.112**	**-326**	**-0,4**
D.G.I.	563.114	532.871	-30.243	-752	-0,9
Aportes de Emp. Pcas.	22.221	38.461	16.240	404	0,5
Otros	75.468	76.360	891	22	0,0
Ingresos BPS - Recaudación Neta	**242.701**	**240.759**	**-1.942**	**-48**	**-0,1**
EGRESOS TOTALES GC-BPS	**994.716**	**992.478**	**-2.238**	**-56**	**-0,1**
EGRESOS PRIMARIOS GC-BPS	**913.623**	**913.320**	**-303**	**-8**	**0,0**
Remuneraciones	**158.001**	**163.115**	**5.114**	**127**	**0,2**
Pasividades	**316.123**	**321.134**	**5.012**	**125**	**0,2**
Gastos No Personales	**123.135**	**114.204**	**-8.931**	**-222**	**-0,3**
Transferencias	**278.001**	**274.333**	**-3.669**	**-91**	**-0,1**
Transferencias GC	**35.324**	**35.431**	**107**	**3**	**0,0**
Transferencias BPS	**242.678**	**238.902**	**-3.776**	**-94**	**-0,1**
Inversiones	**38.363**	**40.534**	**2.171**	**54**	**0,1**
Intereses de Deuda Pública	**81.093**	**79.158**	**-1.935**	**-48**	**-0,1**
RESULTADO GC-BPS	**-91.211**	**-104.027**	**-12.816**	**-319**	**-0,4**
RESULTADO GC-BPS s/50nes	**-93.696**	**-108.570**	**-14.873**	**-370**	**-0,5**
(Diferencia PIB nominal)					**-0,2**
RESULTADO GC-BPS s/50nes % PIB	**-2,7**	**-3,4**			**-0,7**

[17] TC:40,2

[18] PIB: $3.230.624 millones

Análisis de las partidas vs Rendición de Cuentas 2020 (RC20)

El análisis del resultado fiscal observado en 2024 respecto al previsto en la Rendición de Cuentas 2020 (RC20) es relevante por cuanto es la primera instancia de rendición de cuentas de esta administración con la cual es posible comparar algunos cocientes fiscales[19].

Las derivaciones en términos de políticas públicas son distintas ya sea que los desvíos provengan de mayores gastos respecto a lo previsto que si lo hacen por una caída de los ingresos respecto a lo previsto. Asimismo, las variables nominales y reales suelen ser distintas a lo previsto años atrás, por lo que, la comparación inter temporal de los cocientes fiscales en términos del PIB, no siempre permite visualizar las causas detrás de desvíos como los acontecidos en 2024. Para ello, concomitantemente a las cifras en relación al PIB, es preciso analizar también las partidas fiscales en términos nominales y reales.

El resultado fiscal previsto en la RC20 (-2.5% del PIB), era similar al estimado en la RC22 (-2.7% del PIB) por cuanto el análisis es similar al realizado para este último caso. Como se expresó anteriormente, la recaudación de la DGI evolucionó muy por debajo de lo razonablemente esperable en la RC22, significando una pérdida de los ingresos fiscales de 0,9% del PIB.

En la RC20, en junio de 2021, se esperaba que, en 2024, el PIB creciera 3,2% real y la recaudación de la DGI subiera 3,6% real, es decir, se asumía una elasticidad de 1,1 de la recaudación vs PIB. Bajo esos supuestos y otros relativos a las restantes variables nominales y reales para los restantes años, el déficit fiscal, sin considerar el FSS, se esperaba que el déficit fiscal cerrara 2024 en 2,5% del PIB.

En estos años, las variables nominales y reales no siempre evolucionaron conforme lo esperado en el año 2021, generando desvíos al expresar las partidas fiscales en relación al PIB. Por tanto, efectivamente, si uno mira el gasto público observado al cierre de 2024, éste resultó 2% del PIB mayor al previsto en la RC20 mientras los ingresos, por su parte,

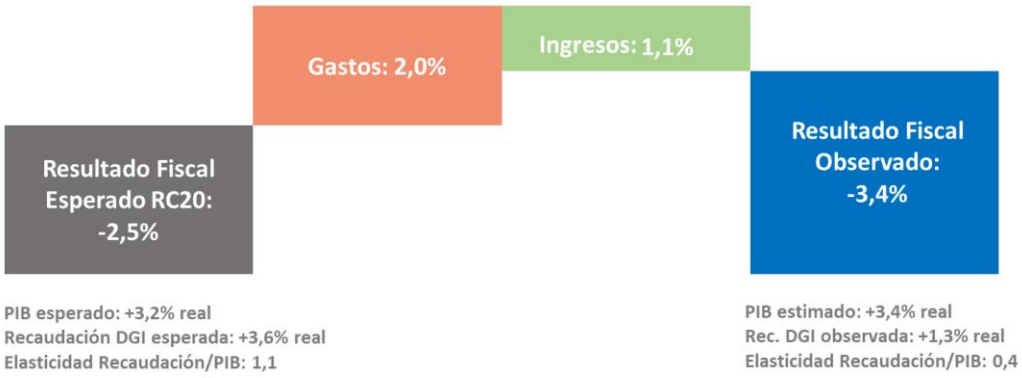
[19] En el Presupuesto Nacional, el PIB nominal tenía base 2005 que, posteriormente, se modificó a base 2016.

resultaron 1,1% del PIB superior a lo previsto, explicando el desvío del déficit fiscal, de 2,5% del PIB previsto a 3,4% del PIB observado.

Una lectura rápida, tendería a concluir que la administración actual se excedió en el gasto respecto a lo previsto, ya que éste se desvió más que los ingresos respecto a lo previsto en la RC20. No obstante, lo que efectivamente ocurrió es que los gastos nominales evolucionaron en línea con lo previsto por lo que, tal desvío radicó en que ingresos, evolucionaron 0,9% del PIB por debajo de lo previsto. Ello, pese a que la última estimación del PIB, para 2024, presupone un crecimiento de 3,4% real, en línea con lo previsto en la RC20. No obstante, la recaudación de la DGI, aumentó únicamente 1,3% real, es decir, la elasticidad de la recaudación vs PIB fue de apenas 0,4, notoriamente por debajo de la elasticidad unitaria de largo plazo.

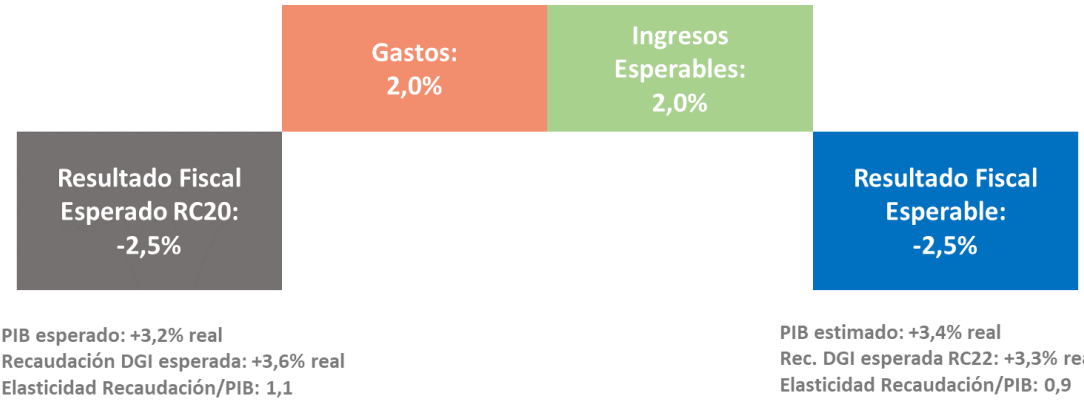
Otra forma de visualizar lo anterior es estimando el desvío que se hubiera generado a nivel de los ingresos fiscal respecto a lo estimado en la RC20 si la recaudación real, en 2024, hubiera evolucionado en línea con el PIB y lo previsto en la RC22. En tal caso, la recaudación hubiera resultado 0,9% del PIB mayor a lo que efectivamente cerró el año 2024. Así, los ingresos fiscales hubieran cerrado 2% del PIB por encima de lo que se esperaba en la RC20 y, por ende, el resultado fiscal hubiera terminado 2024 en línea con lo previsto, en -2,5% del PIB.

Resultado Fiscal Efectivo 2024 - Observado vs Estimado en Rendición de Cuentas 2020
Desvíos - como % del PIB



Resultado Fiscal 2024 con comportamiento esperado de la recaudación DGI vs Estimación Rendición de Cuentas 2020

Desvíos - como % del PIB



El definitiva, el desvío fiscal en 2024 respecto a la RC2020 no estuvo en un mayor gasto, el que, como se argumentó, evolucionó de forma muy cauta para lo que era razonable suponer en términos macroeconómicos, sino en una inesperada caída de los ingresos, provenientes de una menor inflación.

III.2. Regla Fiscal

La regla fiscal implementada a partir de 2020 se basa en tres pilares: resultado fiscal estructural; variación real de egresos primarios y endeudamiento neto

Como se informó en junio pasado, en ocasión de la Rendición de Cuentas 2023, se preveía que la sorpresa inflacionaria acontecida en 2023 y 2024, generara desvíos en los primeros dos pilares de la regla fiscal, aún mayores a lo ya contemplado en febrero de 2024 cuando se fijaron las metas de la regla fiscal.

El tercer pilar, el endeudamiento neto del Gobierno Central, se estimaba muy cercano al tope legal original fijado en junio de 2023 (RC22). Se asumía entonces que la recaudación

tributaria evolucionaría en línea con el PIB previsto para el año. No obstante, la recaudación volvió a resultar imprevistamente magra, presumiblemente como resultado de efectos de segunda ronda provenientes de la sequía y la fuerte distorsión de precios relativos con el vecino Argentina, que impactó en la rentabilidad de las empresas en 2023 y, por ende, en su pago de tributos en 2024. Ante ello, el 13 de diciembre pasado, el MEF informó a la Asamblea General que activaría la cláusula de salvaguarda del endeudamiento neto, por el sustancial cambio en precios relativos que implicó una caída adicional de la recaudación y, por ende, un aumento del endeudamiento neto.

No obstante, lejos de invalidar la regla fiscal, el incumplimiento de 2024 la fortalece, no sólo porque obliga a rendir cuentas respecto a las razones detrás de los desvíos sino también porque, unido a la voluntad política de esta administración por cuidar los dineros públicos, fue un instrumento eficaz para reducir la pro ciclicidad del gasto, mejorar las cuentas fiscales respecto a 2019 y estabilizar el cociente de deuda vs PIB.

III.2.i. Resultado Fiscal Estructural

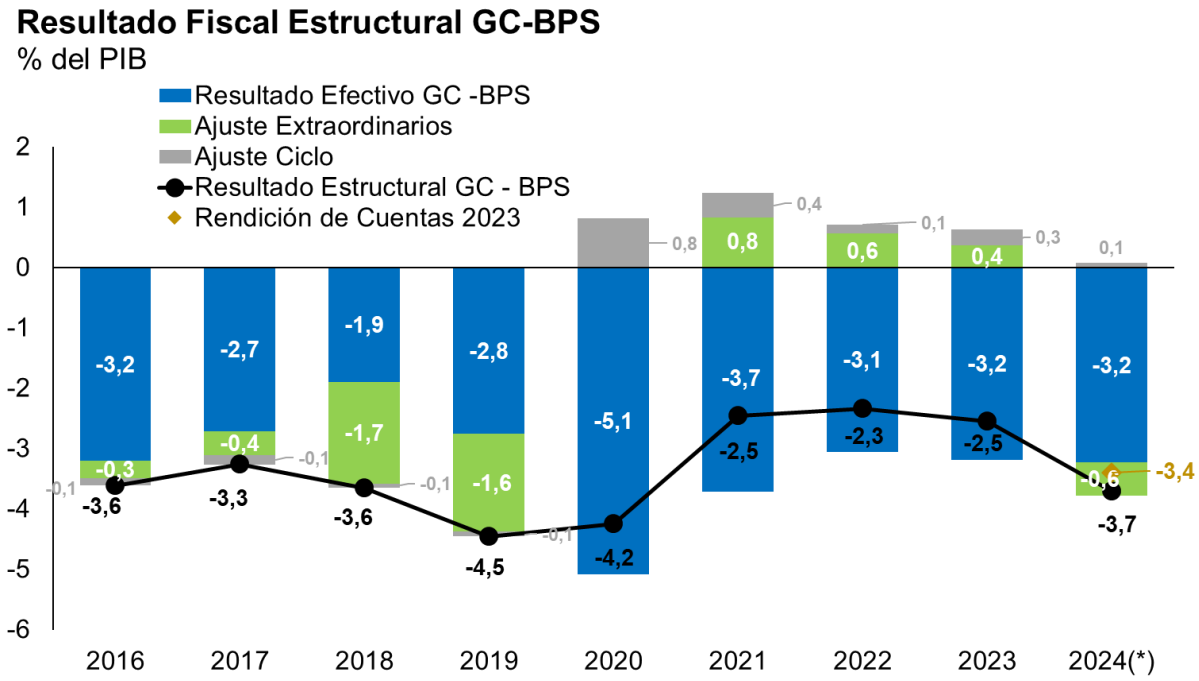
El artículo 6 de la Ley Nº 19.889, reglamentada por el Decreto Nº 315/021 de 15/09/2021, define el resultado fiscal estructural como el resultado efectivo depurado de los efectos cíclicos de la actividad económica y también de los ingresos y egresos extraordinarios que correspondan.

Cabe resaltar que se entiende que este indicador fiscal mide la gestión fiscal de forma más fidedigna que el resultado efectivo, ya que permite depurar de factores cíclicos y extraordinarios. No obstante, en Uruguay, el resultado estructural no se depura de fuertes cambios en precios que afectan los ingresos fiscales, como si ocurre en Chile y en Colombia con la variación de precios del cobre y el crudo, un aspecto relevante a la luz de la fuerte caída de la inflación que tuvo lugar a partir del segundo semestre de 2023.

De acuerdo a las definiciones metodológicas adoptadas para la evaluación del cumplimiento de la regla fiscal, disponibles en el sitio web de MEF, éste se realiza en el

mes de febrero de cada año. En la medida en que, en dicho mes, aún no se cuenta con la estimación de PIB del año previo por parte del BCU, la evaluación se realiza con las proyecciones de MEF para el último trimestre del año, que se informan al Consejo Fiscal Asesor. Como se anticipó, el valor del PIB nominal estimado por MEF para 2024 es de 3.230.624 millones de pesos.

El resultado fiscal estructural del GC-BPS en 2024, fue -3,7% del PIB. Dicho guarismo se compone de un resultado fiscal efectivo del GC-BPS de -3,2% del PIB, incluyendo las partidas asociadas al Fondo de Seguridad Social, de partidas extraordinarias equivalentes a -0,6% del PIB – principalmente utilidades extraordinarias de entes públicos – y de +0,1% del PIB correspondiente al efecto cíclico, a partir de una brecha PIB negativa de 0,6% real.



*Resultado Efectivo GC-BPS incluye ingresos al Fideicomiso de la Seguridad Social

Se consideran los últimos datos del PIB que surgen de las cuentas nacionales publicadas por el BCU a setiembre 2024. Para 2024, se asume un PIB de 3.230.624 millones de pesos. Gráfico presentado desde 2016 año a partir del que se tiene una validación metodológica por parte del CFA. Por mayor detalle sobre estimaciones del PIB utilizadas, consultar la Nota Metodológica 1 publicada por el MEF el 31 de enero de 2024 en su sitio web/Institucionalidad Fiscal.

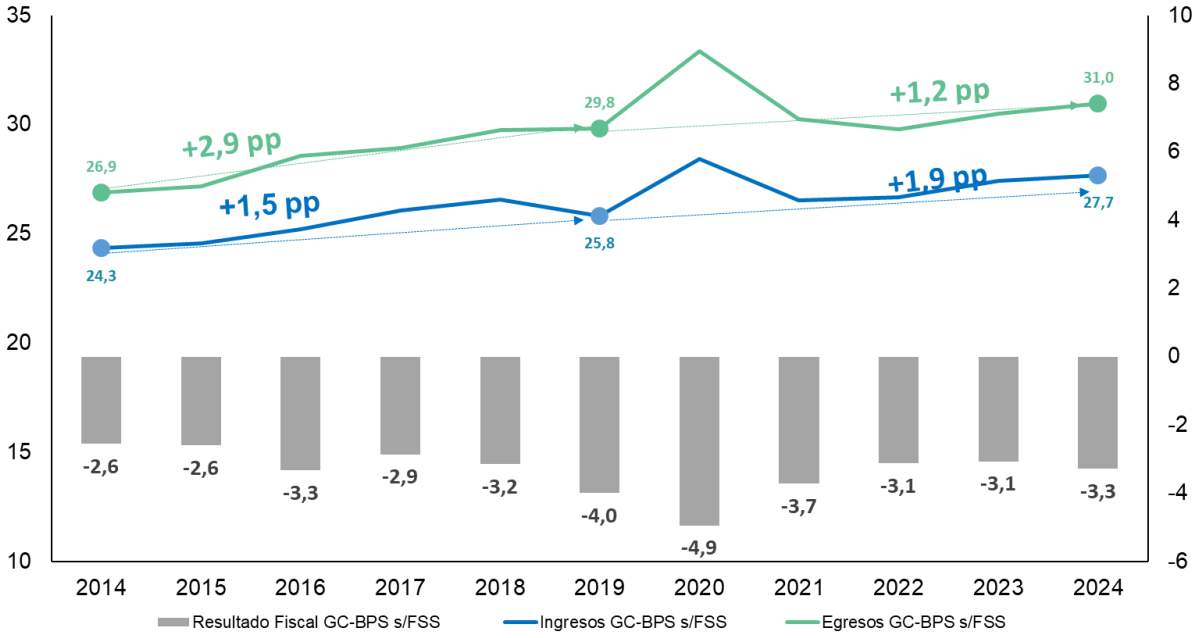
El resultado fiscal estructural presenta una importante mejora respecto a 2019, de 0,8% del PIB, equivalente a USD 642 millones, pasando de -4,5% del PIB a-3,7% del PIB.

RESULTADO FISCAL ESTRUCTURAL GC-BPS									
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
RESULTADO GC-BPS	**-55.553**	**-50.562**	**-38.264**	**-60.573**	**-114.214**	**-97.702**	**-87.801**	**-95.520**	**-104.027**
PIB	**1.733.770**	**1.864.139**	**2.007.724**	**2.193.674**	**2.254.796**	**2.646.327**	**2.888.512**	**2.998.594**	**3.230.624**
RESULTADO GC-BPS	**-3,2%**	**-2,7%**	**-1,9%**	**-2,8%**	**-5,1%**	**-3,7%**	**-3,0%**	**-3,2%**	**-3,2%**
Ajuste Extraordinarios	**-4.846**	**-7.449**	**-33.805**	**-35.536**	**56**	**21.786**	**16.330**	**11.228**	**-18.196**
Ingresos	7.757	6.557	34.892	29.284	14.868	9.017	-83	-7.035	14.909
Egresos	2.911	-893	1.521	806	19.933	40.999	20.844	7.176	2.046
Intereses	0	0	433	7.058	5.009	10.196	4.597	2.983	5.332
Efecto Extraordinario	**-0,3%**	**-0,4%**	**-1,7%**	**-1,6%**	**0,0%**	**0,8%**	**0,6%**	**0,4%**	**-0,6%**
Brecha	**1,1%**	**1,3%**	**0,5%**	**0,7%**	**-7,3%**	**-3,6%**	**-1,1%**	**-2,2%**	**-0,6%**
Ajuste Ciclo									
INGRESOS TOTALES GC-BPS	-0,3%	-0,3%	-0,1%	-0,2%	2,0%	0,9%	0,3%	0,6%	0,2%
Ingresos Gobierno Central - DGI	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	-1,2%	-0,6%	-0,2%	-0,4%	-0,1%
Ingresos Gobierno Central - ComEx	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Ingresos BPS	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	-0,6%	-0,3%	-0,1%	-0,2%	-0,1%
EGRESOS TOTALES GC-BPS	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	-1,1%	-0,5%	-0,2%	-0,3%	-0,1%
Remuneraciones	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	-0,4%	-0,2%	-0,1%	-0,1%	0,0%
Pasividades	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	-0,7%	-0,3%	-0,1%	-0,2%	-0,1%
Efecto Ciclo	**-0,1%**	**-0,1%**	**-0,1%**	**-0,1%**	**0,8%**	**0,4%**	**0,1%**	**0,3%**	**0,1%**
R. Estructural GC - BPS	**-3,6%**	**-3,3%**	**-3,6%**	**-4,5%**	**-4,2%**	**-2,5%**	**-2,3%**	**-2,5%**	**-3,7%**

Dicha mejora se logró con un aumento del gasto, ajustado por ciclo, menor al de los ingresos. En efecto, mientras los ingresos ajustados por ciclo aumentaron 1,9% del PIB entre 2019 y 2024, el gasto, también ajustado por ciclo, únicamente lo hizo 1,2% del PIB. Por el contrario, en el período 2015-2019, los gastos ajustados por ciclo aumentaron 2,9%

del PIB mientras que los ingresos ajustados subieron 1,5% del PIB[20], derivando en un deterioro del déficit fiscal ajustado por ciclo de 1,4 pp.

Ingresos, Egresos y Resultado Fiscal GC-BPS ajustados por ciclo
% del PIB, sin efecto FSS



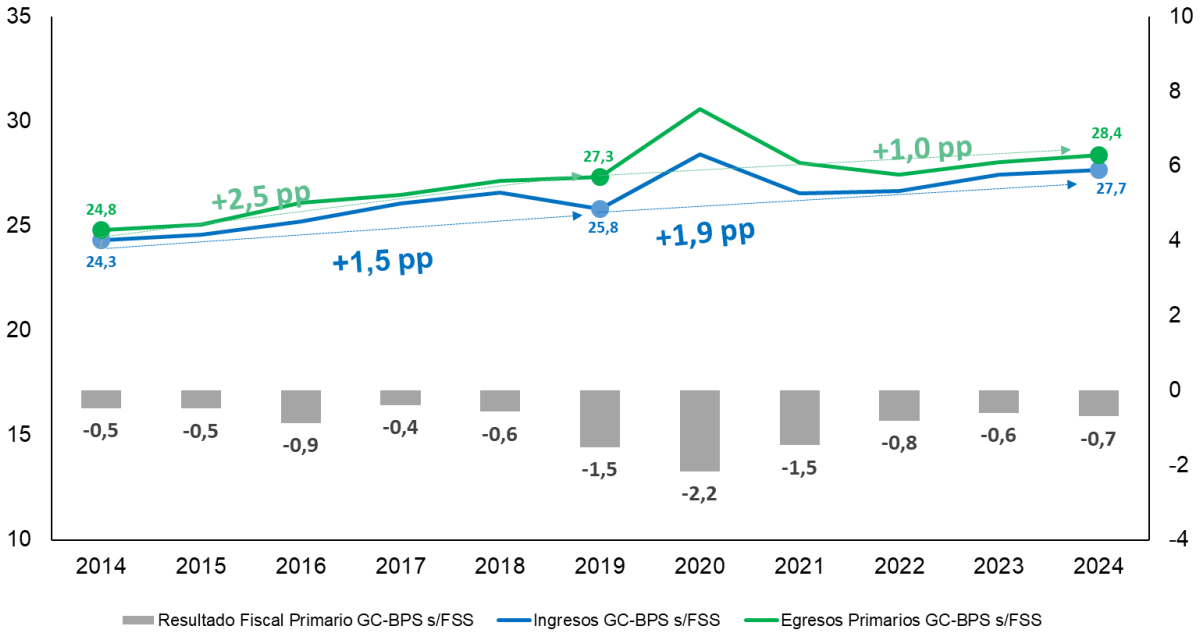
Se consideran los últimos datos del PIB que surgen de las cuentas nacionales publicadas por el BCU a setiembre 2024. Para 2024, se asume un PIB de 3.230.624 millones de pesos. Para 2014 y 2015, se empalmó con variación de CCNN 2005.

Si se observa el resultado fiscal primario ajustado por ciclo, la conclusión es similar. Se observa una mejora de 0,8% del PIB; pasando de un déficit de 1,5% del PIB en 2019 a 0,7% del PIB en 2024, en la medida en que los ingresos ajustados por ciclo se incrementaron 1,9% del PIB mientras que, los gastos primarios ajustados por ciclo, lo hicieron 1,0% del PIB.

[20] Considerando que no se cuenta con información de partidas extraordinarias para los años 2014 y 2015, únicamente se ajustaron los ingresos y egresos por ciclo para poder comparar los últimos dos períodos de gobierno.

Ingresos, Egresos y Resultado Fiscal Primario GC-BPS ajustados por ciclo

% del PIB, sin efecto FSS



Se consideran los últimos datos del PIB que surgen de las cuentas nacionales publicadas por el BCU a setiembre 2024. Para 2024, se asume un PIB de 3.230.624 millones de pesos. Para 2014 y 2015, se empalmó con variación de CCNN 2005.

A continuación, se hace el análisis del resultado fiscal estructural respecto a las estimaciones realizadas en las sucesivas instancias de rendición de cuentas, i) la RC22 – cuando se fijaron los créditos presupuestales para 2024 y el tope de endeudamiento neto, con una tasa de inflación supuesta mayor a lo finalmente observado; ii) febrero de 2024, cuando se fijaron las metas indicativas para los pilares 1 y 2 de la regla fiscal y iii) la RC23, última presentada ante el Parlamento.

Análisis vs estimaciones presentadas en la RC22

La RC22, presentada en junio de 2023, estimaba cerrar con un resultado fiscal estructural de 2,6% del PIB, muy similar a la estimación del Presupuesto Nacional del año 2020 y la Rendición de Cuentas 2020 (-2,5% del PIB), por lo que el análisis es también válido en relación a dichas instancias. El resultado estructural partía de un déficit fiscal efectivo, incluyendo el FSS, de -2,6% del PIB ya que el efecto ciclo (+0,1% del PIB) se contrarrestaba con el ajuste de partidas extraordinarias estimado entonces (-0,1% del PIB). Es decir, se

esperaba un resultado fiscal 1,1 puntos porcentuales mejor que el que finalmente se observó en 2024.

Un análisis preliminar permite concluir que hubo un deterioro de 0,6 pp por el lado del resultado fiscal efectivo (-3,2% del PIB observado vs -2,6% del PIB estimado). Como se explicó en la sección anterior, ello obedeció a una caída de los ingresos fiscales netos respecto a lo previsto (0,4% del PIB, incluyendo FSS) y un menor PIB nominal (-0,2% del PIB), como consecuencia del magro crecimiento del PIB en 2023 y la fuerte desinflación del deflactor del PIB. Por otra parte, se adiciona otro 0,5% del PIB de deterioro al resultado fiscal estructural, por corrección de partidas extraordinarias respecto a lo estimado en la RC22, que explican el deterioro restante vs la estimación realizada en la RC22 (junio de 2023) para completar un desvío de 1,1% del PIB respecto a la estimación vs RC22.

RESULTADO FISCAL 2024 vs RENDICIÓN DE CUENTAS 2022
% del PIB

	2024 (RC-22)	2024	Desvío 2024 vs 2024 (RC-22)
RESULTADO GC-BPS	-2,6	-3,2	-0,6
Ajuste Factores Extraordinarios	-0,1	-0,6	-0,5
Ajuste Ciclo	0,1	0,1	0,0
Resultado Fiscal Estructural GC-BPS	-2,6	-3,7	-1,1
PIB nominal (mill de $)	3.470.468	3.230.624	-6,9

Análisis vs metas fiscales presentadas en febrero 2024 y RC23

Previendo un deterioro de los ingresos fiscales por desinflación nominal, en febrero de 2024, se presentó una estimación de resultado fiscal estructural de -2,9% del PIB, que ofició como nueva meta del pilar 1 de la regla fiscal. Entonces, se estimaba que el impacto fiscal de la menor inflación esperada sería de 0,3% del PIB en 2024. No obstante, en junio de 2024 (RC23), se estimó dicho impacto en 0,5% del PIB de impacto adicional,

determinando una nueva estimación del resultado fiscal estructural en -3,4% del PIB. Dicho deterioro obedecía al menor PIB nominal estimado (efecto denominador, 0,1% del PIB, menores ingresos estructurales que no serían compensados por ingresos extraordinarios de entes públicos (0,3% del PIB) y por un menor ajuste cíclico, producto de la menor brecha respecto a lo estimado entonces PIB (0,1 pp)[21]. Por tanto, se consignaba un desvío respecto a la meta prevista en febrero. Si bien se alertaba respecto al riesgo que implicaba la magra recaudación en los primeros cinco meses del año, se esperaba que dicho comportamiento pudiera ser contrarrestado por una evolución favorable de la recaudación tributaria en los meses de junio a diciembre, para cerrar el año en línea con el crecimiento del PIB algo que, finalmente, no ocurrió.

RESULTADO FISCAL 2024 vs Febrero 2024 y RC23
% del PIB

	2024 (FEB-24)	2024 (RC-23)	2024	Desvío 2024 vs 2024 (FEB-24)	Desvío 2024 vs 2024 (RC-23)
RESULTADO GC-BPS	-2,9	-3,0	-3,2	-0,3	-0,3
Ajuste Factores Extraordinarios	-	-0,6	-0,6	-	0,0
Ajuste Ciclo	-	0,1	0,1	-	0,0
Resultado Fiscal Estructural GC-BPS	-2,9	-3,4	-3,7	-0,8	-0,3
PIB nominal (mill de $)		3.217.847	3.230.624	-	0,4

Así, en 2024, hubo una pérdida de recaudación adicional a lo previsto – en 0,3% del PIB – que derivó en un desvío del resultado fiscal efectivo y estructural observado respecto a la última estimación fiscal de la RC23.

Análisis vs resultado fiscal estructural del año 2023

En 2024, hubo un deterioro del resultado fiscal estructural de 1,2% del PIB respecto al año 2023, por la importante merma de los ingresos de la DGI que subió muy por debajo de lo que era razonable suponer, generando un desvío de 0,9% del PIB en los ingresos,

[21] Exposición de Motivos Rendición de Cuentas 2023.

equivalente a más de USD 700 millones, tal como se detalla más adelante en este informe. Si bien parte de la merma en la recaudación pudo ser compensada por mayores utilidades de las empresas públicas y del BROU, gran parte de éstas últimas son consideradas como extraordinarias, no mejorando, por tanto, el resultado estructural.

En la medida en que el resultado fiscal efectivo fue similar en ambos años, un punto de dicho deterioro se explica por la depuración de partidas extraordinarias que pasa de +0,4% del PIB en 2023 a -0,6% del PIB en 2024, dejando al descubierto el deterioro de la recaudación de la DGI respecto a lo que era razonable prever cuando se estimó el gasto nominal finalmente ejecutado[22]. Por su parte, el ajuste cíclico cae de +0,3% del PIB en 2023 a -0,1% del PIB en 2024, algo que ya se esperaba que ocurriera.

Los gastos primarios nominales en 2024, evolucionaron conforme a lo previsto respecto a 2023. Esto reafirma el concepto de que no hubo mayor gasto por ser año electoral sino, simplemente, porque la inflación fue menor. Es importante distinguir entre un deterioro fiscal por caída de ingresos que por aumento de gasto.

Ingresos y Egresos Extraordinarios

Respecto a los ingresos y egresos extraordinarios, desde 2022, MEF publica un informe anual detallando las partidas extraordinarias que, en esta oportunidad, se publicó días atrás[23]. Cabe mencionar que, conforme lo conversado con el CFA, se procedió a una unificación de los criterios para depurar las partidas extraordinarias. Así, en el presente informe, las utilidades provenientes de otras empresas públicas, se depuran en base al promedio histórico vs PIB de los últimos siete años, excluyendo el menor y el mayor año. Esta unificación de criterios promueve mejores prácticas sin alterar significativamente los resultados obtenidos con el criterio anterior. Se puede profundizar sobre este concepto

[22] Las partidas extraordinarias se depuran con un único criterio de promedio histórico a partir de este informe, según la Nota Metodológica 6 publicada días atrás en el sitio web del MEF.
[23] Ingresos y Egresos Extraordinarios 12 de febrero de 2025

en una nueva nota metodológica sobre partidas extraordinarias situada en el sitio web del MEF junto con este informe[24].

En cuanto al pago de intereses, se adicionaron al resultado fiscal estructural 2024, egresos por un valor neto de 5.332 millones de pesos, conformado por los intereses del Fondo de la Seguridad Social (4.542 millones) y las ganancias asociadas al manejo de pasivos de deuda por 790 millones de pesos.

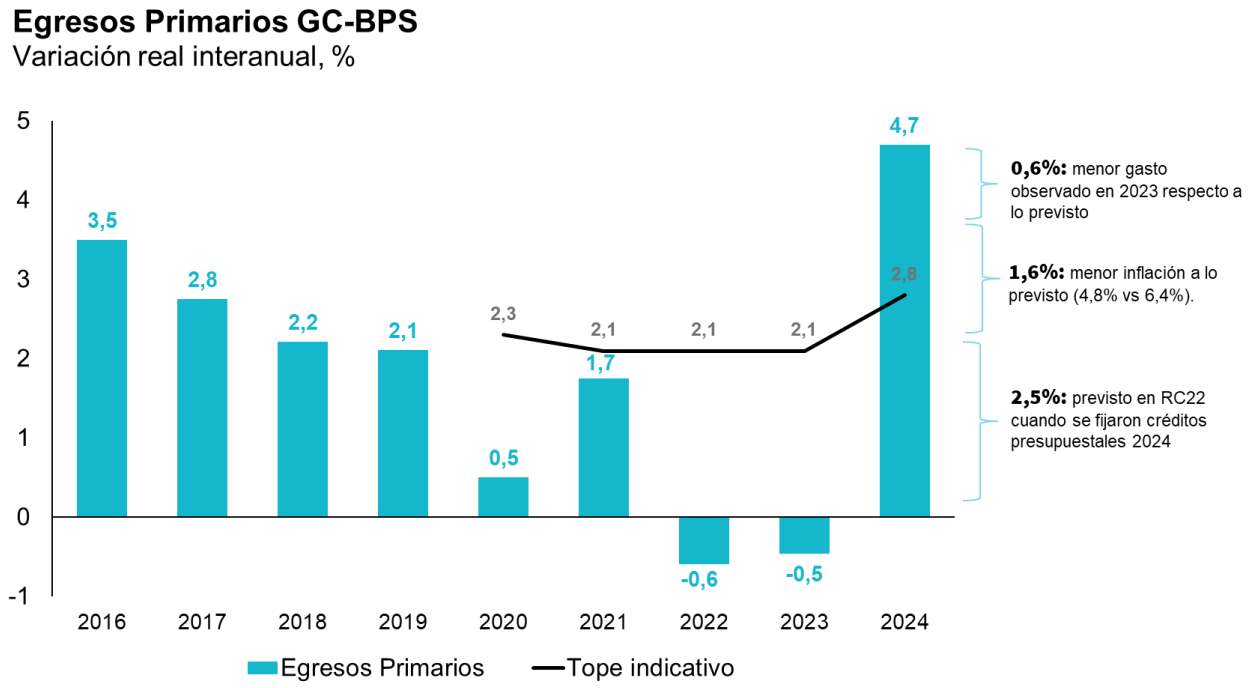
III.2.ii Variación real de Egresos Primarios

El segundo pilar de la regla fiscal, la variación de los egresos primarios, tiene un tope indicativo establecido por la tasa de crecimiento del PIB potencial en términos reales. A partir de los insumos provistos por el Comité de Expertos a fines de mayo de 2024, la tasa promedio de crecimiento del PIB Potencial para el período 2024 - 2033, se ubicó en 2,5% real. No obstante, para no afectar el año ya en curso, esta estimación comienza a regir como tope para la variación real de egresos primarios recién a partir del año 2025, estableciéndose para 2024 el crecimiento potencial estimado a partir de los insumos solicitados al Comité de Expertos en febrero de 2023, de 2,8% real anual.

Los egresos primarios subieron 4,7% real en 2024. Tal como se informó en la RC23, los egresos primarios superaron el tope de 2,8% real previsto debido a que se conjugó la rigidez de gastos nominales, por ser el último año de gobierno, con la sorpresa inflacionaria desde la planificación del gasto en junio de 2023 (RC22) y el menor gasto respecto a lo previsto en el año 2023.

En efecto, cuando se fijaron los créditos presupuestales para 2024, en la RC22 (junio de 2023), se preveía un aumento de gasto fiscal de 2,5% real interanual que, a la luz de la menor inflación acontecida respecto a lo previsto (incidencia de +1,6%) y el menor gasto efectivizado en 2023 respecto a lo previsto (incidencia de +0,6% pp), resultó en 4,7% real interanual.

[24] Acceso a notas metodológicas.



Tal como referimos anteriormente, no hubiera sido posible reducir el presupuesto nacional en el equivalente a los USD 400 millones – 0,5% del PIB – que terminaron cayendo los ingresos netos una vez que se habían fijado los créditos presupuestales, por el impacto que hubiera tenido en la ejecución presupuestal de los incisos, así como por el incumplimiento que hubiera implicado a nivel de los compromisos ya asumidos.

Asimismo, como se argumentó anteriormente, este fue el período de gobierno con aumento más moderado del gasto primario en términos reales, al menos en los últimos 20 años, aspecto que debe ser considerado más allá del desvío puntual y justificado en 2024.

III.2.iii Endeudamiento Neto

El endeudamiento neto cerró 2024 en USD 2.644 millones, por encima del tope original de USD 2.300 millones, pero dentro del tope legal ampliado de USD 2.990 millones.

Endeudamiento Neto del Gobierno Central durante 2024

en millones de dólares

	2024
(1) Endeudamiento Bruto	**5.640**
Desembolsos con Org. Multilaterales e Instit. Financieras	844
Emisión Total de Títulos de Mercado	4.797
Emisiones Domésticas	*1.392*
Emisiones Internacionales	*3.404*
(2) Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos	**2.753**
Títulos de Mercado	2.363
Amortizaciones Contractuales de 2023	*1.477*
Amortizaciones Anticipadas	*887*
Préstamos	390
(3) Variación de Activos Financieros	**244**
Endeudamiento Neto = (1) - (2) - (3)	**2.644**

El pilar tres de la regla fiscal, no sólo difiere de los primeros dos pilares en que se establece por ley sino en que su tope se fija el año previo a su entrada en vigencia. Puntualmente, para 2024, el tope de endeudamiento neto fue fijado en junio de 2023, en ocasión de la Rendición de Cuentas 2022, en un valor de USD 2.300 millones. Dicho tope era compatible con un resultado fiscal efectivo de 2,7% del PIB y una inflación minorista promedio de 6,4% en 2024.

No obstante, la reducción inflacionaria, tanto en 2023 como en 2024 tuvo un impacto fiscal negativo, reduciendo los ingresos en una magnitud estimada de 0,7% el PIB, comprometiendo las metas de los dos pilares de la regla fiscal. Por la misma razón, en la RC23, el tercer pilar quedó al límite del tope legal originalmente autorizado por el Parlamento Nacional, aun asumiendo un buen comportamiento de la recaudación en 2024. Tal como se presentó en la RC23 de junio pasado, el cumplimiento del tercer pilar presuponía que la recaudación recuperaría el magro desempeño de los primeros meses del año, cerrando el año en línea con un crecimiento similar al del PIB (3%), algo que no ocurrió. Con los datos cerrados, si bien la recaudación se desempeñó notoriamente mejor en el segundo semestre que en el primer semestre del año (-1,1% real interanual y +3,7% real interanual respectivamente), terminó subiendo 1,3% real en promedio,

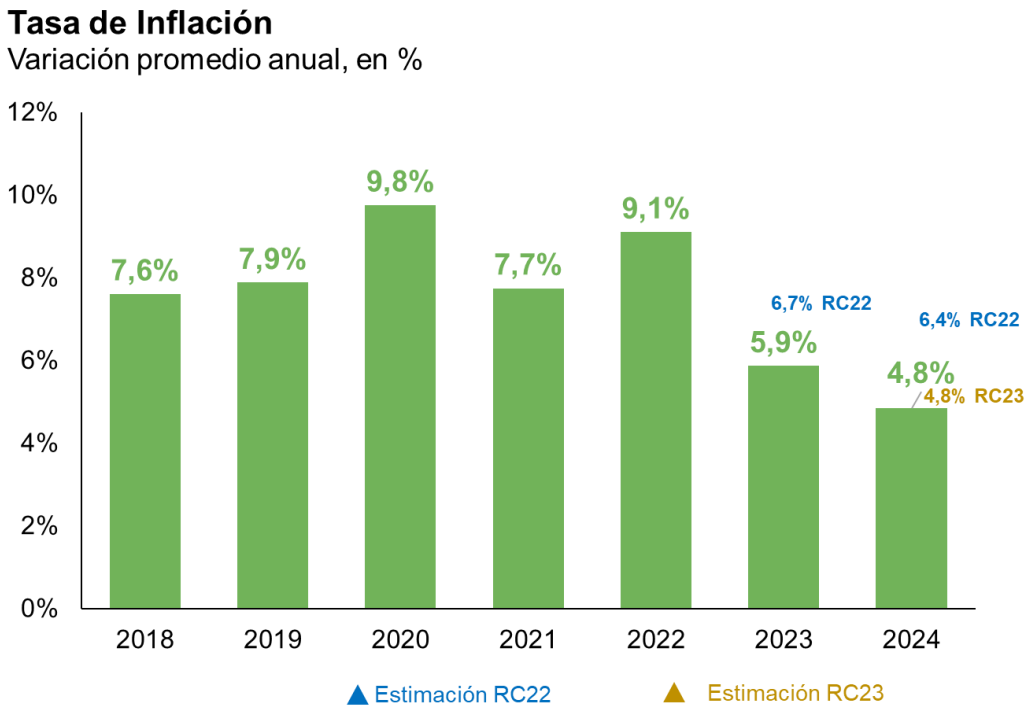
notoriamente por debajo del crecimiento de 3,3% real esperado para el año, no logrando contrarrestar el deterioro producido por la sorpresa inflacionaria referida.

Por esta razón, una vez conocido el endeudamiento neto a noviembre de 2024, de USD 2.287 millones, MEF informó a la Asamblea General que activaría la cláusula de salvaguarda, ante el sustancial cambio de precios relativos que atravesó la economía uruguaya en 2023 y 2024, que terminó derivando en una merma de la recaudación tributaria y, por ende, en un aumento del endeudamiento neto. Dicha cláusula amplió el límite original en un 30% del tope original, situando el nuevo umbral legal en USD 2.990 millones.

En el capítulo siguiente se detallan y cuantifican los efectos previstos de la sorpresa inflacionaria 2023 y 2024 a nivel de la recaudación tributaria, profundizando el análisis del deflactor del PIB presentado en la Rendición de Cuentas 2023.

III.3. Impacto de la reducción de la inflación sobre las cuentas fiscales

En el año 2023, la inflación en Uruguay registró un descenso más rápido de lo esperado, cerrando en 5,1%, su nivel más bajo de los últimos 18 años. En promedio, la misma se situó en 5,9% anual. Por su parte, en 2024, la inflación promedio se situó en 4,8%, cerrando en 5,5%, de los cuales, 0,3 pp se explicó por un desfasaje del programa UTE premia que entró mayormente en 2025).



Fuente: MEF, a partir de datos del INE y RC22 y RC23.

La rebaja inflacionaria constituye una buena noticia desde la perspectiva macroeconómica, particularmente porque permite, entre otros factores, incrementar el poder adquisitivo de salarios y pasividades. No obstante, tiene impactos directos e indirectos sobre las cuentas fiscales. En primer lugar, porque hay una clara asociación entre la recaudación tributaria nominal y la tasa de inflación. En la medida en que la inflación resulte inferior a la estimada, lo mismo ocurrirá con la recaudación. Por su parte, gran parte de los egresos miran mayoritariamente hacia atrás a nivel de indexación y, por ende, son independientes de lo que ocurra con la inflación en el año en curso. Este es el caso de las pasividades – que indexan con los salarios del año anterior –, gastos de funcionamiento ya pactados con los proveedores y gastos de inversión licitados.

Se estima que la sorpresa inflacionaria acumulada entre 2023 y 2024, conllevó una pérdida directa de recaudación, de 0,7% del PIB respecto a lo proyectado en la Rendición de Cuentas 2022, cuando fueron fijados los créditos presupuestales y el tope de endeudamiento para el año que pasó. Dicha cifra surge de estimar el deflactor de la recaudación previsto entonces, a partir del índice nominal utilizado para cada uno de los impuestos estimados, y compararla con los índices nominales efectivamente observados:

Índice de Precios al Consumo (IPC), Índice de Precios Implícito del PIB (IPI); tipo de cambio nominal (TC), Índice Medio de Salarios (IMS) e Índice Medio de Salarios Nominales (IMSN).

En junio de 2023, se esperaba una inflación promedio de 6,7% para 2023 y de 6,4% para 2024, siendo finalmente las cifras observadas 5,9% y 4,8% respectivamente, por ende, generando una brecha entre lo estimado y lo observado de 0,8% y 1,6% respectivamente.

ESTIMACIONES IPC

Anual, %

	2023			2024		
	Proyectado	Observado	Diferencia	Proyectado	Observado	Diferencia
Analistas (fin de período)	**7,0**	**5,1**	**-1,9**	**6,8**	**5,5**	**-1,3**
MEF (promedio)	**6,7**	**5,9**	**-0,8**	**6,4**	**4,8**	**-1,6**

Proy MEF: RC22, junio 2023. Proy Analistas: junio 2023.

Cabe resaltar que la reducción de la inflación fue más rápida de lo estimado no sólo para MEF sino también para analistas. Al momento de presentar la RC22 en junio de 2023, los analistas que responden la encuesta del BCU esperaban una inflación de 6,95% al cierre de 2023 (mediana de las respuestas), 1,9% menor a lo que finalmente se observó. Del mismo modo, los analistas esperaban una inflación de 6,8% al cierre de 2024, siendo finalmente 5,5% la observada (-1,3 pp)

Para tomar perspectiva histórica respecto a la sorpresa inflacionaria, cabe señalar que el desvío acumulado en 2023 y 2024 no tiene referencia cercana en los últimos 8 años. El año más cercano en el que se dio un desvío negativo de la inflación de magnitud similar fue en 2017, tanto por parte de analistas como del propio MEF.

DESVÍO INFLACIÓN OBSERVADA VS PROYECCIÓN REALIZADA EN T PARA T+1

	EEI	MEF
2017	-2,7	-2,2
2018	0,7	1,6
2019	1,4	2,0
2020	2,0	2,8 (*)
2021	-0,3	0,1
2022	1,6	2,7
2023	-2,1	-1,2
2024	-1,2	-1,6

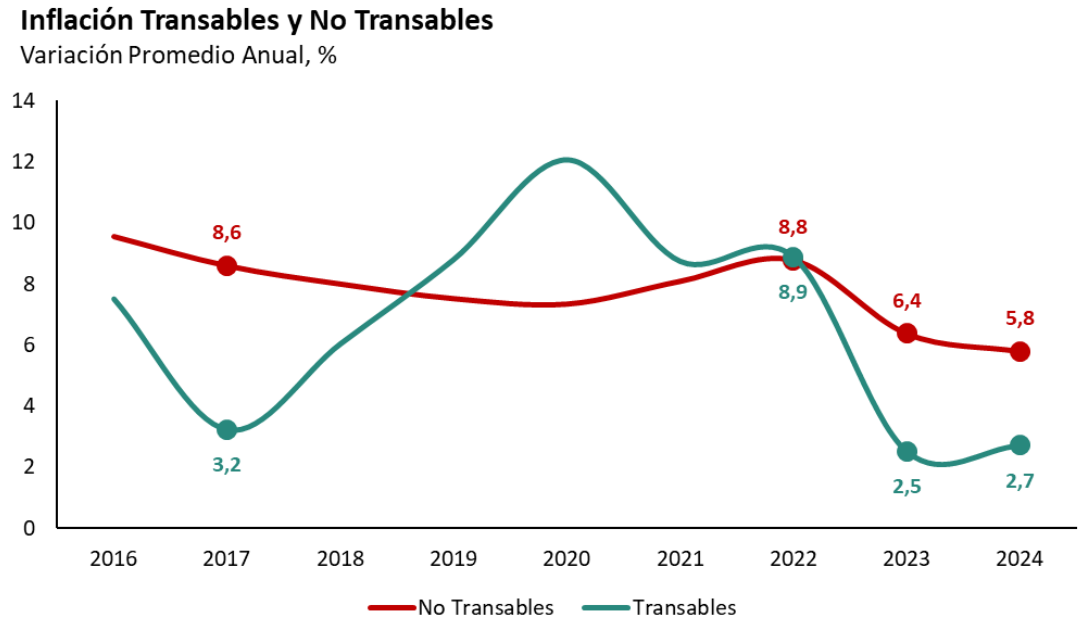
EEI: Encuesta de Expectativas de Inflación BCU

Estimaciones a junio de cada año

EEI: punta a punta, MEF: promedio anual

(*) La proyección MEF considerada corresponde a la inflación promedio estimada en la Ley de Presupuesto Nacional 2020-2024.

En particular, es importante destacar el desvío que se observa en la evolución de los precios transables y no transables, algo sólo observado en 2017 en la última década. En efecto, si bien la inflación no transable, cerró 2023 y 2024 en línea con la inflación esperada en la RC23 (7,9% y 6,7% respectivamente), la inflación transable fue notoriamente inferior (2,5% en 2023, 2,7% en 2024), explicando el desvío de pronóstico respecto a la inflación. Cabe suponer fuerte influencia del abaratamiento relativo de la vecina Argentina, así como la caída mayor a lo esperado del tipo de cambio nominal y los precios internacionales de materias primas. Esta caída de los precios transables fue la que explicó, fundamentalmente, la sorpresa inflacionaria en los últimos dos años, la que, por ende, estaría asociada a un sustancial cambio en precios relativos entre transables y no transables.



La brecha entre lo estimado y lo finalmente observado fue incluso mayor a nivel del IPI, también relevante en la estimación de ciertos tributos. Mientras MEF, en junio de 2023, estimaba cerrar el año 2023 con un IPI promedio de 6,2%, el observado finalmente fue 2,8 pp inferior (3,4%). Por su parte, para 2024, se estimaba un IPI de 6,1%, siendo éste finalmente, 4,2% (-1,9%). Para este indicador, no se cuenta con estimaciones de los analistas privados.

ESTIMACIONES DEFLACTOR DEL PIB
Promedio anual, %

	2023			2024		
	Proyectado	Observado	Diferencia	Proyectado	Observado	Diferencia
MEF	**6,2**	**3,4**	**-2,8**	**6,1**	**4,2**	**-1,9**

Proy MEF: RC22, junio 2023.

En efecto, el desvío en la estimación del IPC condujo a desvíos aún mayores en la estimación del IPI, generando una brecha importante entre ambos indicadores de precios en 2023, posiblemente también asociado a la apreciación del tipo de cambio, la caída en el precio de las materias primas a nivel internacional y la distorsión de precios a nivel regional. Ya en 2024, ambos indicadores vuelven a alinearse, aunque en niveles notoriamente inferiores a lo previsto en junio de 2023.

Índice de Precios al Consumo (IPC) e Índice de Precios Implícito del PIB (IPI)
Variación promedio anual, %

A efectos de identificar la incidencia del factor inflacionario sobre la recaudación de DGI, se sofisticó el análisis presentado en 2023 y se asociaron los tributos a los índices de precios utilizados para estimarlos, comparando la recaudación esperada en junio de 2023 con la finalmente observada, tanto para 2023 como para 2024. La diferencia, es el impacto en la recaudación proveniente de un desvío de los índices de precios nominales.

El análisis para 2023 indica que, el impacto del desvío de los índices nominales sobre la recaudación, respecto a lo esperado, fue de 0,4% del PIB, equivalente a USD 276 millones corrientes. A diferencia de estimaciones previas, en este caso, se incluyeron otros índices nominales además del IPC, tales como el IPI y el TC que tuvieron un mayor desvío que el primero respecto a lo estimado en la RC22. Por su parte, índices como el IMS y el IMSN evolucionaron por encima de lo estimado, contribuyendo positivamente a la recaudación y neutralizando, parcialmente, el desvío proveniente del IPC, el IPI y el TC.

IMPACTO DE LA DESINFLACIÓN DE PRECIOS EN LA RECAUDACIÓN DGI
2023 VS RENDICIÓN DE CUENTAS 2022

Año 2023	Ponderadores	Indexadores de PRECIOS				Impacto en Recaudación 2023	
	Recaudación 2022 Peso %		2023 (RC-22)	2023	Desvío 2023 vs 2023 (RC-22)	vs PIB	en USD
IVA	**55%**						**-114**
Interno	36%	IPC	6,7%	5,9%	-0,8%	0,0%	-37
Importaciones	20%	TC	-2,5%	-5,7%	-3,2%	-0,1%	-78
IMESI	**11%**						**-43**
Combustibles	6%	TC	-2,5%	-5,7%	-3,2%	0,0%	-23
Tabaco	2%	TC	-2,5%	-5,7%	-3,2%	0,0%	-7
Automotores	2%	TC	-2,5%	-5,7%	-3,2%	0,0%	-6
Resto	2%	TC	-2,5%	-5,7%	-3,2%	0,0%	-7
Sobre los productos (IMEBA, FIS, Seguros, Det.)	**3%**	**IPI**	**6,2%**	**3,4%**	**-2,8%**	**0,0%**	**-11**
Renta del trabajo (IRPF II)	**14%**	**IMS**	**8,9%**	**9,8%**	**0,9%**	**0,0%**	**15**
Pasividades (IASS)	**3%**	**IMSN t-1**	**8,5%**	**8,7%**	**0,2%**	**0,0%**	**1**
Renta y patrimonio de las empresas y otros (IRAE, IRPF I, Primaria, IRNR, Peq. Empresa, Derog.)	**30%**	**IPI**	**6,2%**	**3,4%**	**-2,8%**	**-0,1%**	**-105**
Total Bruto	**117%**					**-0,3%**	**-259**
Descuentos	**-17%**	**IPC**	**6,7%**	**5,9%**	**-0,8%**	**0,0%**	**17**
Total Neto	**100%**	**Deflactor Recaudación Neta**	**4,1%**	**2,1%**	**-1,9%**	**-0,4%**	**-276**
Total Neto en USD	**11.741**						
Total Neto % del PIB	**17%**						

Repitiendo el análisis para 2024, el impacto neto de la sorpresa inflacionaria sobre la recaudación de la DGI también fue de 0,4% del PIB, equivalente a USD 325 millones.

En suma, el impacto total para 2024 del desvío de los índices nominales en la recaudación tributaria, acumulando los años 2023 y 2024, fue de 0,7% del PIB[25], equivalentes a USD 600 millones. Este valor es levemente superior al 0,5% del PIB estimado en la RC23, en la medida en que se sofisticó el análisis, incorporando todos los índices de precios asociados a la recaudación tributaria de DGI y no únicamente el IPC.

[25] A mediados de diciembre, dicho impacto se estimaba en 0.7% del PIB.

A esos 0,7 puntos porcentuales del PIB, se agregaron otros efectos indirectos de la reducción de la inflación, la sequía en 2023 y el fuerte cambio en precios relativos que determinó que el desvío total de la recaudación en 2024 fuera de 0,9% del PIB respecto a lo previsto en la RC22, equivalente a USD 730 millones[26].

IMPACTO DE LA DESINFLACIÓN DE PRECIOS EN LA RECAUDACIÓN DGI
2024* VS RENDICIÓN DE CUENTAS 2022

Año 2024	Ponderadores	Indexadores de PRECIOS				Impacto en Recaudación 2024	
	Recaudación 2023 Peso %		2024 (RC-22)	2024	Desvío 2024 vs 2024 (RC-22)	vs PIB	en USD
IVA	**56%**					**-0,2%**	**-148**
Interno	36%	IPC	6,4%	4,8%	-1,6%	-0,1%	-71
Importaciones	19%	TC	6,7%	3,6%	-3,1%	-0,1%	-76
IMESI	**11%**					**-0,1%**	**-42**
Combustibles	6%	TC	6,7%	3,6%	-3,1%	0,0%	-22
Tabaco	2%	TC	6,7%	3,6%	-3,1%	0,0%	-7
Automotores	2%	TC	6,7%	3,6%	-3,1%	0,0%	-6
Resto	2%	TC	6,7%	3,6%	-3,1%	0,0%	-7
Sobre los productos (IMEBA, FIS, Seguros, Det.)	**3%**	**IPI**	**6,1%**	**4,2%**	**-1,9%**	**0,0%**	**-7**
Renta del trabajo (IRPF II)	**15%**	**IMS**	**7,6%**	**6,2%**	**-1,4%**	**0,0%**	**-26**
Pasividades (IASS)	**3%**	**IMSt-1**	**8,9%**	**9,4%**	**0,5%**	**0,0%**	**2**
Renta y patrimonio de las empresas y otros (IRAE, IRPF I, Primaria, IRNR, Peq. Empresa, Derog.)	**30%**	**IPI**	**6,1%**	**4,2%**	**-1,9%**	**-0,1%**	**-71**
Total Bruto	**117%**					**-0,4%**	**-291**
Descuentos	**-17%**	**IPC**	**6,4%**	**4,8%**	**-1,6%**	**0,0%**	**34**
Total Neto	**100%**	**Deflactor Recaudación Neta**	**6,7%**	**4,6%**	**-2,1%**	**-0,4%**	**-325**
Total Neto en USD	**12.925**						
Total Neto % del PIB	**17%**						

(*) contempla recaudación observada en 2023.

[26] Según si se utilizar el PIB de RC23 o el último estimado, el impacto en la recaudación ascienda a USD 730 millones o USD 750 millones.

III.4. Proyección fiscal pasiva 2025

El desvío del resultado fiscal en 2024, respecto a lo previsto, no altera la tendencia bajista del déficit fiscal presentada en la RC23 para los años subsiguientes. Ello, en la medida en que no se espera un desvío inflacionario negativo de la magnitud registrada en los últimos dos años. Por el contrario, para 2025, se espera un crecimiento del PIB y una inflación levemente superiores a los previstos en la RC23 (3,4% real y 5,2% promedio anual respectivamente) por lo que los ingresos fiscales serían algo mayores a lo estimado entonces, contrarrestando la menor base de la recaudación proveniente de 2024[27]. Por su parte, se estima un PIB nominal 1,3% mayor al previsto en la RC23.

Bajo estos supuestos, la estimación pasiva para el resultado fiscal efectivo en 2025 es de -3,0% del PIB. La misma incluye las erogaciones previstas para 2025 con posterioridad a la RC23, caso de los aviones o los buques adquiridos por el Ministerio de Defensa, entre otros. También se incluyen mayores erogaciones respecto a lo previsto en la RC23, que generaron desvíos al cierre de 2024, caso de las remuneraciones y pasividades. Los gastos primarios se estiman 0,6% del PIB mayores a lo previsto en la RC23.

Por su parte, la proyección fiscal pasiva incluye mayores ingresos respecto a lo previsto en junio de 2024, particularmente proveniente de otros organismos públicos como ser el BROU. En este sentido, se prevé un incremento de USD 400 millones respecto a la RC23, equivalente a 0,5% del PIB.

[27] Al igual que en los años previos, se asume una elasticidad unitaria de la recaudación respecto al PIB.

Cuadro 2. Impulso Fiscal

El concepto de impulso fiscal se utiliza para medir qué tan procíclica o contra cíclica fue la gestión fiscal en un determinado período de tiempo, en relación al ciclo económico.

Partiendo de una posición fiscal robusta, una gestión fiscal prudente y estabilizadora de los fundamentos macroeconómicos, debería buscar ser contra cíclica, de forma de impulsar la demanda agregada cuando ésta se encuentre por debajo de su potencial.

En su informe publicado el 29 de febrero de 2024, el CFA incluía un extenso análisis sobre el impulso fiscal y sus distintas métricas para medirlo, destacando la importancia de la nueva institucionalidad fiscal en atenuar el sesgo pro cíclico de la política fiscal durante el período 2020-2023[28].

En este informe, se ilustran tres métricas que miden el impuso fiscal de los últimos 20 años: la variación del gasto primario, ajustado por ciclo (similar al gasto estructural aunque sin depurar por partidas extraordinarias), la variación del resultado primario ajustado por ciclo (similar al resultado primario estructural aunque sin depurar por partidas extraordinarias), y el coeficiente de correlación entre el gasto fiscal efectivo vs el crecimiento del PIB efectivo.

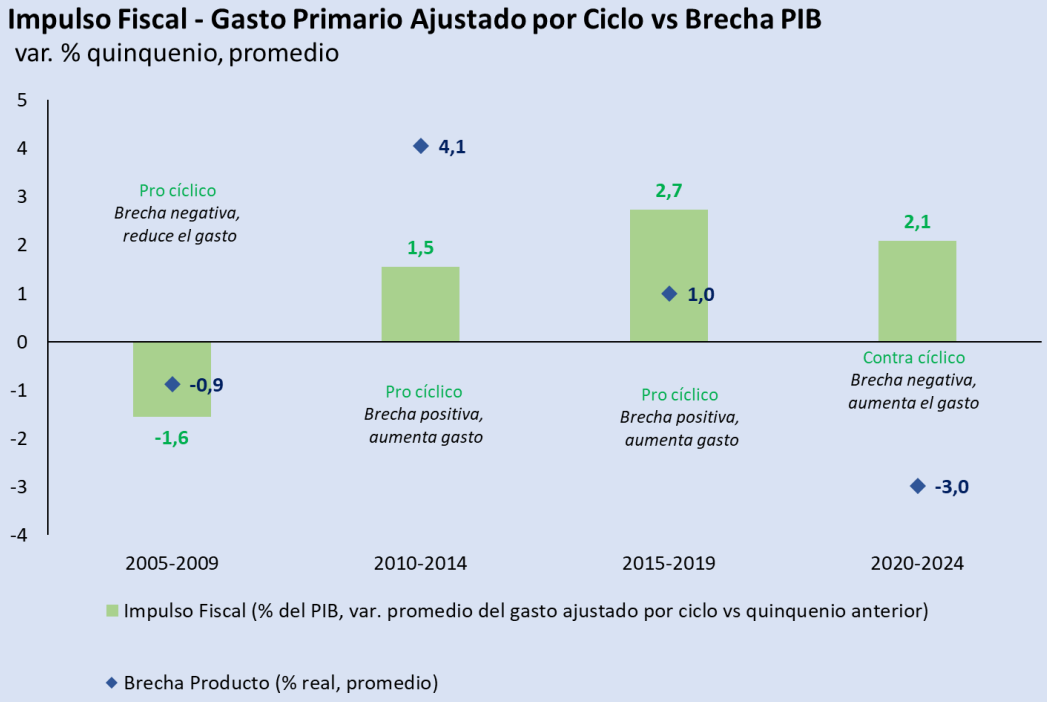
1) Gasto primario ajustado por ciclo

Durante las últimas dos décadas, incluyendo el quinquenio reciente, el gasto primario ajustado por ciclo aumentó en términos del PIB. Ello, por sí solo, no indica demasiado respecto a la gestión fiscal si no se lo mira en relación a la brecha PIB o, en relación a los ingresos ajustados por ciclo (resultado fiscal efectivo o primario ajustado por ciclo).

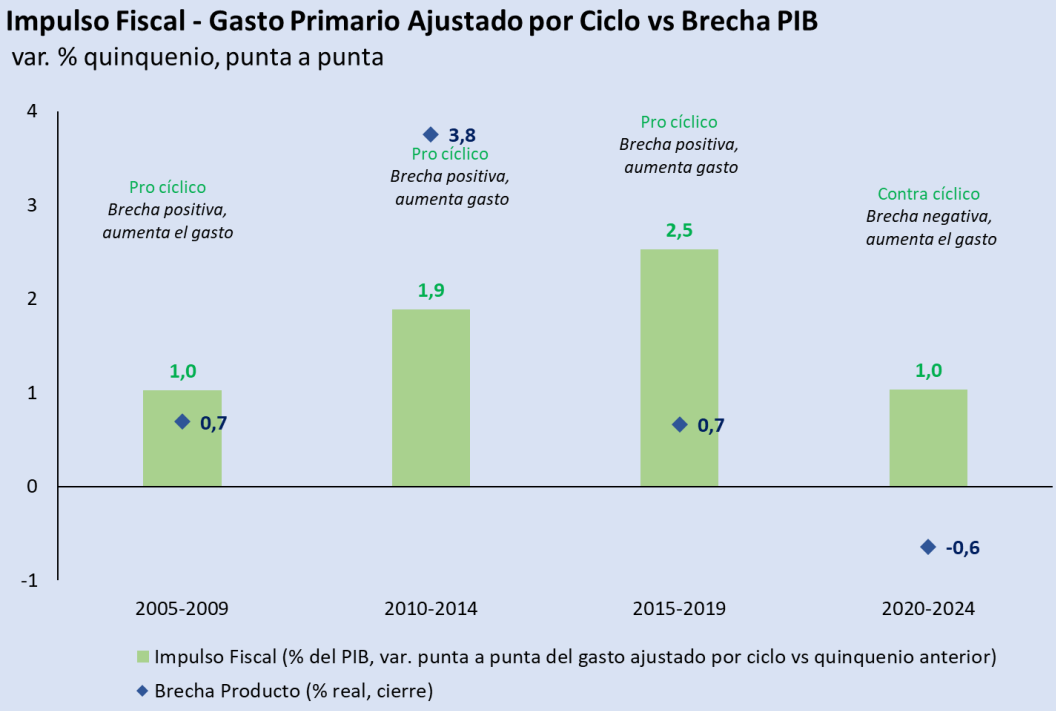
A su vez, es posible analizar dicho gasto en promedio durante los cinco años de cada administración en las últimas dos décadas o, al cierre de cada quinquenio. La primera perspectiva, muestra el comportamiento del gasto a lo largo de cada quinquenio mientras que, la segunda óptica, permite visualizar el comportamiento del gasto primario al cierre del período.

[28] Informes CFA

A lo largo del período 2020-2024, el gasto primario ajustado por ciclo subió 2,1% del PIB, en promedio, respecto al quinquenio anterior, fundamentalmente como resultado del aumento de gasto durante la pandemia COVID-19. En ese mismo período, la brecha PIB fue marcadamente negativa, promediando 3,0% real por debajo del PIB potencial. Por tanto, considerando que la variación del gasto primario ajustado por el ciclo y la brecha producto tienen signos opuestos, es posible concluir que la política fiscal fue contra cíclica. Por su parte, en las tres administraciones previas, el comportamiento del gasto primario ajustado por ciclo fue pro cíclico, particularmente durante 2010-2014 y 2015-2019 cuando la brecha PIB fue positiva.



Si se mira el comportamiento del gasto primario al cierre del período, en 2024, hubo un aumento de gasto ajustado por ciclo de 1% del PIB respecto a 2019, con una brecha PIB que cerró el período en terreno negativo (-0,6% real). Por el contrario, en las administraciones entre 2005-2019, el gasto fue pro cíclico, con brechas PIB positivas e incremento de gasto primario ajustado por ciclo, particularmente en el período 2010-2014 cuando el gasto primario aumentó 1,9% del PIB en el quinquenio con una brecha PIB positiva al cierre del mismo, en 3,8% real.



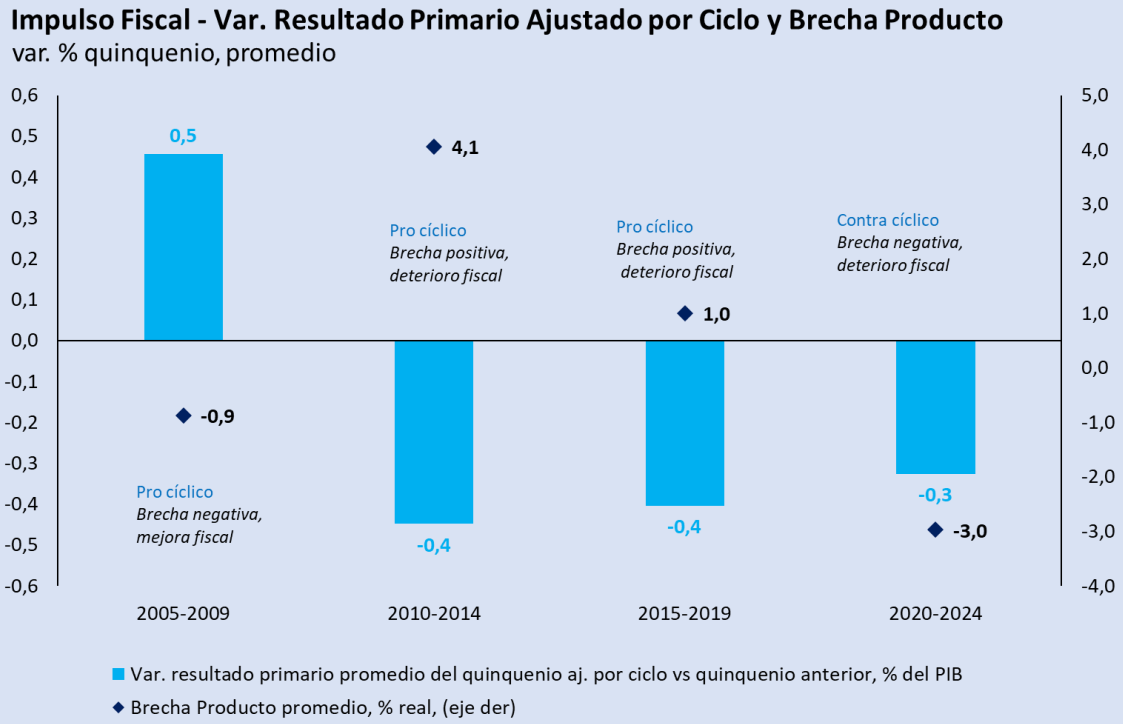
Cabe señalar que la brecha PIB surge de los datos de Cuentas Nacionales (CCNN) publicados, trimestralmente, por el BCU y la metodología respecto al PIB potencial, ampliamente documentada en el sitio web del MEF. Si bien la brecha PIB puede cotejarse con indicadores de capacidad instalada o del mercado laboral que, en el último caso, han evolucionado de forma aún más positiva que las cifras del PIB, la metodología implementada se asienta sobre las estimaciones de CCNN, siendo consistente con estas últimas.

En síntesis, el impulso fiscal en el período 2020-2024, medido a través del gasto primario ajustado por ciclo, indica una respuesta adecuada de la política fiscal ante los fuertes shocks negativos acontecidos en el período, pero con un aumento prudente del gasto que, superada la pandemia, permitió preservar la sostenibilidad de la deuda, la estabilidad macroeconómica y, con ello, condiciones económicas que generaron empleo y permitieron incrementar el ingreso de los hogares uruguayos.

2) Variación del resultado primario, ajustado por ciclo

La medición del impulso fiscal a través del resultado primario, ajustado por ciclo, es más compleja, en la medida en que incorpora la dimensión de los ingresos al análisis fiscal, que podría definirse como menos discrecional que el gasto. Dicho indicador, así como la brecha PIB se consideraron, tanto punta a punta como vs promedio de cada quinquenio.

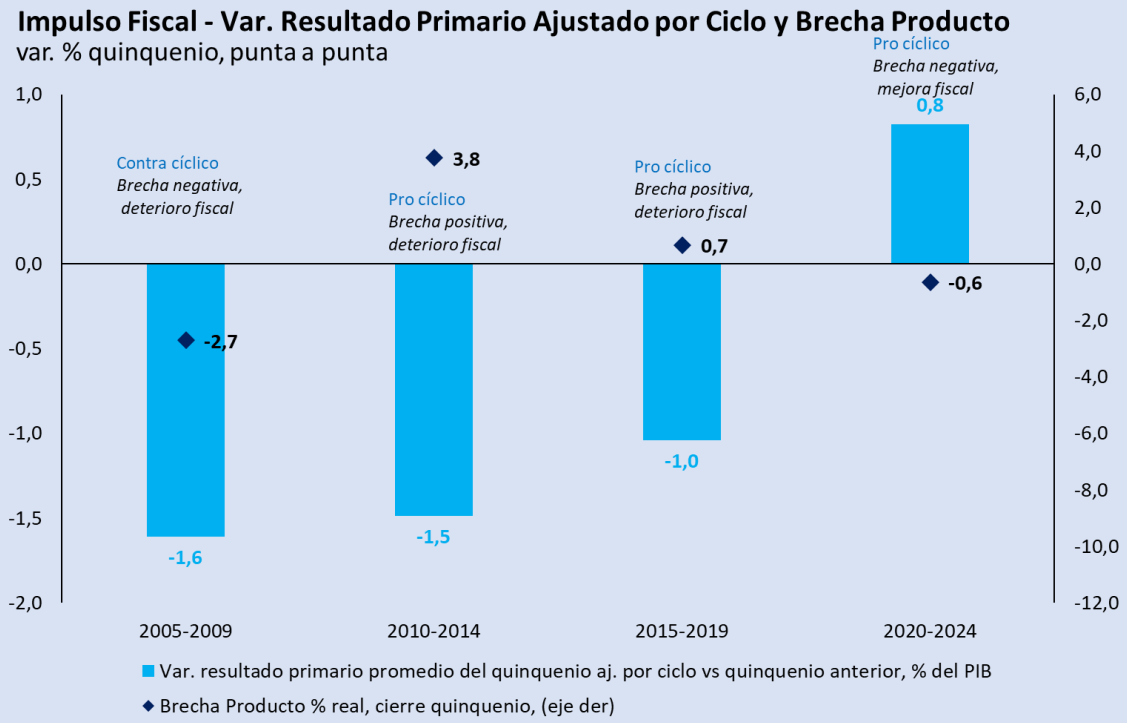
El resultado fiscal primario ajustado por ciclo, deterioró 0,3% del PIB, en promedio, durante el período 2020-2024 (brecha PIB de -3% real en promedio). Cabe señalar que, en 2023 y 2024, la reducción de la inflación más rápido de lo esperado, determinó una fuerte merma de ingresos que no se corrige por ciclo.



Si se miran los resultados punta a punta, el resultado fiscal primario ajustado por ciclo, cerró 2024 en -0,7% del PIB, mejorando 0,8 pp respecto a 2019 (-1,5% del PIB). Ello, pese a que la brecha PIB cerró el quinquenio 2020-2024 en terreno negativo (-0,6%), reafirmando el compromiso de un manejo prudente del gasto público y el resultado fiscal a medida que el PIB cierra la brecha respecto a su nivel potencial.

Esta mejora se dio aún cuando al cierre del quinquenio hubo una fuerte afectación de la recaudación de la DGI respecto a lo previsto, en casi 1% del PIB.

En síntesis, el impulso fiscal medido respecto al resultado primario ajustado por ciclo muestra un claro comportamiento promedio a lo largo del ciclo con una conducta procíclica al cierre del período en aras de la sostenibilidad fiscal.

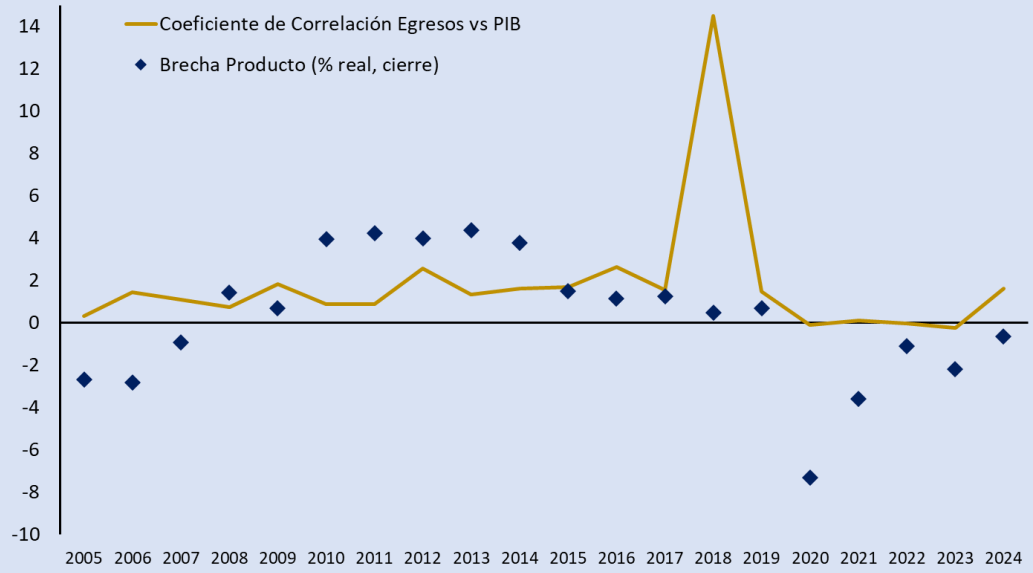


3) Coeficiente de correlación del gasto primario y el PIB vs brecha PIB, sin ajustar por ciclo

En esta medida de impulso fiscal, se tomaron los datos anuales de 2005 a 2024, estimando la correlación entre el crecimiento real del PIB y el gasto público primario en términos reales. Es posible concluir que dicha correlación pasó a ser casi nula o negativa en el período 2020-2023, mostrando un comportamiento claramente acíclico del gasto público, es decir, una notoria mejora en la pro ciclicidad observada en administraciones anteriores.

En 2024, el coeficiente de correlación vuelve a subir, por las razones ya esgrimidas en el presente documento: las proyecciones de inflación estimadas en la RC22 que fijó los créditos presupuestales para 2024 presuponía una moderada reducción de la inflación respecto a años previos y un aumento del gasto de 2,5% real, en línea con el crecimiento potencial. No obstante, una desinflación mayor a lo esperado y un menor gasto respecto a lo previsto en 2023, "inflaron" el gasto en términos reales hasta 4,7% interanual, pese al alineamiento del gasto nominal con el nivel comprometido en la RC23. Por tanto, si bien el indicador parece indicar un gasto pro cíclico, lo que ocurrió es que hubo una fuerte caída de la inflación con el consiguiente beneficio para la sociedad en su conjunto.

Coeficiente de Correlación Egresos Totales GC-BPS vs Brecha PIB
var. %



Fuente: MEF. Año 2018 elasticidad de 14,5 por crecimiento real del PIB casi nulo.

IV. Institucionalidad Fiscal – avances y próximos pasos

El proceso de consolidación de la institucionalidad fiscal en Uruguay, ha implicado – y sigue implicando – un proceso de trabajo continuo por parte de autoridades y expertos que colaboran con la misma. En este tiempo, MEF ha presentado una considerable cantidad de informes y documentos relevantes que apuntan a fortalecer la transparencia fiscal a la vez que se han contemplado sugerencias propuestas por los consejeros externos.

A continuación, se resumen los principales hitos durante el período 2020-2024 que incluyeron la legislación y posterior reglamentación de la institucionalidad fiscal; la definición de la regla fiscal con sus tres pilares, la estimación y publicación de la metodología del crecimiento potencial del PIB; la creación de los consejos externos; la creación de una sección de institucionalidad fiscal específica en el sitio web del MEF, la publicación y posterior actualización de las series históricas referenciales de los insumos de producción para el cálculo del PIB potencial; la apertura de un registro público para el Comité de Expertos, la publicación de una nota metodológica sobre el PIB nominal utilizado en las publicaciones fiscales mensuales; la publicación de un informe definiendo las partidas extraordinarias; la publicación de un informe unificando los criterios para determinar las utilidades extraordinarias de los entes públicos al Gobierno Central; la publicación de las elasticidades de largo plazo de los ingresos fiscales respecto al PIB, entre otros.

Avances en la Institucionalidad Fiscal 2020-2025

A efectos de continuar avanzando en este sendero, las actuales autoridades de MEF, en consulta con el CFA, solicitaron al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la elaboración de una hoja de ruta que, al cierre de este informe, estaba próxima a ser publicada[29]. Dicha hoja de ruta contiene sugerencias para continuar mejorando la institucionalidad fiscal, muchas de las cuales ya fueron advertidas por el CFA en sus varios informes y, por el propio MEF en su "Informe Fiscal 2023", publicado en mayo de 2024, que se vuelven a consignar a continuación. Entre otros, se destaca el necesario establecimiento de un nivel de deuda prudente que oficie como ancla numérica para la regla fiscal futura; dotar de mayor autonomía al CFA, compatibilizar las normas presupuestales con los topes establecidos a nivel de la regla fiscal, reforzar los equipos de trabajo y mejorar los mecanismos de comunicación, tanto de las autoridades económicas como de los consejeros, hacia la ciudadanía.

IV.1. Deuda Prudente

La sostenibilidad de la deuda pública es el ancla de la regla fiscal. Esta administración trazó la institucionalidad fiscal con el objetivo de estabilizar el cociente de deuda neta en

[29] Al cierre de este informe, el documento estaba en su fase final de aprobación por parte del BID.

los niveles de 2020. El nivel actual de deuda, se encuentra en línea con la mediana de los países que se encuentran en la misma categoría de riesgo BBB que Uruguay y permite al país financiarse a primas de riesgo históricamente bajas. Sin embargo, se debe profundizar sobre cuál es el nivel de deuda prudente a alcanzar en la estabilización de la deuda en relación al producto.

IV.2. Autonomía para el CFA

Las reglas fiscales se fortalecen al contar con consejos fiscales externos independientes y autónomos. Por tanto, en una segunda etapa de la institucionalidad fiscal, sería conveniente dotar de mayor autonomía al Consejo Fiscal Asesor, tanto a nivel presupuestal como en materia de ampliación de roles que lo habilite a brindar opinión sobre aspectos vinculados a la sostenibilidad fiscal de la deuda y la razonabilidad de los supuestos macroeconómicos oficiales implícitos en las estimaciones fiscales, entre otros.

IV.3. La publicación de metodologías alternativas para estimar el PIB potencial

Existen metodologías alternativas para estimar el PIB potencial. Esta administración utilizó el filtro HP en el entendido de que es el que mejor capta la estimación de crecimiento potencial de largo plazo, necesaria para evitar el carácter procíclico de la política fiscal. Se analizó que otras metodologías disponibles ponderan más el ciclo económico de lo que lo hace el filtro HP, por lo que, su utilización, propiciaría una política fiscal más procíclica. No obstante, el CFA ha sugerido la publicación de un informe con el estudio de metodologías alternativas que permita clarificar estos conceptos.

IV.4. Establecer mecanismos de corrección de desvíos

Parece razonable que, ante potenciales desvíos de la regla fiscal, se puedan identificar mecanismos de corrección de los mismos que puedan implicar acciones de política fiscal o, en caso en que el desvío se produzca por incrementos inesperados de la brecha PIB, simplemente la señalización de la corrección esperada en el tiempo.

IV.5. Definición del perímetro fiscal y compatibilidad de la regla fiscal con ciertas normas presupuestales

El artículo 207 de la Ley 19.889 establece que el ámbito de aplicación de la regla fiscal abarcará a la Administración Central y a las entidades estatales comprendidas en el artículo 220 de la Constitución de la República. La inclusión de organismos públicos por fuera de dicho perímetro, podría resultar pertinente en el futuro siempre y cuando se puedan subsanar aspectos legales – tales como autonomías o ámbitos de derecho que les aplica – y aspectos contables ya que, es condición necesaria que exista una contabilidad única entre el perímetro actual considerado y cualquier otro organismo que se pretenda incluir en el futuro.

Asimismo, ciertos organismos que integran el perímetro de la regla fiscal, cuentan con fondos de libre disponibilidad, ingresos de los que pueden disponer libremente. No obstante, el uso de dichos fondos computa como gasto dentro de la regla fiscal por lo que, de futuro, será necesario buscar el mecanismo de consistencia del uso de estos fondos con la nueva institucionalidad fiscal.

IV.6. Establecimiento de topes en las distintas categorías de gasto

Existen reglas fiscales que incorporan límites al gasto corriente, priorizando el gasto en inversión, que suele tener un mayor multiplicador fiscal e incidencia en el crecimiento potencial futuro. Más recientemente, ha surgido debate en torno a la conveniencia, o no, de incorporar, en las reglas fiscales, incentivos al gasto público ambiental. Si bien se reconocen eventuales bondades en dichos mecanismos para etapas más maduras de la regla fiscal, en etapas tempranas como las existentes en nuestro país, se buscó priorizar el objetivo central asociado a la sostenibilidad de la deuda pública, evitando la imposición de objetivos múltiples.

IV.7. Comunicación

La comunicación es muy importante a la hora de trasladar a la ciudadanía los beneficios de preservar la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad de la deuda pública.

La nueva institucionalidad fiscal iniciada en 2020 constituye un hito en la política fiscal del Uruguay y fue efectiva para estabilizar la deuda en relación al PIB, poner fin a la política fiscal pro cíclica, mejorar las cuentas fiscales y responder a las situaciones extraordinarias que enfrentó nuestro país en este último tiempo. Desde su creación, esta administración ha sido cauta en la introducción de innovaciones al marco fiscal, que constituye una reforma estructural en materia fiscal. No obstante, el cambio de administración en marzo próximo, abre la puerta para la introducción de mejoras que permitan continuar fortaleciendo la institucionalidad fiscal.