

República Oriental del Uruguay

Ley de Presupuesto 2020–2024 y el nuevo Marco de Política Monetaria

Sra. Azucena Arbeleche
Ministro de Economía y Finanzas



Ministerio
**de Economía
y Finanzas**

Sr. Diego Labat
Presidente del Banco Central



BANCO CENTRAL
DEL URUGUAY

Setiembre de 2020

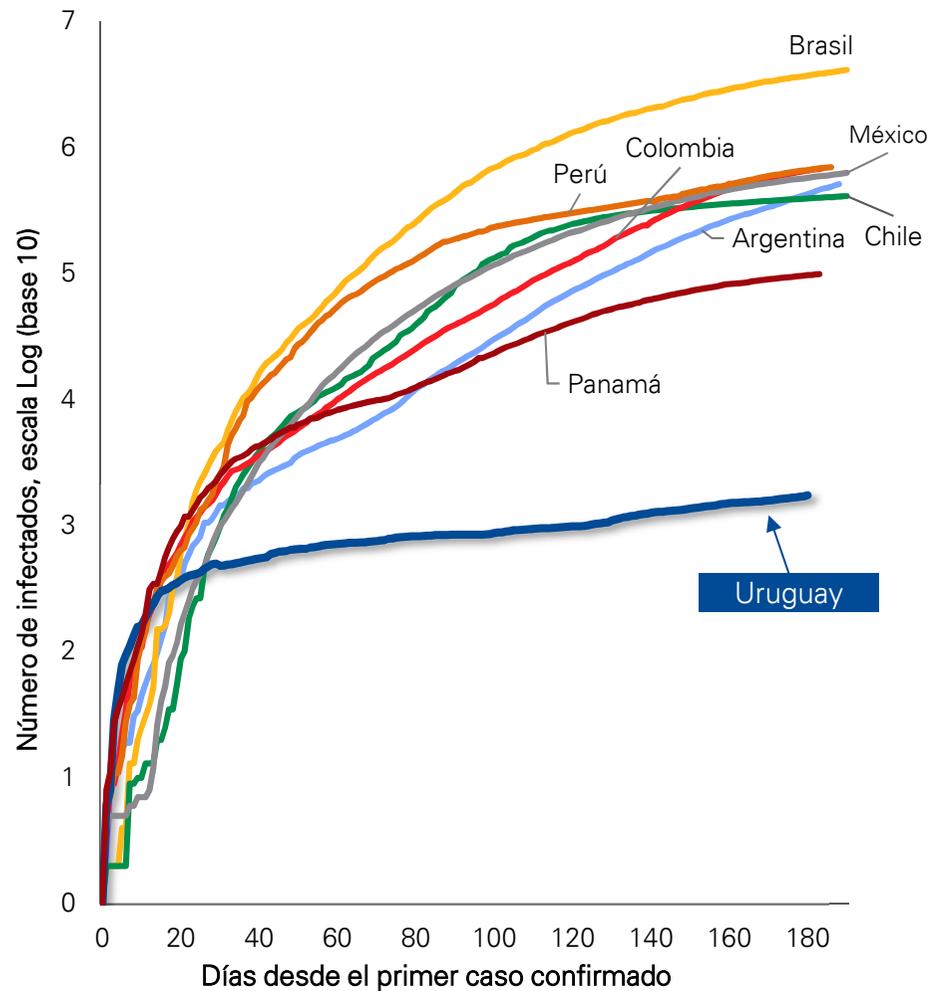
DESTAQUES CLAVE: MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS

- Se fija un rumbo claro y prioritario de corrección fiscal para estabilizar el peso de la deuda del Gobierno sobre el PIB, en base a proyecciones de ingresos realistas.
- El compromiso con los objetivos fiscales se sustenta en la nueva Institucionalidad Fiscal y una ley de presupuesto austera para los próximos 5 años basada en la contención del gasto.
- La efectiva respuesta sanitaria a la crisis del Covid-19 ha limitado la propagación del virus, permitiendo una más rápida re-normalización de la actividad económica y moderando así las presiones fiscales.
- A pesar de la irrupción del Covid-19 en marzo, el Gobierno ha avanzado con una ambiciosa agenda de reformas estructurales a través de políticas de incentivos pro-inversión para el sector privado para apuntalar el crecimiento y el empleo.
- Existe consistencia entre la disciplina fiscal, la estrategia de desinflación y la política de salarios basada en una coordinación estrecha en la formulación de políticas.

La contención de la propagación virus en Uruguay ha sido exitosa hasta el momento, acotando la mortalidad asociada

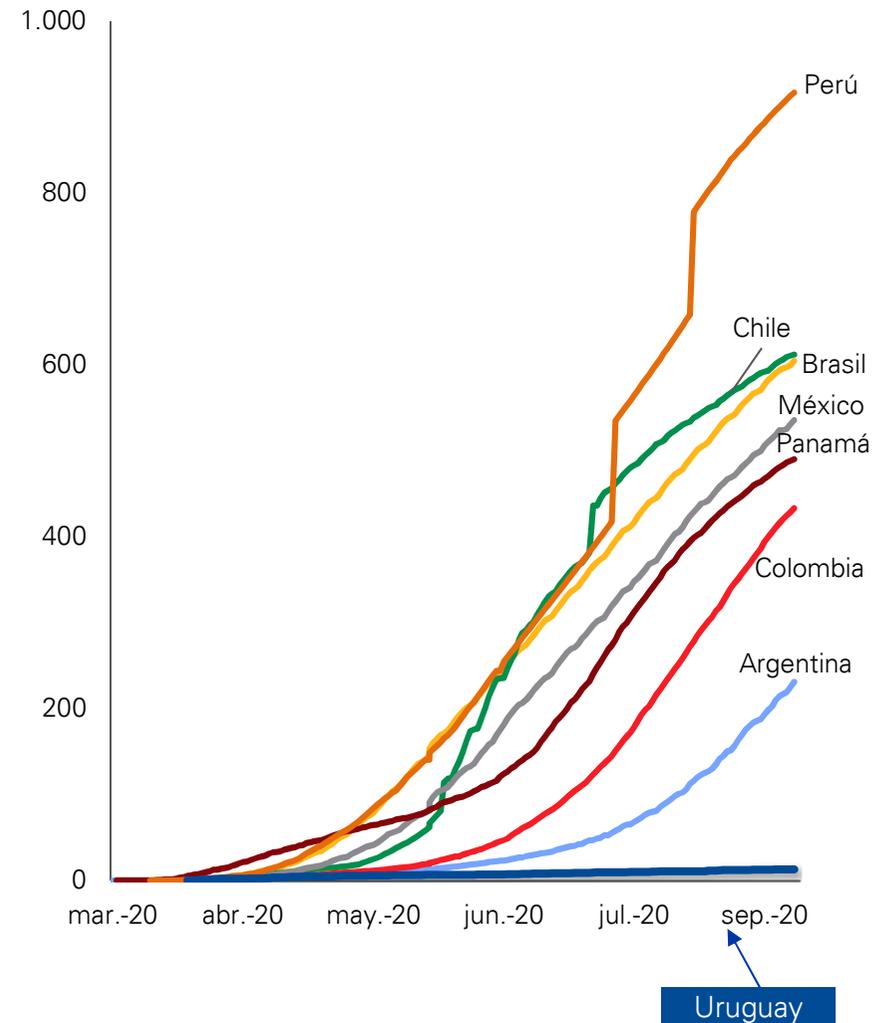
Propagación de la infección

(Al 9 de setiembre de 2020)



Fallecimientos por Covid por millón de personas

(Al 9 de setiembre de 2020)

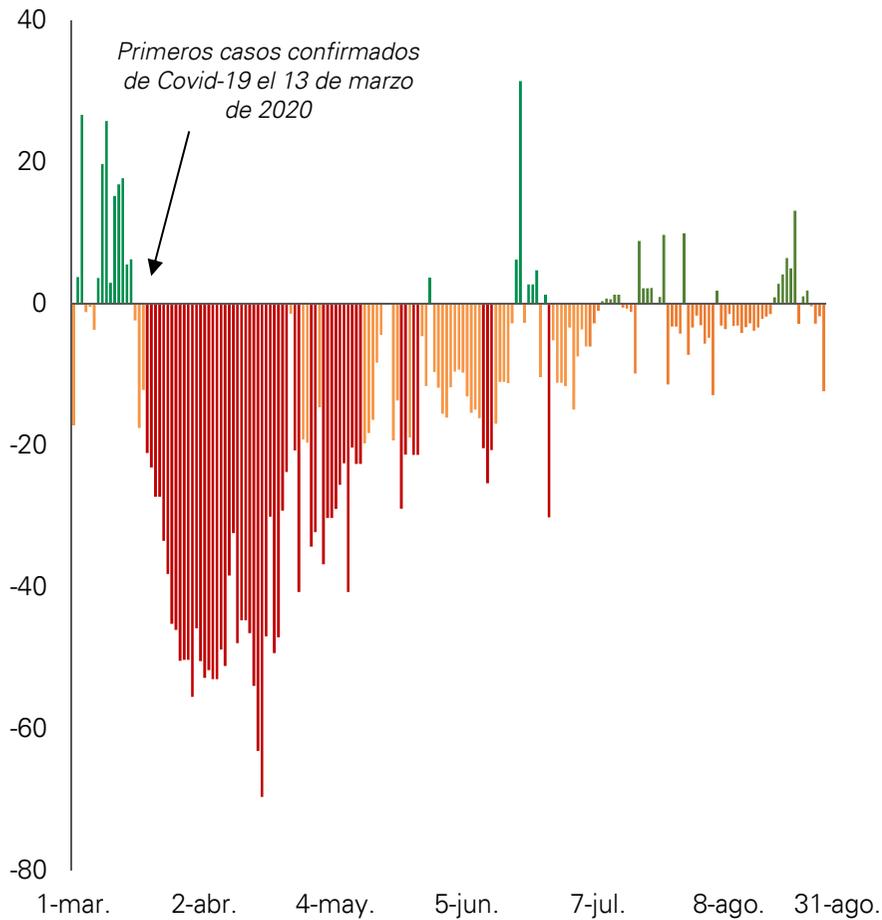


Fuente: Johns Hopkins University; Our World in Data

Indicadores adelantados sugieren que la caída de la economía habría tocado fondo, con señales de recuperación gradual...

Demanda de combustibles

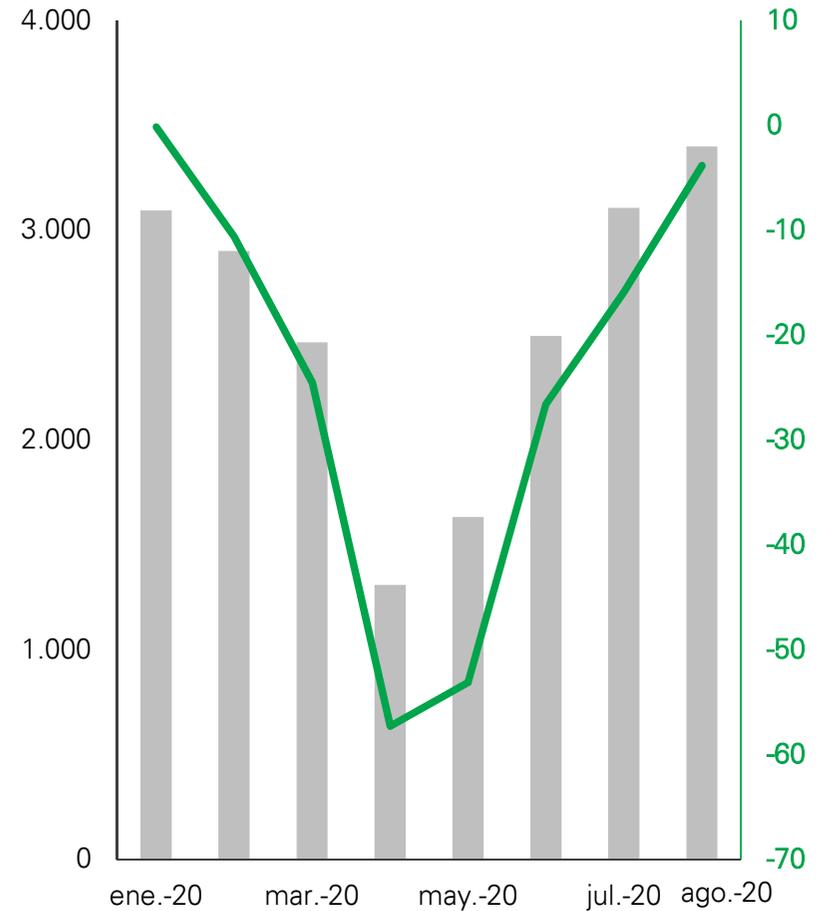
(Promedio móvil de los últimos 7 días, variación interanual en %)



Ventas de autos en 2020

Número de autos vendidos

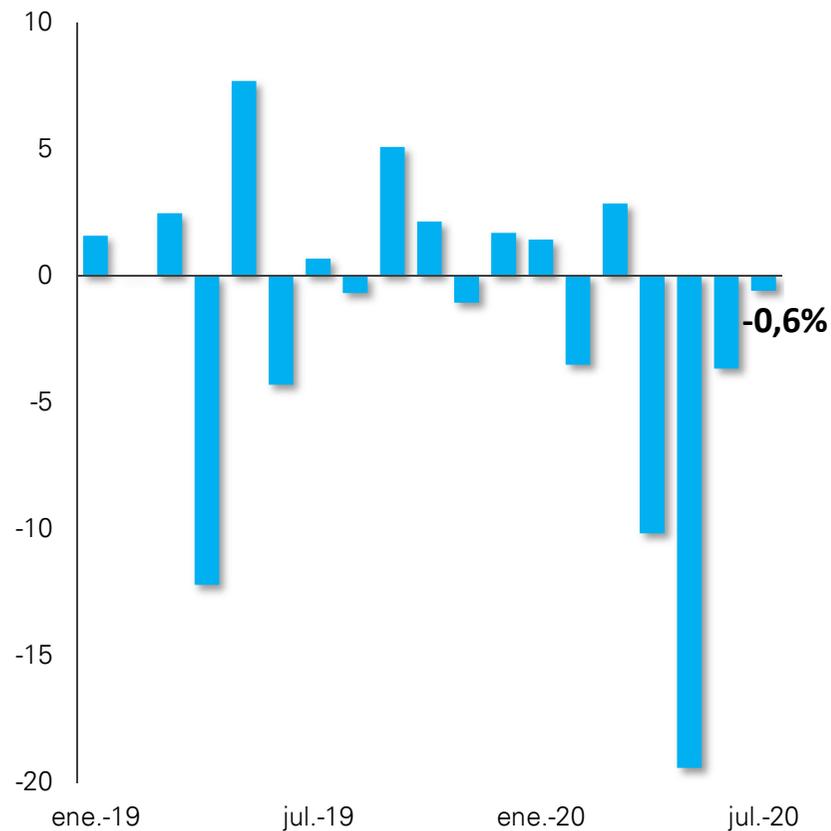
Cambio interanual, en %



... que se se reflejan en los ingresos tributarios y la evolución del seguro de desempleo

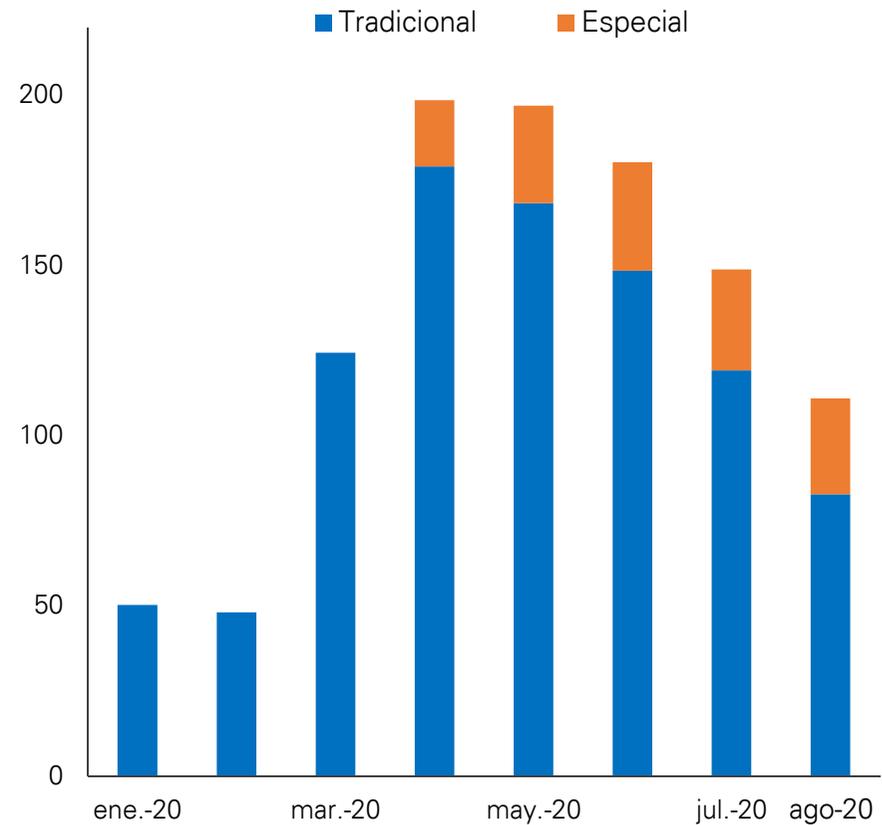
Recudación de impuestos

(Variación interanual en términos reales, en %)



Seguro de desempleo

(Número de beneficiarios, en miles, por tipo de régimen) ^{1/}

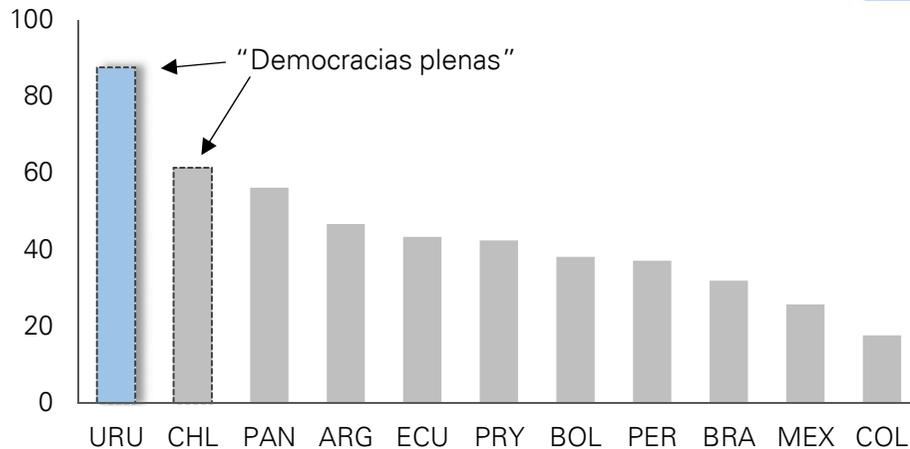


Total transparencia en la registraci3n fiscal

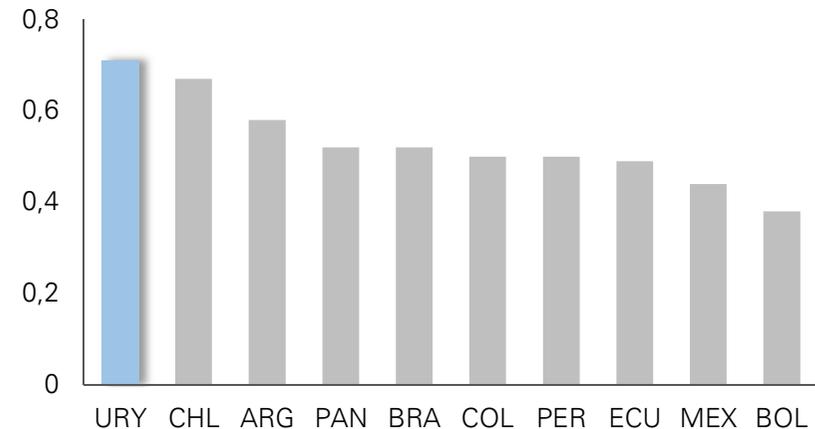
- **Fondo de Solidaridad COVID-19.** Creado por Ley (votada unánimemente por todos los partidos), y administrado por el Poder Ejecutivo. El Fondo identifica claramente los recursos presupuestarios para hacer frente a la emergencia, manteniendo un control de los gastos relacionados con el Covid-19 y dónde y cómo se gasta el dinero.
- **Registro transparente de estadísticas fiscales.** Divulgación frecuente, oportuna y completa (incluyendo las garantías de préstamos a través de SIGA), lo que permite la evaluación *ex-post* y la rendición de cuentas.

Durante la crisis del Covid-19, Uruguay se ha mantenido como un bastión de estabilidad institucional y política en América Latina

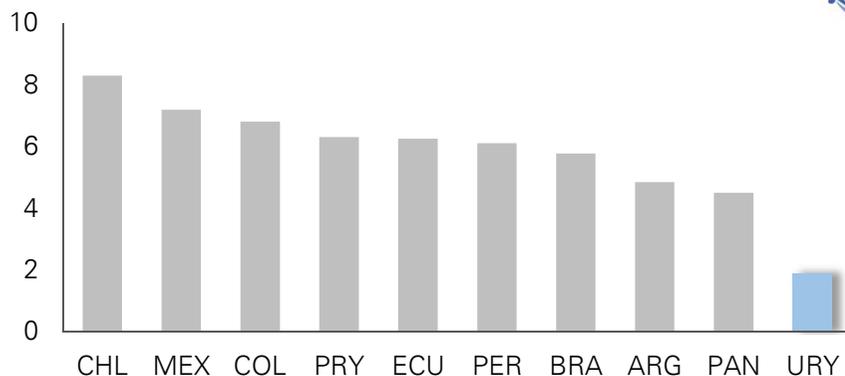
Mayor estabilidad política y democracia plena ^{1/2/}



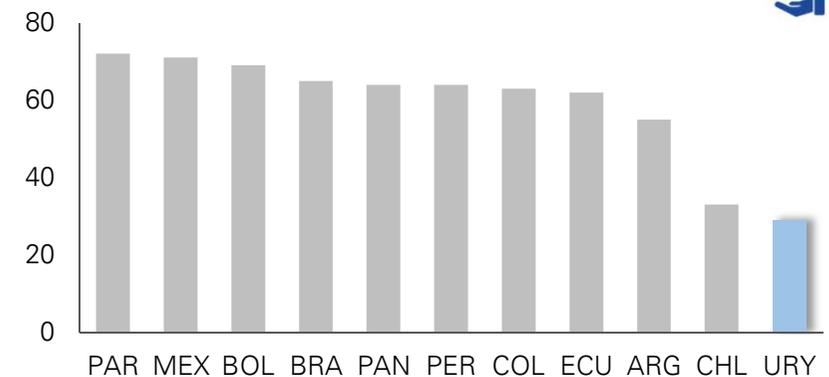
Máxima adhesión al estado de derecho ^{3/}



Menor conflictividad social ^{4/}



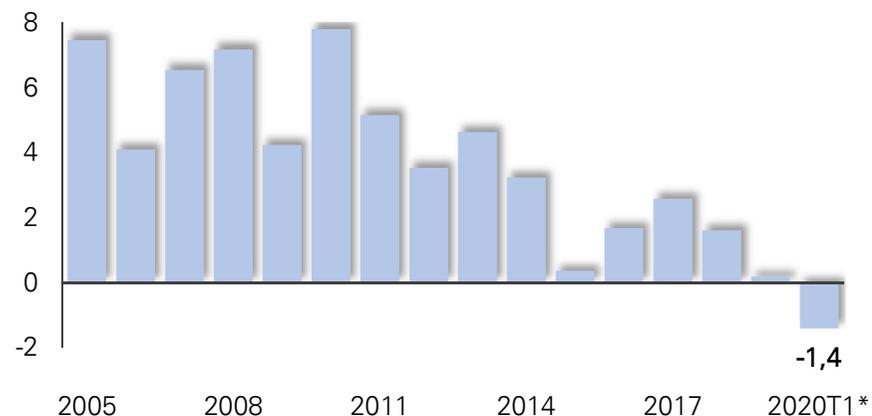
Menor percepción de corrupción ^{5/}



Desafíos macroeconómicos antes de la irrupción del Covid-19: economía en desaceleración, débil mercado de trabajo, persistente deterioro fiscal y aumento del peso de la deuda sobre PBI

PIB

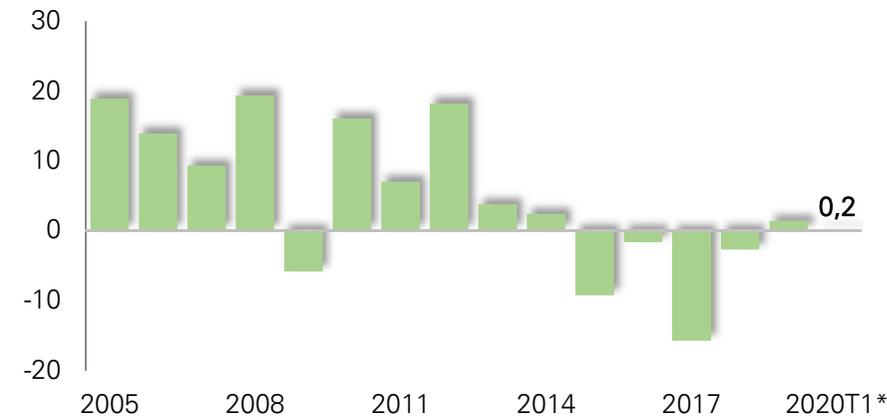
(Variación anual en términos reales, en %)



(*) Interanual

Inversión bruta

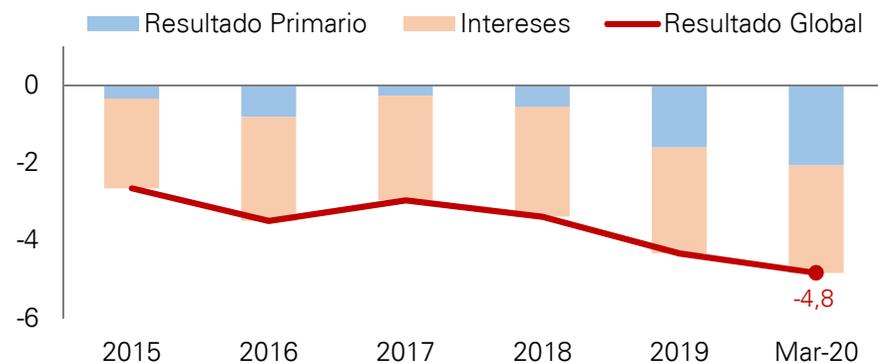
(Variación anual en términos reales, en %)



(*) Interanual

Resultado fiscal del Gobierno Central 1/

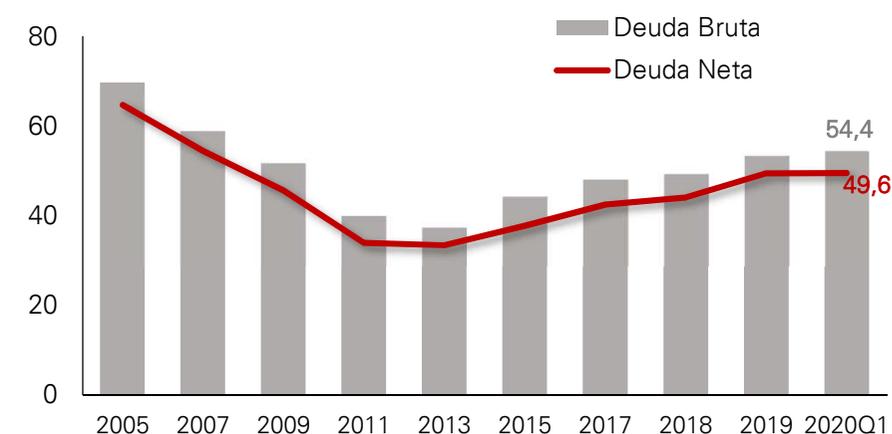
(En % del PIB, 12 meses móvil)



1/ No incluye los ingresos del Fideicomiso de la Seguridad Social.

Deuda del Gobierno Central

(En % del PIB, fin del período)



El Gobierno está avanzando con una ambiciosa agenda de reformas respaldado por una mayoría política en el Congreso

Hitos y calendario del proceso político y presupuestal



La Ley Presupuesto para 2020-2024 establece un plan creíble de consolidación fiscal a mediano plazo e institucionaliza la prudencia fiscal

Incorpora cambios significativos en el diseño y ejecución de la política fiscal y el proceso de preparación del presupuesto, con ahorros fiscales a mediano plazo:

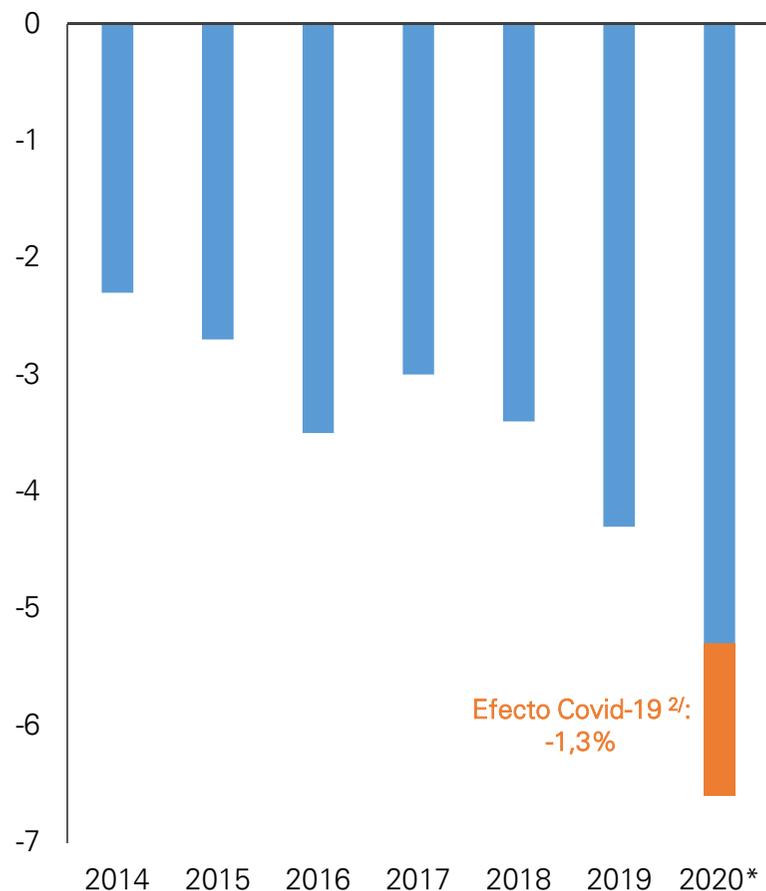
1. Nueva institucionalidad fiscal: apunta a un comportamiento fiscal contra-cíclico a lo largo del ciclo económico y finanzas públicas sostenibles a mediano plazo.
2. Estrategia presupuestaria de "base cero" que revisa y reasigna el gasto existente, reemplazando el enfoque "incremental" del gasto.
3. Medidas de austeridad basadas en mayor eficiencia en gastos discrecionales, restricciones a la contratación en el sector público y mayor supervisión y auditoría del gasto a nivel del Gobierno.
4. Empresas Públicas: nuevas políticas de gobernanza, metas de rentabilidad, eficiencia en las inversiones y requisitos de rendición de cuentas.

Además, la Ley de Consideración Urgente crea una Comisión de Expertos que presentará a mediados de 2021 una propuesta para la reforma integral del sistema previsional.

La sustancial mejora proyectada de las finanzas públicas se basa en la reducción del gasto primario como porcentaje del PIB, dada la ya elevada carga impositiva...

Resultado Fiscal del Gobierno Central (GC) 1/

(En % del PIB)



(*) Proyección

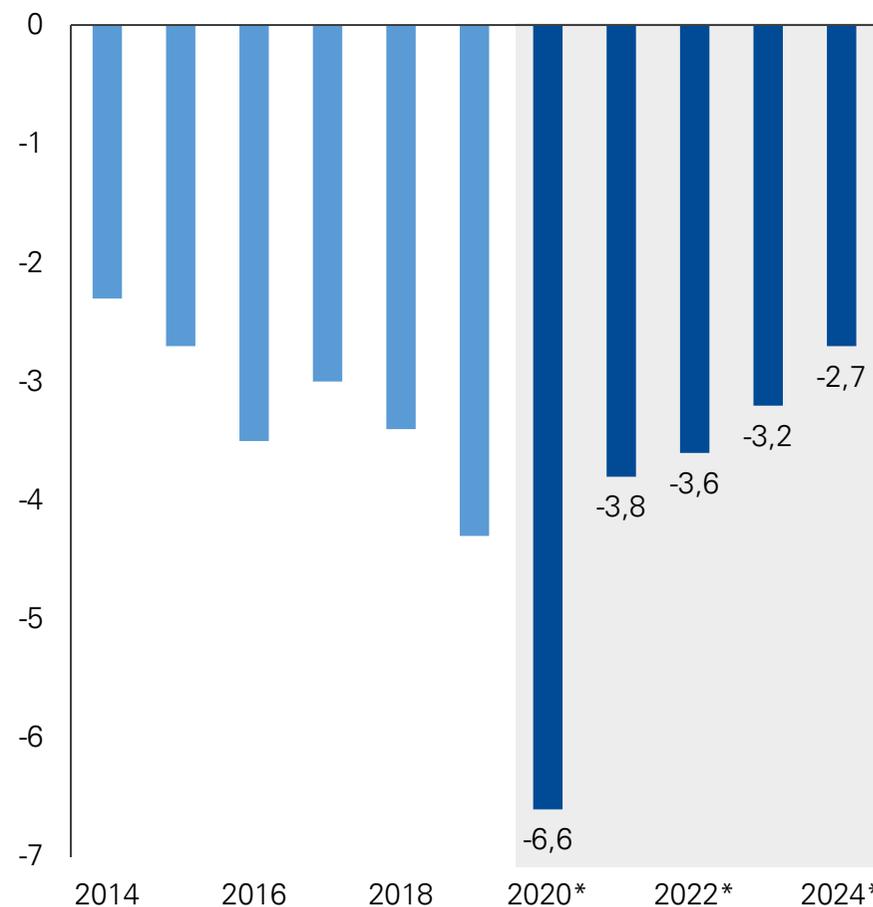
1/ No incluye los ingresos del Fideicomiso de la Seguridad Social.

2/ Por encima de línea (fiscal), es decir, los gastos menos los ingresos extraordinarios según lo establecido en la ley del Fondo de Solidaridad Covid-19.

Fuentes Ministerio de Economía y Finanzas del Uruguay

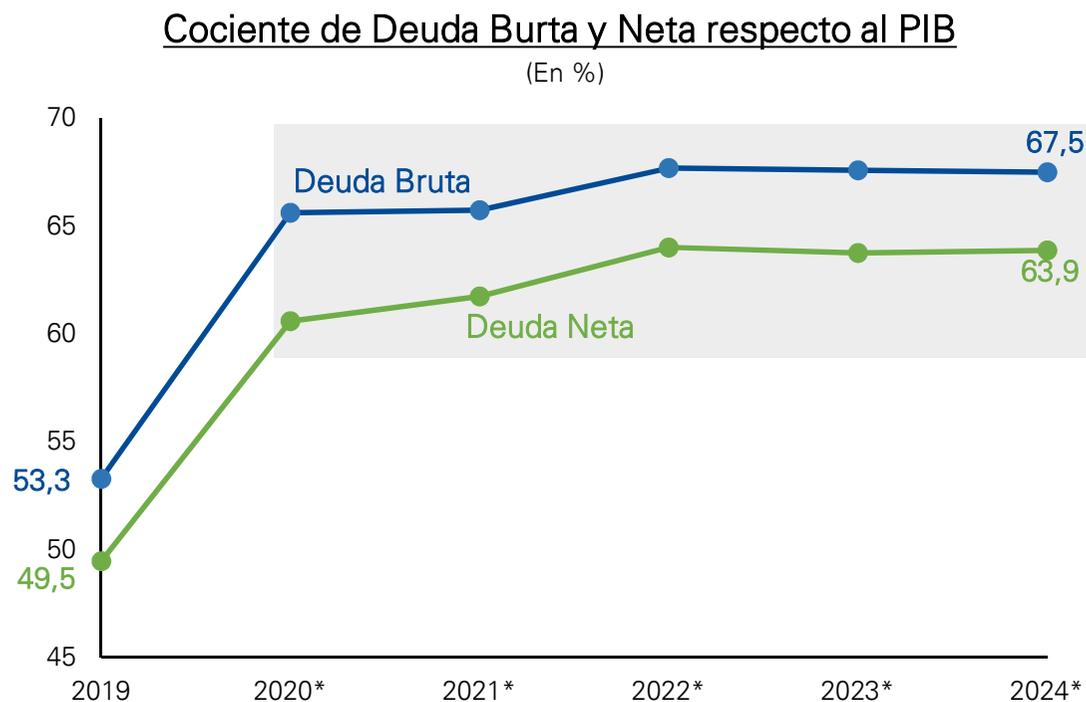
Resultado del GC: proyecciones presupuestales 1/

(En % del PIB)



(*) Proyecciones

.. para estabilizar el peso de la deuda en la economía, bajo supuestos realistas de trayectoria de la recaudación



Resultados del Análisis de Sostenibilidad de Deuda

	2019	2020*	2021*	2022*	2023*	2024*
Deuda Bruta (en % del PIB)	53,3	65,6	65,7	67,7	67,6	67,5
Deuda Neta (en % del PIB)	49,5	60,6	61,7	64,0	63,8	63,9
Deuda en moneda extranjera (en % del total)	56,1	56,7	54,8	52,8	51,7	49,9
Tasa de interés efectiva (anual, en %) ^{1/}	5,2	4,7	4,5	4,4	4,2	4,2

1/Corresponde al total de intereses pagados en un año como proporción del stock de deuda al final del año anterior.

(*) Proyecciones.

Nueva Institucionalidad Fiscal: principales características

1. Regla Fiscal:

- Metas de resultado fiscal estructural, ajustado por las fluctuaciones del ciclo económico y las partidas de gastos e ingresos extraordinarios (puntuales/temporales).
- Límite al crecimiento real del gasto primario, en línea con el crecimiento económico real potencial (estimado actualmente en un 2,3% anual).
- Nuevo marco de autorización de la deuda pública establece un nivel máximo de endeudamiento neto anual del Gobierno, que está estrechamente vinculado al resultado fiscal observado.

2. Consejos fiscales independientes:

- El Comité de Expertos proveerá de estimaciones del crecimiento del capital, del trabajo y la productividad de los factores.
- El Consejo Fiscal Asesor proporcionará estimaciones del potencial de crecimiento del PIB y de las cifras fiscales ajustadas estructuralmente.

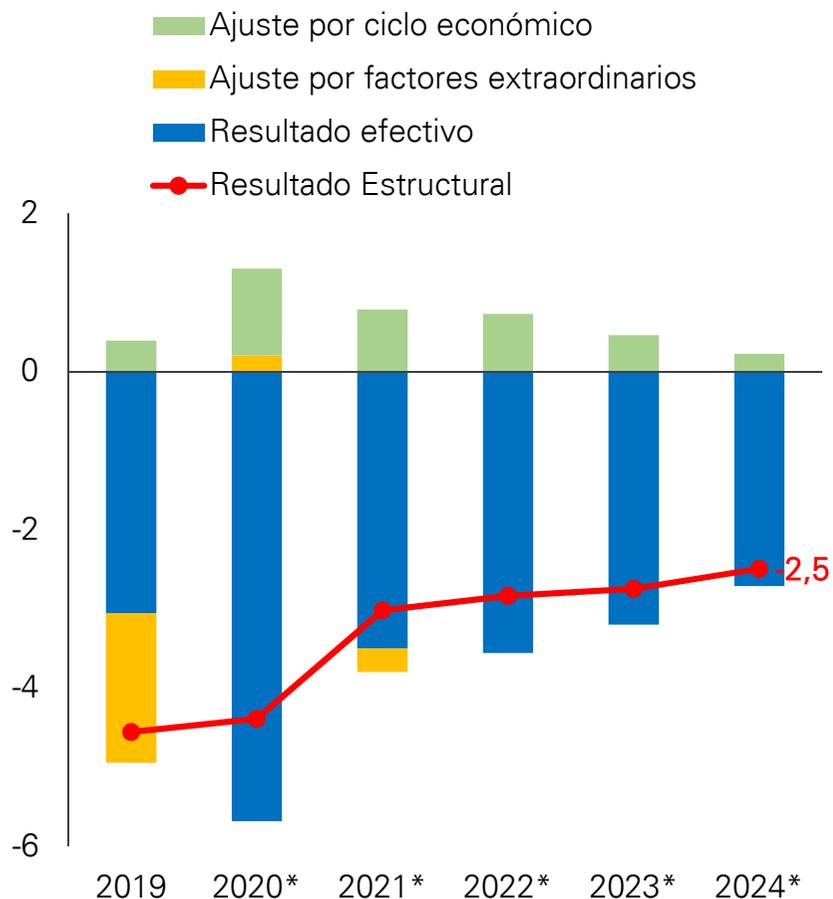
3. Transparencia y comunicación: El Gobierno comunicará y evaluará semestralmente la evolución de las finanzas públicas respecto a lo proyectado.

4. Estimaciones de mediano plazo en las Rendiciones de Cuentas: Se presentarán proyecciones macroeconómicas para períodos de cinco años móviles, proporcionando así un horizonte de proyección más allá de la administración actual.¹⁸

Regla Fiscal: Balance Estructural y Tope de Gasto

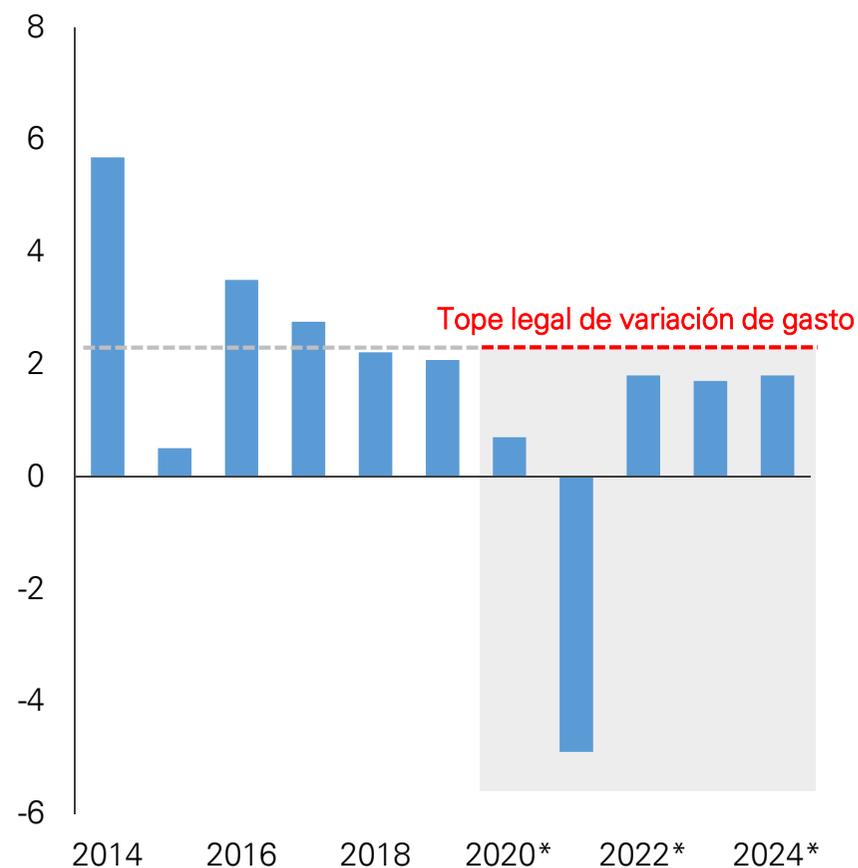
Balance Estructural del Gobierno Central (GC)

(En % del PIB)



Gasto primario del GC

(Variación interanual en términos reales, en %)



(*) Proyecciones

Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas del Uruguay

Regla Fiscal: el nuevo marco legal limita el endeudamiento neto del Gobierno Central, directamente vinculado al déficit fiscal observado

- El marco propuesto establece un límite para el endeudamiento neto del Gobierno Central, definido como emisión bruta de deuda (bonos y préstamos) excluyendo las amortizaciones (contractuales y anticipadas) y la variación de los activos financieros.
- Este indicador es aproximadamente equivalente al déficit fiscal (ajustando por los efectos valuación).
- El nuevo límite es de USD 3.500 millones para 2020 y USD 2.300 millones para 2021.
- Una cláusula de escape permite un 30% adicional de endeudamiento, pero sólo en circunstancias restrictivas y supervisado por el Consejo Fiscal.

Consistencia del conjunto de políticas macroeconómicas: objetivos fiscales, objetivos de inflación y lineamientos salariales

Los planes de consolidación fiscal son consistentes con:

1. El compromiso del Banco Central de reducir la inflación y quebrar la inercia inflacionaria.
2. Pautas de ajustes de salarios para el sector privado, que priorizan la creación de empleo y reducen la indexación a la inflación pasada.

Agenda pro-crecimiento: el sector privado debe liderar el camino de la recuperación económica y apuntalar las perspectivas de crecimiento a mediano plazo

- La inversión privada de gran escala de UPM avanza según lo previsto, y Uruguay estará recibiendo grandes flujos de inversión extranjera directa en los próximos años.

Más allá de UPM, un conjunto de medidas adoptadas por la nueva administración se centran en impulsar la economía y el empleo, atrayendo y promoviendo la inversión privada:

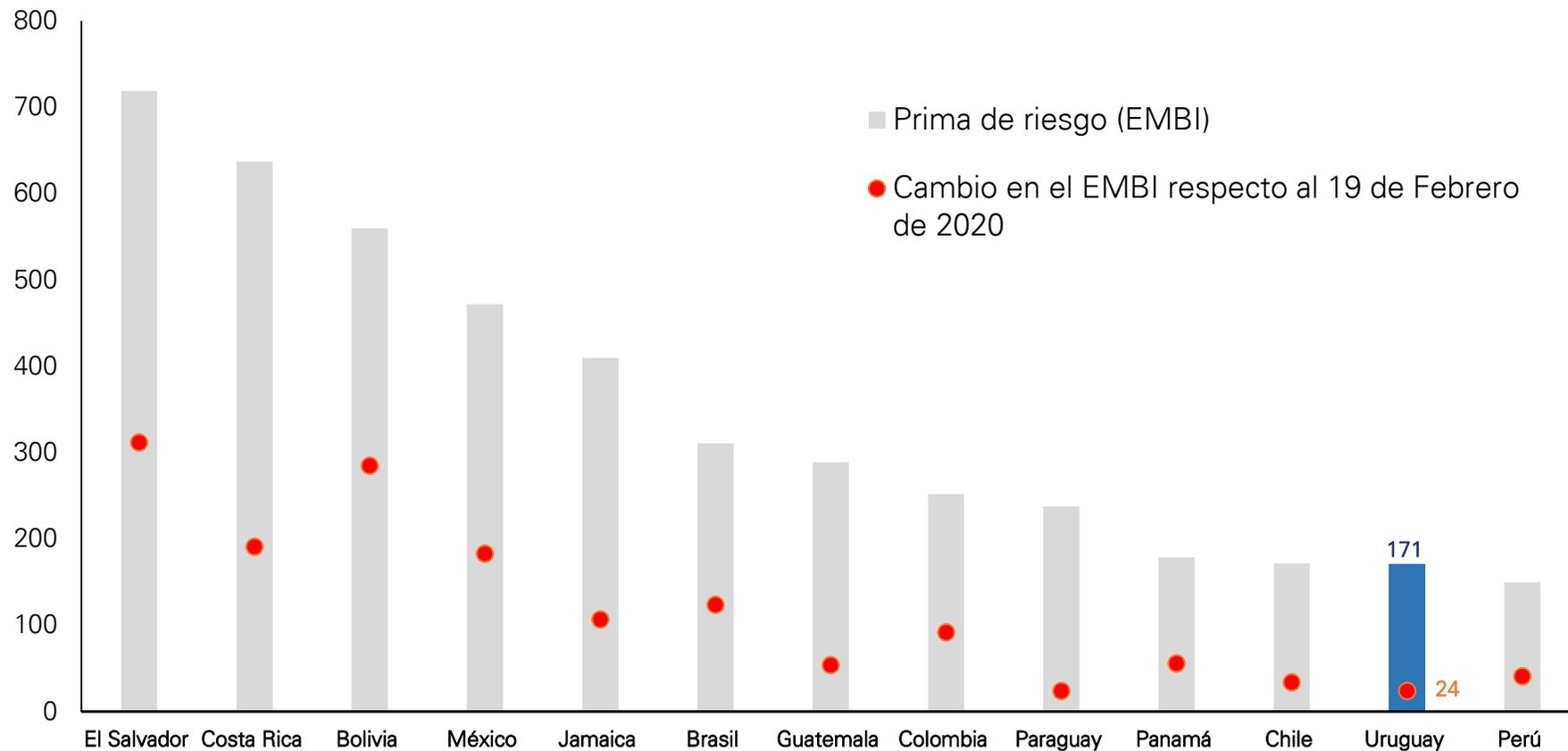
- Cambios recientes en el Régimen General de Promoción de Inversiones proporcionan más incentivos fiscales a la construcción y otros sectores, que fomenten la creación de empleo y tecnologías limpias.
- Nuevos incentivos para que extranjeros obtengan residencia en el país, capitalizando los resultados del manejo de la pandemia en Uruguay.
- Reformas microeconómicas para mejorar la productividad y el potencial de crecimiento, mejorando el clima de negocios y la competitividad, bajo la premisa de no aumentar las tasas de impuestos.

Financiamiento y Objetivos de Gestión de Deuda Pública

- Mitigar los riesgos de refinanciamiento, a través de: (1) operaciones proactivas de manejo de pasivos y (2) políticas conservadoras de prefinanciación y líneas de crédito contingentes con organismos multilaterales.
- Continuar aumentando el financiamiento en moneda local en los mercados locales e internacionales, apuntalando el desarrollo del mercado secundario (liquidez, profundidad y puntos en la curva). El nuevo Presupuesto incluye un compromiso con la estrategia de desdolarización, fijando la meta de alcanzar un 50% de la deuda total denominada en moneda local para 2024.

La cotización de mercado de los bonos globales reflejan la sólida solvencia soberana de Uruguay

Riesgo soberano (EMBI) en países de América Latina y el Caribe
(En puntos básicos, al 9 de setiembre de 2020)



DESTAQUES CLAVE: BANCO CENTRAL

- Para responder a la actual emergencia sanitaria del Covid-19, la política monetaria adoptó una postura expansiva. Para anclar las expectativas de inflación a medio plazo, el banco central señaló que la política monetaria se tornará contractiva una vez que los efectos de la pandemia en la economía se disipen.
- La prioridad es reducir estructuralmente la inflación y anclar las expectativas de inflación dentro del rango objetivo.
- Para reconstruir la credibilidad del Banco Central, se está trabajando en un nuevo marco institucional y de implementación de la política monetaria.
- La búsqueda del Peso como moneda de calidad: reconstrucción de los mercados en moneda nacional para mitigar la dolarización financiera.
- Coherencia entre los objetivos fiscales, la estrategia de desinflación y las políticas salariales basadas en una estrecha coordinación institucional.

Medidas del Banco Central en respuesta a la pandemia del Covid-19

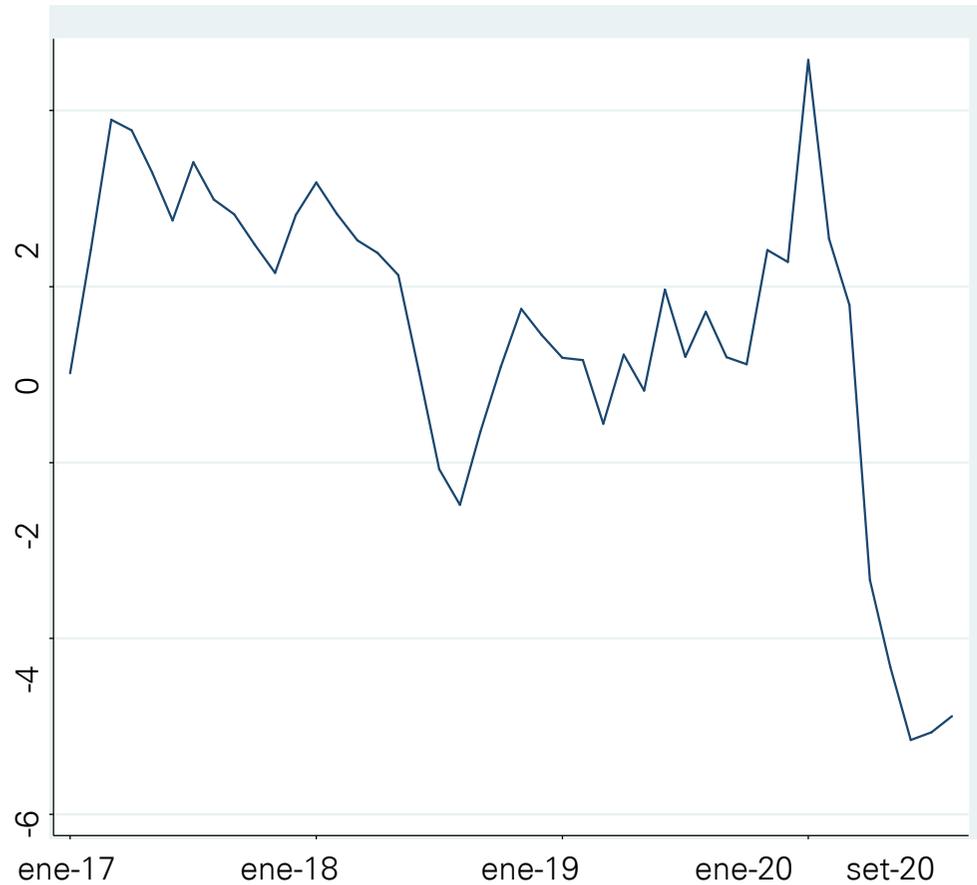
Se desplegaron herramientas contra-cíclicas de política monetaria para inyectar liquidez en el sistema financiero y estabilizar los mercados monetarios:

- Reducción de las reservas de encaje en moneda nacional de los bancos comerciales, condicionadas a la expansión del crédito.
- Flexibilización de las regulaciones bancarias, autorizando a las instituciones financieras a aplazar los pagos de préstamos de las empresas y proporcionar extensiones automáticas de vencimiento.
- Apoyo a los programas de préstamos garantizados del Ministerio de Economía y Finanzas para apalancar los préstamos del sistema bancario a las PyMEs.

Postura expansiva actual de la política monetaria reflejada en la tasa call, y señales de política contractiva post-Covid para anclar expectativas inflacionarias

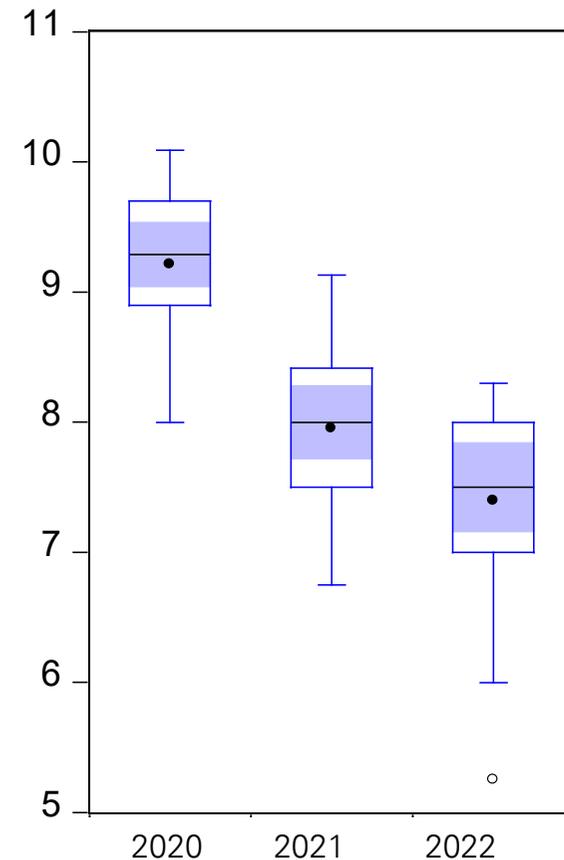
Tasa real de interés call

(En %)



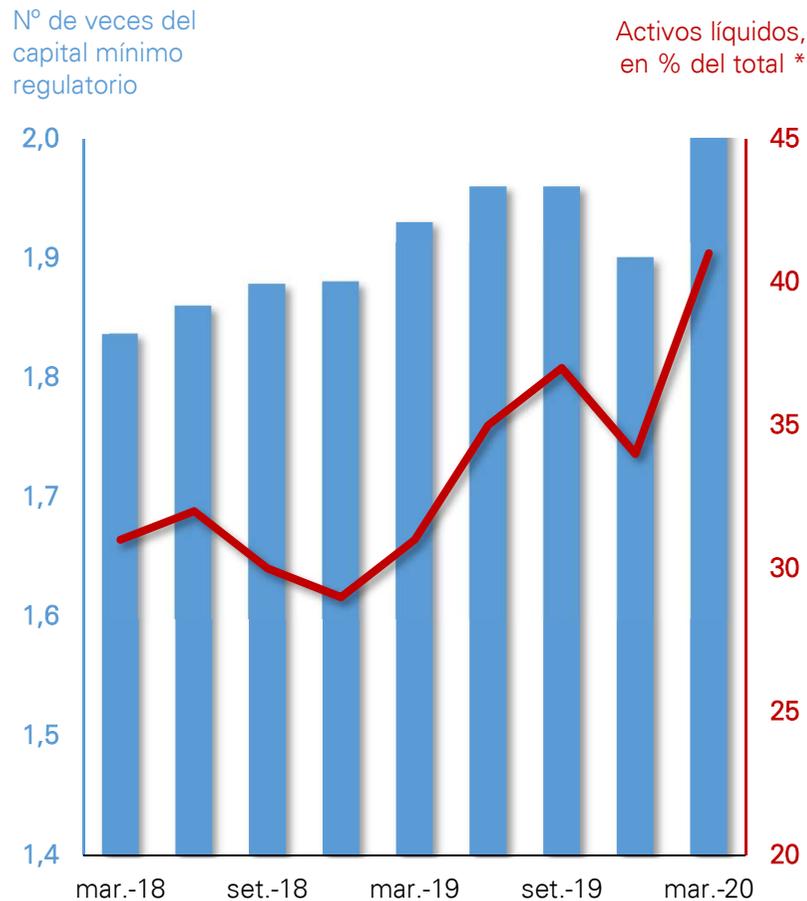
Dispersión de las expectativas de inflación

(En %, fin de año)



La sólida posición de liquidez de los bancos potencian las medidas crediticias del sistema de garantías de préstamos y las implementadas por el Banco Central; sistema financiero resiliente a shocks provenientes desde Argentina

Solvencia y liquidez del sistema bancario

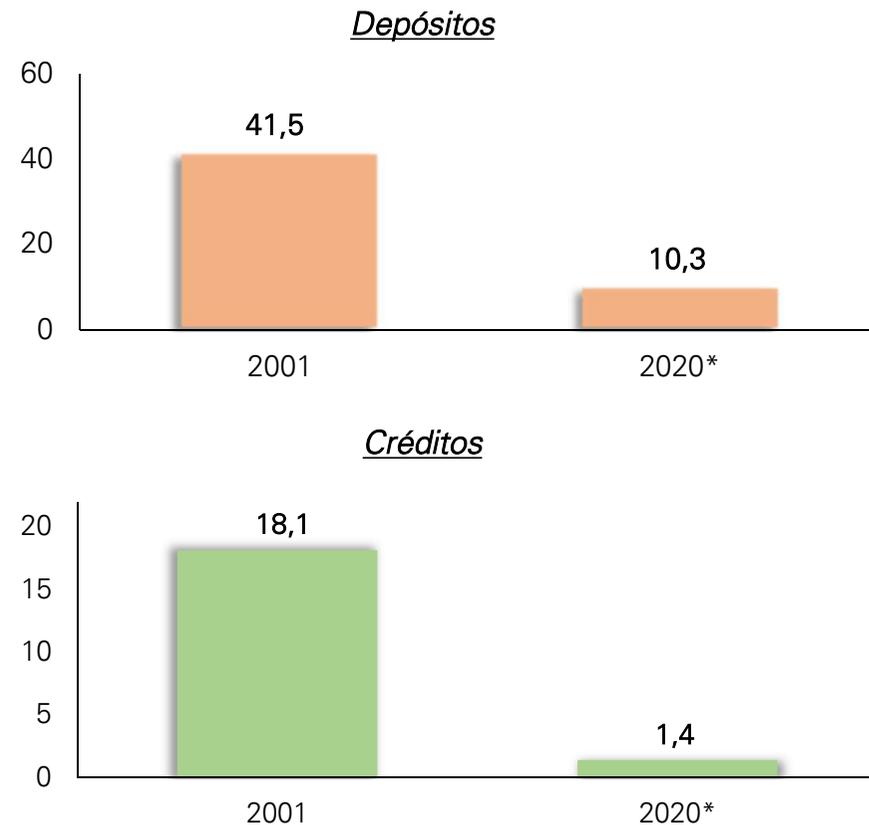


(*) Activos líquidos son aquellos realizables dentro de los 30 días

Fuente: Banco Central del Uruguay

Exposición del balance del sistema bancario a Argentina

(Al sector no financiero, % del total)^{1/}



1/ Fin de período; datos de depósitos sólo incluye sector privado no financiero

(*) A julio

Diagnóstico pre-pandemia del diseño y ejecución de la política monetaria, y la dinámica de la inflación en Uruguay

- Débil historial en el control de la inflación, que con frecuencia sobrepasó el rango objetivo (que ya es suficientemente amplio).
- Falta de claridad y señales contradictorias sobre los objetivos de la política monetaria.
- Instrumento de política monetaria (control de agregados monetarios) inadecuado bajo el régimen de metas de inflación, lo que condujo a una alta volatilidad de las tasas de interés de corto plazo.
- La falta de credibilidad de las políticas no ancló las expectativas de inflación.
- Espiral de retroalimentación negativa entre la ineficacia de la política monetaria y la dolarización financiera.

La búsqueda de una moneda de calidad: hoja de ruta y progreso logrado

Para avanzar en la búsqueda de una moneda de calidad se está trabajando en dos vectores que se refuerzan mutuamente:

1. El nuevo marco de política monetaria bajo el régimen de objetivos de inflación.
2. Reconstrucción y desarrollo de mercados en moneda local y proceso de desdolarización.

1. El nuevo marco de política monetaria

Para reestablecer la credibilidad en el Banco Central, se está trabajando en cambios en el diseño institucional y en la puesta en práctica de la política monetaria:

1. Incorporación de mejores prácticas en términos de comunicación y transparencia:

- Se duplicó la frecuencia de las reuniones del Comité de Política Monetaria (COPOM) para reaccionar mejor a las condiciones cambiantes de mercado.
- Se comenzó a publicar minutas del COPOM.
- Inclusión de proyecciones en las actas y comunicados de prensa.
- Relanzamiento y mejora de la encuesta de expectativas de profesionales, aumentando significativamente el número de encuestados.
- Otros cambios en proceso: publicación de la encuesta de expectativas de inflación de las empresas, publicación de modelos y proyecciones del Banco Central, entre otros.

1. El nuevo marco de política monetaria

2. **Objetivo prioritario del Banco Central:** La política monetaria impulsará expansivamente a la economía en situaciones de emergencia, pero en tiempos normales el mandato será principalmente el de estabilidad de precios.

3. Cambio en el instrumento de política monetaria:

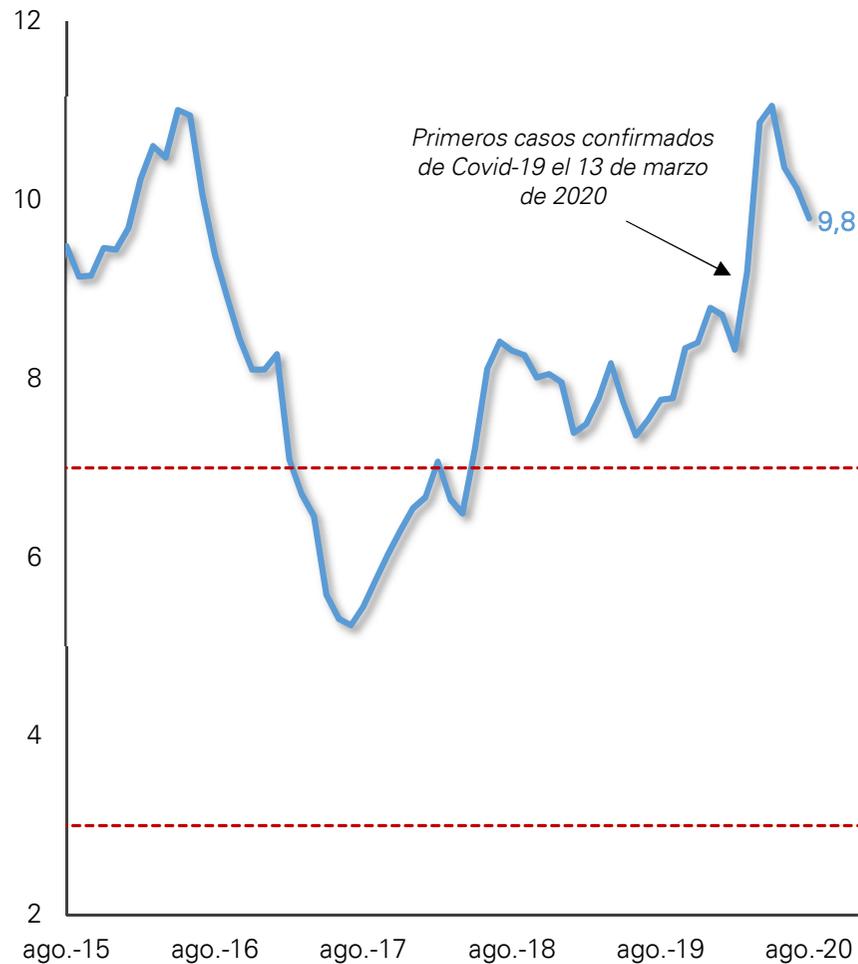
- El 4 de setiembre de 2020, el Banco Central anunció el cambio en su instrumento de política, basado en la fijación de una tasa de interés de política monetaria de corto plazo (establecida inicialmente en 4,5%).
- Este cambio mejora las señales al mercado y permite una sintonía fina en la ejecución de la política monetaria.

4. Orientación de expectativas: El Comité de Coordinación Macroeconómica anunció la reducción del rango meta de inflación a 3%-6% a partir de setiembre de 2022 (lo que implica, por tanto, bajar el punto medio del rango a 4,5%).

La inflación se desaceleró a causa de menor inflación en el componente transable, aunque se mantiene por encima del rango meta

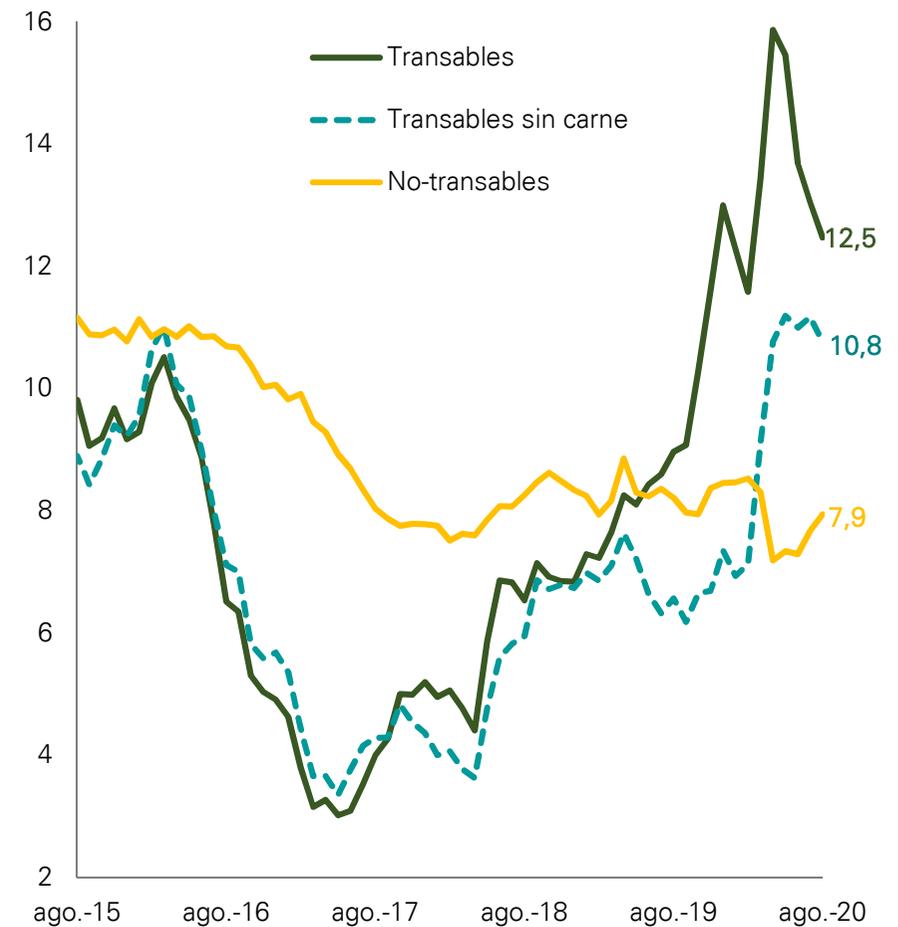
Inflación

(Interanual, in %)



Inflación transable y no-transable ^{1/}

(Anual, en %)

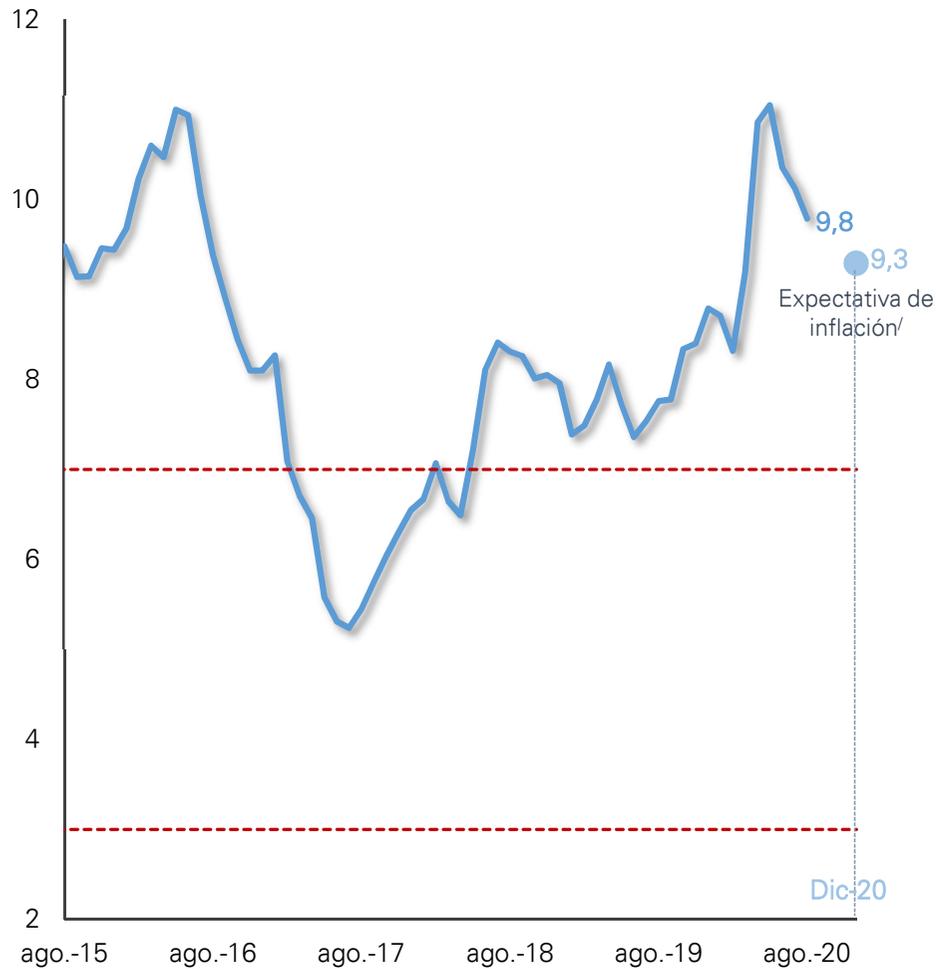


^{1/} Excluyendo frutas y verduras, y precios administrados

Significativa reducción en la trayectoria de inflación incluida en las proyecciones presupuestarias

Inflación

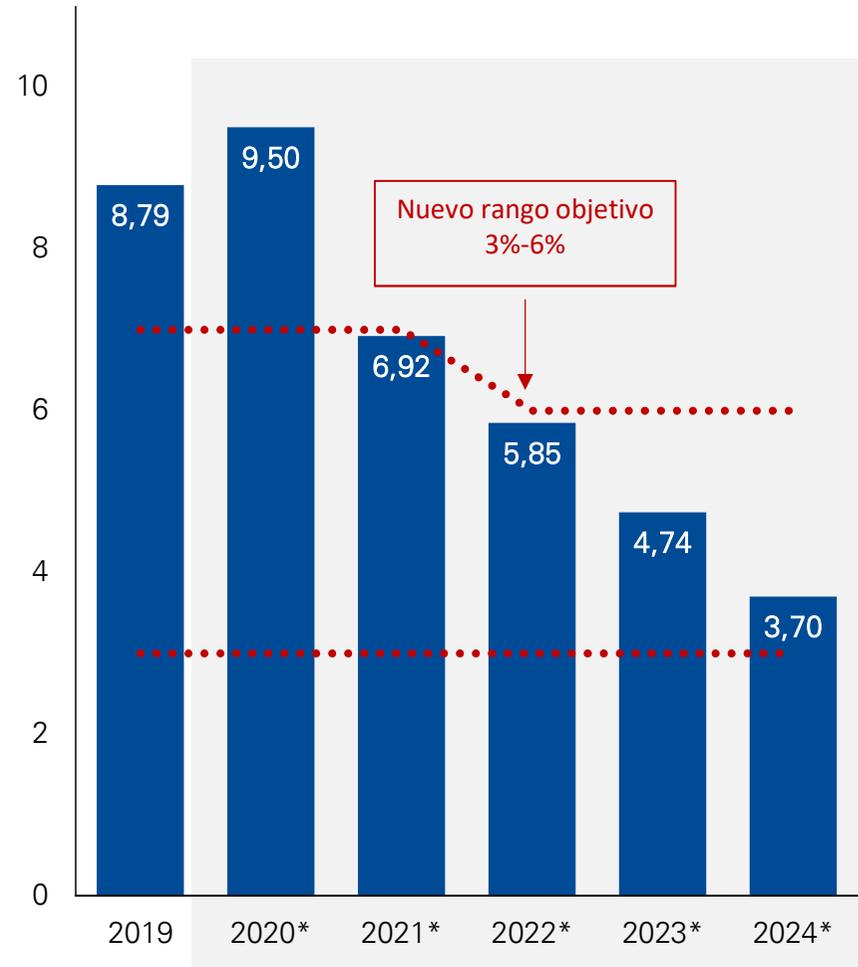
(Interanual, en %)



1/ Mediana de expectativas en la encuesta del Banco Central en agosto de 2020

Inflación: proyecciones del presupuesto quinquenal

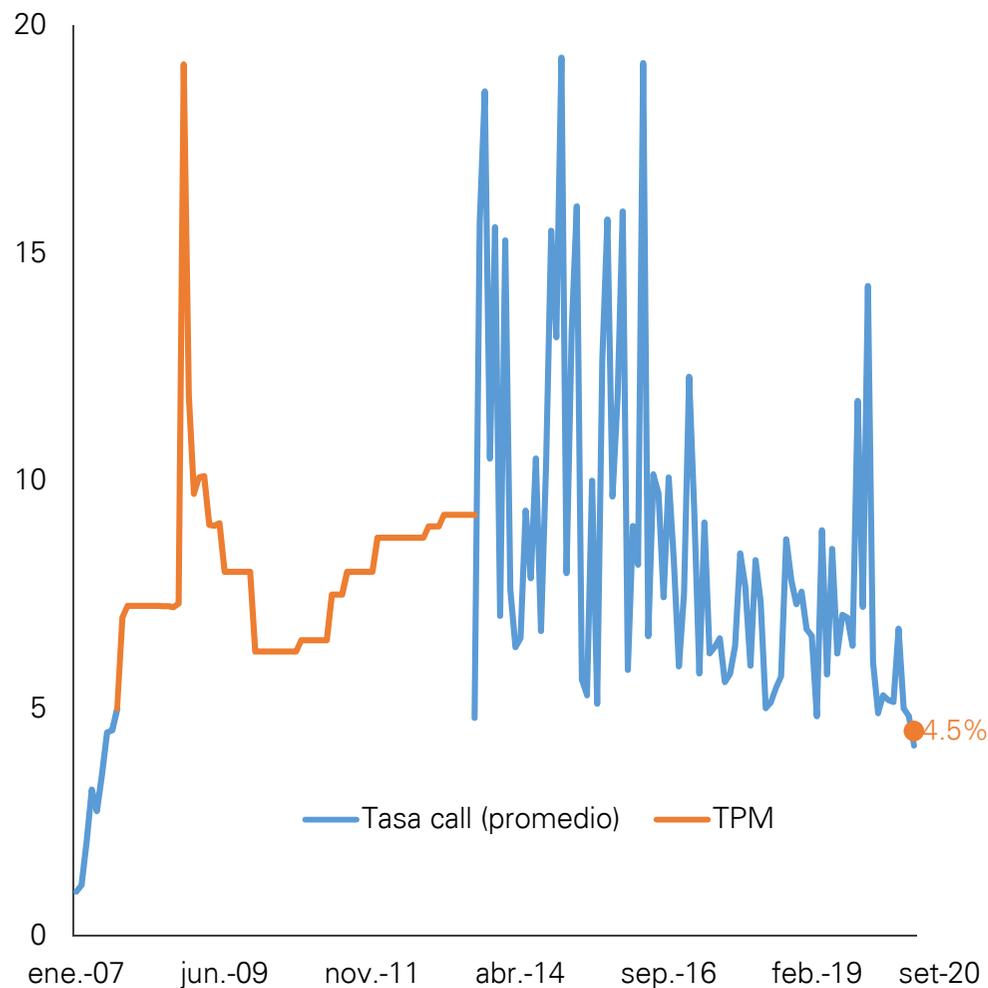
(Fin de año, en %)



Impacto del cambio en el instrumento de política hacia la tasa de interés de corto plazo

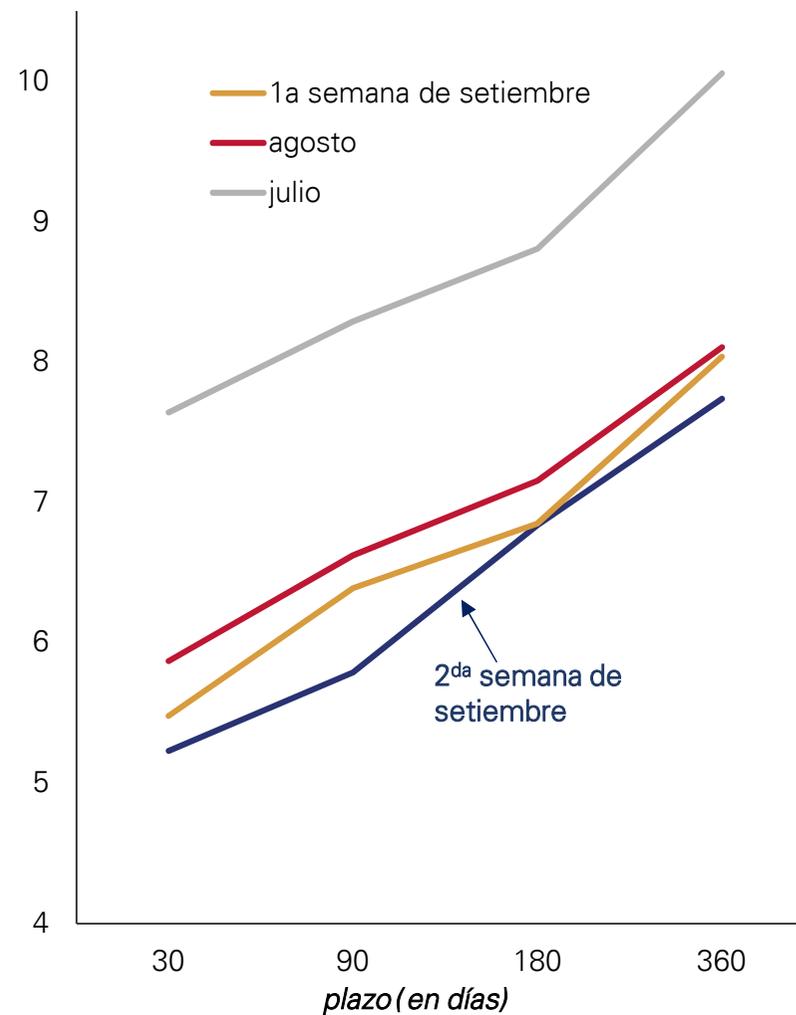
Tasa call y Tasa de Política Monetaria (TPM)

(En %)



Tasa de adjudicación de Letras de Regulación Monetaria en 2020

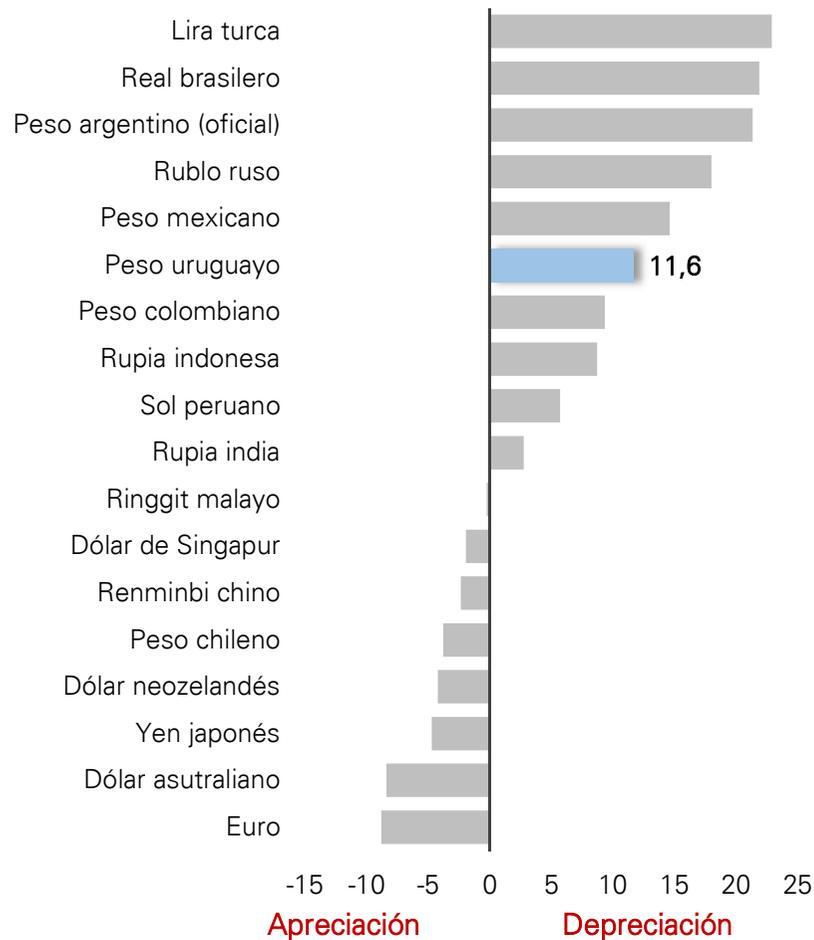
(Promedio, en %)



Flotación del tipo de cambio ha amortiguado los shocks; el Banco Central interviene en ambos lados del mercado para moderar excesiva volatilidad

Performance de monedas vs el dólar desde el estallido del Covid-19 a nivel mundial

(Cambio desde el 19 de febrero de 2020 al 11 de setiembre, en %)



Uruguay: tipo de cambio e intervenciones del Banco Central en mercado cambiario

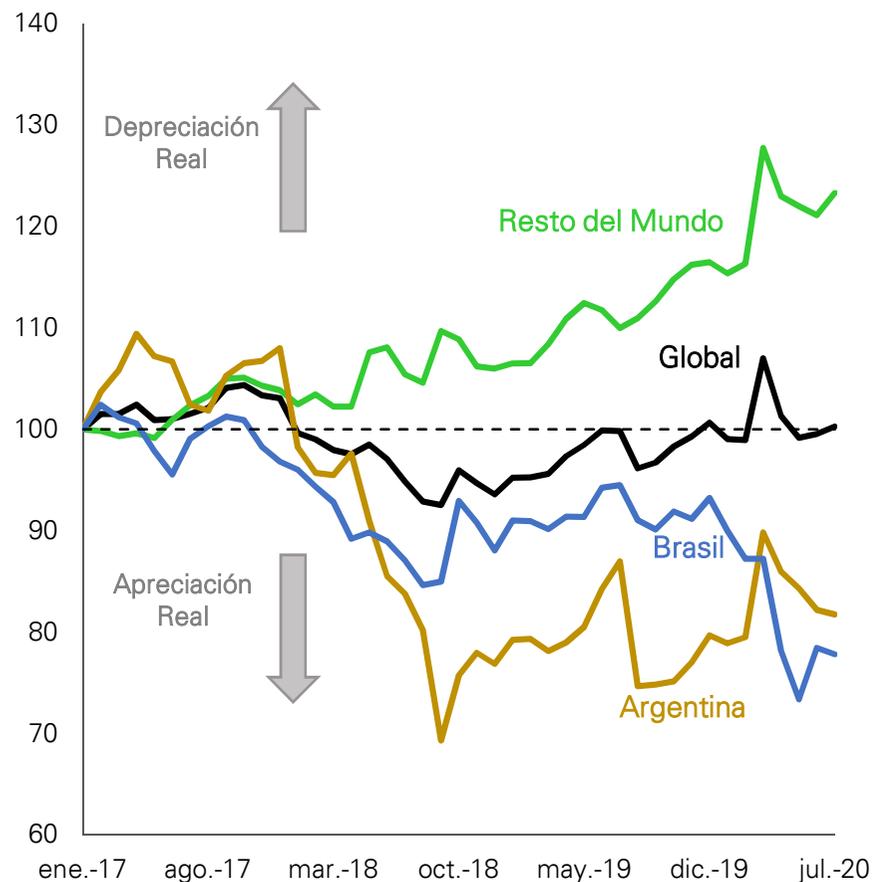


1/ Mediana de las expectativas en encuesta de del Banco Central de agosto de 2020.

Tipo de Cambio Real respecto a la región aún se encuentra por debajo del promedio histórico, aunque ha mejorado significativamente con el Resto del Mundo

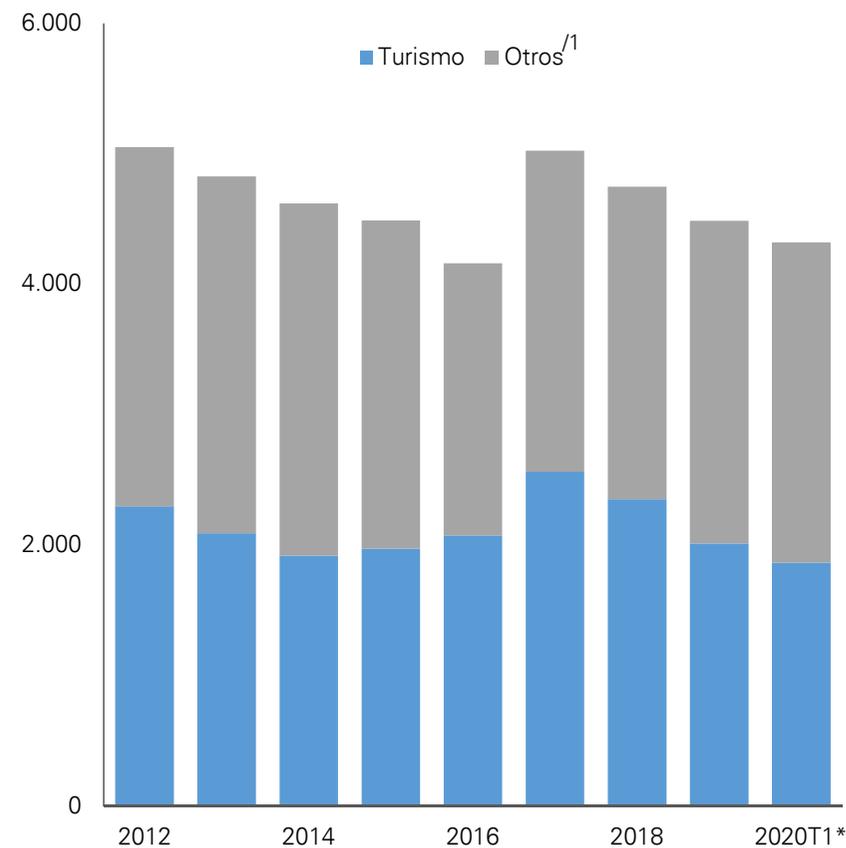
Tipo de Cambio Real (TCR)

(Índice base 100 = Enero 2017)



Exportaciones de servicios en la Balanza de Pagos

(En millones de US\$)



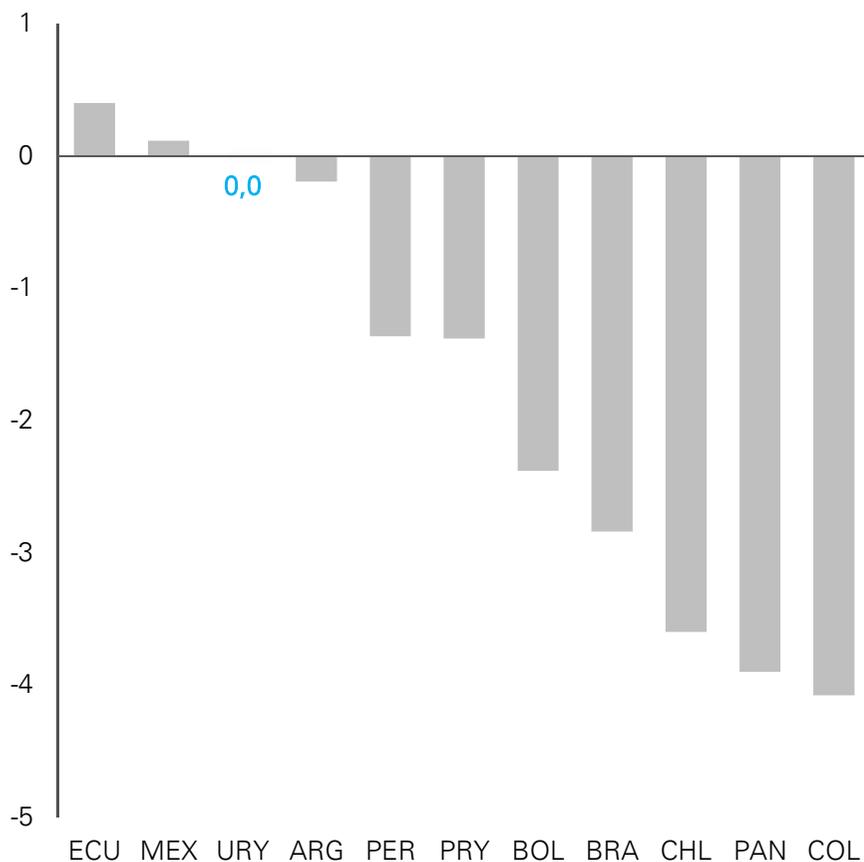
(*) Últimos 4 trimestres

1/ Software, transporte, logística, mantenimiento, servicios financieros, personales y profesionales y de Consultoría.

Solidez de las reservas internacionales son un importante respaldo para la estabilidad externa y ancla clave de política económica

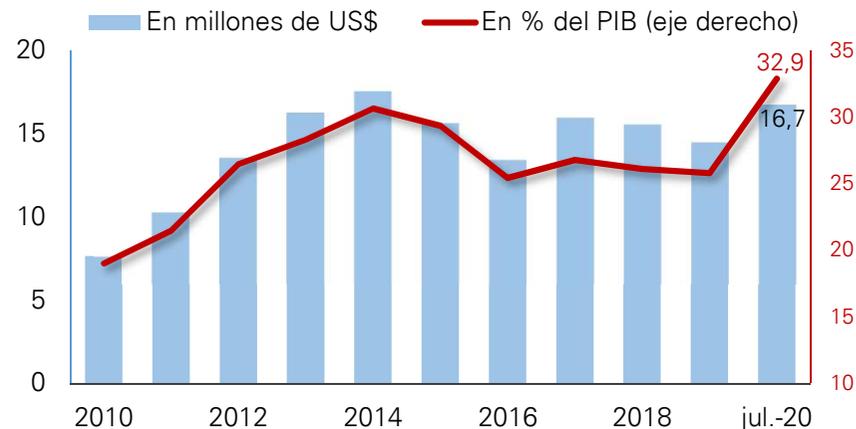
Balance de cuenta corriente en comparación con Latam

(En % del PIB, año móvil al 2020T1)



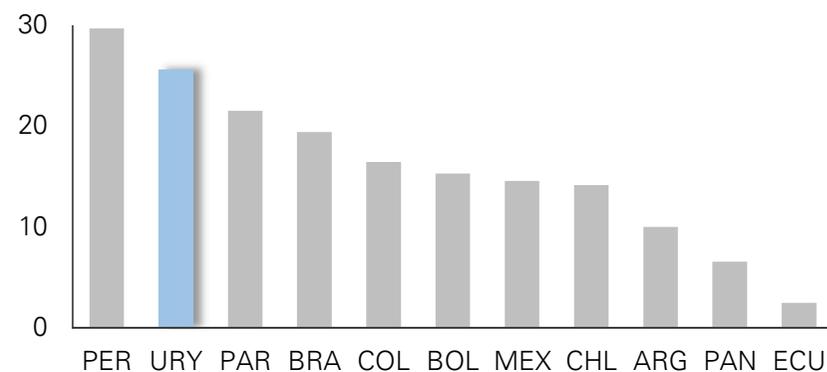
Uruguay: Reservas internacionales

(A fin del período)



Reservas internacionales en comparación con Latam

(En % del PIB, 2019)



2. Reconstrucción y desarrollo de mercados en moneda local y desdolarización

- Lanzamiento de un grupo de trabajo para liderar un proceso de reconstrucción de los mercados en pesos y proceso de desdolarización.
- Este grupo se encargará de establecer, en diálogo con las instituciones financieras y otras partes interesadas, un programa de reformas que apunte a un conjunto muy amplio de cuestiones. Esta agenda incluirá:
 - Dolarización en la formación de precios.
 - Cambios a la regulación (futura reducción de los encajes de depósitos en pesos).
 - Educación financiera y comunicación pública.
 - Desarrollar el mercado de derivados de divisas: más actores del mercado y más transparencia en las transacciones OTC (repositorio).
 - Deuda del Gobierno y del Banco Central.

GRACIAS