Exposición de Motivos - RC 2024

Fecha de creación
03/06/2025

Tipo de publicación
Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal

Resumen

Exposición de Motivos - Rendición de Cuentas 2024

1. RESUMEN EJECUTIVO

El balance del período de gobierno que culminó el 28 de febrero de 2025 confirma una década de bajo crecimiento económico. Durante este período, los niveles de inversión se mantuvieron por debajo de los requeridos para que la economía crezca a un ritmo capaz de sostener la matriz de protección social y mejorar el bienestar de la población.

La recuperación parcial del salario real y del empleo observada hacia el final del quinquenio apenas logró retornar a los niveles previos a la pandemia, tras un deterioro significativo en los primeros años del período. En materia de pobreza, se observó una trayectoria de brusco aumento inicial seguido de un paulatino descenso, convergiendo hacia el final del período a niveles similares a los previos a la pandemia, pero con mayor indigencia y vulnerabilidad en la primera infancia. Durante el quinquenio la desigualdad mostró una tendencia creciente durante los primeros cuatro años y medio, con una reversión en los registros del segundo semestre de 2024 que permitió retornar a los niveles previos a la pandemia. A lo largo de los cinco años, los hogares más vulnerables sufrieron una pérdida de ingresos.

La inflación se moderó en los últimos dos años del período, ubicándose dentro del rango meta del Banco Central del Uruguay, favorecida por la actuación de la política monetaria y la evolución del tipo de cambio.

En el plano fiscal, la nueva institucionalidad no logró evitar el deterioro asociado al ciclo electoral, lo que se refleja en el incumplimiento de las metas fiscales de 2024. Además, medidas como el adelanto de ingresos y la postergación o el no registro de egresos resultaron en un déficit observado inferior al real en 2024, trasladando un deterioro estadístico de las cuentas públicas que impacta en 2025. El escenario fiscal heredado combina un gasto público más elevado, mayores ingresos del Estado y un incremento en la deuda pública. Sin perjuicio de esta situación, el historial de cumplimiento y las fortalezas y capacidades institucionales de Uruguay son bien valoradas por el mercado, reflejándose en el premio y la calificación de riesgo soberano. El contexto económico global y la situación fiscal de partida plantean un escenario desafiante para el nuevo gobierno.

La **economía uruguaya** creció 3,1% en 2024, influenciado por el fin de la sequía, la reactivación de la planta de ANCAP luego de la parada técnica programada y una normalización de la temporada turística. Con este registro se cierra una década de bajo dinamismo, con un crecimiento promedio anual de 1,1%, muy por debajo del 5,4% registrado entre 2005 y 2014. Uno de los principales factores que explica este desempeño es la debilidad persistente de la inversión, que culminó el período en 16,2% del PIB, a pesar del efecto puntual de grandes proyectos como UPM 2 y sus obras conexas. En el último quinquenio, tras 17 años de expansión sostenida, el PIB registró una caída en 2020 a raíz del impacto de la pandemia del COVID-19.

En relación con el **mercado de trabajo**, la tasa de empleo se ubicó en 59,0% en 2024, superando el valor de 2023. A su vez, la tasa de desempleo fue 8,2%, levemente por debajo del valor del año anterior. El cambio metodológico en la medición del mercado de trabajo por parte del Instituto Nacional de Estadística (INE) dificulta la extracción de conclusiones claras con respecto a un análisis de mediano plazo. Según el criterio que se tome para realizar la comparación histórica, la tasa de empleo de 2024 se ubicaría en niveles similares a los de 2019, o 2,4 puntos porcentuales (p.p) por encima.

En 2024, el **salario real** promedio aumentó 0,9 % respecto a 2023. En el período 2020-2024, la evolución salarial tuvo una forma de “U”: los salarios cayeron en 2020 y 2021, y comenzaron a recuperarse hacia el final del quinquenio. Si bien en 2024 los salarios lograron finalmente ubicarse por encima de sus valores de 2019, en el transcurso del período se verificó una pérdida del poder adquisitivo. El Salario Mínimo Nacional evolucionó en línea con el salario promedio, lo que contrasta con la dinámica observada entre 2005 y 2019, cuando aumentó por encima y operó como un instrumento para la reducción de la desigualdad.

En 2024, **la pobreza y la indigencia** se ubicaron en 17,3% y 1,5%, respectivamente, según las estimaciones del INE elaboradas con la nueva metodología publicada en febrero de 2025[1]. Esta actualización arroja niveles más elevados que los resultantes de aplicar la metodología anterior, pero confirma la trayectoria que metodología anterior reflejaba: una marcada reducción de la pobreza entre 2006 y 2017 seguida de una etapa de estabilización, un aumento en 2020 y 2021 –vinculado a la pandemia y a la respuesta de las políticas públicas para amortiguar el shock–, y un descenso posterior que llevó a alcanzar, en 2024, el nivel registrado en 2019. Este retorno se vio acompañado de mayores niveles de indigencia y pobreza infantil de niños y niñas menores de seis años.

Con relación a la **distribución del ingreso**, el índice de Gini descendió en 2024 respecto de 2023. De esta forma, Uruguay regresa luego de cinco años a los niveles de desigualdad de 2019. Por su parte, el ingreso promedio de los hogares cerró el período en valores similares a los de 2019, tras una caída intermedia. A diferencia de anteriores quinquenios, el ingreso de los hogares del primer decil (el 10% de menores ingresos de la población) cayó en el período.

La **inflación** cerró en 5,5% en 2024, un nivel levemente superior al de 2023. Desde junio de 2023 la inflación anual se mantiene dentro del rango meta establecido por el Banco Central del Uruguay (BCU), que había fijado

su objetivo en 4,5% con una tolerancia de ± 1,5%. Esta moderación estuvo fuertemente impulsada por la evolución de los precios transables de la economía, con el correspondiente impacto en materia de competitividad.

Durante la pasada administración se dispusieron reformas en la **institucionalidad fiscal** que incluyeron la adopción de una regla fiscal basada en tres metas y la creación de grupos técnicos externos. Si bien la nueva institucionalidad contribuyó al debate sobre los objetivos y estándares de la política fiscal, no fue eficaz para cumplir con sus cometidos. El déficit fiscal en 2023 y 2024 se ubicó por encima del necesario para estabilizar la deuda pública, sin evitar las presiones fiscales en el contexto del ciclo electoral.

En materia fiscal, el **gasto del Gobierno Central-BPS (GC-BPS)** se ubicó en 2024 en 30,5% del PIB, lo que representa un aumento de 0,7 p.p. respecto a 2023. A lo largo del quinquenio, la evolución del gasto (incluyendo el Fondo Solidario COVID 19) mostró un comportamiento en forma de "U": tras una marcada reducción en 2021, comenzó a crecer de manera sistemática en 2023 y 2024. Por su parte, los **ingresos del GC-BPS** representaron 27,1% del PIB en 2024, con una tendencia creciente a lo largo del quinquenio, cerrando el período 1,2% del PIB por encima de los niveles de 2019.

El **déficit fiscal del GC-BPS** ascendió a 3,3% del PIB en 2024, mientras que el déficit del Sector Público Consolidado (SPC) se ubicó en 4,2% del PIB.[2] No obstante, si se consideran ciertos gastos que fueron postergados durante ese año y algunos ingresos que, por el contrario, se adelantaron, ambos indicadores se situarían en niveles más elevados. En efecto, en 2024 se difirieron gastos por una magnitud inusualmente elevados, lo que produjo un doble efecto: redujo de forma artificial el déficit fiscal registrado en ese año e incrementó el correspondiente a 2025. Adicionalmente, la administración saliente solicitó adelantos de pagos de impuestos a las empresas públicas —que corresponden a 2025— lo que mejoró el resultado fiscal de 2024 a costa de empeorar el de 2025. De no haberse aplicado estas medidas extraordinarias, el déficit fiscal de 2024 habría alcanzado 3,8% del PIB, en el caso del GC-BPS, y 4,6%, en el del SPC.

Considerando la combinación de factores transitorios —como la postergación de egresos y el adelanto de ingresos— junto con otros estructurales—un mayor nivel de gasto permanente y un conjunto de gastos comprometidos por la administración saliente—, la proyección del déficit fiscal del GC-BPS para 2025 es de 4,0% del PIB (4,1% si se excluye el efecto de la Ley N° 19.590). Este contexto impone restricciones relevantes a la política fiscal en la etapa inicial del nuevo ciclo gubernamental.

En cuanto al endeudamiento, el **stock de la deuda neta del GC** alcanzó en 2024 a 52,9% del PIB, lo que implicó un aumento de 8,5 p.p. en comparación con el valor pre pandemia.

El gobierno que asumió la conducción del país a partir del 1° de marzo de 2025 se propone como objetivos centrales la dinamización del crecimiento de la economía —a través del impulso a la inversión privada y la mejora de la inserción internacional del país—, y el fortalecimiento del sistema de protección social, con especial foco en la infancia, con el fin de mitigar la pobreza, la desigualdad y la exclusión social. A su vez, buscará mejorar los resultados en materia de seguridad ciudadana, todo ello en el marco de una gestión fiscal responsable.

[1] La metodología fue publicada el 28 de febrero de 2025 y las estimaciones para 2024 se publicaron el 9 de mayo de 2025.

[2] Estas cifras excluyen los intereses del Fideicomiso de la Seguridad Social (Ley 19.590).

2. CONTEXTO INTERNACIONAL

.

2.1. ESCENARIO INTERNACIONAL

El crecimiento global en 2024 fue de 3,3% de acuerdo con los datos publicados por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en abril de 2025. Esta cifra se encuentra levemente por encima de lo previsto en octubre de 2024 (3,2%), asociada a un mejor desempeño estimado de las economías emergentes, en particular un mayor crecimiento de China (5% en lugar de 4,8%) y una menor caída del nivel de actividad de Argentina (-1,7% frente a -3,5%). Sin embargo, dicho guarismo se ubica por debajo del crecimiento promedio de los últimos 25 años (3,5%).

Un nuevo contexto global más incierto y fragmentado. La integración productiva, comercial y financiera que caracterizó al mundo desde la década de 1970 comenzó a revertirse a partir de 2015. Esta tendencia se intensificó en 2025, a partir de la imposición generalizada de los aranceles por parte de Estados Unidos y las represalias de los países afectados, principalmente China.

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

Variación promedio anual

En %

	Crecimiento PIB mundial WEO abr25		Diferencia con WEO, ene25		Diferencia con WEO, oct24	
	2024	2025	2024	2025	2024	2025
ECONOMÍAS AVANZADAS	**1.8**	**1.4**	**0.1**	**-0.5**	**0.0**	**-0.4**
EE UU	2.8	1.8	0.0	-0.9	0.0	-0.3
ZE	0.9	0.8	0.1	-0.2	0.0	-0.4
ECONOMÍAS EMERGENTES	**4.3**	**3.7**	**0.1**	**-0.5**	**0.1**	**-0.5**
China	5.0	4.0	0.2	-0.6	0.2	-0.5
ALyC	2.4	2.0	0.0	-0.5	0.3	-0.5
Brasil	3.4	2.0	-0.3	-0.2	0.4	-0.2
Argentina	-1.7	5.5	1.1	0.5	1.8	0.5
Uruguay	3.1	2.8			-0.1	-0.2
MUNDO	**3.3**	**2.8**	**0.1**	**-0.5**	**0.1**	**-0.5**

Fuente: WEO, FMI

La economía de Estados Unidos creció 2,8% en 2024 , algo por encima del crecimiento promedio anual de 2,4% registrado entre 2020 y 2024. La inflación, por su parte, se ubicó en 2,9% al cierre de 2024. No obstante, la economía estadounidense enfrenta retos importantes. Uno de los principales es el frente fiscal, ya que el déficit se mantiene en torno a 7% del PIB, lo cual se ha traducido en una trayectoria creciente de la deuda. Esto llevó a que, en la segunda quincena de mayo de 2025, la agencia calificadora Moody´s rebajó la calificación crediticia del país de Aaa a Aa1.

La economía china creció 5% en 2024 , en línea con el crecimiento promedio anual de 4,9% exhibido en el período 2020-2024. El gigante asiático enfrenta un escenario desafiante debido a la competencia y los desafíos geopolíticos con Estados Unidos. Además, enfrenta riesgos deflacionarios, ya que la inflación en 2024 fue apenas 0,2%.

La zona euro presentó un magro crecimiento de 0,9% en 2024, similar al observado en el promedio del período 2020-2024**.** La Unión Europea (UE) muestra un rezago en materia de crecimiento respecto a Estados Unidos y China. Por su parte, el aumento del gasto militar en países con dificultades fiscales, sumado a las presiones para el financiamiento de sus sistemas de seguridad social debido al envejecimiento poblacional, representa un riesgo fiscal relevante a mediano plazo.

Para 2025, el escenario base del FMI proyecta un crecimiento global de 2,8%. No obstante, persisten riesgos a la baja vinculados al proteccionismo y la inestabilidad de los mercados financieros.

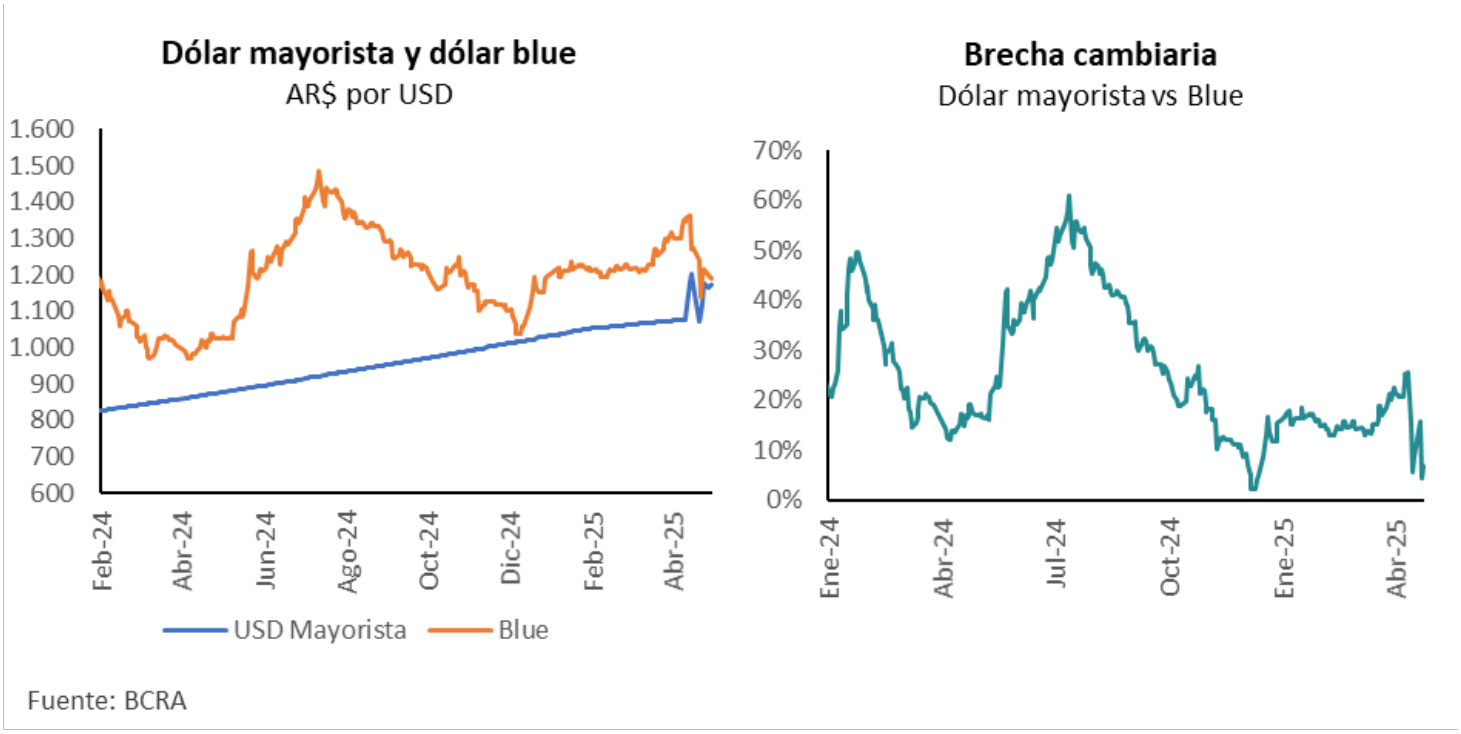
2.2. LA REGIÓN: ARGENTINA Y BRASIL

2.2.1 Argentina

En 2024 la economía argentina se **contrajo 1,7%,** explicado por la fuerte disminución de la inversión y del consumo, en un contexto donde se continuó avanzando en la corrección de desequilibrios macroeconómicos.

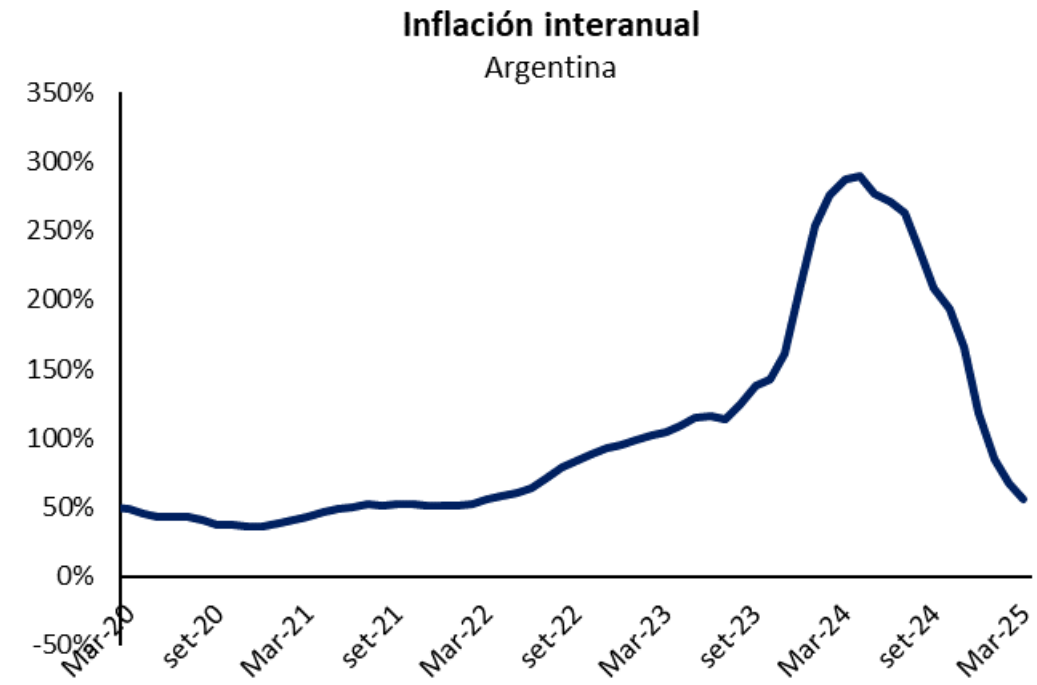
En concreto, en 2024 se realizó un **ajuste fiscal** que logró, por primera vez desde 2008, un superávit primario (1,8% del PIB) explicado por una baja del gasto público en términos reales por la aceleración de la inflación al inicio del período, la baja real de las pasividades, despidos de parte de la plantilla de funcionarios públicos (34.000 en un año), eliminación de subsidios al precio de los servicios públicos y cambios en la asignación de partidas hacia las provincias.

En el ámbito monetario, se registró una reducción del déficit parafiscal a partir de la eliminación del stock de pases pasivos en manos de los bancos, los cuales fueron cancelados y reemplazados por las Letras Fiscales de Regulación (LEFIS), emitidas por el Tesoro Nacional argentino.



En **materia cambiaria,** el gobierno argentino adoptó a fines de 2023 un régimen de control de cambios, con un tipo de cambio oficial que seguía un ritmo devaluatorio preestablecido (*Crawling Peg*). Posteriormente, el 14 de abril de 2025 se instrumentó un nuevo esquema, basado en un régimen de flotación dentro de bandas, con liberalización del acceso al mercado cambiario. En los hechos, se trata de un régimen cambiario "a mitad de camino" entre un tipo de cambio fijo y uno de flotación libre, cuya característica central es la eliminación del cepo cambiario vigente desde octubre de 2011. Las bandas de flotación se establecieron inicialmente entre 1.000 y 1.400 pesos argentinos por dólar, pero que se va ensanchando con el transcurso del tiempo (el límite superior crece 1% mensual mientras que el inferior baja al mismo ritmo). Desde entonces, se ha producido una convergencia entre el dólar oficial y dólar *blue*, acercándose hacia el piso de la banda.

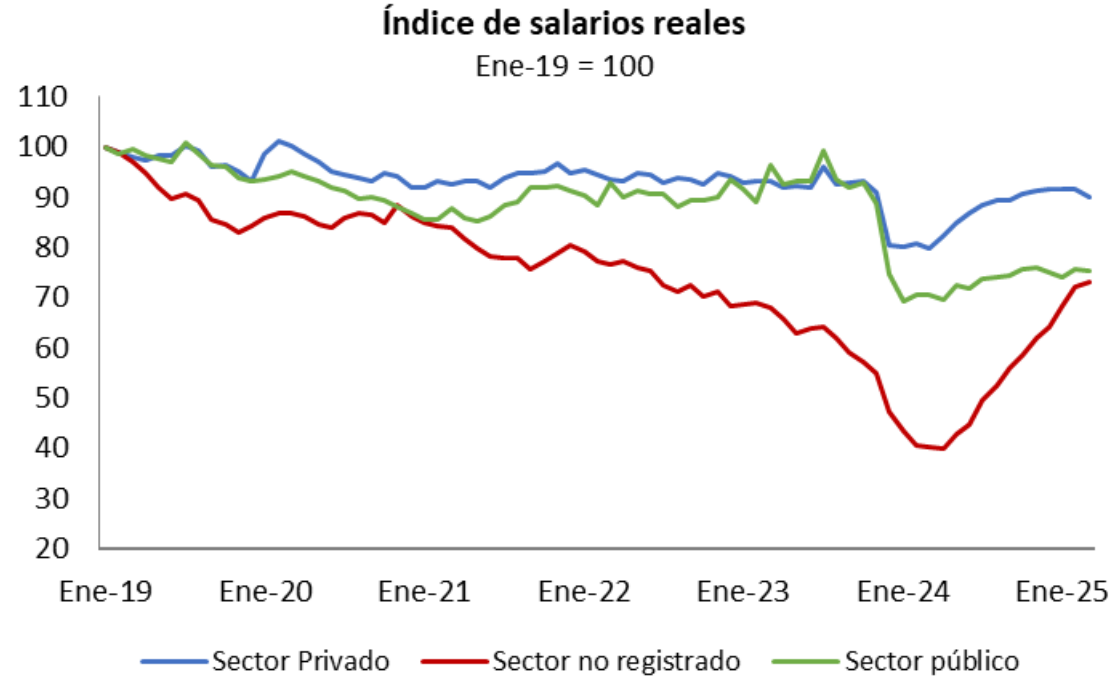
En materia **inflacionaria**, durante gran parte de 2023 y hasta principios de 2024, la economía argentina presentó tasas de inflación anuales que superaron los tres dígitos, alcanzando un pico de 289% en los doce meses cerrados en abril de 2024. Posteriormente, con el proceso de corrección de los desequilibrios macroeconómicos, la inflación continuó desacelerándose, se ubicó en 117% al cierre de 2024 y actualmente se sitúa en 47% en los doce meses cerrados a abril de 2025.



Fuente: INDEC

En cuanto al riesgo país, desde 2023 se viene registrando un paulatino descenso desde niveles que oscilaron los 3.000 puntos básicos (p.bs.) para ubicarse por debajo de los 1.000 p.bs. sobre fines de 2024.

El programa de estabilización macroeconómica trajo consigo efectos sociales importantes, que se vieron reflejados en los registros de pobreza y en la contracción del salario real durante la primera mitad de 2024. La pobreza se ubicó en 38,1 % durante el segundo semestre de 2024, lo que representa una reducción de 3,6 p.p. respecto a igual semestre del año anterior, cuando alcanzaba el 41,7%. En cuanto a la evolución de los salarios reales, se observó una fuerte contracción del 19,2 % entre agosto de 2023 y abril de 2024. Las mayores caídas se dieron en el sector no registrado (-35,8%) y en el sector público (-25,5%), mientras que el sector privado mostró una reducción del 11,1 % en el mismo período. A partir de la segunda mitad de 2024, los salarios reales se recuperaron, en la medida que la inflación comenzó a desacelerarse, para cerrar el año con un aumento de 12,8% frente a 2023.



Fuente: INDEC

Adicionalmente, la actual administración ha llevado adelante una serie de reformas económicas e institucionales con el objetivo de promover la inversión, simplificar el aparato estatal, y mejorar las cuentas fiscales. Entre

ellas, se destacan la reducción de aranceles a diversos productos, la ampliación de la cobertura de algunos programas sociales y la creación del Régimen de Incentivos a las Grandes Inversiones (RIGI). En paralelo, se implementaron cambios en la administración pública y el sistema normativo: reducción del número de ministerios, eliminación de organismos y secretarías, modificaciones al régimen de comercio exterior, y reformas en el mercado laboral, financiero e inmobiliario.

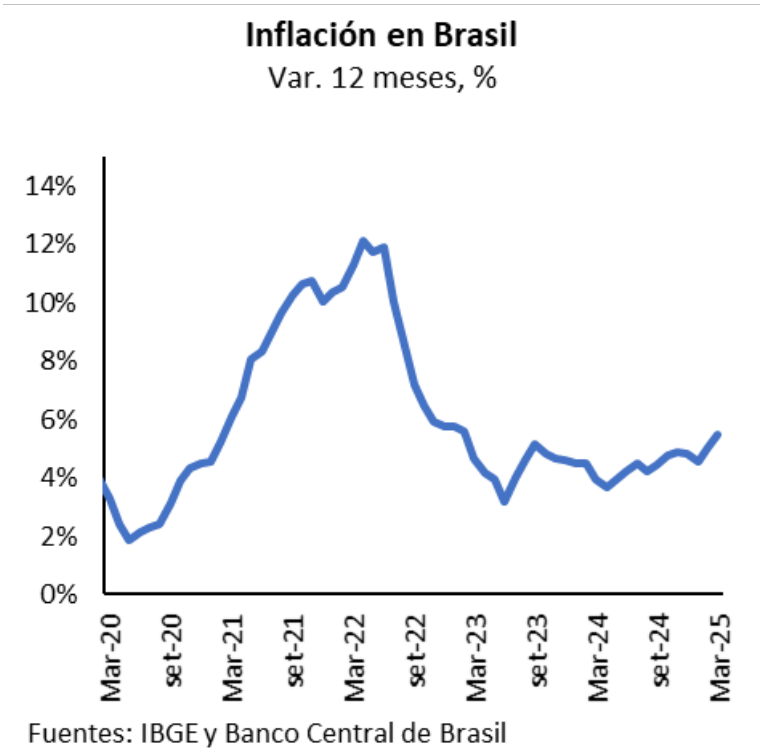
Para 2025, de acuerdo con el relevamiento de expectativas de los analistas publicado por el Banco Central se espera que la economía argentina crezca 5,1% y que la inflación continúe desacelerándose para ubicarse en 30,6% al cierre del año.

2.2.2 Brasil

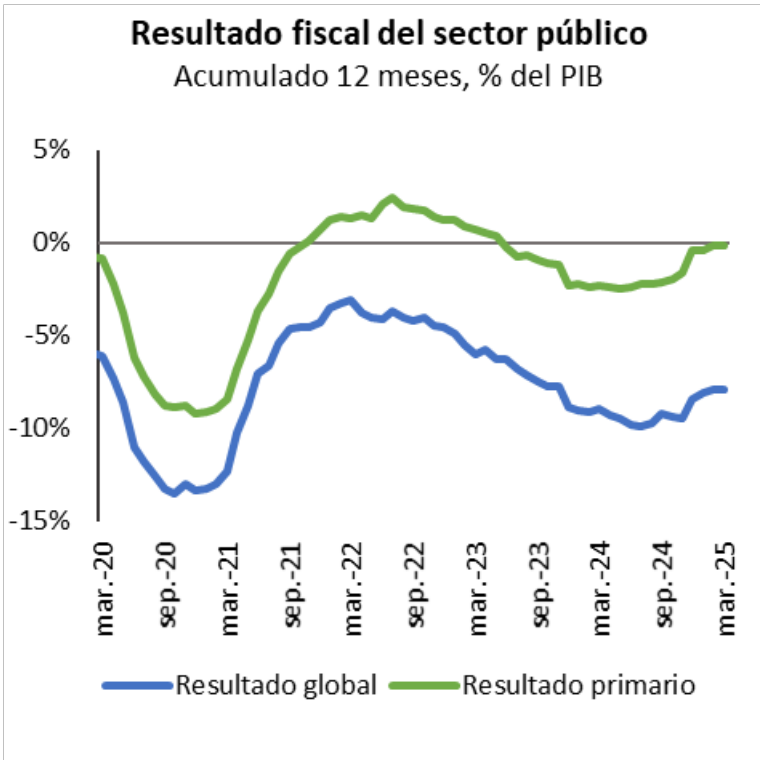
En 2024 Brasil registró un **crecimiento del PIB** de 3,4%, el mayor desde 2021. Este desempeño fue impulsado principalmente por los sectores de servicios e industria, con aumentos del 3,7% y 3,3%, respectivamente, en comparación con 2023. Desde la perspectiva del gasto, el consumo de los hogares fue el principal motor de crecimiento en 2024, con una expansión de 4,8%.

En materia de **mercado de trabajo**, la tasa de desempleo promedio en 2024 (6,6%) fue la más baja registrada desde 2012. A su vez, el ingreso laboral creció 4,2% promedio en 2024 respecto a 2023 en términos reales (de acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística).

En 2024, la **inflación** en Brasil se ubicó en 4,8%, superando el límite superior de la meta de inflación, fijada en 3,0% con un margen de ±1,5%. Esto condujo al Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (BCB) a adoptar una postura contractiva, con seis subas consecutivas de la tasa de política monetaria desde setiembre de 2024, acumulando 425 puntos básicos a la fecha.



Fuentes: IBGE y Banco Central de Brasil



El **resultado primario** consolidado del sector público de Brasil fue de -0,4% del PIB en 2024, lo que representó una significativa mejora respecto al déficit de 2,3% del PIB registrado en 2023. Por su parte, el déficit general del sector público cerró en 8,5% del PIB en 2024, lo que refleja que los intereses de deuda ascendieron a 8,1% del PIB en ese año.

La **deuda bruta del gobierno central** se ubicó en 76,5% del PIB al cierre de 2024, mientras que la deuda neta del sector público fue de 63,4% del PIB. En diciembre de 2024 la Cámara de Diputados aprobó una reforma tributaria que propone la creación de tres impuestos, a nivel federal, regional y municipal, aplicados al consumo, que sustituyeron a los cinco que había hasta entonces. También estableció una política impositiva específica para un conjunto de productos perjudiciales para la salud (como son las bebidas azucaradas y las bebidas alcohólicas), que pasaron a gravarse a una tasa más alta.

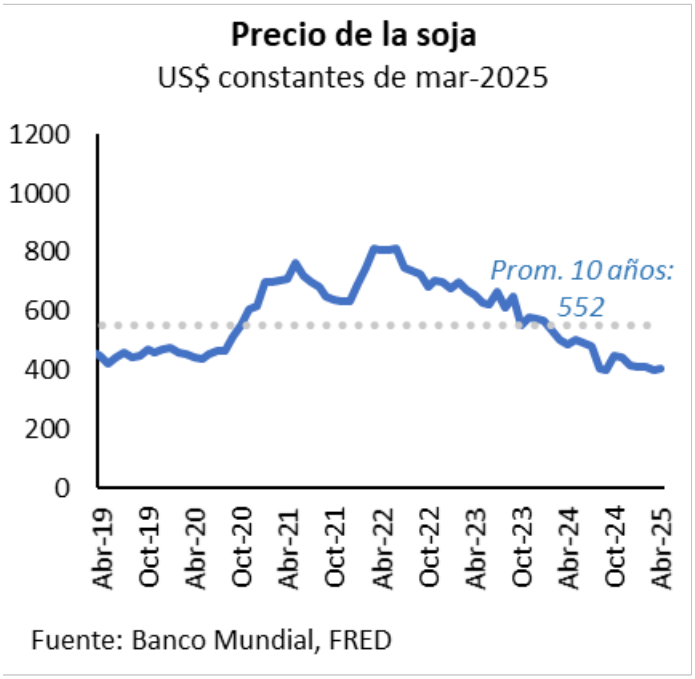
En cuanto **al sector externo,** Brasil registró un déficit de cuenta corriente de 56.000 millones de dólares (equivalente al 2,5% del PIB), frente a un saldo deficitario de 24.500 millones de dólares en 2023 (1,1% del PIB).

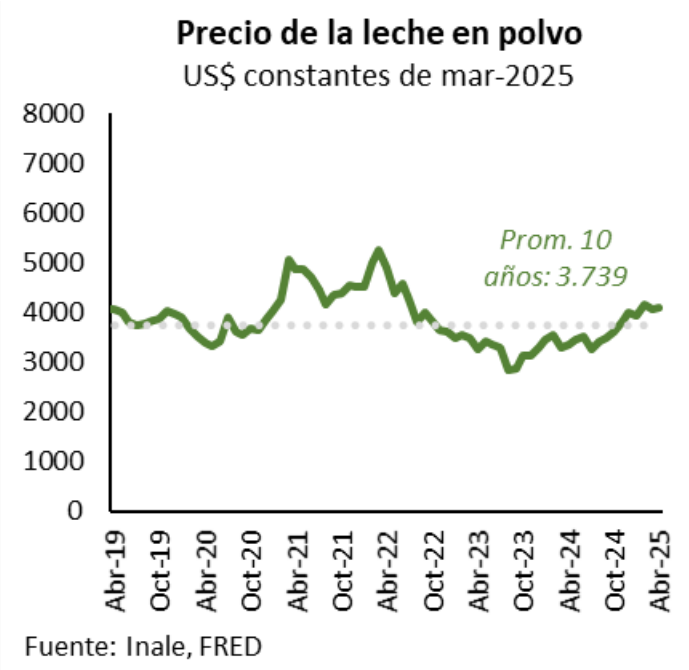
El gobierno prevé un crecimiento de la economía para 2025 de 2,4%, impulsado por la producción agropecuaria, mientras que el FMI estima una expansión del 2,0% tanto para 2025 como para 2026**.**

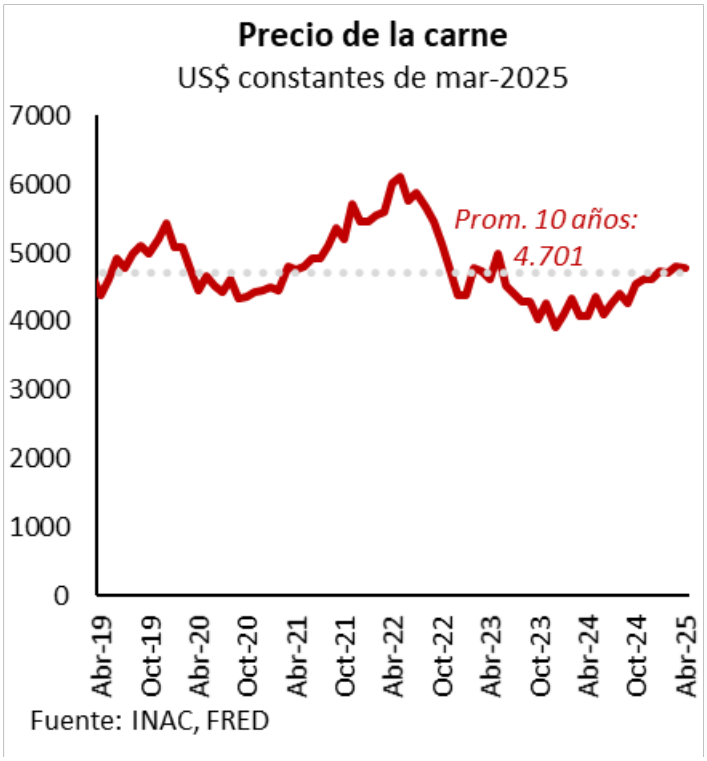
2.3 CONTEXTO DE PRECIOS INTERNACIONALES

Los precios de los *commodities* tuvieron un comportamiento dispar en 2024, luego de mostrar una tendencia descendente durante el año 2023, tras presentar fuertes subas en el primer semestre de 2022 debido a la escasez de algunos productos agrícolas y energéticos a raíz de las consecuencias económicas de la invasión de Rusia a Ucrania.

En particular, los precios en términos reales de los productos agrícolas más relevantes para Uruguay presentaron comportamientos mixtos durante 2024. Mientras el precio de la soja registró en términos reales un descenso de 25,2% en el promedio del año, el precio de la carne bovina cayó apenas 2,7%. Por el contrario, el precio de la leche se incrementó en términos reales 7,8% en el año.



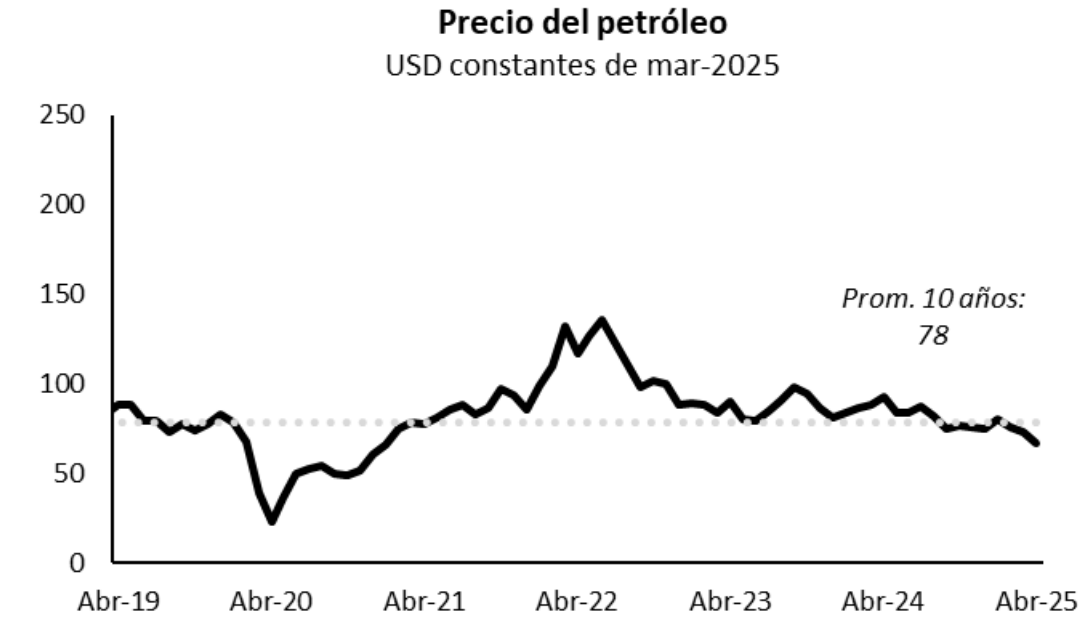




En los primeros cinco meses de 2025, con la excepción del precio de la soja, se observan ciertas mejoras en los precios medidos en términos reales. Los precios de carne bovina y la leche mostraron aumentos de 14,5% y 19,2% en promedio respecto al mismo período de 2024, respectivamente, mientras que el precio de la soja cayó en promedio 22% en términos interanuales.

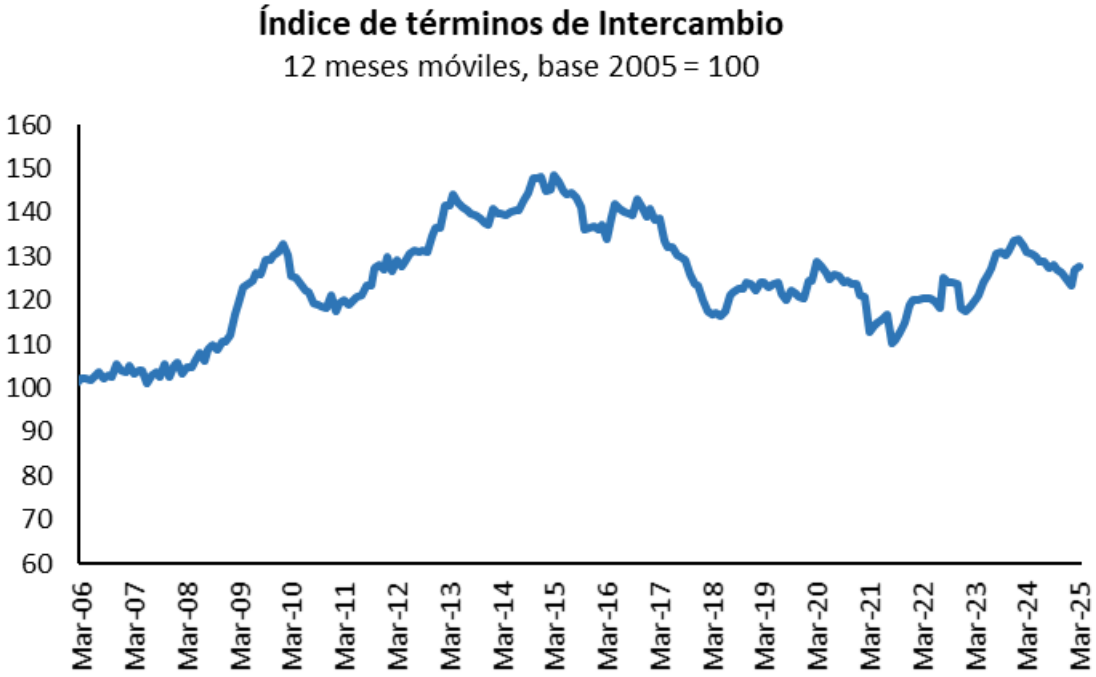
Por su parte, el precio del barril de petróleo en su variedad Brent exhibió un descenso en términos reales de

5,8% en el promedio de 2024, pasando de un precio promedio de 87,2 a 82,3 dólares por barril. En tanto, debido a los temores de una desaceleración en el crecimiento mundial como consecuencia de la política comercial implementada por EE.UU., desde comienzos de 2025 se ha observado una tendencia descendente del precio, ubicándose en el promedio de abril en 66,8 dólares por barril, lo que representó una caída de 11% en lo que va del año.



Fuente: EIA, FRED

Con esta evolución de los precios internacionales de los *commodities* relevantes para Uruguay, los términos de intercambio registraron un descenso de 6,3% en el promedio de 2024, asociado fundamentalmente a la caída en los precios de los bienes exportados (8% en promedio) que no fue compensada por la baja de los precios importados (2% en promedio).



Fuente: BCU, Uruguay XXI

3. ESCENARIO NACIONAL

.

3.1 ACTIVIDAD ECONÓMICA

La economía uruguaya creció 3,1% en 2024 . El *sector agropecuario* se destaca entre los sectores que impulsaron el crecimiento en 2024, con una expansión de 11%, recuperándose luego de haber sufrido la sequía.

La actividad de *Energía Eléctrica, Gas y Agua*, por su parte, creció 19,6%, revirtiendo la caída del año anterior, cuando la generación hidroeléctrica se vio afectada por la sequía y debió compensarse mediante el mayor uso de combustibles fósiles. La *Industria manufacturera* y la actividad del *Comercio, alojamiento y suministros de comidas y bebidas* registraron un crecimiento del 3,2% anual. En el caso del sector *Industria Manufacturera*, la expansión se debió principalmente a la entrada en funcionamiento de la planta de celulosa UPM2, que compensó el impacto producido por el cierre de la refinería de ANCAP, que se extendió por un tiempo mayor al proyectado por la empresa, entre setiembre de 2023 y abril de 2024.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, ENFOQUE DE LA PRODUCCIÓN
Variación real, en %

	2023		2024	
	Var.	Incidencia	Var.	Incidencia
Agropecuario, Pesca y Minería	8,6	0,5	11,3	0,7
Industria manufacturera	-2,0	-0,2	3,2	0,3
Energía eléctrica, Gas y Agua	-9,5	-0,3	19,6	0,5
Construcción	-3,2	-0,1	-1,6	-0,1
Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas	0,9	0,1	3,2	0,4
Transporte y almacenamiento, Información y Comunicaciones	1,6	0,2	1,8	0,2
Servicios financieros	2,6	0,1	4,8	0,2
Actividades profesionales y Arrendamiento	1,9	0,1	0,9	0,1
Actividades de administración pública	0,5	0,0	3,0	0,1
Salud, Educación, Actividades Inmobiliarias y Otros servicios	1,2	0,3	0,9	0,2
Valor Agregado Bruto	**0,8**	**0,7**	**3,1**	**2,7**
Impuestos menos subvenciones a los productos	-0,1	0,0	3,3	0,4
PRODUCTO INTERNO BRUTO	**0,7**	**0,7**	**3,1**	**3,1**

Fuente: BCU

El mayor dinamismo del sector *Comercio, Alojamiento y Suministro de comidas y bebidas* se explica por el desempeño favorable tanto de la actividad comercial como de los servicios de alojamiento y comidas. Dentro de las actividades comerciales se destacan por su incidencia positiva la comercialización al por mayor de soja y de combustibles, mientras que en el caso de los servicios de alojamiento y comidas el crecimiento se explica por la reversión del gasto de turismo emisivo a Argentina de 2023.

El sector de la *Construcción* mostró una caída del 1,6%, reflejo de la finalización de las obras vinculadas al Ferrocarril Central.

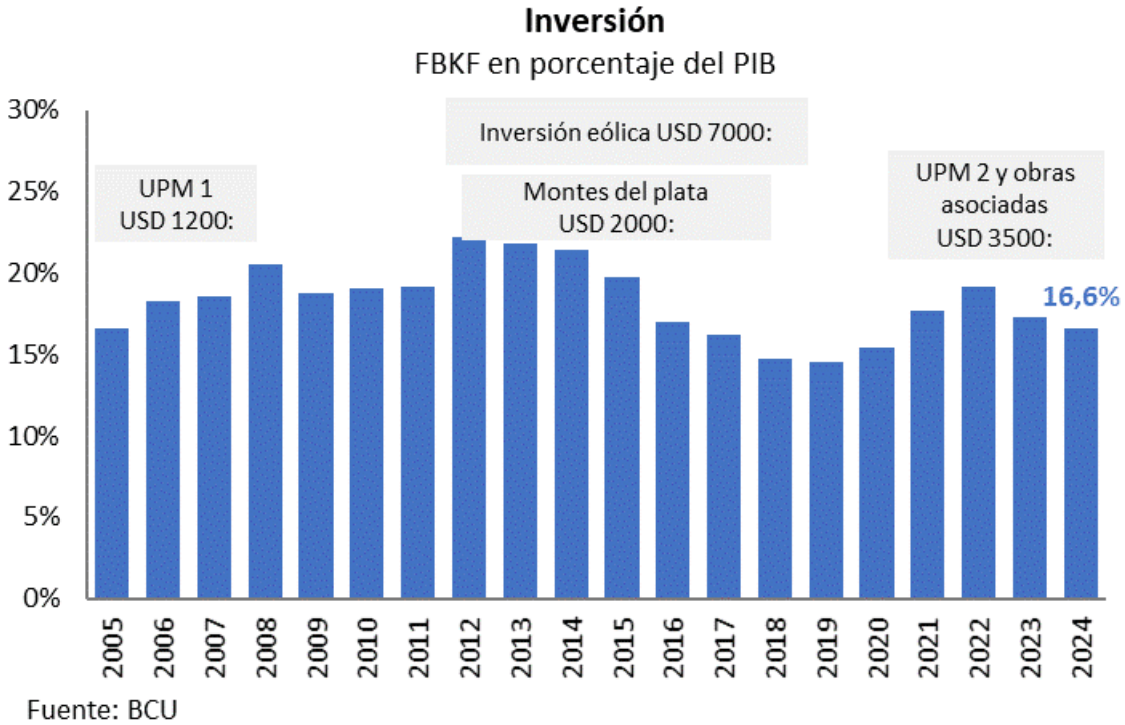
Desde la **perspectiva del gasto**, el crecimiento se explicó por el dinamismo de la demanda externa neta y, en menor medida, por el incremento de la demanda interna. En lo que refiere a la demanda externa, las *Exportaciones de bienes y servicios* crecieron 8,3%, impulsadas por el aumento en las ventas de soja y celulosa, mientras que se verificó una caída de 1,5% en las *Importaciones de bienes y servicios*.

PRODUCTO INTERNO BRUTO, ENFOQUE DEL GASTO Variación real, en %	2023		2024	
	Variación	Incidencia	Variación	Incidencia
Gasto de Consumo final	**2,8**	**2,2**	**1,7**	**1,4**
Hogares	*3,7*	*2,3*	*1,7*	*1,1*
Gobierno e ISFLSH	*-0,7*	*-0,1*	*2,0*	*0,3*
Formación Bruta de Capital	**-0,8**	**-0,1**	**-7,1**	**-1,3**
Formación Bruta de Capital Fijo	*-5,7*	*-1,1*	*-1,3*	*-0,2*
Variación de existencias	*-170,0*	*0,9*	*-276,9*	*-1,0*
Exportaciones de bienes y servicios	**0,8**	**0,3**	**8,3**	**2,6**
Importaciones de bienes y servicios	**5,7**	**-1,5**	**-1,5**	**0,4**
PRODUCTO INTERNO BRUTO	**0,7**	**0,7**	**3,1**	**3,1**

Fuente: BCU

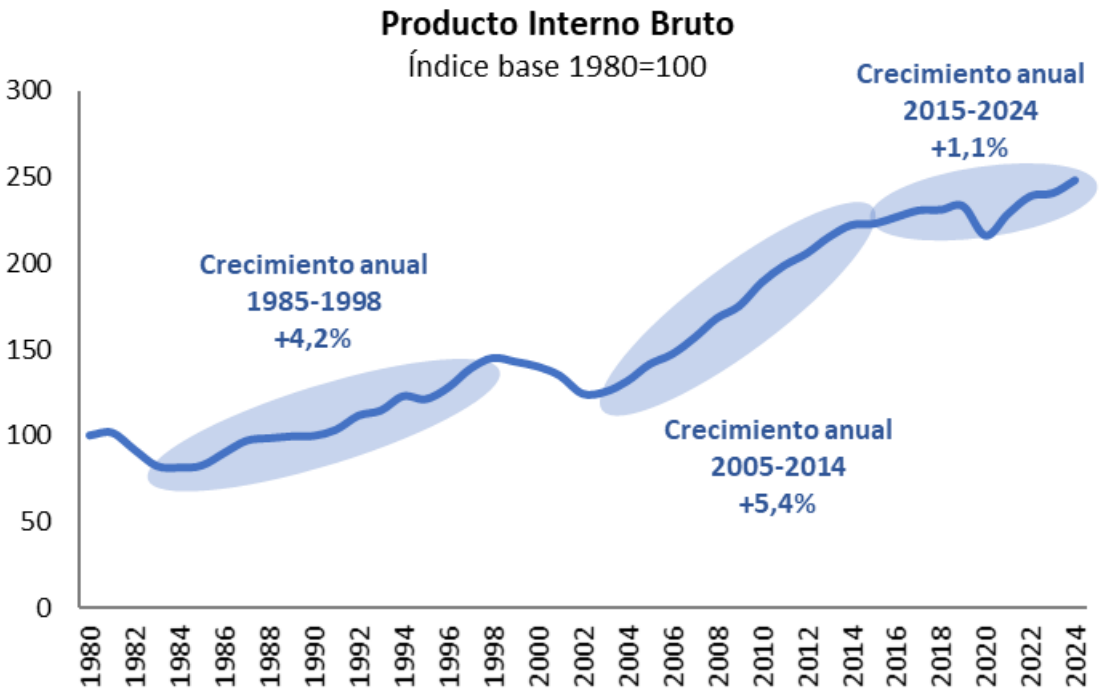
En lo que respecta a la demanda interna, el *Gasto de consumo final* registró un crecimiento de 1,7%, impulsado tanto por el *Gasto de consumo final de los hogares* (1,7%) como por el *Gasto de consumo final del gobierno e* ISFLSH (2%). El consumo de los hogares aumentó en línea con la mejora de sus ingresos, destacándose un cambio en su composición: se incrementó el gasto en consumo en el mercado doméstico y se redujo el gasto realizado en viajes al exterior, principalmente hacia Argentina.

La Formación Bruta de Capital se contrajo 7,1% en 2024, asociada a una caída de 1,3% de la inversión en activos fijos, producto de la finalización de grandes proyectos de infraestructura. A esto se le sumó la desacumulación de existencias, en contraste con la acumulación registrada en 2023. La tasa de inversión en 2024 fue de 16,6% del PIB, confirmando una trayectoria a la baja coincidente con el fin de la construcción de la segunda planta de UPM y sus obras asociadas, que tuvo un impacto positivo destacado entre 2020 y 2023. No obstante, si bien en el período se realizaron grandes obras de infraestructura, la tasa de inversión no logró superar el 20% en ningún año del quinquenio 2020-2024.



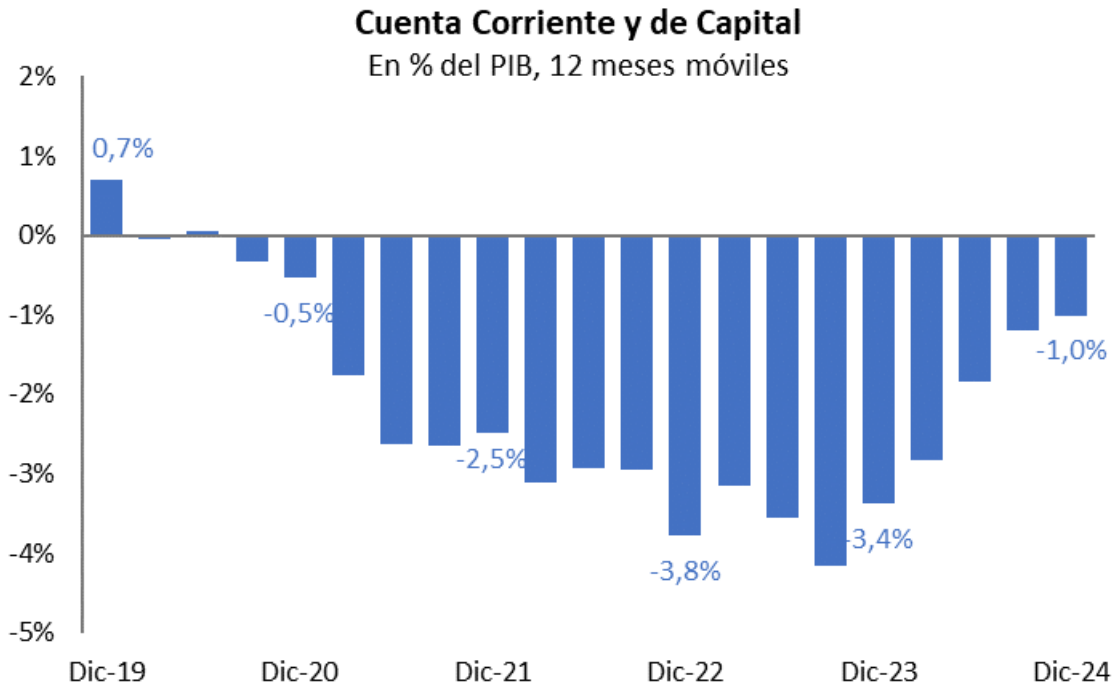
Fuente: BCU

Luego de una serie de shocks negativos, en particular la crisis mundial provocada por la pandemia de Covid-19, la economía uruguaya inició un proceso de recuperación. Sin embargo, una mirada de más largo plazo indica que entre 2015 y 2024 el crecimiento económico promedio anual fue de apenas 1,1%, que contrasta con el 5,4% alcanzado en la década anterior.


Producto Interno Bruto
Índice base 1980=100
Crecimiento anual
2015-2024
+1,1%
Crecimiento anual
1985-1998
+4,2%
Crecimiento anual
2005-2014
+5,4%
300
250
200
150
100
50
0
1980
1982
1984
1986
1988
1990
1992
1994
1996
1998
2000
2002
2004
2006
2008
2010
2012
2014
2016
2018
2020
2022
2024
Fuente: BCU

3.2 SECTOR EXTERNO

En 2024 la economía uruguaya registró un déficit por transacciones corrientes y de capital con el resto del mundo de 819 millones de dólares, equivalente a 1,0% del PIB. Esto implicó una mejora de 2,4 p.p. respecto de 2023, cuando se registró un déficit de 3,4% del PIB.



Fuente: BCU

La mejora del saldo en cuenta corriente en 2024 respecto de 2023 se explicó fundamentalmente por el resultado de la **balanza comercial de bienes** (que aumentó en 1.254 millones de dólares). Ello respondió al crecimiento de 8,7% de las exportaciones medidas en dólares, destacándose el impulso de las colocaciones de soja y celulosa, seguido por mayores ventas de energía eléctrica, trigo y vehículos automotores. En el caso de la soja, se verificó un importante aumento del volumen exportado, favorecido por mejores rendimientos de los cultivos de verano de la zafra 2023-24, en comparación con la de 2022-23, que estuvo afectada por la sequía.

Cuenta Corriente
En millones de dólares

	2023	2024	Var. Abs.
CUENTA CORRIENTE	**-2.640**	**-821**	**1.819**
Bza. comercial de bienes	**2.215**	**3.469**	**1.254**
Exportaciones	*15.064*	*16.381*	*1.316*
Importaciones	*12.849*	*12.912*	*62*
Bza. comercial de servicios	**472**	**743**	**271**
Exportaciones	***6.882***	***6.948***	***67***
Viajes	*2.250*	*2.189*	*-61*
Resto	*4.631*	*4.759*	*128*
Importaciones	***6.410***	***6.206***	***-205***
Viajes	*1.691*	*1.459*	*-231*
Resto	4.720	4.746	27
Ingreso Primario	**-5.504**	**-5.236**	**268**
Ingreso Secundario	**177**	**203**	**26**

Fuente: BCU

En cuanto al saldo **comercial de servicios**, también se registró una mejora de 271 millones de dólares, explicada principalmente por una caída de 13,7% en las importaciones del rubro viajes (turismo emisivo). Esta disminución respondió, en parte, a una menor salida de residentes uruguayos al exterior, revirtiendo parcialmente la tendencia observada en 2023, cuando el abaratamiento relativo de precios en Argentina

incentivó los viajes hacia ese país.

En tanto, el **ingreso primario** alcanzó un déficit de 5.236 millones de dólares, lo cual representó una disminución de 268 millones en comparación a 2023. Esta contracción estuvo asociada principalmente a mayores rentas cobradas por los residentes al resto del mundo.

La **cuenta financiera** registró un préstamo neto con el resto del mundo por 415 millones de dólares. A nivel de categorías funcionales, la economía uruguaya financió al resto del mundo principalmente a través de la Inversión Directa y la adquisición de Activos de Reserva, mientras que recibió financiamiento del resto del mundo a través de los movimientos de Inversión de Cartera y, en menor medida, de Otra Inversión y Derivados Financieros.

La mirada por sector institucional muestra que tanto el sector privado como el sector público reflejaron un préstamo neto en el período. El préstamo neto del sector público ascendió a 406 millones de dólares, registrando un incremento de activos externos mayor al de los pasivos con agentes no residentes. En tanto, el del sector privado ascendió a 9 millones de dólares, en el marco de una salida neta de capitales por concepto de Inversión Directa (2.361 millones) y de Otra Inversión (591 millones), que fue compensando por la entrada neta de capitales por movimientos de Inversión de Cartera (2.455 millones) y por transacciones de Derivados Financieros (489 millones).

La **Inversión Directa** registró en 2024 una salida de capitales por 2.378 millones de dólares. Siguiendo el criterio direccional, la Inversión Directa en el país registró una salida de capitales por 1.735 millones de dólares, debido principalmente a los movimientos registrados en la categoría de instrumentos de deuda, asociado a la cancelación de préstamos con empresas emparentadas y casa matriz (3.672 millones). En sentido contrario operaron los flujos de reinversión y aportes que registraron entradas de capitales (1.455 millones y 482 millones, respectivamente).

Inversión Directa según criterio direccional
En millones de dólares corrientes

	2023	2024	Var. Abs.
ID NETA	**2.832**	**-2.378**	**-5.210**
En el exterior	**-548**	**643**	**1.191**
Aportes	-849	40	889
Reinversión	200	400	199
Deuda	101	204	103
En el país	**2.284**	**-1.735**	**-4.019**
Aportes	523	482	-41
Reinversión	557	1.455	898
Deuda	1.204	-3.672	-4.876

Fuente: BCU

Por su parte, la Inversión Directa en el exterior aumentó 643 millones de dólares en el mismo período, asociado a flujos de reinversión de utilidades (400 millones), aumentos de activos netos (204 millones) y aportes de capital (40 millones) de empresas residentes frente a sus subsidiarias del exterior.

Por último, el rubro Errores y Omisiones, que recoge los movimientos no registrados, alcanzó 1.233 millones de dólares.

3.3 MERCADO DE TRABAJO

3.3.1 Empleo, actividad y desempleo

En 2024, la **tasa de empleo** se ubicó en 59%, la **tasa de actividad** en 64,3% y la **tasa de desempleo** en 8,2%. En comparación con 2023, tanto la tasa de empleo como la tasa de actividad aumentaron 0,9 p.p., mientras que la tasa de desempleo se redujo levemente, en 0,1 p.p.

Estas tasas presentan diferencias significativas según el sexo. Las tasas de empleo y de actividad son más altas en los hombres, mientras que la tasa de desempleo es menor. En 2024, la tasa de empleo fue de 67,8% para los hombres y 50,9% para las mujeres, lo que implica una brecha de 17 p.p. En cuanto a la tasa de actividad, fue de 73,0% en los hombres y 60,9% en las mujeres, marcando una diferencia de 12 p.p. La tasa de desempleo, en cambio, fue 2 p.p. mayor en las mujeres (9,4%) que en los hombres (7,2%).

Para analizar la evolución de las principales variables del mercado de trabajo en una perspectiva de mediano y largo plazo, es necesario considerar que en 2021 el INE implementó cambios metodológicos en la Encuesta Continua de Hogares (ECH), principal fuente de información sobre el mercado laboral. Desde junio de 2021 la ECH se implementa con un diseño de panel rotativo de seis meses, con el objetivo de aumentar la eficiencia y precisión de las estimaciones. La ECH incluye dos momentos de recolección de datos y emplea dos formularios distintos:

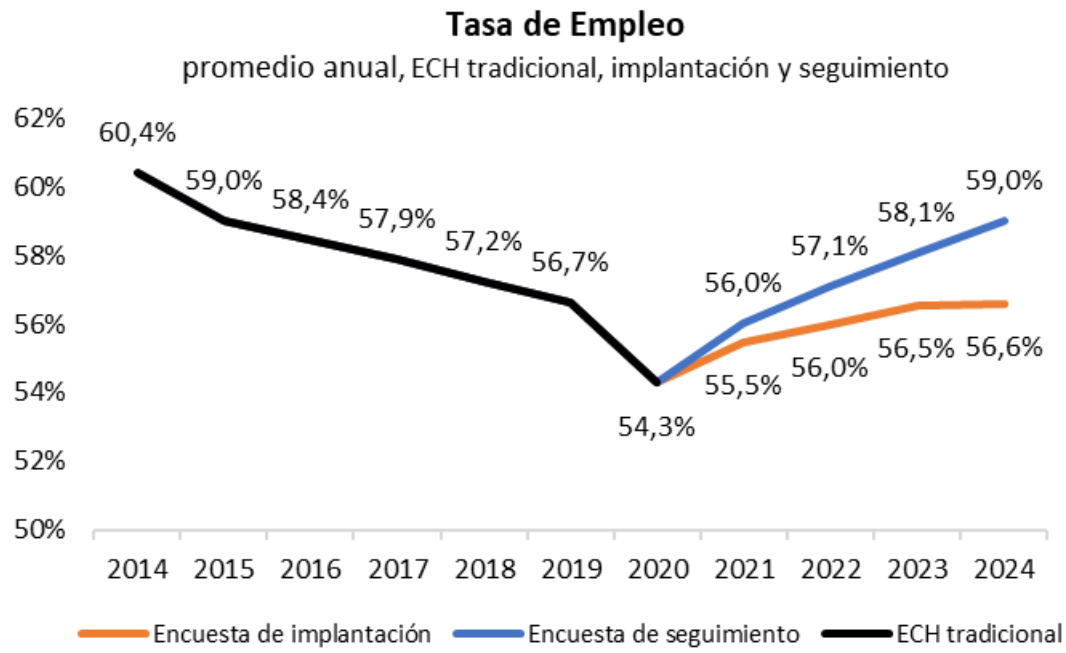
1) **Encuesta de implantación:** el encuestador concurre presencialmente a un hogar de la muestra y realiza el cuestionario de implantación, similar al utilizado históricamente por la ECH. Esta encuesta permite conformar una base de datos de corte transversal con información detallada de aproximadamente 24.000 hogares, en la que se realizan alrededor de 2.000 encuestas presenciales mensuales.

2) **Encuesta de seguimiento:** durante los cinco meses siguientes se encuesta al mismo hogar por vía telefónica, con un formulario reducido, para actualizar únicamente la información referida al mercado de trabajo. Los datos obtenidos conforman bases mensuales con un alcance de alrededor de 10.000 hogares.

Las principales estadísticas del mercado de trabajo reportadas por el INE a partir de julio del año 2021 provienen de las bases de datos mensuales dedicadas al mercado de trabajo de la encuesta de seguimiento. Estas estimaciones difieren de las que surgen a partir de la encuesta de implantación, que mantiene características metodológicas más similares a la ECH aplicada hasta entonces.

Estudios del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República han advertido sobre las importantes discrepancias que surgen entre los datos de ambas encuestas, y han instado a analizar en mayor profundidad las causas de estas diferencias, como por ejemplo el desgranamiento del panel por ejemplo por: negativa a continuar participando, inaccesibilidad del hogar, entre otras. En consecuencia, se recomienda tomar precauciones al comparar indicadores previos y posteriores a los cambios metodológicos.[1] En línea con esta advertencia, el INE planteó en un comunicado que *“la comparación intertemporal, tanto con la ECH 2019 como con la ECH de emergencia COVID (marzo 2020-junio 2021) debe hacerse con precaución dado los cambios metodológicos que ocurrieron”.* ***[2]***

A partir de 2021, y en función de los cambios metodológicos previamente descritos, las series del mercado de trabajo presentadas en este informe incorporan estimaciones provenientes tanto de la encuesta de implantación como de la encuesta de seguimiento de la ECH.



Fuente: INE y MEF en base a ECH-INE

Las conclusiones sobre la evolución del mercado de trabajo en relación con el período pre pandemia varían según la serie de datos utilizada. Si se consideran los datos de la encuesta de seguimiento —base utilizada por el INE para el cálculo de las tasas laborales—, la tasa de empleo de 2024 resulta 2,4 p.p. superior a la de 2019. En cambio, si se toman los datos de la encuesta de implantación, la tasa de empleo de 2024 es 0,1 p.p. inferior a la de 2019.

Tasa de empleo
%, promedio anual, implantación y seguimiento

	2019	2024	Dif
Implantación	56,7%	56,6%	-0,1%
Seguimiento	56,7%	59,0%	2,4%

Fuente: INE y MEF en base a ECH-INE

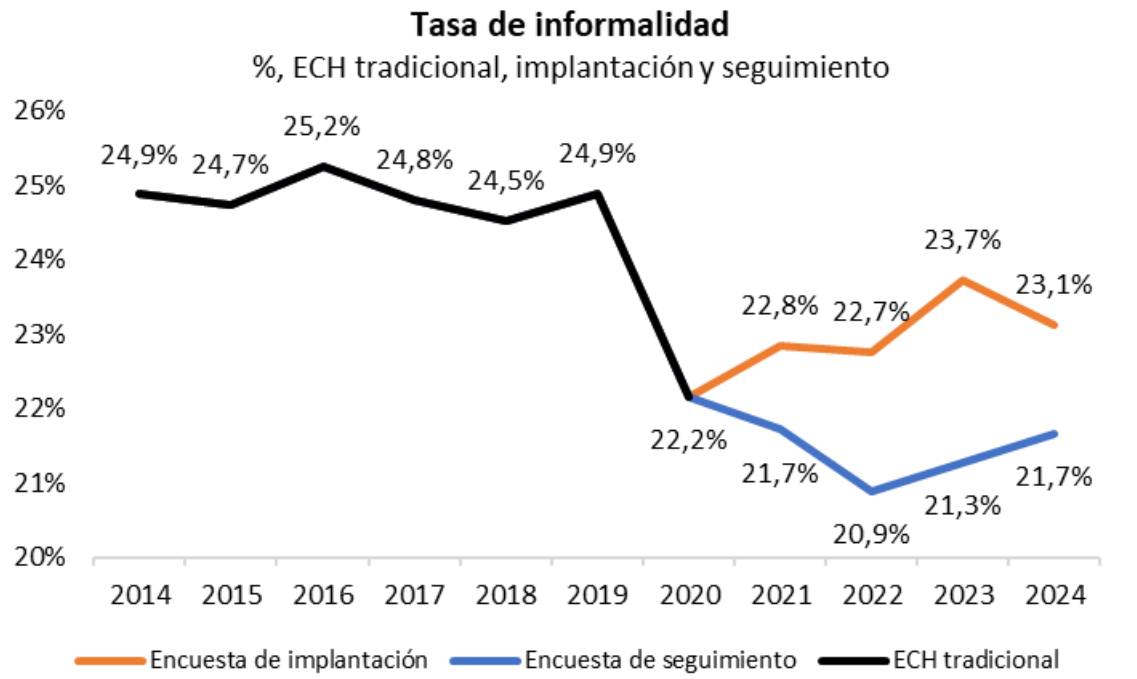
[1] Ignacio Cabrera y Paula Carrasco (2024), *¿Cómo ha sido el desempeño del mercado de trabajo en los últimos años?,* Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Udelar

[2] INE (14/11/2024), Comunicado Encuesta Continua de Hogares: https://www.gub.uy/instituto-nacional-estadistica/comunicacion/noticias/comunicado-encuesta-continua-hogares

3.3.2. Informalidad y subempleo

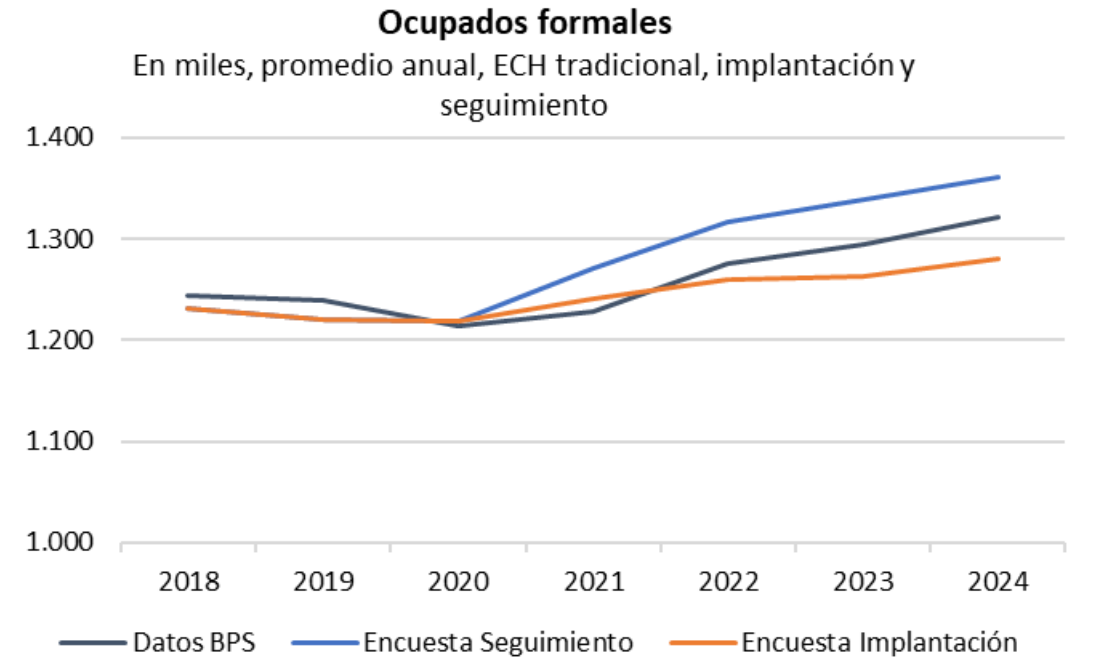
La **tasa de informalidad**, medida como el porcentaje de personas ocupadas no registradas en la seguridad social, se ubicó en 21,7% en 2024, levemente por encima del 21,3% registrado en 2023.

Desde una perspectiva de mediano plazo, se observa un descenso en los niveles de informalidad posterior a la pandemia. No obstante, al igual que en otros indicadores del mercado laboral, es necesario considerar las implicancias metodológicas derivadas del cambio en la ECH implementado en 2021 comentado anteriormente. En este sentido, la informalidad publicada por el INE con base en las encuestas de seguimiento es inferior a la que surge de las encuestas de implantación, aunque en ambos casos se encuentran un escalón por debajo de los valores registrados en la etapa previa a la pandemia.



Fuente: INE y MEF en base a ECH-INE

El empleo formal ha mostrado una tendencia creciente, aunque persisten discrepancias según la fuente considerada dentro del INE (encuesta de implantación o de seguimiento). Por su parte, la evolución de las personas cotizantes que publica el BPS —basada en registros administrativos y no en encuestas— también refleja un crecimiento sostenido, ubicándose en un nivel intermedio entre las estimaciones derivadas de la encuesta de seguimiento y las de la encuesta de implantación.



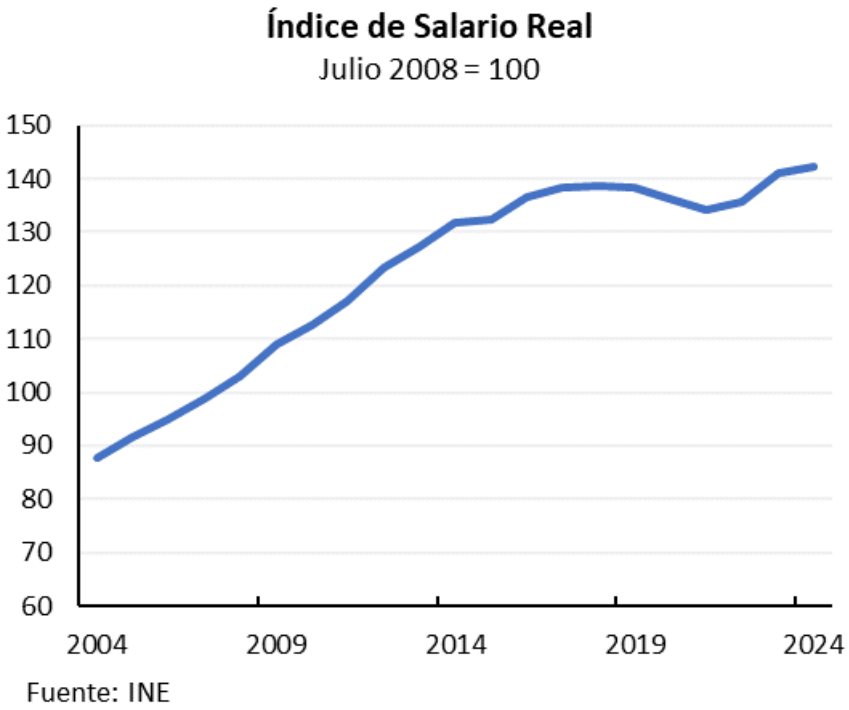
Fuente: INE y MEF en base a ECH-INE

En Uruguay el subempleo refiere a las personas ocupadas que habitualmente trabajan menos de 40 horas semanales, desean trabajar más horas y están disponibles para hacerlo, pero no logran conseguir empleo adicional. En 2024 la tasa de subempleo se ubicó en 9,1%, con una incidencia mayor entre las mujeres (12,0%) que entre los hombres (6,8%).

3.3.3 Salarios

El **Índice de Salario Real** registró un incremento de 0,9% en términos reales durante 2024, con aumentos de 0,8% en el sector privado y 1,0% en el sector público.

Desde una perspectiva de largo plazo, entre 2005 y 2025 el salario real mostró una trayectoria de crecimiento sostenido, con un aumento acumulado del 62%. No obstante, este período de 20 años presenta etapas diferenciadas. En la primera década se observan aumentos acumulados más significativos: 27% entre 2005 y 2009, y 19% entre 2010 y 2014. En cambio, en la década siguiente el crecimiento fue considerablemente más moderado: 7,7% entre 2015 y 2019, y 2,4% entre 2020 y 2024.



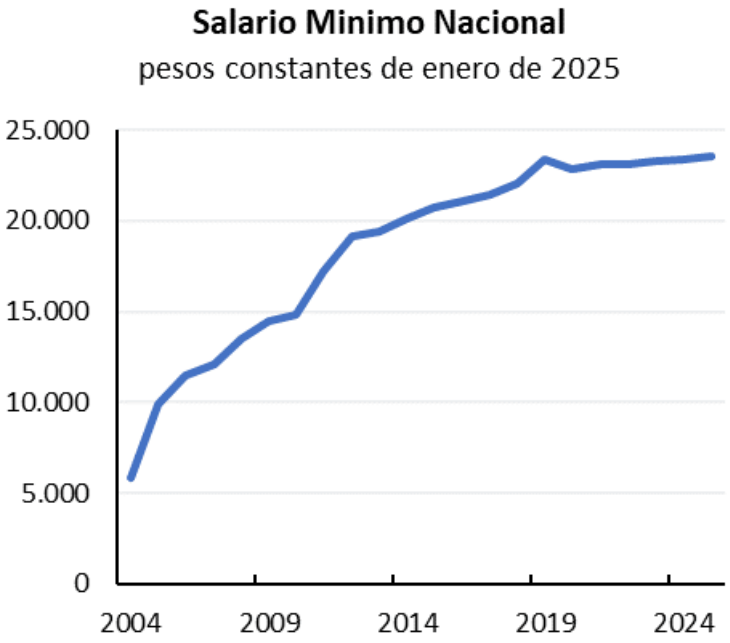
Fuente: INE

En el último quinquenio, la evolución de los salarios reales adoptó una trayectoria en forma de “U”, con una caída durante 2020 y 2021 seguida de una recuperación en los años posteriores, culminando en 2024 un 2,4% por encima de los valores promedio de 2019.

El **SMN** en enero de 2025 ascendió a $23.604, lo que representa un incremento real de 0,9% respecto al salario mínimo fijado en enero de 2024, acumulando un crecimiento de 3% en el período 2020-2025.

Desde una perspectiva de largo plazo, entre 2004 y 2025 el SMN experimentó un crecimiento significativo, pasando de $5.964 a $23.604 en valores constantes de 2025. En términos reales, el salario mínimo se cuadruplicó en las últimas dos décadas.

No obstante, esta evolución también presenta etapas muy diferenciadas: en la primera década el crecimiento fue más acelerado, con aumentos de 50% y 40% en los períodos 2005-2010 y 2010-2015, respectivamente. Entre 2015 y 2020, el incremento fue más moderado (10%), mientras que en el período 2020-2025 el aumento fue de apenas 3%, pasando de $22.896 en enero de 2020 a $23.604 en enero de 2025 (valores constantes de enero de 2025).



Fuente: INE

En el último lustro el SMN creció al mismo ritmo que el promedio de los salarios, a diferencia de los quinquenios anteriores, en los que siempre superó la variación promedio de los salarios. Por tanto, durante este período el SMN fue neutro en la política salarial y no generó impactos redistributivos significativos.

3.4 POBREZA Y DISTRIBUCIÓN

3.4.1 Pobreza e indigencia

La **pobreza** es un fenómeno multidimensional cuya medición no es trivial y exige un amplio conjunto de definiciones metodológicas. En el último tiempo el INE ha realizado dos innovaciones metodológicas en la medición de la pobreza: la publicación de la medición de la pobreza multidimensional (en febrero de 2025) y la actualización de la medición de la pobreza por el método del ingreso (en mayo de 2025).

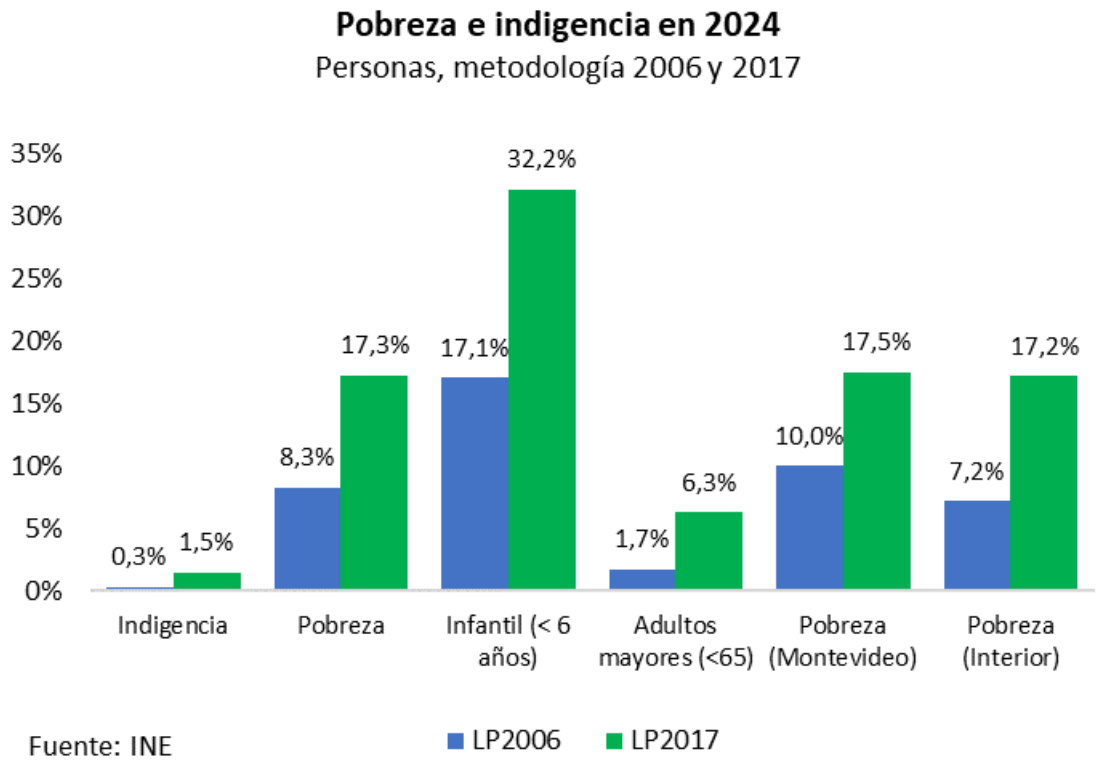
Con respecto a la pobreza monetaria, la actualización de la metodología se basa en la Encuesta de Gastos e Ingresos de los Hogares (ENGIH) de 2017, y arroja estimaciones superiores a las que se obtuvieron con la metodología anterior.

Por su parte, la medición de la pobreza multidimensional incorpora dimensiones distintas a la monetaria, con el objetivo de captar las privaciones que enfrentan los hogares uruguayos en cinco áreas clave: educación, condiciones habitacionales, servicios básicos, protección social y empleo. Esta perspectiva complementa la medición de la pobreza basada exclusivamente en el ingreso, ofreciendo una visión más integral del fenómeno.

3.4.1.1 Pobreza por el método del ingreso

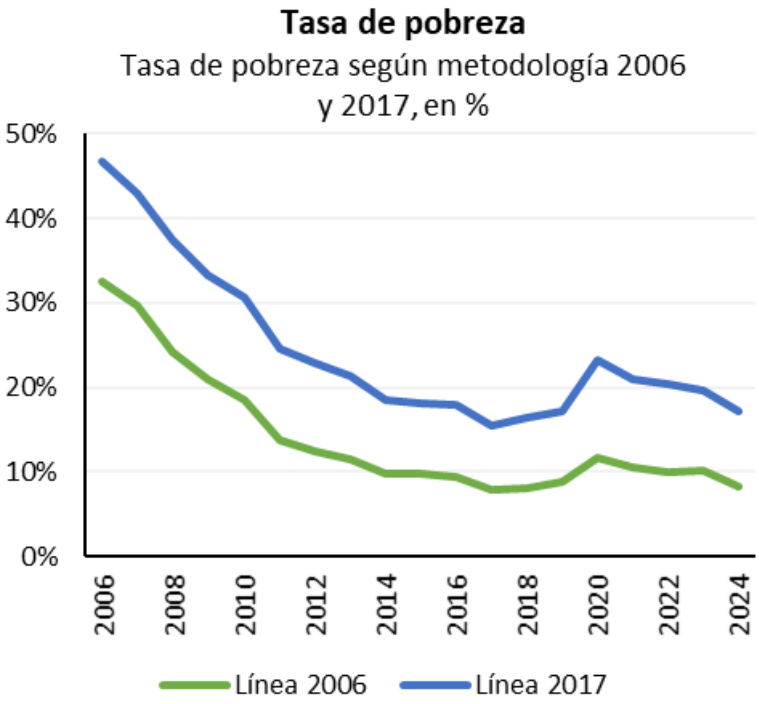
En mayo de 2025 se presentaron las estimaciones de pobreza de 2024, realizadas a partir de la nueva metodología para calcular la pobreza publicada en febrero de 2025. La nueva metodología se basa en la ENGIH realizada en 2017 (la anterior línea se basaba en la ENGIH de 2006). Esta nueva línea de pobreza incluye innovaciones metodológicas y recoge cambios en los patrones de consumo de las familias uruguayas entre 2006 y 2017.

En términos generales, los valores estimados de pobreza y de indigencia que surgen de la metodología 2017 son diferentes y más elevados que los que se obtienen con la metodología 2006.



Fuente: INE

Las diferencias en nivel no modifican algunas características estructurales que mostraban las estimaciones de pobreza con la línea 2006. En primer lugar, la fuerte infantilización de la pobreza persiste en ambas estimaciones. En segundo lugar, la trayectoria histórica de fuerte descenso de la pobreza entre 2006 y 2017 y de aumento durante la crisis económica generada por la pandemia de COVID-19 se verifica bajo ambas metodologías.



Fuente: INE

Según la nueva metodología, la **pobreza en 2024** se ubicó en 17,3%, lo que representa una caída en relación con el valor de 20,0% de 2023. Por su parte, la indigencia fue de 1,5%, inferior al 2,3% del 2023. De esta forma, la pobreza en 2024 se ubica en el mismo valor que la de 2019 (17,3%), mientras que la indigencia se encuentra un escalón por encima de su valor de 2019 (1,0%).

En cuanto a los grupos etarios, la pobreza continúa fuertemente infantilizada. La pobreza entre los menores de 6 años alcanza al 32,2%, mientras que entre los adultos mayores se ubica en 6,3%. Si bien esto representa un descenso respecto a los valores de 2023 (35,5% y 7,8%, respectivamente), una mirada de mediano plazo revela un aumento de la pobreza infantil en comparación con cinco años atrás, cuando se ubicaba en 30,5%.

En relación con las áreas geográficas, a diferencia de la metodología anterior —que mostraba sistemáticamente niveles de pobreza más altos en la capital que en el interior—, la nueva metodología arroja valores similares para Montevideo e interior del país, con tasas de 17,5% y 17,2%, respectivamente.

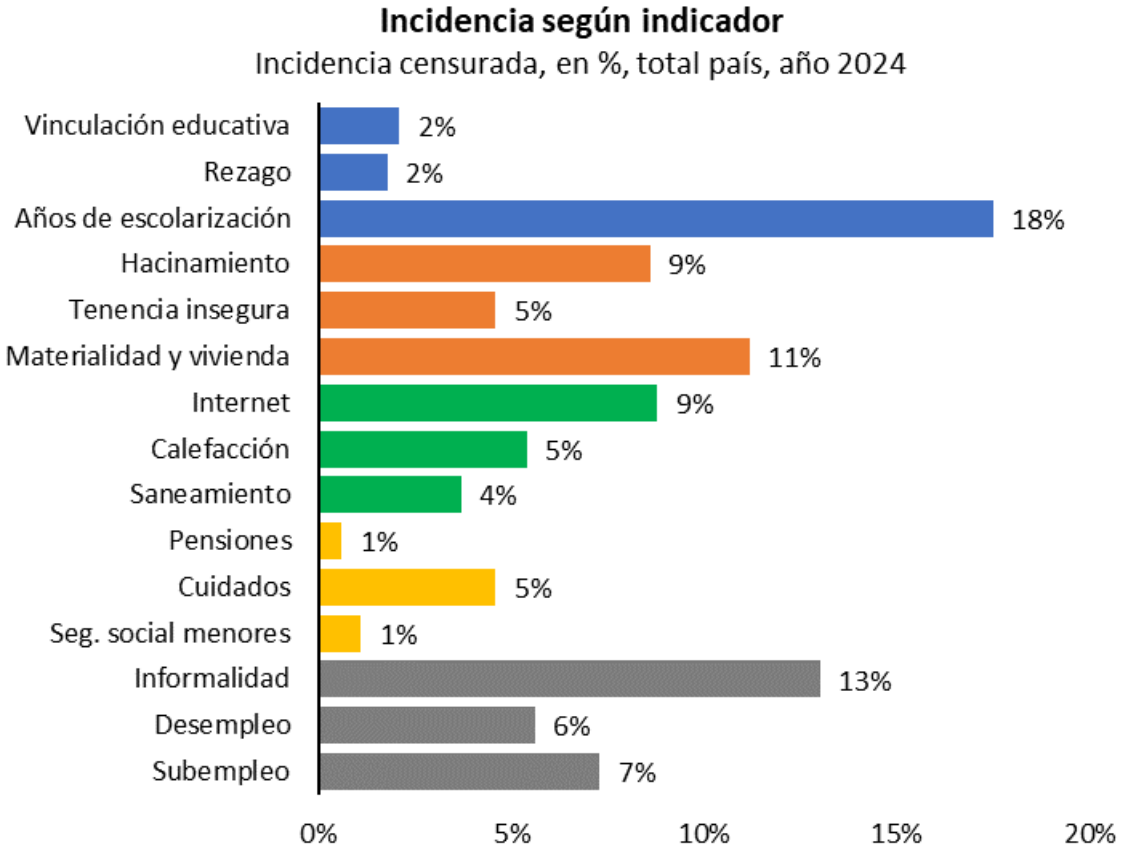
3.4.1.2. Pobreza multidimensional

En febrero de este año el INE presentó por primera vez una medida oficial de **pobreza multidimensional** correspondiente a 2024. El Índice de Pobreza Multidimensional (IPM) tiene como objetivo medir el grado de privación que enfrentan los hogares en dimensiones clave del desarrollo, excluyendo el ingreso monetario. Las dimensiones consideradas son: educación, condiciones habitacionales, servicios básicos, protección social y empleo.

Esta nueva medición no sustituye a la pobreza por ingreso, sino que ofrece una lectura complementaria del fenómeno. Un hogar puede no ser clasificado como pobre desde el punto de vista del ingreso, pero presentar privaciones significativas en otras dimensiones, y por tanto ser considerado pobre desde una perspectiva multidimensional (o viceversa).

La metodología fue elaborada por el INE con la asistencia técnica de PNUD, UNICEF y OPHI (Oxford Poverty and Human Development Initiative), referente global en esta materia. Además, se realizaron talleres con técnicos de distintas instituciones —incluyendo la academia, centros de investigación y organismos del Estado— con el fin de recoger aportes para el diseño metodológico. La fuente de datos utilizada es la Encuesta Continua de Hogares (ECH), lo que permite contar con una medición regular del IPM, dado su carácter semestral.

Para determinar si una persona es pobre en alguna de estas dimensiones se definió un conjunto de 15 indicadores, con umbrales específicos que reflejan privaciones relevantes. Un hogar es considerado pobre si presenta carencias en al menos cuatro de estos indicadores.



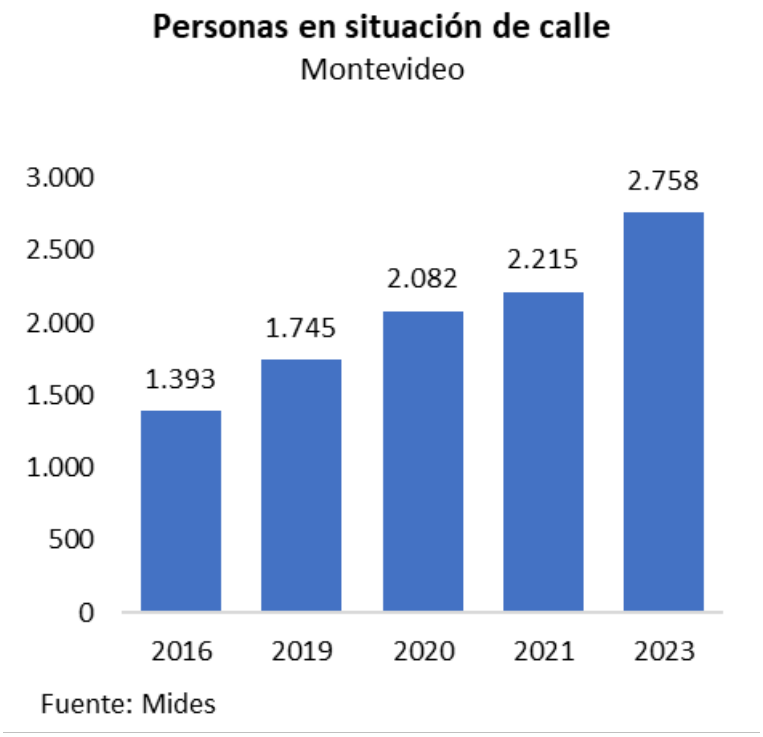
Fuente: INE

Para el total del país en el año 2024, el 18,9% de las personas son pobres según el método multidimensional. Las personas pobres tienen, en promedio, 33,7% de privaciones ponderadas. Las dimensiones en donde se encuentra mayor incidencia de privaciones son: años de escolarización, informalidad, y materialidad y problemas de la vivienda.

3.4.1.3. Personas en situación de calle

Las personas en situación de calle representan una expresión extrema de exclusión social, caracterizada por la combinación de carencias materiales, aislamiento relacional y fragilidad en el acceso a derechos básicos. Se trata de una problemática compleja, visible en el espacio público, que plantea desafíos persistentes para las políticas de protección social. En los últimos años esta situación ha mostrado una tendencia creciente, consolidándose como una de las manifestaciones más críticas de la pobreza y la vulnerabilidad urbana.

El último relevamiento de personas en situación de calle en Montevideo fue presentado por el MIDES en agosto 2023. El relevamiento se realizó mediante un operativo nocturno entre las 00:00 y las 06:00 horas, en el que se identificaron 2.758 personas en situación de calle, de las cuales 1.395 estaban en refugios o centros nocturnos y 1.363 dormían a la intemperie en 958 puntos georreferenciados. Además del conteo, se aplicó una encuesta a las personas, que permitió caracterizar su perfil sociodemográfico, trayectorias, redes de apoyo, situación laboral, salud mental y consumo de sustancias. El relevamiento confirmó que esta realidad afecta principalmente a varones adultos uruguayos con un promedio de edad de 39 años, con baja escolaridad, vínculos sociales debilitados y trayectorias marcadas por la precariedad y la exclusión. Se verificó una alta prevalencia de consumo diario de drogas (principalmente pasta base) y una fuerte correlación con el hecho de haber estado privado de libertad.



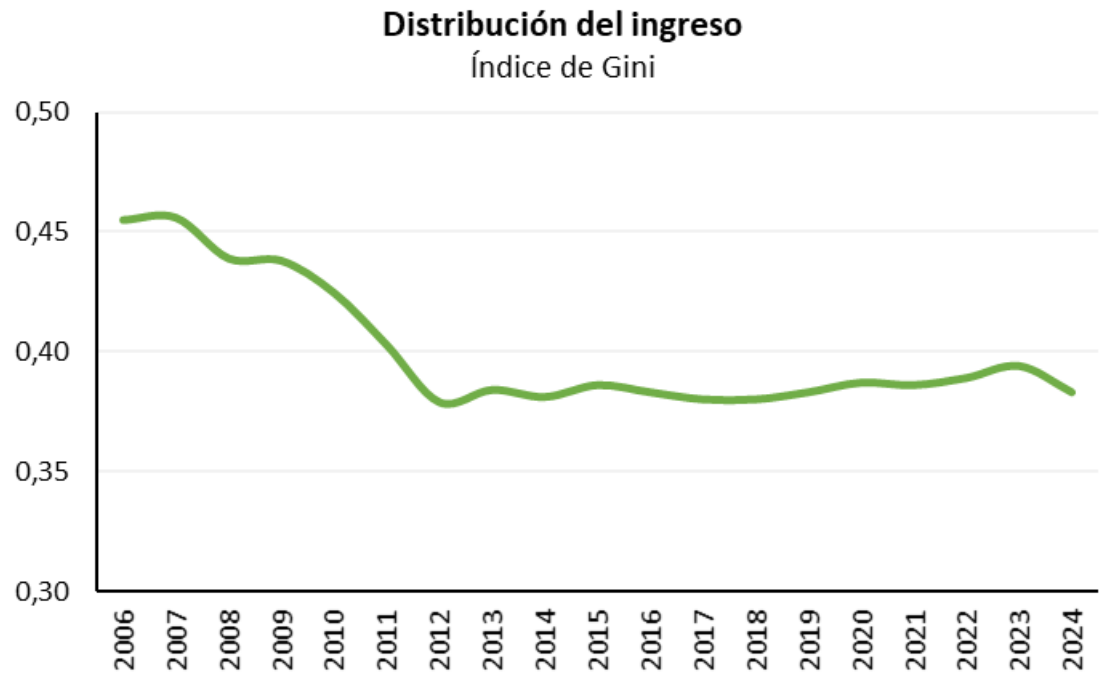
El análisis de la serie histórica evidencia un incremento sostenido en el número total de personas en situación de calle desde 2016, con un crecimiento particularmente marcado entre quienes duermen a la intemperie. Mientras en 2016 se registraban 1.393 personas en total, para 2023 la cifra se duplicó. También se observan cambios en las causas declaradas: si bien la ruptura de vínculos continúa siendo la principal razón, ha aumentado el peso de las adicciones como factor determinante. A su vez, creció la proporción de personas que manifiestan preferir la calle antes que acudir a refugios, lo que evidencia desafíos adicionales para las políticas públicas orientadas a la protección social y la reintegración.

3.4.2. Distribución

En su último reporte, el INE incluyó cambios metodológicos en la agregación de ingresos que también implican modificaciones en las mediciones de **distribución del ingreso** a través del índice de Gini. El cambio implica usar un ingreso disponible ajustado que no incluye el valor locativo ni las cuotas de salud (imputadas por FONASA o por sanidad militar/policial).

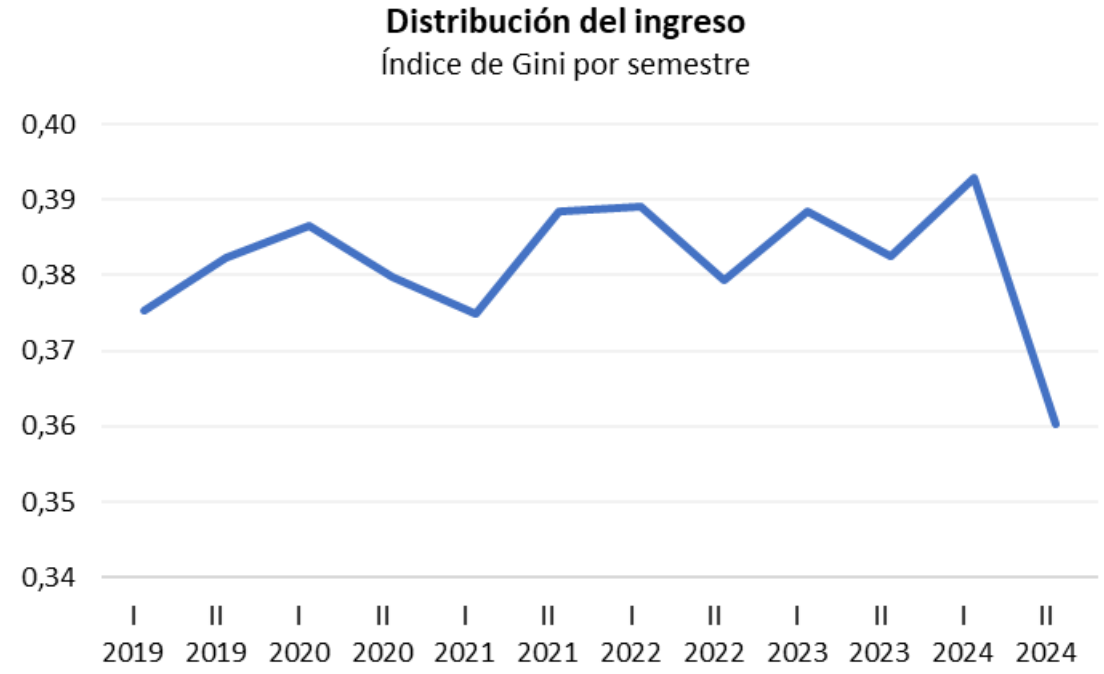
El Índice de Gini se ubicó en 2024 en 0,405. Esto representó una disminución de la desigualdad en el año 2024, respecto a 2023 cuando el índice se ubicó en 0,417.

El INE no presentó series históricas armonizadas con la nueva definición de ingresos, por lo que para realizar una mirada de mayor alcance histórico se utilizará la medición tradicional a partir de la metodología 2006. Una mirada de largo plazo del Índice de Gini permite ver un fuerte descenso de la desigualdad, acontecido fundamentalmente entre 2007 y 2012. Esto fue seguido de una estabilización de los niveles de desigualdad entre 2013 y 2018. A partir de allí, un paulatino aumento hasta el año 2023, para luego descender en el año 2024 al nivel de 2019.



Fuente: INE

El descenso en el índice de Gini en 2024, que revierte la tendencia de aumento de la desigualdad que venía verificándose, se debe fundamentalmente a la distribución de ingresos captada por la ECH en el segundo semestre de 2024, que muestra un fuerte descenso en relación con valores previos.

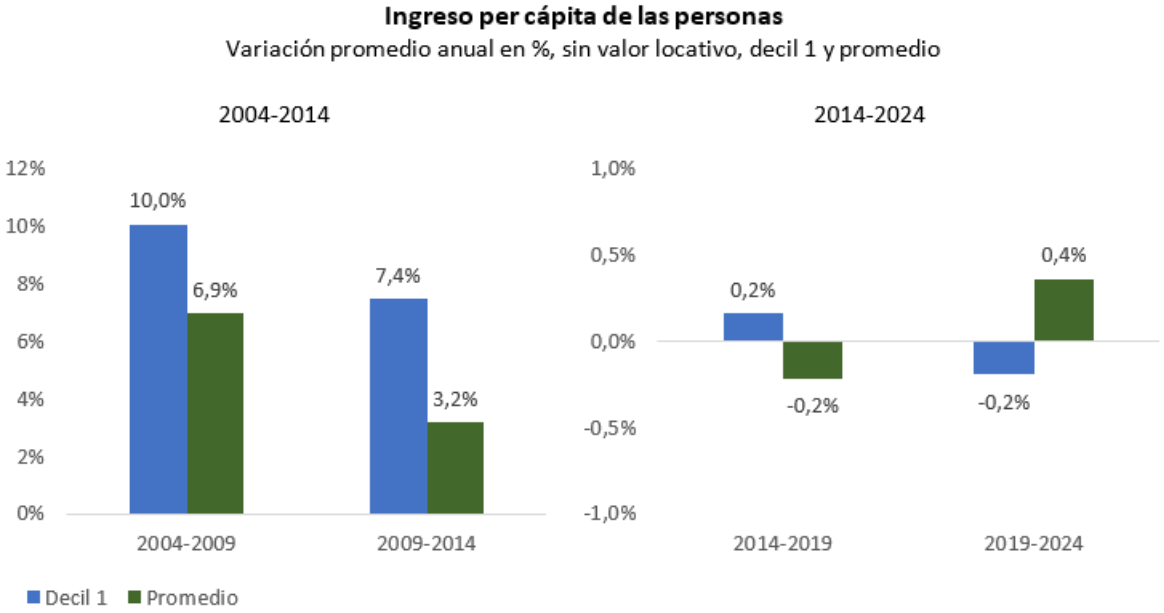


Fuente: elaboración propia en base a INE

El ingreso promedio de los hogares en 2024 creció 2,8% con respecto a su valor de 2023. Esta recuperación completa un quinquenio en donde el ingreso de los hogares regresó, en términos reales, a sus valores promedio de 2019.

Una posible mirada distributiva sobre el ingreso de los hogares consiste en analizar su variación diferenciando por decil, comparando el crecimiento promedio y el crecimiento del primer decil de ingresos (que comprende al 10% de las personas con menores ingresos). La realización de este análisis para los últimos 20 años permite distinguir entre patrones de crecimiento de los hogares bien distintos. Para los diez años transcurridos entre 2004 y 2014 se verificó un período de alto crecimiento del ingreso de los hogares, con un perfil de crecimiento

progresivo, en el cual crecieron más los ingresos de los hogares más pobres.

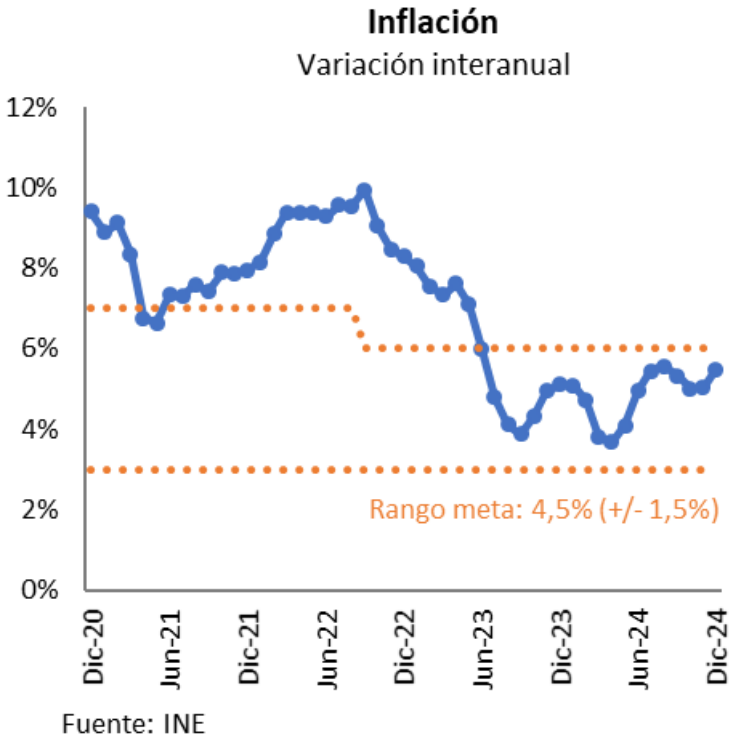


En el quinquenio 2014-2019 se verificó una leve caída del ingreso de los hogares en términos promedio, pero el ingreso del primer decil creció levemente. Por otro lado, en el quinquenio 2019-2024 se dio una situación similar pero inversa: el ingreso de los hogares aumentó levemente en términos promedio, pero el ingreso de los hogares del primer decil cayó.

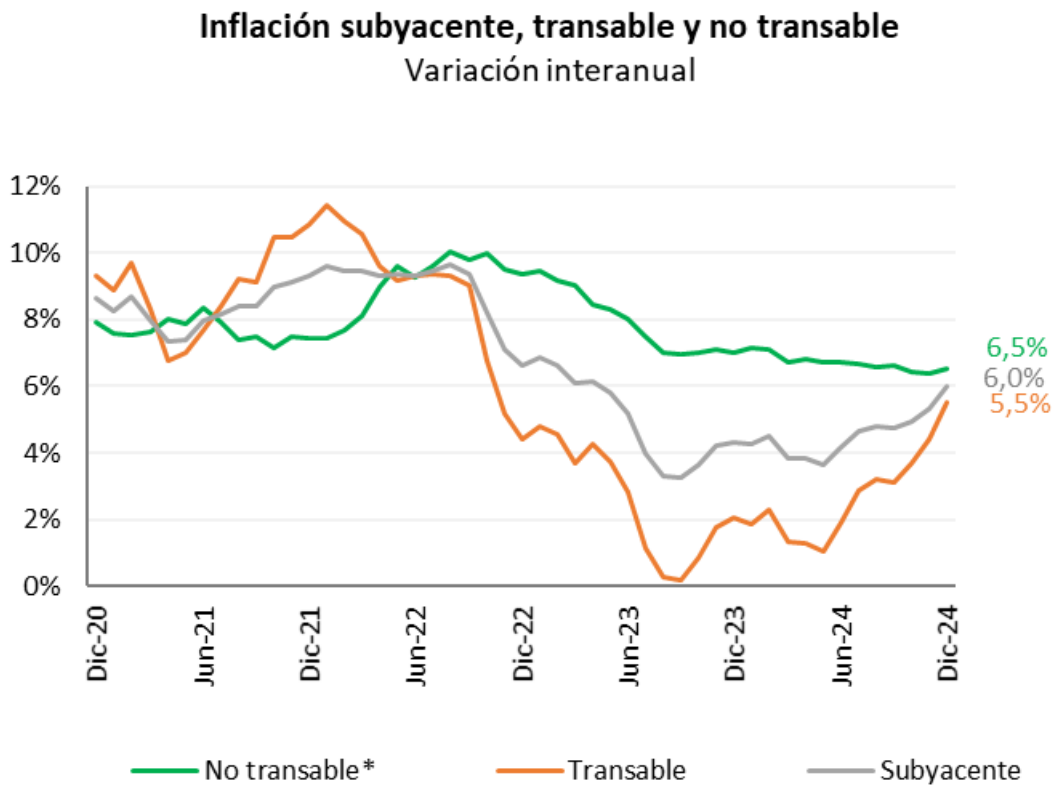
3.5 PRECIOS

3.5.1. Inflación

La inflación cerró el año 2024 en 5,49%, manteniéndose a diciembre de 2024 por 19 meses consecutivos dentro del rango meta fijado por el Comité de Coordinación Macroeconómica de 4,5% con una tolerancia ± 1,5%.



La aceleración de la inflación durante 2024 fue explicada en parte por el aumento verificado en el componente transable de la canasta del Índice de Precios al Consumo, a instancias del aumento del tipo de cambio en la segunda mitad del año, en un contexto de incertidumbre a nivel internacional y regional, acumulando un aumento de 12% a diciembre 2024. En el mismo sentido, los precios de la carne y de los lácteos mostraron mayor dinamismo. Así, la inflación transable se aceleró en 3,5 p.p. entre 2024 y 2023, cerrando el año en 5,5%.



Fuente: MEF en base a INE
(*) excluye frutas y verduras y tarifas y precios administrados

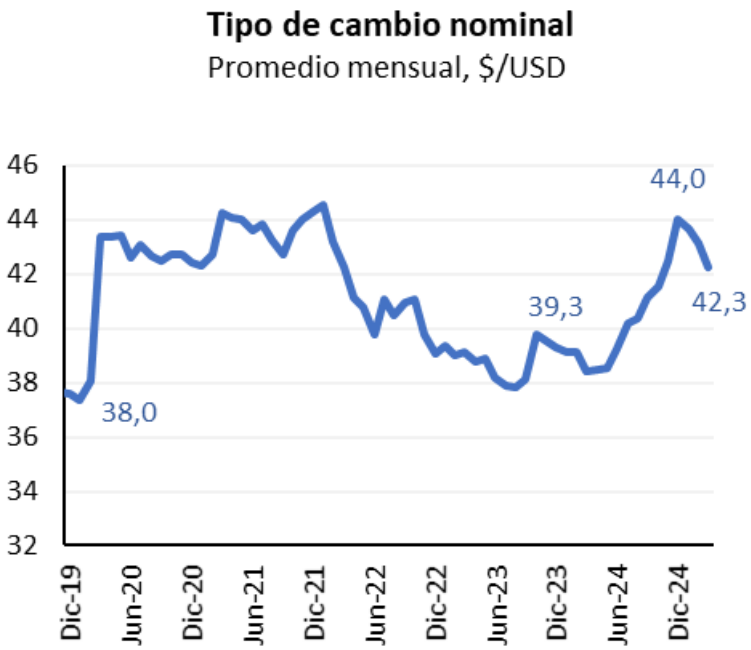
Por su parte, los precios de los bienes y servicios **no transables** mostraron cierta moderación en 2024, con un aumento anual acumulado de 6,5%, por debajo del 7% registrado a fines de 2023. Esta desaceleración respondió principalmente al efecto acumulado de la moderación del salario nominal y, en menor medida, a una menor presión de la demanda interna. En este contexto, la inflación subyacente se ubicó en 6,0% al cierre de 2024, lo que implicó un aumento de 1,7 p.p. respecto a diciembre de 2023.

Por otro lado, los precios de las **frutas y verduras** registraron un aumento acumulado de 5,5% en 2024, en un contexto de buena disponibilidad de oferta debido a la ausencia de shocks climáticos. Además, influyó el efecto estadístico asociado a la salida de la medición anual de los fuertes incrementos observados en 2023, cuando los precios habían aumentado 30,5% como consecuencia de la sequía y su impacto en la producción. Finalmente, en 2024, los precios de las tarifas y bienes administrados aumentaron 3,8%.

En materia de **política monetaria**, en su reunión de diciembre de 2024 el Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió aumentar la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos básicos, llevándola a 8,75%. Esta suba se produjo luego de haberse mantenido en 8,5% durante varios meses, tras un ciclo de reducción iniciado a comienzos de 2023, cuando la tasa se ubicaba en 11,5%. La decisión se adoptó en un contexto de persistente incertidumbre global y tensiones en los mercados financieros, con el objetivo de contener su posible impacto sobre las expectativas de inflación y asegurar la convergencia de la inflación y sus expectativas hacia la meta anual de 4,5% en el horizonte de política monetaria de 24 meses.

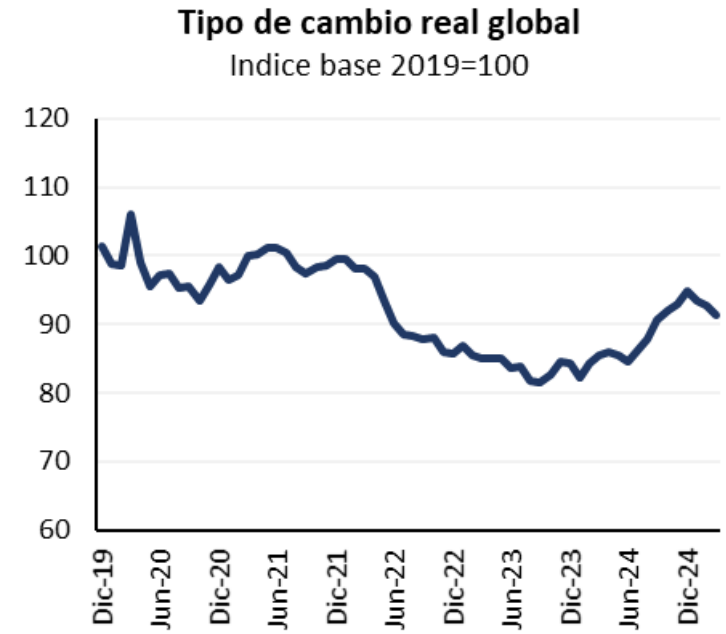
3.5.2. Tipo de cambio

El **dólar** estadounidense se apreció un 12% interanual en la plaza local a diciembre de 2024. No obstante, a partir de enero de 2025, y en respuesta a un cambio en la coyuntura global, la moneda comenzó un proceso de debilitamiento a nivel internacional, acumulando en el mercado local una caída de 3,95% durante el primer trimestre de 2025.



Fuente: BCU

En materia de competitividad, el Índice de Tipo de Cambio Real Efectivo Global registró una depreciación de 4,2% durante 2024 en relación con el resto del mundo. No obstante, esta tendencia se revirtió a comienzos de 2025, en el marco de un debilitamiento global del dólar, lo que llevó a una caída acumulada de 0,8% en el primer trimestre de 2025 respecto al último trimestre de 2024.



Fuente: BCU

En el plano regional, el Tipo de Cambio Real (TCR) bilateral con Argentina mostró durante 2024 una marcada tendencia a la depreciación, acumulando un aumento de 32,7% respecto al promedio de 2023. Sin embargo, esta trayectoria comenzó a revertirse levemente en 2025, con una caída de 0,2% en el promedio del primer trimestre frente al último trimestre de 2024. En el caso del TCR bilateral con Brasil, la tendencia en 2024 fue de apreciación del peso uruguayo, con una caída acumulada de 4,3% en el indicador. Esta tendencia también mostró una leve reversión en el primer trimestre de 2025, con una depreciación acumulada de 0,5%.

Tipo de cambio real bilateral

Argentina, Indice base 2019=100

Fuente: BCU

Tipo de cambio real bilateral

Brasil, Indice base 2019=100

Fuente: BCU

3.6. FINANZAS PÚBLICAS

3.6.1. Institucionalidad fiscal

La pasada administración implementó reformas en la **institucionalidad fiscal** que pueden resumirse en: la adopción de una regla fiscal basada en tres metas indicativas y la creación de grupos técnicos externos.

La regla fiscal estableció **tres metas indicativas**:

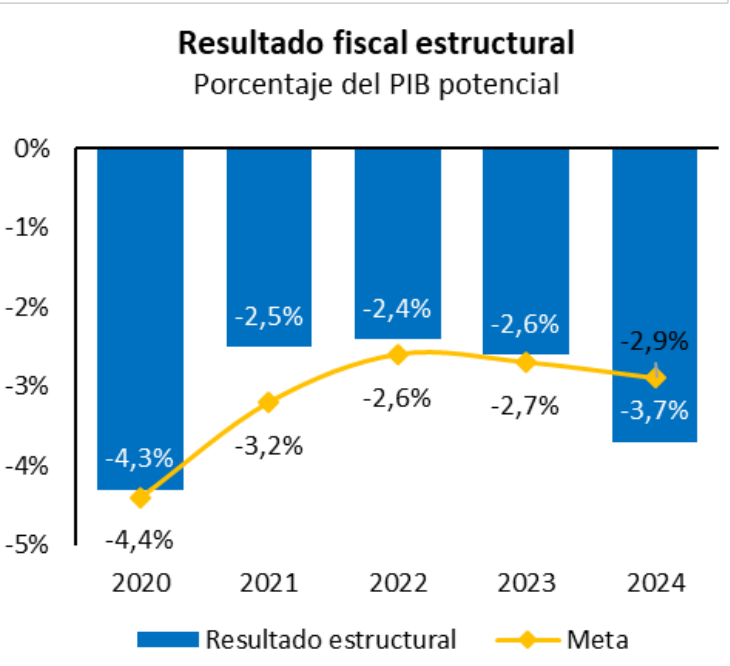
1. una meta de resultado fiscal estructural (RFE),
2. un límite al crecimiento real del gasto primario, y
3. un tope al flujo de endeudamiento neto anual del Gobierno Central.[1]

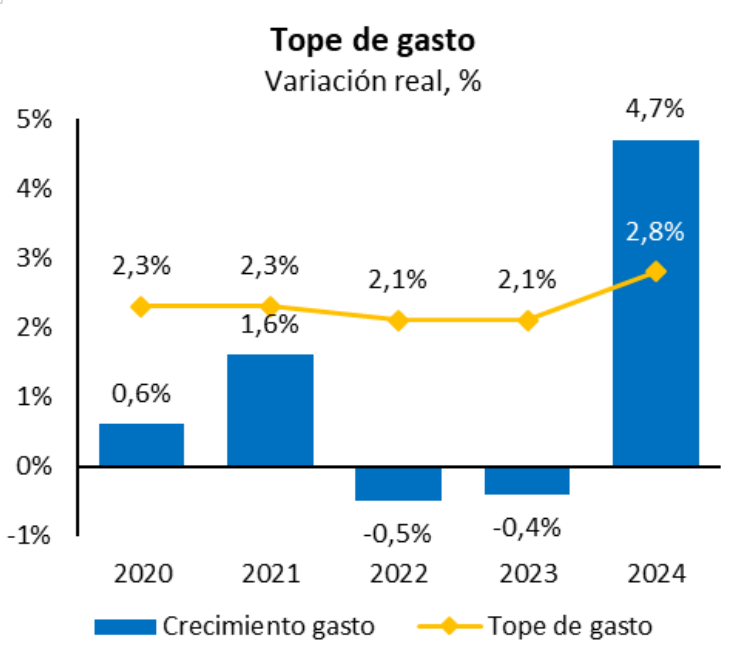
En cuanto a los grupos técnicos externos, se crearon dos órganos: un Comité de Expertos, encargado de aportar insumos para la estimación del RFE, y un Consejo Fiscal Asesor (CFA), con la función de asesorar al MEF sobre la metodología utilizada para dicha estimación.

La introducción de esta nueva institucionalidad fiscal contribuyó a enriquecer el debate en torno a los objetivos y estándares de la política fiscal. En particular, la incorporación de instancias externas, como el CFA, representó un aporte técnico al proceso de formulación y evaluación de la política fiscal.

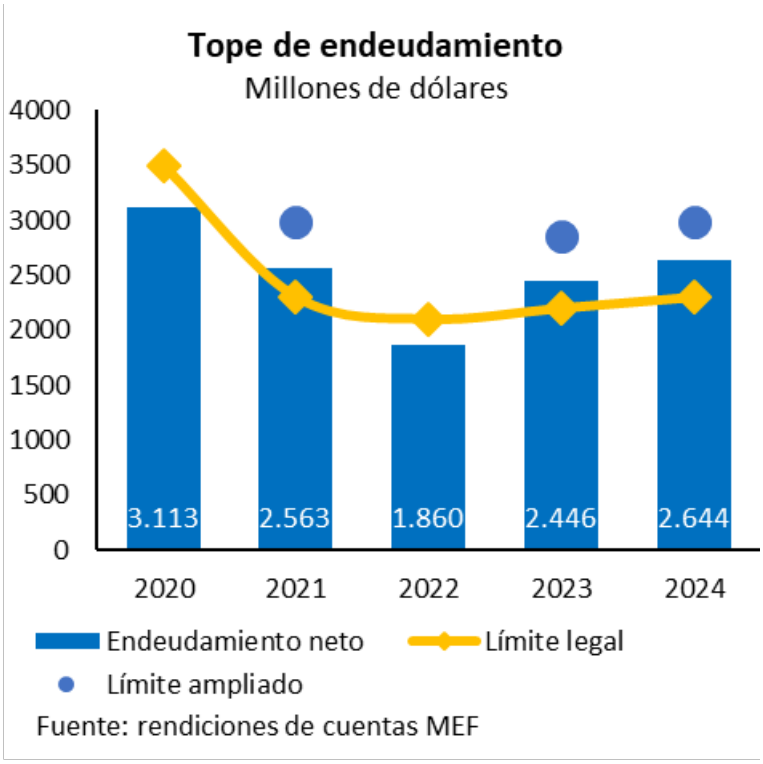
Sin embargo, la regla fiscal introducida en 2020 no logró cumplir con sus objetivos fundamentales. No se concretó el ajuste estructural previsto, el déficit fiscal se mantuvo por encima del nivel necesario para estabilizar la deuda pública y no se logró evitar las presiones sobre el resultado en el contexto del ciclo electoral. En particular, en 2024 se incumplieron dos de los tres objetivos de la regla, mientras que el tope de endeudamiento se cumplió haciendo uso de la cláusula de salvaguarda, cuyo empleo fue cuestionado por el propio CFA.

El resultado estructural estimado para el año 2024 implicó un déficit estructural de 3,7% del PIB, 0,8 p.p. mayor a la meta planteada de un déficit estructural de 2,9%.[2] Esto implicó un deterioro estructural del resultado fiscal de más de un punto porcentual respecto a 2023. El gasto primario creció 4,7% en términos reales respecto al año anteriores, superando así el tope fijado en 2,8%. Por último, el endeudamiento neto en el año 2024 ascendió a 2.644 millones de dólares, cifra superior al tope legal establecido en la anterior Rendición de Cuentas (2.300 millones de dólares). No obstante, el 13 de diciembre de 2024 el Poder Ejecutivo comunicó a la Asamblea General que haría uso de la facultad de ampliación del tope establecido, haciendo uso de la cláusula de salvaguarda argumentando “sustanciales cambios en los precios relativos”. De este modo, el tope se incrementó 30%, hasta 2.990 millones de dólares.





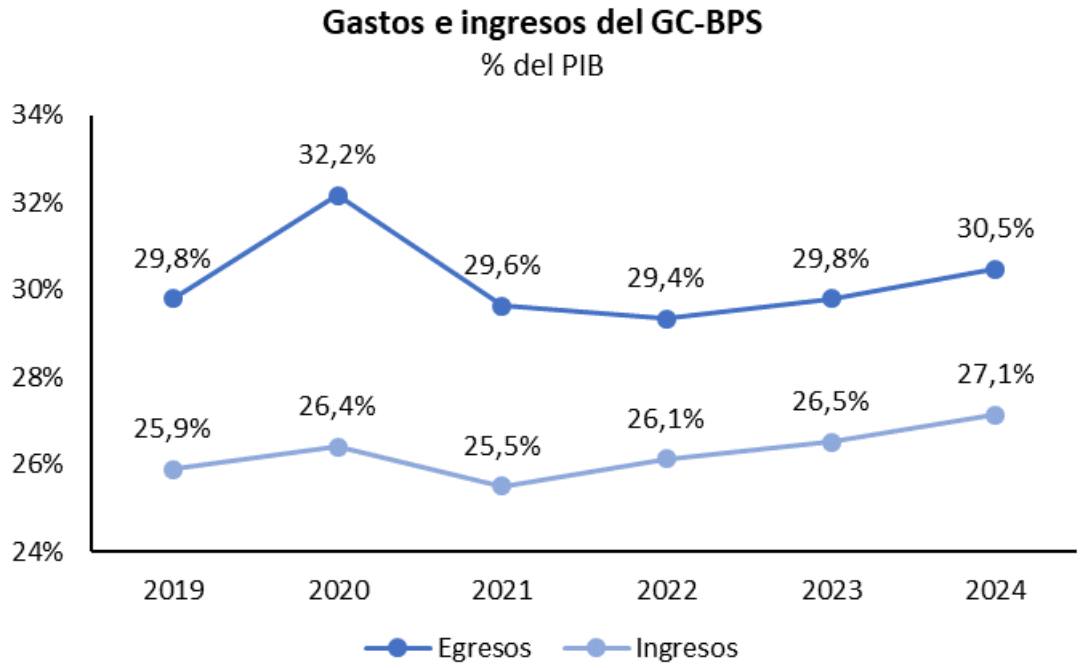
Fuente: rendiciones de cuentas MEF.



3.6.2. Evolución del resultado fiscal, gastos e ingresos

El **déficit del Gobierno Central y Banco de Previsión Social (GC-BPS)** [1] ascendió a 3,3% del PIB en 2024. Este valor representó una estabilidad respecto al cierre fiscal de 2023 y un deterioro de 0,8% respecto a setiembre de 2022, cuando se produjo el menor resultado fiscal del período 2020-2024, previo al deterioro asociado al ciclo fiscal-electoral.

Los gastos del GC-BPS representaron el 30,5 % del PIB, en tanto los ingresos alcanzaron a 27,1 % del PIB. De esta forma, tanto los ingresos como los gastos del GC-BPS alcanzaron su máximo en términos del PIB del período (exceptuando el año 2020) y se ubicaron por encima de los niveles de 2019 (29,8 % y 25,9 % del PIB, respectivamente). En consecuencia, entre 2019 y 2024, los gastos crecieron 0,7 puntos del PIB, mientras que los ingresos aumentaron 1,2 puntos.



No incluye FSS (Ley Nº 19.590). Fuente: MEF.

Sin perjuicio de lo anterior, las cifras de 2024 no reflejan toda la expansión del gasto que se registró el año pasado, en la medida que se realizaron postergaciones de gastos de magnitud considerable, que tienen un doble efecto: reducir el déficit fiscal registrado en 2024, e incrementar el déficit del año 2025. En particular, el Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOP) difirió pagos por más de 160 millones de dólares. A su vez, la Administración de Servicios de Salud del Estado (ASSE) postergó pagos por más de 100 millones de dólares, mientras que otros incisos pospusieron egresos por diversos conceptos por una magnitud cercana a los 100 millones de dólares. En suma, la postergación de gastos ascendió a más de 0,4% del PIB.

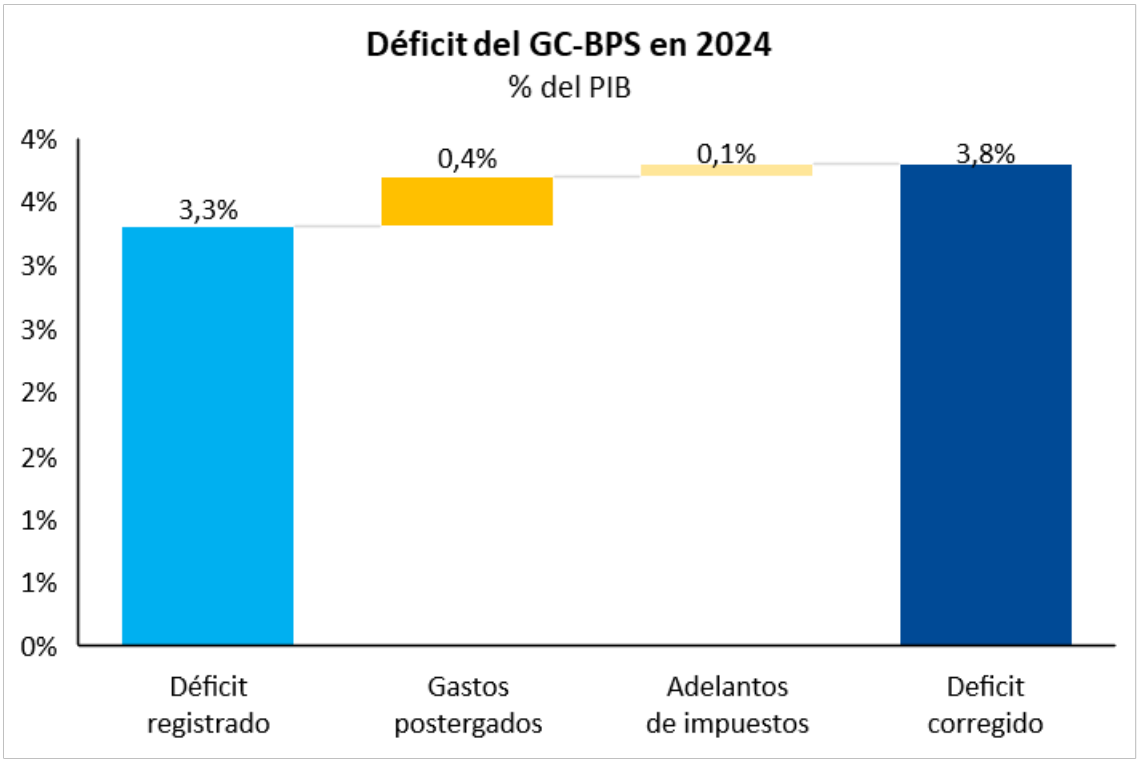
Estas postergaciones con impacto fiscal se instrumentaron por tres vías. Por un lado, hubo una fuerte restricción de los pagos que llevó a un aumento de la deuda flotante del orden de los 150 millones de dólares en el año, alcanzando niveles por encima de lo habitual. Esto corresponde a obligaciones registradas presupuestalmente al 31 de diciembre del año 2024, pero que no se pagaron en el año.

Además, sobre fin de año se autorizaron refuerzos de créditos presupuestales por 50 millones de dólares, que no llegaron a obligarse dentro del ejercicio fiscal -y por ende no forman parte de la deuda flotante-, y que deben obligarse presupuestalmente y pagarse en 2025. Por último, hay compromisos de pago generados en 2024 a los que no se dio cumplimiento en dicho año, sino que deberán ser atendidos con cargo a los créditos presupuestales de 2025 por más de 160 millones de dólares.

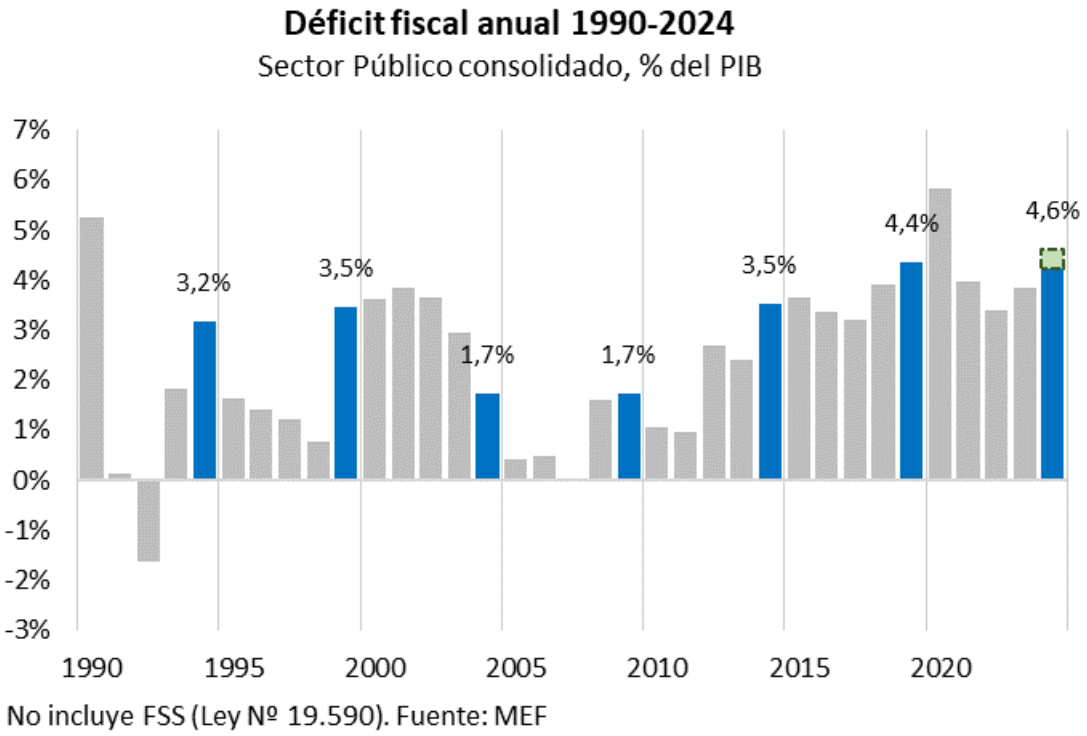
Además, se solicitaron a las empresas públicas en 2024 adelantos de impuestos que debían pagarse en 2025 por un monto equivalente a 0,1% del PIB.

- UTE anticipó el pago de 14 millones de dólares por concepto de Impuesto al Patrimonio (IP) y 30 millones de dólares por concepto de Impuesto a la Renta de las Actividades Empresariales (IRAE).
- ANCAP adelantó 30 millones de dólares por pago del Impuesto Específico Interno (IMESI) de las naftas.

De no haberse postergado gastos y adelantado impuestos, **el déficit fiscal de 2024 hubiera sido 0,5% del PIB mayor que lo observado**, ubicándose en 3,8% del PIB.



El **déficit fiscal del Sector Público Consolidado (SPC) fue 4,2% del PIB** en 2024. En este caso, el adelanto de impuestos por parte de las empresas públicas no afecta el resultado, ya que estas operaciones están comprendidas dentro del perímetro fiscal del SPC. Por tanto, se estima que el déficit del SPC en 2024 fue subestimado en 0,4% del PIB, lo que implica que, en términos ajustados, habría alcanzado un 4,6%.



No incluye FSS (Ley Nº 19.590). Fuente: MEF

En este contexto, y considerando la combinación de factores transitorios —como la postergación de egresos y el adelanto de ingresos— junto con otros estructurales—un mayor nivel de gasto permanente y compromisos previamente asumidos—, la proyección del déficit fiscal del GC-BPS para 2025 se ubica en 4,0% del PIB incluyendo el efecto de la Ley N° 19.590 y 4,1% si se lo excluye.

Dentro de los compromisos adicionales previamente asumidos pueden destacarse los siguientes:

- Los gastos asociados a la puesta en funcionamiento de centros CAIF que fueron inaugurados a fines de 2024.

- La ampliación de refugios resuelta sobre fines de 2024, que pasaron de brindar atención nocturna a hacerlo durante 24 horas, lo que implica en 2025 un gasto adicional que opera durante todo el año.
- La compra de dos buques patrulleros OPV, aviones Tucano y vehículos multipropósito por parte del Ministerio de Defensa Nacional.
- Un aumento significativo en los pagos asociados a los contratos CREMAF y PPP.
- La estimación de la asistencia financiera a la Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios (CJPPU).
- El acuerdo de pago con Latin American Regional Aviation Holdings (LARAH) en relación con el litigio del caso PLUNA.
- Los pagos por disponibilidad en base anual correspondientes al Ferrocarril Central, que en 2024 comenzaron a generarse en el mes de agosto.
- La resolución del diferendo vinculado a este proyecto, pendiente desde el año anterior.

[1] Los comentarios de este apartado consideran los resultados e ingresos excluyendo los ingresos asociados al Fideicomiso de la Seguridad Social (Ley Nº 19.590).

[1] Posteriormente estas metas recibirían el nombre de “pilares”. No obstante, en la literatura referida a las reglas fiscales este término suele hacer referencia a los elementos fundamentales que determinan el diseño de una regla, así como su implementación, monitoreo y efectividad.

[2] Corresponde al resultado estructural estimado por la administración anterior en la Rendición de Cuentas 2023. El resultado estructural es una variable no observable, por lo que su estimación depende de la metodología y los criterios utilizados.

3.6.3. Articulado propuesto en la presente rendición de cuentas

En esta Rendición de Cuentas, junto al Balance de Ejecución Presupuestal del año 2024, se ponen a consideración del Poder Legislativo iniciativas puntuales que son imprescindibles para poder hacer frente en 2025 a algunos problemas urgentes y relevantes, según se detalla a continuación:

- **Ferrocarril Central:** A efectos de viabilizar la solución al diferendo planteado con el Consorcio Grupo Vía Central relacionados al Contrato de Participación Público-Privada del proyecto Ferrocarril Central, se solicita al Poder Legislativo la facultad de habilitar los créditos necesarios para poder hacer frente a las obligaciones que permitan la solución del diferendo que se mantiene con el concesionario desde hace un año. La habilitación solicitada es por un monto de hasta 144 millones de dólares más IVA.
- **ASSE:** Se solicita una asignación para ASSE de 2.600 millones de pesos en gastos de funcionamiento, a efectos de cubrir con cargo a créditos del año 2025 la registración de facturas que había quedado pendiente del año anterior.
- **Medicamentos de alto precio:** Asimilar las resoluciones judiciales firmes dictadas contra el Ministerio de Salud Pública, que ordenen la provisión de medicamentos de alto precio y técnicas y procedimientos terapéuticos no incluidos en el Plan Integral de Atención en Salud (PIAS), a la consideración presupuestal de las sentencias judiciales, facultando al Ministerio de Economía y Finanzas a habilitar los créditos necesarios para atenderlas, previendo asimismo requerimientos de información y control. Este gasto se ha más que triplicado desde 2019 (pasando de 1.613 millones de pesos en 2019 a 5.848 millones en 2024, cifras expresadas en pesos constantes de 2024), y en el último año aumentó 45% en términos reales.
- **Tope de deuda:** Adecuar el tope de deuda atendiendo a la proyección de déficit fiscal del GC-BPS para 2025.

3.6.4. Lineamientos para el fortalecimiento de la institucionalidad fiscal

En función de los problemas identificados en la institucionalidad fiscal en Uruguay, expuestos en la sección 6.3.1., la presente administración se propone llevar a cabo una serie de reformas con el objetivo de fortalecer su funcionamiento y sostenibilidad. Estos cambios estarán alineados a las mejores prácticas internacionales en la materia, adaptándose a las particularidades de la economía nacional. En su diseño, se considerará la evidencia más reciente a nivel internacional, así como las recomendaciones que surgen del Consejo Fiscal Asesor y del estudio *Propuestas para continuar fortaleciendo el marco fiscal en Uruguay* del Banco Interamericano de

Desarrollo (BID).[1]

Los lineamientos generales de estas reformas abarcan diversas dimensiones —como el diseño institucional y los procedimientos metodológicos, entre otros— en respuesta a los principales problemas observados en el funcionamiento de la regla fiscal en los últimos años, así como a su desactualización tanto conceptual como metodológica.

Las reformas en la institucionalidad fiscal se enmarcan en el enfoque de reglas fiscales duales, según la clasificación de la literatura especializada. Este enfoque basa la política fiscal en un análisis de sostenibilidad de la deuda neta, tomando como referencia un nivel prudente de deuda que opera como ancla fiscal para guiar la convergencia en el mediano plazo. Un nivel de deuda prudente se define como aquel que minimiza la probabilidad de que la deuda alcance un umbral a partir del cual la sostenibilidad de las finanzas públicas quedaría severamente comprometida.

En este marco, las metas de RFE y el tope de endeudamiento estarán diseñados de forma coherente con la trayectoria prevista hacia niveles prudentes de deuda. Siguiendo las recomendaciones de la literatura internacional, se aplicará un enfoque de parsimonia en la formulación de metas fiscales, con el fin de evitar una sobre parametrización de la regla fiscal.[2]

Asimismo, se introducirán mejoras metodológicas destinadas a lograr un cálculo más preciso del RFE. Para ello, se adoptarán procedimientos rigurosos y actualizados para la estimación de ciertos indicadores clave, como el Producto Potencial y la Brecha de Producto. Estos procedimientos serán debidamente documentados y se pondrá a disposición del público la información necesaria para su replicación, con el objetivo de fortalecer la transparencia y la credibilidad en los resultados. A su vez, se definirán y documentarán los criterios para la identificación de ingresos y egresos extraordinarios, de manera de facilitar su monitoreo por parte de la ciudadanía.

En cuanto a las recomendaciones vinculadas al compromiso de cumplimiento de las metas fiscales sugeridas por BID[3], se propone realizar una revisión de las cláusulas asociadas al tope de endeudamiento neto, precisando las cláusulas de salvaguardia y los mecanismos de corrección previstos ante eventuales desvíos respecto a las metas establecidas.

Los ajustes en la Institucionalidad Fiscal buscarán, además, el fortalecimiento de los Consejos Externos, dotando al Consejo Fiscal (actualmente asesor del ministro) de mayor independencia, ampliando sus cometidos y capacidades técnicas, e intensificando la interacción técnica con el Comité de Expertos.

La literatura especializada evidencia diversos arreglos institucionales en cuanto a la composición, naturaleza jurídica, procesos de designación, independencia, funciones y evolución de estos órganos a lo largo del tiempo. Aunque no existe consenso respecto a un modelo institucional único, sí lo hay en cuanto a que la existencia de este tipo de organismos mejora la calidad del diálogo y la discusión en materia fiscal, y contribuye positivamente al comportamiento fiscal, en la medida en que estén integrados por actores con reconocida reputación e independencia.

En lo que atañe a los Consejos Fiscales, la independencia se posiciona como uno de los atributos más valorados. En este sentido, la presente administración tiene como propósito avanzar en esta dirección, dotando al Consejo Fiscal de mayor autonomía, con el objetivo de aproximarse a las mejores prácticas internacionales en la materia.

En cuanto al funcionamiento del Comité de Expertos, se promoverá una mayor interacción técnica con sus integrantes, tanto en términos de la frecuencia como de la calidad de las instancias de intercambio.

[1] González, Hermann, y Jorge Rodríguez. 2025. *Propuestas para continuar fortaleciendo el marco fiscal en Uruguay*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo. Disponible en: https://www.gub.uy/ministerio-economia-finanzas/comunicacion/publicaciones/propuestas-para-continuar-fortaleciendo-marco-fiscal-uruguay

[2] Ver, por ejemplo, Eyraud, Luc, Xavier Debrun, Andrew Hodge, Victor Lledó, y Catherine Pattillo. 2018. *Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity, Flexibility, and Enforceability*. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional.

https://www.imf.org/external/datamapper/fiscalrules/sdn1804-on-second-generation-fiscal-rules.pdf

[3] op. cit.

4. ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO Y GESTIÓN DE LA DEUDA

El objetivo central de la política de gestión de deuda es cubrir las necesidades de financiamiento del país en forma oportuna, minimizando el costo esperado en pago de intereses. Al mismo tiempo, se procura mantener niveles prudentes de exposición a riesgos en monedas, plazos y tasas, que contribuyan a una trayectoria sostenible de la deuda pública. La estrategia considera las necesidades brutas de financiamiento del Gobierno Central y los niveles precautorios de liquidez, así como las alternativas y costos de acceso al crédito en los mercados de bonos domésticos e internacionales y a préstamos de organismos multilaterales.

A continuación, se presentan los aspectos y resultados más relevantes de la gestión de financiamiento y manejo de deuda soberana, llevadas adelante durante 2024:

1) **Profundización en el financiamiento en moneda local, tanto en el mercado doméstico como externo, alcanzado una proporción de deuda en moneda nacional por encima del 50%.** El Poder Ejecutivo ha seguido trabajando para aumentar la proporción de la deuda total denominada en moneda nacional, con el fin de mitigar la exposición de las finanzas públicas a movimientos bruscos en el tipo de cambio. Para ello, se buscó incrementar el fondeo en moneda local en los mercados locales e internacionales, a tasas competitivas. La participación de la deuda denominada en moneda local en el stock total de la deuda se incrementó a 52,3% a fines de 2024 (aumentando 8,4 p.p. en comparación con el cierre de 2019), manteniéndose acotado el costo promedio de la deuda pública. Al mismo tiempo, se continuó trabajando en el desarrollo de los mercados secundarios en moneda local (estimulando la liquidez, la transparencia de información y proveyendo puntos de referencia para la curva de rendimientos).

2) **Manejo proactivo de pasivos del Gobierno Central para mitigar riesgo de refinanciamiento de la deuda y mejorar la liquidez en las curvas de rendimiento de bonos**. Se ejecutaron operaciones de manejo de pasivos, tantos en los mercados doméstico como externos, incorporando nuevos mecanismos financieros de canje y/o de recompra de instrumentos. Con ello se buscó extender los plazos de vencimientos de deuda y suavizar temporalmente el calendario de amortizaciones. Las operaciones de manejo de pasivos también apuntaron a aumentar el tamaño de los valores en circulación, consolidar los bonos de referencia en el mercado (*benchmark*) y mejorar la liquidez de los bonos.

3) **Diversificación del riesgo de tipo de cambio del sub-portafolio de deuda denominada en moneda extranjera.** Se continuó avanzando en el cambio de exposición por monedas y tasas de los préstamos con organismos multilaterales (de dólares indexados a tasas flotantes, a tasas fijas en otras monedas de países avanzados). Esto contribuyó a la diversificación del riesgo moneda del sub portafolio de deuda en moneda extranjera. Además, se buscó reducir la carga de intereses de la deuda del Gobierno Central, contribuyendo a atenuar el impacto del endeudamiento incremental sobre la posición fiscal.

4) **Avance en la estrategia de financiamiento con instrumentos financieros vinculados a indicadores de sostenibilidad ambiental.** Uruguay integró los objetivos ambientales a la matriz de política económica. En ese sentido, durante la administración pasada se diseñaron y ejecutaron instrumentos financieros que permitieron alinear la estrategia de financiamiento soberano (en bonos y préstamos multilaterales) con los objetivos y esfuerzos de sostenibilidad ambiental del país. En mayo del 2024, se suscribió y desembolsó con el Banco Mundial un Préstamo Indexado a Indicadores de Cambio Climático (PRIICC). Este innovador Préstamo prevé la reducción en la tasa de interés (en hasta 100 puntos básicos por año) si Uruguay sobre cumple sus compromisos de reducción en la intensidad de emisiones de metano en la producción de carne vacuna establecidos en el Acuerdo de París.

5) **Fortalecimiento del relacionamiento estratégico y diversificación de la base inversora asiática** . En 2024 se emitieron Bonos Samurai (al igual que en 2021), buscando ampliar la base de inversionistas y continuar con la diversificación de mercados y monedas de las fuentes de financiamiento. Tomando el año 2024 en su conjunto, por primera vez se realizaron emisiones en los mercados internacionales en cuatros monedas diferentes: moneda local (pesos a tasa fija nominal y en UI, en mayo 2024), dólares (setiembre 2024) y yenes (diciembre 2024). La diversificación por mercados y variedad de monedas utilizadas da mayor flexibilidad y opciones a la estrategia de financiamiento del país.

6) **Ampliación del financiamiento y tipos de instrumentos disponibles de los organismos multilaterales de crédito**. En coordinación con la Unidad de Relacionamiento con Organismos Multilaterales, se buscó optimizar el uso de los recursos provenientes de estos organismos para el financiamiento del sector público. Ello incluyó procesos de negociación de líneas de crédito de rápido desembolso (líneas de crédito contingentes y de libre disponibilidad de Tesorería), con varios organismos multilaterales.

7) **Coordinación con el BCU, las EE.PP. y otras entidades estatales para la gestión integral de riesgos fiscales y financieros del sector público en su conjunto**. En coordinación con el BCU, en las operaciones de financiamiento soberano, local e internacional, se incorporaron mecanismos de canje de LRM emitidas por el BCU por títulos del Gobierno Central. Ello dio más flexibilidad financiera a los inversores y potenció la demanda de los títulos soberanos. La acción coordinada a través de operaciones de mercado sobre

el balance financiero del sector público en activos (liquidez del Gobierno Central y reservas internacionales del BCU) y pasivos (Notas y Bonos del gobierno, y LRM del BCU) contribuye a reducir los descalces de plazos y monedas de los balances de ambas instituciones. Asimismo, la Unidad de Gestión de Deuda (UGD) apoyó y asesoró a UTE y CND en el diseño e implementación de operaciones de financiamiento en el mercado de capitales local.

4.1. RESULTADOS DE LA ESTRATEGIA DE FINANCIAMIENTO Y GESTIÓN DE DEUDA EN 2024

El financiamiento total (emisiones de títulos de mercado y desembolsos con organismos multilaterales) del Gobierno Central durante 2024 alcanzó los 5.640 millones de dólares. Del total del fondeo obtenido, una parte se destinó a las amortizaciones de títulos públicos y préstamos (tanto vencimientos contractuales como refinanciaciones mediante operaciones de manejo de pasivos), por un monto nominal de 2.753 millonesde dólares. Por lo tanto, el fondeo neto total del Gobierno Central en 2024 fue de 2.887 millones de dólares.

Del total del endeudamiento bruto obtenido, cerca de 85% (4.797 millones de dólares) se obtuvo a través de la emisión de títulos de mercado, en los tramos corto e intermedio de las diferentes curvas soberanas. El monto restante (844 millones de dólares) se obtuvo mediante el desembolso de préstamos con organismos multilaterales.

USOS Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL DURANTE 2024

En millones de dólares

USOS	**5.699**
Déficit Primario 1/	609
Pago de Intereses 2/	2.099
Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos 3/	2.745
Variación de Activos Financieros 4/	245
Liquidez de Tesorería	417
Otros Activos Financieros	-172
FUENTES	**5.699**
Desembolsos con Org. Multilaterales e Inst. Financieras	844
Emisión Total de Títulos de Mercado 5/	4.797
Otros (neto) 6/	59

Notas:

1/ excluye transferencias al Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS); un valor negativo (-) implica superávit.

2/ incluye los pagos de intereses al FSS y al Fideicomiso SiGa por tenencia de títulos del gobierno.

3/ incluye los vencimientos contractuales y bonos recomprados que vencen en años subsiguientes.

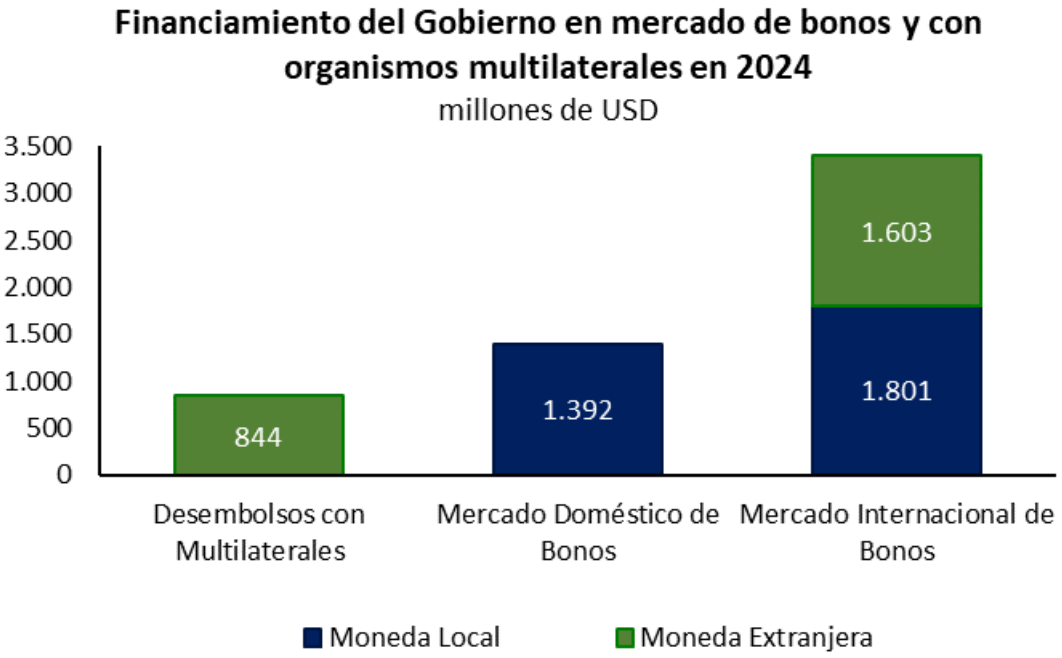
4/ variación de los activos líquidos de Tesorería y de otros activos financieros (activos de los fideicomisos SiGa y activos con otras entidades del sector público, producto de préstamos contractualmente contraídos por la República en representación de estas); un valor negativo (-) implica una desacumulación de activos.

5/ incluye bonos emitidos en los mercado doméstico e internacional.

6/ refleja el efecto neto de operaciones de financiamiento que no impactan en las estadísticas de deuda bruta; efectos de valuación de mercado por emisiones de bonos precios por encima o debajo de la par; y fuentes financieras de aumento de caja del Tesoro que no implican un ingreso del gobierno en las estadísticas fiscales.

Fuente: MEF.

En lo que respecta al financiamiento obtenido en el mercado de bonos, un 29% se obtuvo en el mercado doméstico y estuvo denominado en moneda local, mientras que el monto restante se obtuvo en el mercado internacional, en moneda local y en distintas monedas extranjeras (dólares y yenes). En conjunto, casi el 67% de la emisión de títulos de mercado (en jurisdicciones doméstica e internacional) se denominó en moneda local.


Financiamiento del Gobierno en mercado de bonos y con organismos multilaterales en 2024
millones de USD
3.500
3.000
2.500
2.000
1.500
1.000
500
0
844
1.392
1.603
1.801
Desembolsos con Multilaterales
Mercado Doméstico de Bonos
Mercado Internacional de Bonos
Moneda Local
Moneda Extranjera

Fuente: MEF

4.2. OPERACIONES FINANCIERAS DEL GOBIERNO CENTRAL DURANTE EL AÑO 2024

4.2.1. Operaciones de financiamiento y de manejo de pasivos

En lo que respecta al mercado internacional, durante 2024 se concretaron tres emisiones en el mercado global de capitales por un monto total nominal equivalente a 3.407 millones de dólares, en cuatro monedas distintas: moneda local (pesos a tasa fija nominal y en Unidades indexadas, mayo de 2024), en dólares (setiembre 2024) y en yenes (diciembre 2024). La diversificación por mercados y variedad de monedas utilizadas da mayor flexibilidad y opciones a la estrategia de financiamiento del país.

El 8 de mayo de 2024 Uruguay emitió un nuevo Bono Global en Unidades Indexadas (UI) a 20 años de plazo por el equivalente a 1.500 millones de dólares y, al mismo tiempo, reabrió el Bono Global en Pesos Nominales con vencimiento en 2033, por el equivalente a 300 millones de dólares. Simultáneamente, se anunció una oferta de recompra de bonos globales en UI (con vencimiento en 2027 y 2028) y de instrumentos domésticos como Notas del Tesoro, y por primera vez se incluyeron Letras de Regulación Monetaria (LRM) en una operación de financiamiento internacional. El monto total emitido en ambos tramos fue por el equivalente a 1.800 millones de dólares, siendo la operación más grande que se haya registrado en mercados de moneda local.

El 3 de setiembre de 2024 se emitió un Bono Global en dólares con vencimiento en 2060 y, concomitantemente, se llevó a cabo una oferta de recompra de bonos globales en dólares de menor plazo (con vencimiento en los años 2025, 2027 y 2031). Este bono se lanzó con un premio inicial de 145 puntos básicos por sobre el bono del Tesoro Americano de referencia, pero el volumen de la demanda permitió comprimir el premio durante la transacción, con un valor final de 115 puntos básicos.

El 6 de diciembre de 2024 se completó la emisión de bonos de oferta pública en el mercado de Japón (“Bonos Samurai”) por un monto de ¥ 46.300 millones (un monto equivalente a 308 millones de dólares), a plazos de entre 3 y 20 años, a una tasa de interés anual promedio en yenes de 1,73%. Esto se enmarcó dentro de los objetivos de fortalecimiento del relacionamiento estratégico y diversificación de la base inversora asiática.

Por su parte, en el mercado local se logró completar el calendario de emisiones prevista a través de la emisión de Notas de Tesorería en pesos uruguayos, UI y Unidades Previsionales (UP), por un monto aproximado equivalente a 1.401 millones de dólares.

Por último, se continuaron ejecutando operaciones de manejo proactivo de pasivos del Gobierno Central, para mitigar riesgos de refinanciamiento de la deuda y mejorar la liquidez en las curvas de rendimiento de bonos. Se realizaron operaciones de manejo de pasivos, tantos en los mercados doméstico como externos, incorporando nuevos mecanismos financieros de canje y/o de recompra de instrumentos. Con ello se buscó extender los plazos de vencimientos de deuda y suavizar temporalmente el calendario de amortizaciones.

4.2.2. Financiamiento con Organismos Multilaterales y Conversiones de monedas

En coordinación con la Unidad de Relacionamiento con Organismos Multilaterales, se buscó optimizar el uso de los recursos provenientes de estos organismos para el financiamiento del Gobierno Central y de otros entes públicos. Ello incluyó la contratación y desembolso de líneas de crédito (líneas de crédito contingentes y de libre disponibilidad de Tesorería), con varios organismos multilaterales. En particular durante el año 2024, se desembolsaron préstamos multilaterales por un total de 844 millones de dólares. De este monto, 725 millones correspondieron a líneas de crédito con el Banco Mundial (350 millones) y la Corporación Andina de Fomento (375 millones).

Es importante destacar que el préstamo con el Banco Mundial incluye un mecanismo innovador de potencial reducción en la tasa de interés (de hasta 100 puntos básicos por año) si el país reduce la intensidad de las emisiones de metano de la producción ganadera más allá de sus ambiciosos compromisos bajo el Acuerdo de París, sin que exista penalización financiera si no se cumplen los objetivos.

Adicionalmente, se desembolsaron 119 millones de dólares en préstamos de inversión para promover la educación pública, la igualdad de género, la transformación digital, apoyar el sistema de cuidados, mejorar la seguridad ciudadana, aumentar las acciones para la adaptación y mitigación del cambio climático y promover la producción agroecológica.

Asimismo, se continuó avanzando en el cambio de exposición por monedas y tasas de los préstamos con todos los organismos multilaterales (de dólares a tasas flotantes a tasas fijas en otras monedas duras como yenes y francos suizos), con el objetivo de avanzar en la diversificación del riesgo de tipo de cambio del sub-portafolio de deuda en moneda extranjera. Además, a través de este tipo de operaciones se buscó reducir la carga esperada de intereses de la deuda del Gobierno Central, contribuyendo a atenuar el impacto del endeudamiento incremental sobre la posición fiscal.

Así, durante el año 2024 se re-denominaron contractualmente préstamos en dólares a tasa flotante a una tasa fija en yenes y francos suizos por un total de 1.625 millones dólares, de los cuáles 750 millones fueron con la CAF, el equivalente a 675 millones con el BID, y los restantes 200 millones con el Banco Mundial.

4.2.3. Coordinación con el BCU, las empresas públicas y otras entidades del gobierno para la gestión integral de riesgos fiscales y financieros

En coordinación con BCU, en las operaciones de financiamiento local y por primera vez a nivel internacional, se incorporó la opción de canje de LRM emitidas por el BCU, como forma de integración de los títulos emitidos por el Gobierno Central. Ello dio más flexibilidad financiera a los inversores y potenció la demanda de los títulos soberanos. La acción coordinada sobre los activos (liquidez del gobierno y reservas internacionales del BCU) y pasivos (Notas y Bonos del gobierno y LRM del BCU) a través de operaciones de mercado contribuye a reducir los descalces de plazos y monedas de los balances de ambas instituciones.

También se continuó avanzando en los programas de cobertura financiera de las Empresas Públicas en el marco de la estrategia de manejo de activos y pasivos del sector público consolidado. En este sentido, la UGD apoyó y asesoró a UTE y CND en el diseño e implementación de operaciones de financiamiento en el mercado de capitales local.

4.2.4 Endeudamiento Neto del Gobierno Central en 2024

Durante 2024 el fondeo neto incurrido por el Gobierno Central (el valor nominal de los bonos emitidos en los mercados de capital y los préstamos desembolsados, menos las amortizaciones contractuales y anticipadas) ascendió a 2.895 millones de dólares. Además, el año pasado el stock de activos financieros del gobierno aumentó en 245 millones de dólares. En consecuencia, el endeudamiento neto total (fondeo neto menos el cambio en activos financieros) fue de 2.650 millones de dólares.[1]

El límite legal para el endeudamiento neto del Gobierno Central para 2024 se estableció inicialmente en 2.300 millones de dólares (Ley N° 20.212, Artículo 587, de fecha 6 de noviembre de 2023). En diciembre de 2024, la administración anterior comunicó a la Asamblea General del Parlamento su decisión de invocar la cláusula de salvaguardia legal, que permitió un aumento en el tope legal de endeudamiento neto del gobierno de hasta un 30% (lo que resultó en un límite ampliado de 2.990 millones de dólares). De acuerdo a la nota enviada por la administración anterior a la Asamblea General, dicho aumento se fundamentó en cambios significativos en los precios relativos, particularmente entre bienes transables y no transables, así como entre los precios al consumidor y el deflactor del PIB, que resultaron en una reducción más pronunciada de lo esperado en la inflación en 2023 y 2024.

ENDEUDAMIENTO NETO DEL GOBIERNO CENTRAL DURANTE 2024

En millones de dólares

(1) Endeudamiento Bruto	**5.640**
Desembolsos con Organismos Multilaterales	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	**2.745**
Títulos de Mercado	2.363
Amortizaciones Contractuales	1.477
Amortizaciones Anticipadas	887
Préstamos	382
(3) Variación de Activos Financieros	**245**
Endeudamiento Neto = (1) - (2) - (3)	**2.650**

Nota: La suma de los componentes puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

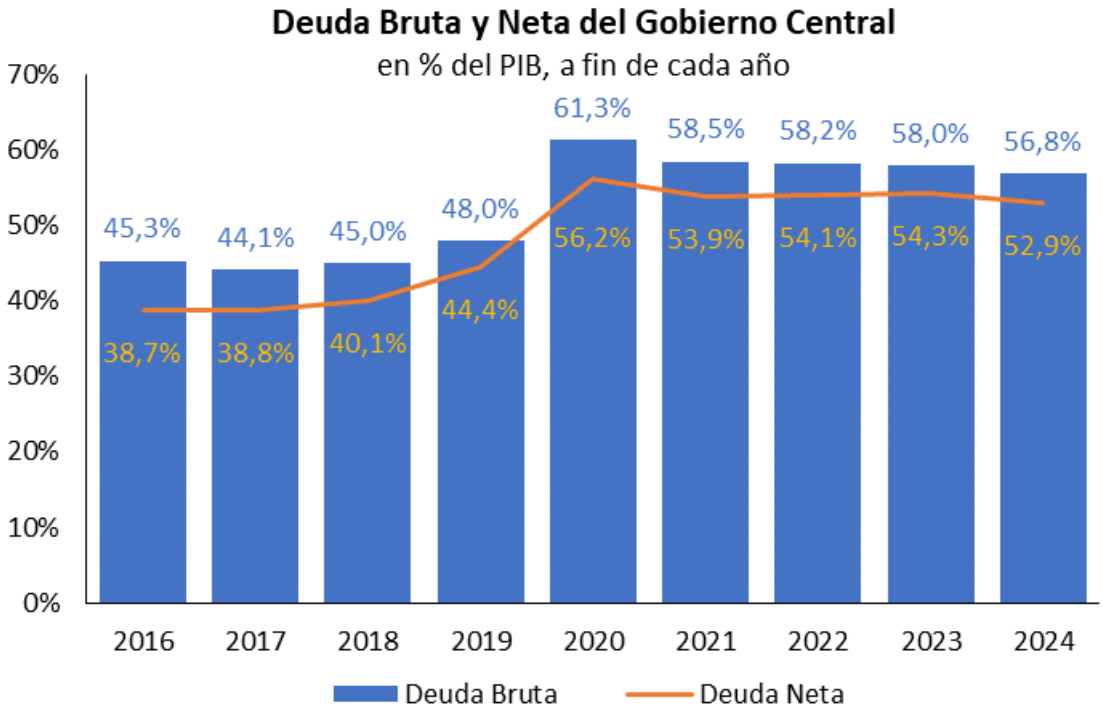
Fuente: MEF.

[1] En el Reporte de Deuda Soberana de febrero de 2025, el endeudamiento neto del Gobierno del 2024 se reportó preliminarmente en 2.644 millones de dólares. Luego de las instancias de conciliación y revisión conjunta por parte de la Unidad de Gestión de Deuda, la División de Organismos Multilaterales, la Tesorería General de la Nación y la Contaduría General de la Nación del MEF, junto al Tribunal de Cuentas de la República, la cifra de endeudamiento neto se revisó al valor final de 2.650 millones al cierre de 2024.

4.3. INDICADORES DE LA ESTRUCTURA DE DEUDA, COSTO DE FINANCIAMIENTO Y RIESGO CREDITICIO

4.3.1 Evolución del stock de deuda bruta y neta en 2024

El stock bruto de deuda del Gobierno Central alcanzó el 56,8% del PIB a finales de 2024, lo que representa una disminución de 1,2 p.p. del PIB respecto a finales de 2023. La deuda neta alcanzó el 52,9% del PIB, lo que representa una disminución de 1,4 p.p. en comparación con finales de 2023. En comparación con 2019, los datos de cierre de 2024 representan un aumento de 8,8 p.p. de la deuda bruta y 8,5 p.p. de la deuda neta.



Así, si bien el *flujo* de endeudamiento neto del Gobierno Central en 2024 fue de 3,3 p.p. del PIB, el cociente de *stock* de deuda neta se redujo 1,4 p.p. a fin de 2024 respecto a fin de 2023. Ello se debió al efecto combinado de los movimientos intra-anuales en los tipos de cambio y precios sobre los stocks de activos y pasivos y el PBI nominal, junto a variaciones en el PIB en pesos y revisiones de la serie histórica del PBI. Estos efectos contribuyeron a reducir el stock de deuda neta respecto al PIB, y más que compensaron el endeudamiento neto del gobierno incurrido durante el 2024.

Una forma de evaluar el impacto de las distintas variables en la dinámica de deuda es comparar la estimación de la deuda neta sobre PIB realizada a junio de 2024 (en el proyecto de ley de Rendición de Cuentas y Balance de Ejecución Presupuestal del Ejercicio 2023), respecto a la que finalmente se observó en 2024. Al momento de la Rendición de Cuentas 2023 se proyectó la deuda neta del gobierno sobre PIB para el cierre de 2024 en 54,8%. El valor finalmente observado fue de 52,9%. Es decir, *expost* se sobrestimó el valor del endeudamiento neto sobre PIB en 1,8 p.p.

Utilizando el modelo de dinámica y sostenibilidad de deuda desarrollado por la UGD del MEF, es posible descomponer los factores que explicaron la sobreestimación en la proyección del valor del cociente de deuda neta a fin de 2024 (con información a junio de 2024). La tabla debajo presenta la contribución de los desvíos en las proyecciones de los distintos determinantes macroeconómicos de la dinámica de deuda, al desvío en la proyección del cociente de deuda neta sobe PIB para el cierre de 2024.

Como se observa en la tabla debajo, el principal factor que incidió en que la deuda neta sobre PIB a fin de 2024 cerrase por debajo del valor proyectado, fue el desvío en la proyección de la evolución relativa del tipo de cambio de cierre del 2024 y el tipo de cambio promedio del año. En ambos casos, el aumento en el tipo de cambio fue significativamente mayor al valor utilizado como insumo en el modelo. La desviación de la proyección de la depreciación “punta a punta” fue de 10,9 p.p. (12,9% observado respecto a una proyección de 2,1%)[1] y la desviación en la proyección del tipo de cambio promedio fue de 2,7 p.p. (3,6% observado, respecto al 0,9% que fue considerado para las proyecciones).

Es importante destacar que la metodología usada para calcular los cocientes de Deuda/PIB y Activos/PIB considera (i) el total de la deuda y activos medidos en dólares (utilizando el tipo de cambio a fin de cada período

para convertir a dólares la deuda neta denominada en moneda nacional y otras monedas extranjeras) y el PIB medido en dólares (aplicando el tipo de cambio promedio al PBI en pesos para expresarlo en dólares). Por lo tanto, los efectos de las variaciones del tipo de cambio de fin de año y promedio del año (y, por tanto, de la desviación en sus respectivas proyecciones) operan en sentido contrario sobre el cociente de deuda neta sobre PIB. Por un lado, un aumento del tipo de cambio promedio mayor al proyectado tiende a aumentar la deuda neta sobre PIB (ya que reduce el PIB en dólares más que lo proyectado por "efecto denominador", con todo lo demás constante). Por otro lado, una suba mayor del tipo de cambio de fin de año respecto a la proyectado, tiende a reducir la deuda neta sobre PIB (ya que reduce el monto en dólares de la porción de la deuda neta en pesos más que lo proyectado por "efecto numerador", con todo lo demás constante). Por lo tanto, el impacto combinado de las desviaciones en la proyección del tipo de cambio (promedio y fin de año) sobre la deuda neta sobe PIB observada será función de las magnitudes relativas de los desvíos en las respectivas proyecciones (y el porcentaje de la deuda denominada en moneda local).

El aumento del tipo de cambio "punta a punta" en 2024 (y la consiguiente desviación de su respectiva proyección) fue significativamente mayor a la correspondiente a la evolución del tipo de cambio promedio. Por lo tanto, y como se observa en la tabla, el efecto neto de una apreciación mayor del dólar en 2024 fue de reducir en 1,65 p.p. la deuda neta sobre PIB respecto a lo que se había proyectado.

En segundo orden de magnitud, la revisión de la serie histórica de las cifras oficiales del PIB nominal publicada por el BCU en marzo de 2025, resultó en un valor del PIB en pesos corrientes de 2023 de 1% mayor al que se encontraba disponible al momento de las proyecciones de la RCC-2023. Este "efecto base" explicó 0,53 p.p. de la desviación (sobreestimación) del valor de la deuda neta a fin del año pasado respecto al que finalmente se observó.

Un mayor crecimiento del PIB real en 2024 al proyectado (con una diferencia de 0,3 p.p.) y una variación mayor del deflactor implícito del PIB (de 0,1 p.p.) también contribuyeron a un mayor nivel de PIB nominal al previsto para 2024, e incidió en un menor nivel de deuda sobre PIB respecto al estimado.

La contribución a la reducción de la deuda neta sobre PIB de las desviaciones en la proyección de las variables antedichas (efecto neto de mayor variación relativa del tipo de cambio, revisión de datos del PIB nominal de 2023 y mayor crecimiento del PIB nominal en 2024) fue parcialmente compensada por la desviación en las estimaciones del déficit fiscal y la acumulación de otros activos financieros del Gobierno. Como se observa en la Tabla, un mayor déficit fiscal al previsto (en 0,2 p.p. del PIB en 2024) y una menor acumulación de otros activos financieros del Gobierno tendió a aumentar el cociente de deuda neta respecto a lo previsto. El factor residual captura otros ajustes estadísticos y efectos en el desvío de la proyección de deuda neta/PBI no captados por el modelo.

CONTRIBUCIÓN AL DESVÍO EN PROYECCIÓN DE DEUDA NETA/PIB EN 2024

Respecto a lo proyectado en RCC-2023 de junio 2024

	Observado	Proyectado		
Deuda Neta sobre PIB a fin de 2024	*52,9%*	*54,8%*		
Desvío (observado menos proyectado, en puntos porcentuales del PIB)	**-1,8**			
Contribución del desvío de proyecciones en 2024 (en puntos porcentuales de Deuda/PIB):			**Desvío de la Variable (Observado menos Proyectado en 2024)**	
Variación porcentual del Tipo de Cambio Fin de Período	-3,20		*10,9*	*Puntos porcentuales*
Variación porcentual del Tipo de Cambio Nominal Promedio	1,56		*2,7*	*Puntos porcentuales*
Revisión de PBI nominal en 2023	-0,53		*1,0*	*Puntos porcentuales*
Variación porcentual del PIB real	-0,18		*0,34*	*Puntos porcentuales*
Variación porcentual del Deflactor del PIB	-0,04		*0,1*	*Puntos porcentuales*
Otros Activos Financieros del Gobierno como proporción del PIB	0,20		*-0,2*	*Puntos porcentuales del PIB*
Déficit Fiscal como proporción del PIB	0,20		*0,2*	*Puntos porcentuales del PIB*
Variación porcentual de la UI	0,01		*0,1*	*Puntos porcentuales*
Variación porcentual de la UP	0,00		*0,0*	*Puntos porcentuales*
Otros Efectos (Residual)	0,15			
TOTAL	**-1,8**			

Fuente: MEF.

[1] La diferencia no es exacta por redondeo a un decimal.

4.3.2. Evolución de la composición de la deuda

La proporción de deuda en moneda local en el total de la deuda alcanzó el 52,3% a finales de 2024, una disminución de dos p.p. respecto a finales de 2023. La caída en la proporción de deuda en moneda local en el stock total en comparación con el año anterior, se explicó por el efecto combinado de dos factores: (i) la composición por monedas del flujo de fondeo bruto, ajustado por las amortizaciones de deuda según el tipo de moneda, y (ii) los efectos de valuación de precios relativos (IPC e inflación salarial en términos de dólares). Primero, del total del endeudamiento bruto durante 2024, el 57% estuvo denominado en moneda local. Este volumen relativamente alto de financiamiento en moneda local fue parcialmente compensado por el hecho de que, del total de las amortizaciones de bonos y préstamos del año pasado, el 61% estuvo denominado en moneda local. En segundo lugar, la depreciación nominal y real del peso durante 2024 (especialmente en el último trimestre de 2024) también contribuyó a disminuir la proporción del stock de deuda en moneda local debido a los efectos de valuación.

Adicionalmente, a finales de 2024, la participación de la deuda de corto plazo (vencimientos contractuales en 2025) representó el 4,5% del stock total de deuda, y el plazo promedio de vencimiento de la cartera de deuda fue de 12 años.

En cuanto a la composición de la deuda por jurisdicción, al finalizar 2024, el 27% del portafolio de deuda se encontraba emitido bajo jurisdicción local, al tiempo que el 73% restante ha sido emitido bajo jurisdicción extranjera. La participación de acreedores residentes en la deuda total es de 51%, y la participación de inversores extranjeros en las tenencias totales de títulos públicos globales de mercado alcanza el 60% al cierre del tercer trimestre del 2024.

INDICADORES DE RIESGO Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL

En % del total, a fin de cada año

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Por moneda[1/]						
Moneda extranjera (ME)	56,1	54,5	52,7	47,4	45,7	47,6
Dólares	53,9	49,1	47,8	43,6	42,4	41,9
Otros	2,2	5,4	4,8	3,8	3,3	5,7
Moneda nacional (MN)	43,9	45,5	47,3	52,6	54,3	52,3
Pesos uruguayos	8,6	5,6	7,3	6,5	9,0	9,0
Unidades indexadas (UI)	28,1	31,3	30,0	31,9	28,6	26,8
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	7,3	8,6	10,1	14,2	16,6	16,5
Por madurez residual						
Corto plazo (menor a un año)	5,6	4,7	5,3	4,4	4,5	5,1
Medio y largo plazo	94,4	95,3	94,7	95,6	95,5	94,9
Por tipo de tasa						
Fija[2/]	94,3	95,8	94,6	94,3	92,3	93,9
Flotante	5,7	4,2	5,4	5,7	7,7	6,1
Por instrumento						
Bonos	90,8	88,0	87,9	88,7	87,9	87,3
Préstamos	9,2	12,0	12,1	11,3	12,1	12,7
Por residencia del acreedor[3/]						
Residentes	42,6	42,2	44,3	50,1	50,8	51,2
No residentes	57,4	57,8	55,7	49,9	49,2	48,8
Bonos y Notas	48,2	45,8	45,8	38,6	37,2	36,3
Préstamos con instituciones financieras	9,2	12,0	12,0	11,3	12,1	12,5
Por jurisdicción contractual						
Local	21,6	22,0	23,4	28,9	29,5	27,0
Internacional	78,4	78,0	76,6	71,1	70,5	73,0

Notas: La suma de los componentes puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.
1/ la composición en moneda extranjera se define con criterio contractual. Refleja las conversiones de deuda con organismos multilaterales.

2/ incluye instrumentos en moneda nacional a tasa fija real, tanto en UI como en UR y UP.

3/ información refleja los últimos datos disponibles al fin del tercer trimestre de 2024.

Fuente: MEF

INDICADORES DE RIESGO Y ESTRUCTURA DE LA DEUDA DEL GOBIERNO CENTRAL

En % del total, a fin de cada período

	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tasa de interés promedio[1/]						
Dólares	5,0	4,8	4,6	5,1	5,2	5,4
Euros	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Yenes	1,3	0,9	0,7	0,7	0,7	1,6
Francos suizos	.	0,3	0,4	0,4	0,3	1,0
Pesos uruguayos	10,6	9,6	8,8	8,8	9,2	9,1
Unidades indexadas (UI)	3,8	3,6	3,4	3,3	3,4	3,4
Unidades indexadas a salario (UR y UP)	2,3	2,3	2,2	2,1	2,2	2,1
Riesgo de moneda						
Deuda en ME	56,1	54,5	52,7	47,4	45,7	47,6
Deuda en ME que vence en un año	1,1	2,3	1,9	1,5	2,3	1,9
Riesgo de tasa de interés						
Duración (en años)	12,5	12,1	11,7	11,1	10,7	10,6
Deuda a tasa flotante	5,7	4,2	5,4	5,7	7,7	6,1
Deuda que reajusta tasa en un año	11,1	8,5	10,0	9,9	11,7	10,8
Riesgo de refinanciamiento y liquidez						
Madurez promedio (en años)	14,0	13,5	12,9	12,3	12,0	11,7
Deuda que vence en un año	5,6	4,7	5,3	4,4	4,5	5,1
(Activos líquidos + Líneas de crédito) / Servicio de deuda un año hacia adelante[2/]	108,0	95,7	105,2	88,3	71,2	73,1

Notas:

1/ promedio ponderado por moneda.

2/ servicio de deuda incluye amortizaciones más pago de intereses.

Fuente: MEF

COMPOSICIÓN DEL STOCK DE TÍTULOS DE MERCADO Y PRÉSTAMOS, POR MONEDA Y RESIDENCIA DEL INVERSOR

A fin de 2024, en %

	Residentes	No residentes	Total
Stock de Bonos Emitidos en Mercado Local (en % del TOTAL)	**99,8**	**0,2**	**100**
de los cuales:			
Pesos nominales (UYU)	5,4	0,2	5,7
Unidades Indexadas (UI)	33,1	0,0	33,1
Unidades indexadas a salarios (UR y UP)	61,3	-	61,3
Stock de Bonos Emitidos en Mercado Internacional (en % del TOTAL)	**40,9**	**59,1**	**100**
de los cuales:			
Pesos nominales (UYU)	5,0	6,1	11,2
Unidades Indexadas (UI)	25,1	4,0	29,1
Dólares	10,8	47,6	58,4
Euros	-	-	-
Yenes japoneses	-	1,4	1,4
Francos suizos	-	-	-
Renminbi	-	-	-
Stock de Préstamos con Instituciones Financieras (en % del TOTAL)	**0,0**	**100,0**	**100**
de los cuales:			
Pesos nominales (UYU)	-	5,8	5,8
Unidades Indexadas (UI)	-	2,9	2,9
Dólares	-	52,6	52,6
Euros	-	0,4	0,4
Yenes japoneses	-	20,6	20,6
Francos suizos	-	17,6	17,6
Renminbi	-	0,0	0,0

Nota: la suma de los componentes puede no coincidir con los totales por razones de redondeo.

Fuente: MEF.

La proporción del circulante de los bonos emitidos en el mercado internacional en manos de residentes y no residentes, varía según la moneda de denominación de los bonos globales. A diciembre de 2024, la tenencia de no residentes en el total de los bonos globales fue de 59,1%, predominando el peso de los bonos en dólares frente a otras monedas. En cuanto a residentes, estos poseen poco más del 40% de los bonos globales, destacándose la proporción de aquellos en unidades indexadas. Respecto a los bonos emitidos en el mercado doméstico, solo el 0,2% está en manos de no residentes.

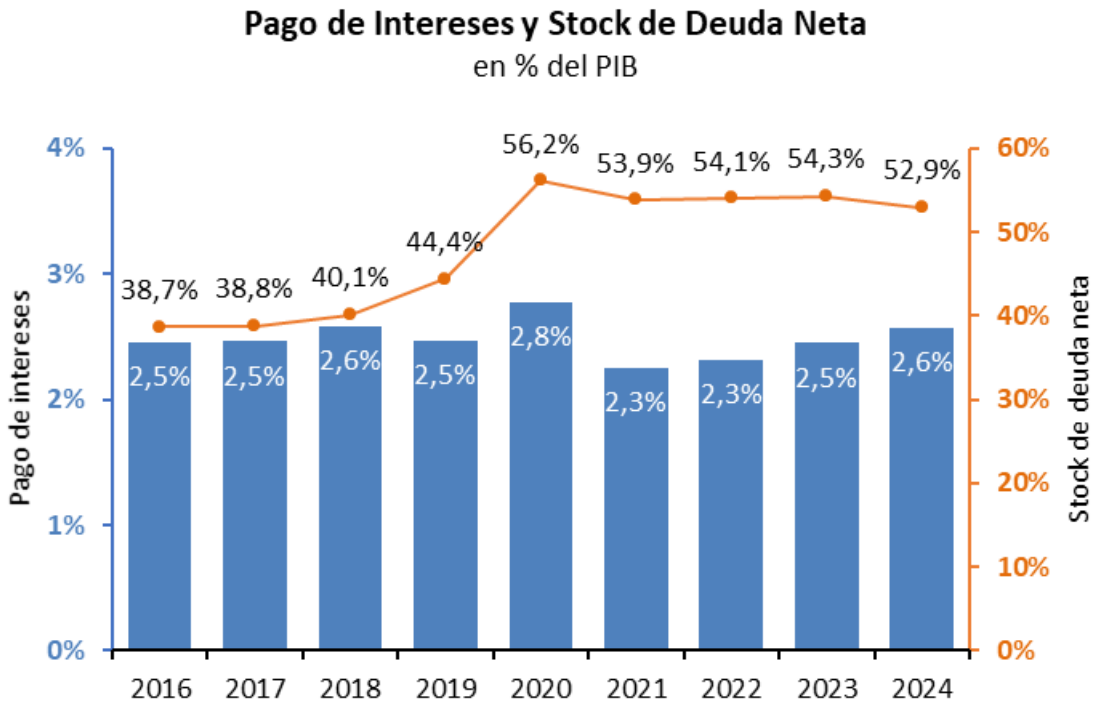
Finalmente, el stock de préstamos con instituciones financieras se encuentra en su totalidad bajo tenencia de no residentes. Los dólares ponderan poco más de la mitad del total, seguido por los yenes japoneses y francos suizos (derivados de las operaciones de conversión de monedas de préstamos de organismos multilaterales).

4.3.3. Evolución del Pago de Intereses y Stock de Deuda Neta sobre PIB

Tal como se mencionó previamente, el stock de deuda neta se ubicó en 52,9% del PIB en 2024. Si esta cifra se compara con la de fin de 2016 (38,7% del PIB), se observa que la deuda neta aumentó 14,2 p.p. en 12 años. Sin embargo, la evolución del gasto neto en intereses por la deuda del gobierno, también medidos como porcentaje del PIB, ha pasado de 2,5% en 2016 a 2,6% en 2024. En términos absolutos, el aumento fue de 0,1 p.p. del PIB durante el mismo período, reflejando la reducción en la tasa de interés promedio del stock de endeudamiento público.

Varios factores pueden explicar este fenómeno, que se observa en forma más pronunciada a partir de 2019-2020. Primero, la fuerte baja en las tasas de interés internacionales (hasta 2022), junto con la fuerte reducción en el premio crediticio de Uruguay, permitió obtener nuevo financiamiento a tasas más bajas que en períodos previos. Segundo, en varias de las operaciones de emisión de deuda local e internacional durante este último período, se canjearon títulos emitidos a tasas más altas que en la que se estaba colocando, tanto en moneda local como en dólares. Tercero, una parte importante del pago de intereses está asociado a deuda en dólares, por lo que la variación en el tipo de cambio nominal (y, en particular, períodos de apreciación real de la moneda), tienden a reducir el pago de intereses en relación con el PIB. Cuarto, un elemento central de la estrategia de gestión de deuda del país en las últimas dos décadas ha sido la profundización del financiamiento en pesos, acompasado con la reducción de la inflación. Una parte sustancial de estas emisiones se han realizado en monedas indexadas (UI, UR y más recientemente UP). A fin de 2024, el 83% del stock de deuda en moneda local estaba en monedas indexadas, En estos casos, el componente real de la tasa es la que se registra en la cuenta de pago de intereses del resultado fiscal (mientras que la compensación por inflación o variación del

salario nominal en la tasa de interés se capitaliza en el stock de deuda-- contribuyendo también a explicar la bifurcación entre ambas series como porcentaje del PIB). Quinto, las conversiones de préstamos multilaterales en dólares a otras monedas extranjeras (yenes y francos suizos) ha buscado reducir la carga esperada de intereses de la deuda del Gobierno, contribuyendo a atenuar el impacto del endeudamiento incremental sobre el resultado fiscal. Sexto, la diversificación y ampliación de la base inversora también ha contribuido, a lo largo de los últimos veinte años, a obtener tasas progresivamente más competitivas en las emisiones de deuda. Por último, a partir del año 2024, el Gobierno obtiene una remuneración sobre el saldo de sus activos líquidos en moneda local y extranjera que mantiene en el BCU, contribuyendo a reducir el costo de oportunidad de su política de pre-financiamiento.



4.3.4 Estrategias de gestión de riesgos a través de conversiones de préstamos multilaterales

En 2024, el Gobierno continuó mitigando su exposición en el portafolio de deuda a fluctuaciones de las tasas de interés en dólares y volatilidad del mercado de divisas. Para ello, se ejecutaron operaciones de conversión de préstamos multilaterales, originalmente denominados en dólares a tasas variables, a tasas fijas en monedas de otros países avanzados.

Así, durante el año 2024 el Gobierno re-denominó contractualmente préstamos en dólares a tasa fija a una tasa fija en yenes y francos suizos por un total de 1.625 millones de dólares, de los cuáles 750 millones de dólares fueron con CAF Banco de Desarrollo de América Latina (CAF), el equivalente a 675 millones con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), y los restantes 200 millones con el Banco Mundial.

El Gobierno convirtió un préstamo del BID por 250 millones de dólares a francos suizos con un horizonte de 5 años, fijando una tasa anual del 1,48% (la tasa total también incluye un margen variable para los préstamos de capital ordinario, actualmente fijado en 80 puntos básicos). Además, el Gobierno pudo re-denominar préstamos de una tasa flotante en dólares a una tasa fija en yenes (tasa de interés anual promedio del 1,36% en JPY) por 425 millones de dólares.

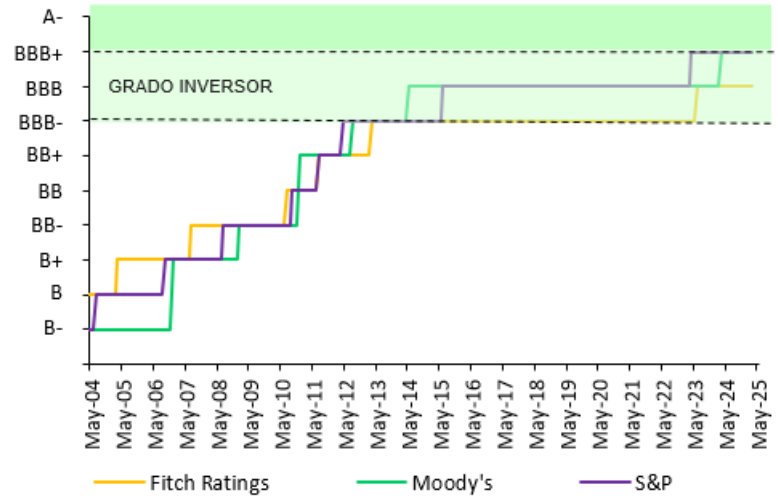
Además, en estrecha coordinación con el Departamento de Tesorería de la CAF, el Gobierno convirtió aproximadamente 750 millones de dólares de sus préstamos en dólares con tasas variables, a yenes y francos suizos con tasas fijas, con plazos de conversión que van de 3 a 7 años. Dos de las transacciones se realizaron en francos suizos por 275 millones de dólares cada una. Estas operaciones de cobertura de divisas representan las más grandes en la historia de los préstamos soberanos de la CAF a países latinoamericanos. En cuanto a las conversiones de préstamos a tasa fija en yenes japoneses, la CAF integró elementos innovadores vinculados a un período de conversión más corto que el plazo residual estipulado en el acuerdo original de préstamo.

En la selección de las monedas y plazos de conversión, así como en la definición de la secuencia temporal y el momento de las conversiones, se consideró el cronograma de amortizaciones de los préstamos, así como factores técnicos de mercado, tales como la evolución de los tipos de cambio spot, la estabilidad de la curva de futuros y la pendiente de la curva de retornos tanto de JPY como en CHF.

4.3.5. Evolución de la calificación crediticia soberana

En los últimos años, nuestro país logró mejoras de la calificación crediticia por parte de las de las cinco agencias que califican el crédito soberano del país, y la compresión de la prima de riesgo soberano. Así, el país logró alcanzar la mayor nota de crédito de su historia, “BBB+”, apenas un escalón por debajo de la selecta categoría “A”.

Evolución calificaciones crediticias

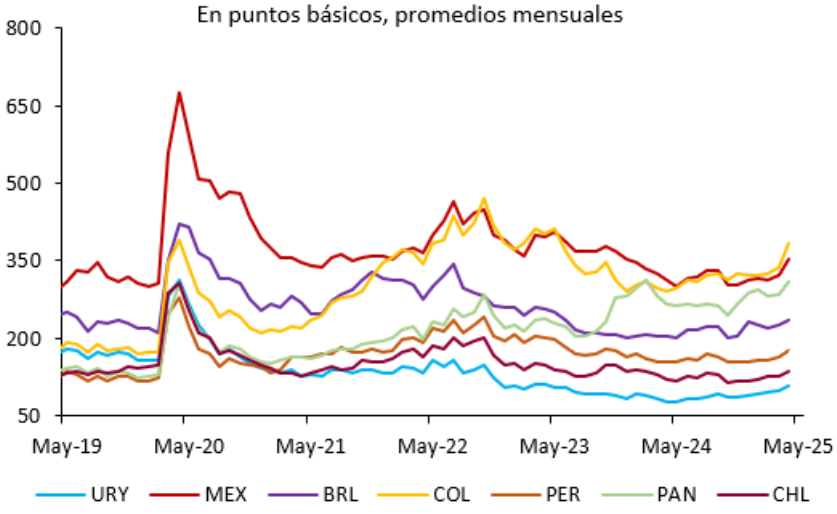


Fuente: Fitch Ratings, Moody`s, S&P

En el mes de marzo de 2024, la agencia Moody´s asignó la nota Baa1 (equivalente a BBB+), con perspectiva estable, en moneda nacional y extranjera. En junio de 2024, Fitch afirmó la calificación crediticia del país en “BBB” con perspectiva estable. En noviembre de 2024, Standard & Poor’s (S&P) confirmó su calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera de Uruguay en BBB+, y la perspectiva para las calificaciones a largo plazo sigue siendo estable. También en noviembre de 2024, la agencia de calificación DBRS Morningstar mantuvo la calificación de la deuda soberana de Uruguay en moneda extranjera en "BBB" con perspectiva estable. En enero de 2025, la agencia de calificación crediticia japonesa (R&I) ratificó la calificación de emisor en moneda extranjera de Uruguay en "BBB+" con una perspectiva estable.

Evolución EMBI spread

En puntos básicos, promedios mensuales



Fuente: JP Morgan

4.4. PROGRAMA FINANCIERO PARA 2025

4.4.1 Proyecciones de necesidades, fuentes de financiamiento y endeudamiento neto

El programa financiero del Gobierno resume las necesidades y fuentes de financiamiento proyectadas para el año 2025. Para su diseño se tomó en cuenta los supuestos sobre el escenario macro-financiero de base, las proyecciones fiscales del resultado primario, el perfil de servicio de deuda, la estrategia de fondeo en mercados de capitales y con organismos multilaterales y los objetivos de gestión de deuda y activos. El programa financiero de 2025 es, a su vez, un insumo clave para proyectar la evolución de la deuda sobre PIB a fin de este año.

El cuadro siguiente presenta el flujo de Usos y Fuentes de fondos proyectado para 2025. El total de necesidades de financiamiento incluye el déficit fiscal primario, el pago neto de intereses, la amortización (contractual y anticipada) de títulos de mercado y préstamos, y la variación de activos financieros. Las fuentes de financiamiento son principalmente las emisiones de títulos soberanos en el mercado local e internacional, además de los desembolsos de préstamos con organismos multilaterales de crédito.

Las necesidades totales de financiamiento del Gobierno Central para el año en curso se proyectan en 6.041 millones dólares, de las cuales 2.116 millones corresponden al pago de intereses y 2.704 millones a pagos de amortización de capital y cancelaciones anticipadas por operaciones de manejo de pasivos.

La emisión bruta total de títulos públicos en 2025, en mercados internacionales y doméstico, se estima en aproximadamente 5.436 millones de dólares. En los primeros cinco meses del año en curso, el gobierno lleva emitidos títulos en el mercado por el equivalente a 2.363 millones de dólares. Adicionalmente, el financiamiento en 2025 se complementará con préstamos de organismos multilaterales de crédito que se estiman alcanzarían los 506 millones de dólares (de los cuales lleva desembolsados 6 millones).

El Endeudamiento Neto del Gobierno derivado del plan financiero para 2025 se proyecta en 3.199 millones de dólares. El tope legal de endeudamiento neto presentado en el Proyecto de Ley de Rendición de Cuentas de 2024 es de 3.450 millones de dólares.

USOS Y FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL GOBIERNO CENTRAL PROYECTADO PARA 2025

En millones de dólares

USOS	**6.041**
Déficit Primario [1/]	1.181
Pago de Intereses [2/]	2.116
Amortizaciones de Títulos de Mercado y Préstamos [3/]	2.704
Variación de Activos Financieros [4/]	39
Liquidez de Tesorería	78
Otros Activos Financieros	-39
FUENTES	**6.041**
Desembolsos con Org. Multilaterales e Inst. Financieras	506
Emisión Total de Títulos de Mercado [5/]	5.436
Otros (neto) [6/]	99

Notas: Preliminar

1/ excluye transferencias al Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS); un valor negativo (-) implica superávit.

2/ incluye los pagos de intereses al FSS y al Fideicomiso SiGa por tenencia de títulos del gobierno.

3/ incluye los vencimientos contractuales y los bonos recomprados que vencen en años subsiguientes.

4/ variación de los activos líquidos de Tesorería y de otros activos financieros (activos de los fideicomisos SiGa y activos con otras entidades del sector público, producto de préstamos contractualmente contraídos por la República en representación de estas); un valor negativo (-) implica una desacumulación de activos.

5/ incluye bonos emitidos en los mercado doméstico e internacional.

6/ refleja el efecto neto de operaciones de financiamiento que no impactan en las estadísticas de deuda bruta; efectos de valuación de mercado por emisiones de bonos precios por encima o debajo de la par; y fuentes financieras de aumento de caja del Tesoro que no implican un ingreso del gobierno en las estadísticas fiscales.

Fuente: MEF.

4.4.2 Proyecciones de deuda bruta y neta para 2025

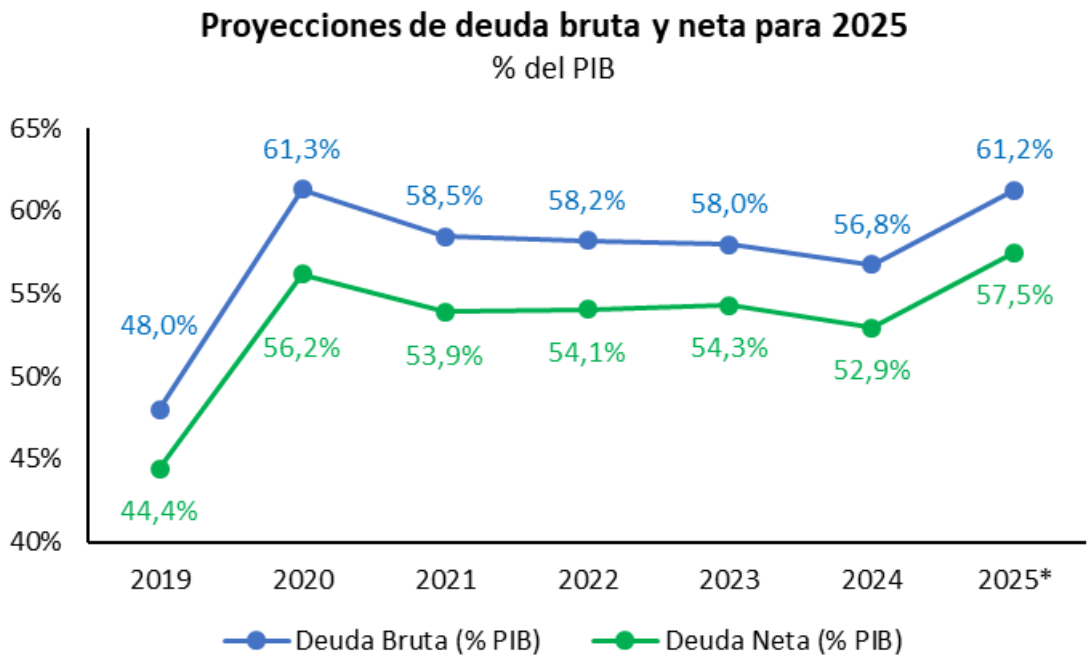
Para proyectar y analizar la evolución del stock de deuda (bruta y neta) del Gobierno Central como porcentaje del PIB a fin de 2025, se utiliza el modelo que resume la ecuación canónica de la restricción presupuestaria del Gobierno expresada en pesos corrientes[1]. Partiendo del nivel y composición por monedas, instrumentos, tasas y plazos de los pasivos y activos del gobierno a fin de 2024, el modelo incorpora como insumos:

1) El escenario macroeconómico de Uruguay e internacional de base para 2025, asumiendo exógenamente la evolución de variables financieras internacionales, en base a proyecciones de fuentes públicas reconocidas.

2) El programa financiero descrito anteriormente, que incluye el monto anual de emisiones por moneda y el perfil de servicio de deuda (amortizaciones y pago de intereses).

3) Variables objetivos de gestión de deuda, consistente con: (i) una ponderación de la deuda en moneda nacional del Gobierno levemente mayor de 50% al finalizar el año 2025, y (ii) un nivel de liquidez de Tesorería y líneas de crédito precautorias a fin de cada año que cubran un porcentaje sustancial del servicio de deuda proyectado de corto plazo.

El gráfico debajo presenta los resultados de la dinámica de deuda en el escenario central derivado del modelo:



* Preliminar. Fuente: MEF.

De acuerdo con los resultados de la dinámica de deuda del modelo, para fin de 2025 se estima un incremento en aproximadamente 4,5 p.p. del PIB en la deuda bruta y en la deuda neta del Gobierno, respecto a fin de 2024.

El déficit fiscal proyectado para 2025 (de 4,0% del PIB) tiene una contribución positiva a la evolución proyectada de la deuda neta como porcentaje del PIB, como fue el caso en años anteriores. Lo mismo sucede con la evolución esperada de la inflación del IPC y el salario nominal de fin de período, que impactan sobre el valor en pesos de la deuda en moneda local indexada. Sin embargo, a diferencia del año 2024, los efectos valuación sobre el stock del portafolio de deuda y en el PIB derivados de la evolución esperada del tipo de cambio nominal (fin de período y promedio), no amortiguan el incremento del stock de deuda neta en relación con el PIB-- sino que lo acentúan. En concreto, se espera que el tipo de cambio promedio aumente 5,7% en 2025 respecto a 2024, lo que reduce el PBI medido en dólares dado un crecimiento del PBI nominal en pesos. Al mismo tiempo, las proyecciones del escenario base asumen una baja del tipo de cambio de fin de año respecto a fin de 2024 (de 1,6%), lo que “infla” los pasivos en pesos (52% del total del portafolio de deuda) al ser expresados en dólares. Es decir, el supuesto de depreciación de la moneda en promedios y de apreciación “punta a punta”, tiene el doble efecto de aumentar el cociente de deuda neta/PIB.

[1] Por más información respecto a la metodología utilizada en el modelo, por favor acceda al anexo metodológico incluida en la Exposición de Motivos, Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2020-2024.

4.4.3. Plan de acción

La implementación de la estrategia de financiamiento para cumplir con el programa financiero de 2025 se asienta en los siguientes pilares:

- **Continuar impulsando el desarrollo del mercado doméstico de deuda en moneda local.** Se continuará trabajando para potenciar el desarrollo y funcionamiento del mercado primario y secundario de deuda pública doméstica en moneda local de Uruguay. En particular, la UGD mantendrá la flexibilidad en el programa de emisiones domestico de Notas del Tesoro en pesos nominales, UI y en UP, atento a la dinámica en el mercado secundario y los cambios en las preferencias de los inversores por plazos, monedas e instrumentos. También se continuará brindando a los inversores la mayor flexibilidad financiera posible para comprar los instrumentos emitidos por el Gobierno (por ejemplo, la posibilidad de incorporar las LRM del BCU como opción de integración). En esta misma línea, se buscará continuar perfeccionando los mecanismos de licitaciones de Notas del Tesoro en el mercado primario doméstico.

- **Buscar una composición equilibrada en términos de moneda en la emisión de deuda internacional, tanto en moneda local como extranjera, a tasas fiscalmente sostenibles.** En este sentido, se explorará la posibilidad de financiamiento soberano en monedas europeas, apuntando a profundizar la diversificación de la base inversora y del riesgo cambiario del sub portafolio de deuda en moneda extranjera.

- **Mantener acotado el riesgo de refinanciamiento de la deuda.** Se continuará impulsando la ejecución de operaciones de manejo de pasivos, tanto en el mercado doméstico como externo, extendiendo los plazos de vencimientos de deuda y suavizando temporalmente el calendario de amortizaciones. Esto también tiene como objetivo aumentar el tamaño de los valores en circulación, consolidar los bonos de referencia en el mercado y mejorar la liquidez de los bonos.

- **Mantener y reforzar el financiamiento disponible de los organismos multilaterales de crédito.** Se continuará trabajando, en conjunto con la Unidad de Relacionamiento con Organismos Multilaterales, en optimizar el uso de los recursos provenientes de estos organismos para el financiamiento del Gobierno y de otros entes públicos, incluyendo la contratación de líneas de crédito de desembolso rápido.

- **Promover el funcionamiento de los mercados secundarios de bonos externos de Uruguay.** Fomentar las actividades de formación de mercado por parte de bancos y otras instituciones financieras, promoviendo la transparencia de precios en los mercados secundarios, para impulsar la liquidez de las curvas de bonos en moneda local y en dólares de Uruguay.

- **Continuar la estrategia de manejo de activos y pasivos del sector público consolidado.** La gestión de la liquidez y financiamiento del Gobierno Central se inserta dentro de una estrategia integral de manejo de activos y pasivos del sector público consolidado, que procuran reducir los costos de financiamiento y las vulnerabilidades financieras del sector público en su conjunto. Ello se sustenta fundamentalmente en una coordinación estrecha entre el Gobierno y el BCU, formalizado institucionalmente en el Comité de Coordinación de Deuda Púbica desde 2016. La acción coordinada sobre los activos (liquidez del Gobierno y reservas internacionales del BCU) y pasivos (Notas y Bonos del Gobierno, y LRM del BCU) a través de operaciones de mercado contribuye a reducir los descalces de plazos y monedas de los balances de ambas instituciones.

5. GESTIÓN PRESUPUESTAL

Como fue señalado, en el último período de gobierno (2020 - 2024) el gasto presupuestal tuvo una fuerte reducción en los años de la pandemia, para posteriormente crecer y alcanzar niveles incluso superiores a 2019 en términos del PIB, poniendo así de manifiesto, el carácter no permanente del ajuste fiscal implementado. Además, hay que tener en cuenta que las medidas de apoyo en el marco de la pandemia se canalizaron a través del Fondo Solidario COVID-19, que se definió como una fuente de financiamiento que estaba por fuera del presupuesto y, por tanto, no se incluye en el análisis realizado.

Por otra parte, el incremento del gasto presupuestal no se reflejó enteramente en el resultado fiscal de este período, debido a la postergación de pagos en el último año, dando así lugar a un aumento importante en las obligaciones no pagadas sobre fin del período.

Además, el incremento del gasto fue mayor a lo que se observa a partir de las cifras presupuestales, en tanto no todos los gastos incurridos en 2024 efectivamente se registraron en adecuadamente dicho año. Ello supone que deben ser imputados con cargo a los créditos presupuestales del ejercicio 2025.

Como resultado de estas dinámicas fiscales, se ha generado un importante efecto arrastre sobre el resultado fiscal de 2025, estimado en más de un 0,4% del PIB. A esto se agregan nuevos compromisos asumidos por la anterior administración, que impactan a partir de 2025, como la compra de las OPV, los aviones Tucano y los vehículos multipropósito por el Ministerio de Defensa, el sustancial aumento en los pagos por los contratos CREMAF del Ministerio de Transporte y Obras Públicas, los mayores pagos por disponibilidad de los proyectos viales por PPP, y los pagos para la solución del diferendo por el Ferrocarril Central, que se mantenía con el concesionario desde hace un año, todo lo cual se estima tiene un impacto del orden del 0,5% del PIB.

En este contexto, el presente capítulo analiza los recursos y gastos presupuestales del Gobierno, así como su impacto en términos de los egresos de caja.

El capítulo consta de dos secciones:

1) En la primera se analiza la evolución de los recursos y los gastos presupuestales del gobierno en el período 2020-2024, detallando los principales destinos de los gastos y su evolución en lo que refiere a su estructura y composición.

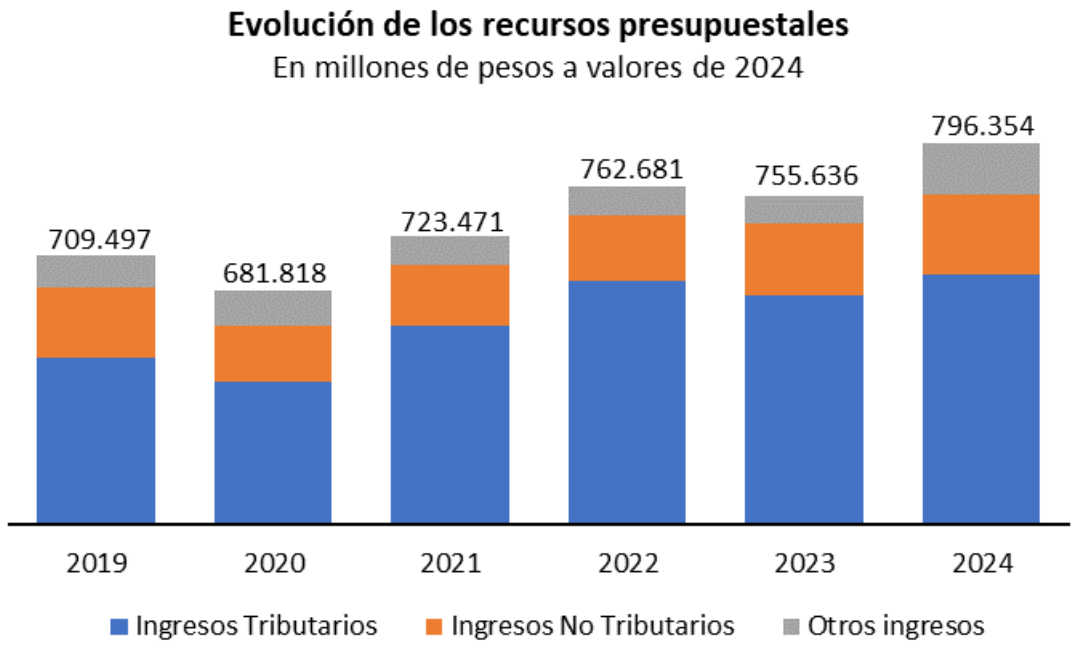
2) En la segunda sección se analiza con mayor profundidad la evolución en 2024, explicitando los principales incrementos de los recursos presupuestales y analizando la ejecución presupuestal y las principales variaciones respecto al año anterior.

5.1. EVOLUCIÓN DE LA GESTIÓN PRESUPUESTAL 2020-2024

5.1.1. Evolución de los recursos presupuestales

Durante el período 2020-2024, los recursos presupuestales registraron un incremento real del 12,2%, alcanzando el 24% del PIB, lo que representa un aumento de 2 p.p. en comparación con 2019. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por los ingresos tributarios, que explican el 74% de la variación observada.

Hay que tener en cuenta que los recursos presupuestales consideran la recaudación bruta de DGI, mientras que a efectos del resultado fiscal se toman los recursos según el criterio en base caja y, por tanto, la recaudación neta de DGI, es decir, la recaudación bruta descontada de los pagos realizados con certificados de crédito.

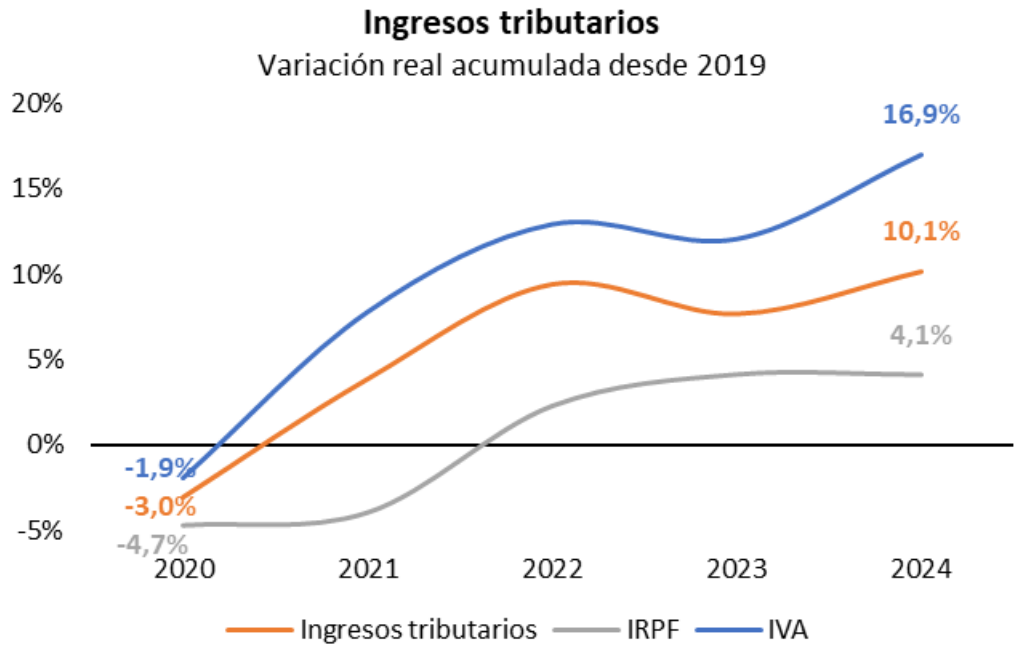


Fuente: CGN

Si bien en el año 2020 los ingresos tributarios registraron una caída de 3,0% real respecto a 2019, en los años posteriores experimentaron un aumento importante, terminando con un crecimiento del 10,1% real para el período 2020-2024. El mayor incremento se origina en los impuestos indirectos, seguido por las tasas y por último los impuestos directos.

Dentro de los impuestos directos, el IRPF, que es el impuesto con mayor participación en el total de impuestos directos, se ha mantenido prácticamente estable en términos reales en los últimos dos años, luego de una recuperación en 2022, como consecuencia del aumento de la tasa de empleo.

En cuanto a los impuestos indirectos, estos mantienen una tendencia similar a la de los ingresos tributarios con una mejoría en el último año. Para el período de referencia, el IVA presenta un aumento de 16,9% en términos reales (frente a un crecimiento del PIB de 6,5% real), mientras que los impuestos sobre las importaciones crecieron un 8,0%.

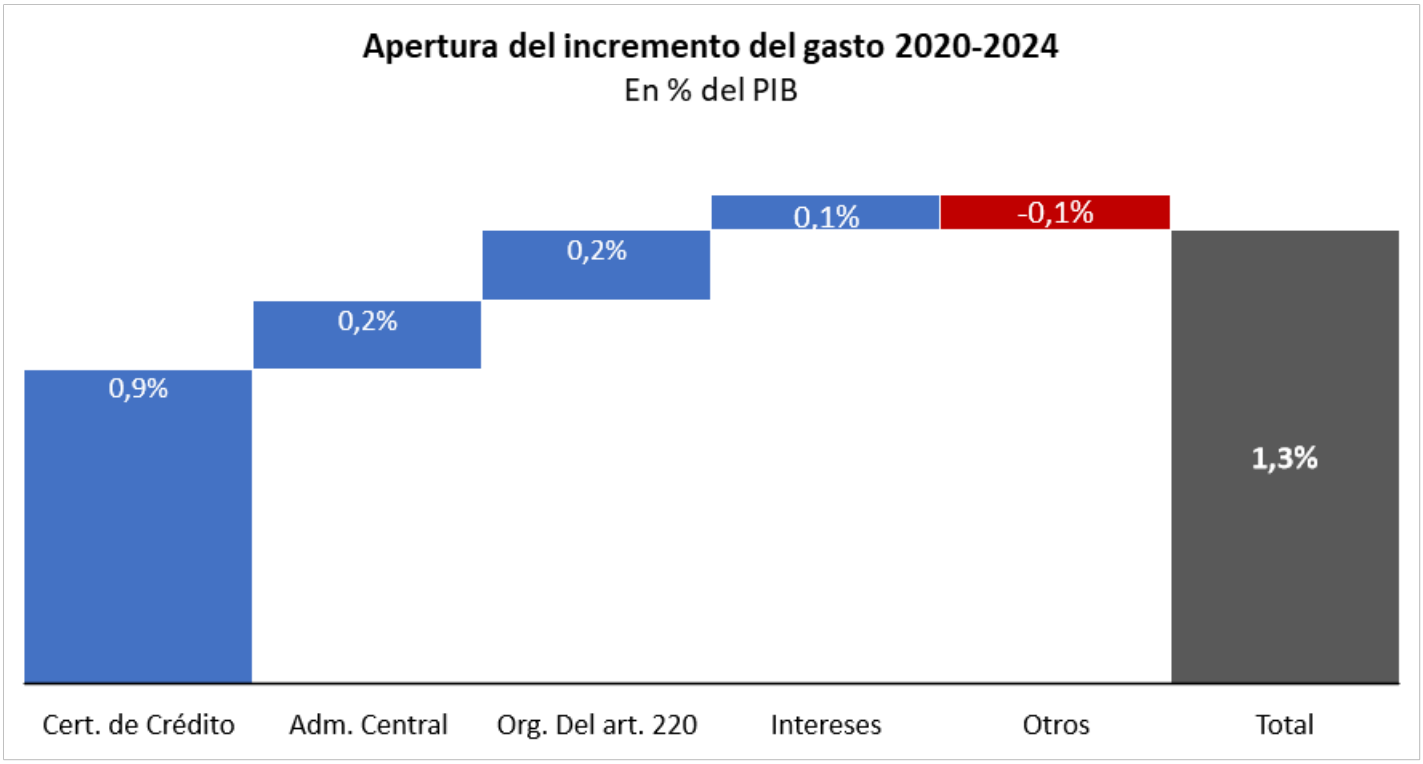


Fuente: CGN

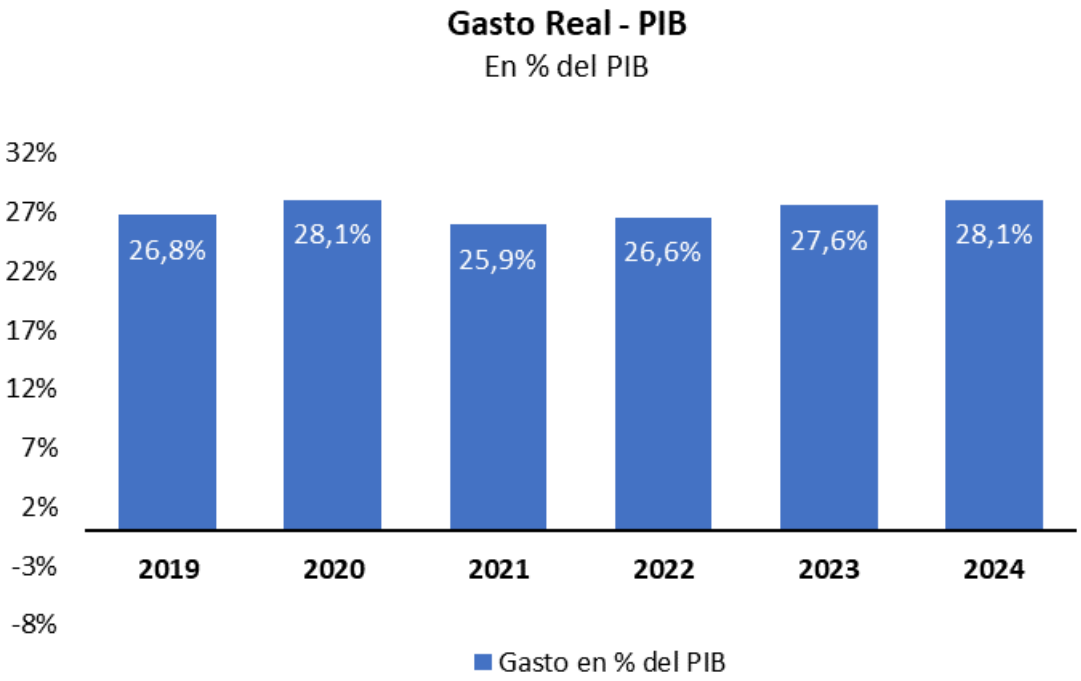
Los ingresos por transferencias, que básicamente corresponden a los aportes de las empresas públicas, aumentaron en forma significativa, con un incremento acumulado del 55,6%. Si bien durante los primeros cuatro años, los ingresos por este concepto se mantuvieron relativamente estables, experimentaron un aumento sustancial en el último año, debido al incremento en las transferencias de BROU y UTE a Rentas Generales.

5.1.2. Evolución del gasto presupuestal

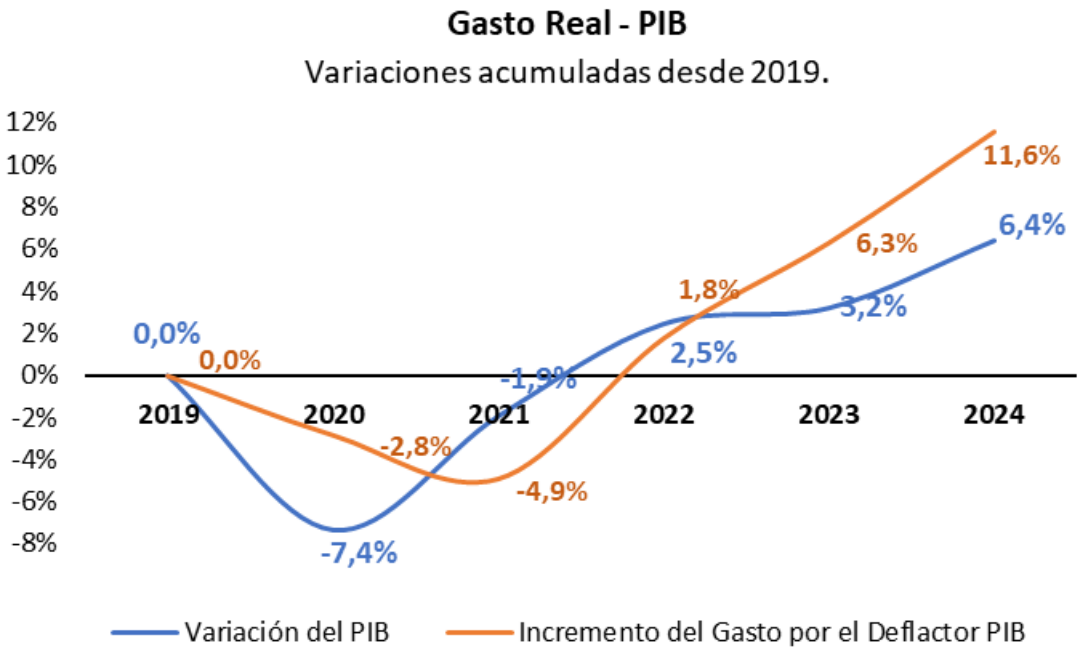
El gasto presupuestal se situó en torno al 28% PIB en 2024, lo que significa 1,3 p.p. más que el nivel de 2019. De este aumento, 0,9 p.p. se explica por el incremento de los Certificados de Crédito emitidos por la DGI, 0,2 p.p. por el mayor gasto de la Administración Central y 0,2 p.p. por el gasto de los Organismos del art. 220 de la Constitución.



El gasto presupuestal creció 8,6% en términos reales en el período 2020-2024, acompañando el crecimiento del PIB (6,5%). Sin embargo, si consideramos la evolución del gasto presupuestal ajustado por el deflactor del PIB, en lugar del IPC, el mismo se incrementó un 11,5%.



Fuente: CGN



Fuente: CGN

Debido al ajuste fiscal implementado en los dos primeros años de la administración anterior, al año 2021, el gasto presupuestal se redujo en términos del PIB en casi un punto porcentual. Adicionalmente, la disminución real de los salarios, tanto públicos como privados, tuvo un impacto directo en la moderación de los ajustes en las pasividades.

Cabe recordar que las medidas de apoyo a la pandemia, que contribuyeron a mitigar la caída del gasto público, se canalizaron a través del Fondo Solidario COVID-19, que se definió como una fuente de financiamiento no presupuestal, y por tanto no forma parte del presupuesto público, y no se refleja en el análisis realizado, ni en las gráficas que se presentan a continuación.

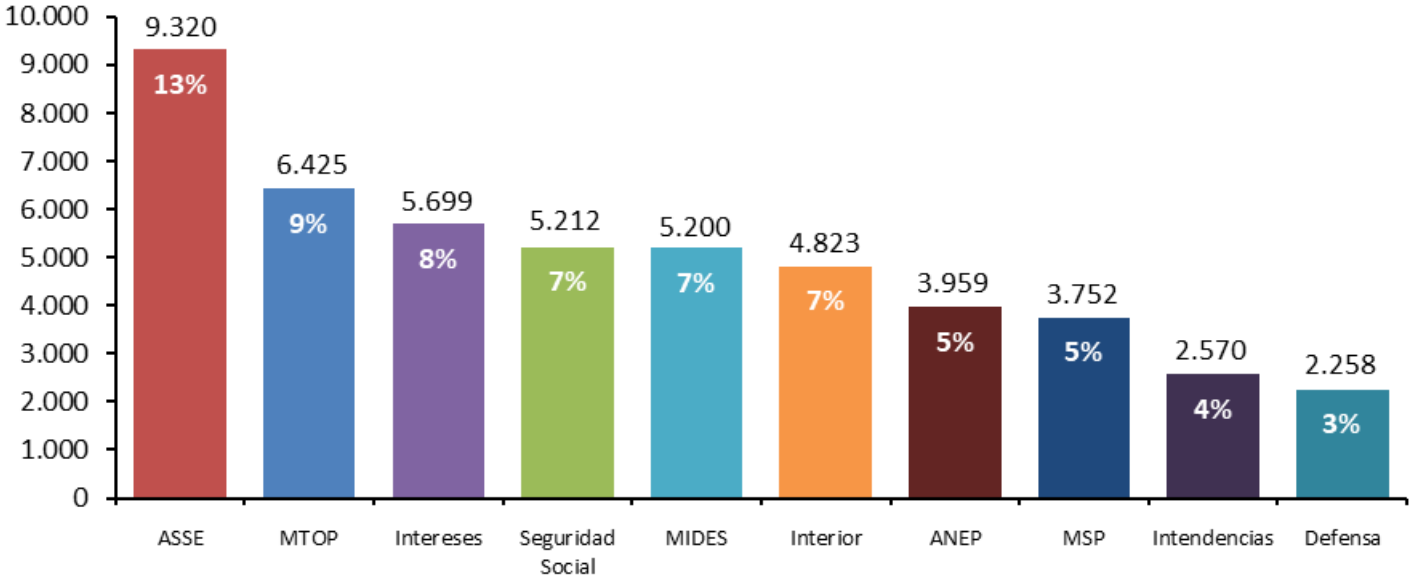
A partir de 2022, el gasto público, medido como proporción del PIB, retoma una trayectoria ascendente, alcanzando niveles similares a los del inicio del período de gobierno de la administración anterior. Ello da cuenta del carácter transitorio del ajuste fiscal implementado.

Los principales destinos del gasto incremental, en términos reales, sin considerar los Certificados de Créditos, corresponden a ASSE, MTOP, el pago de intereses de la Deuda Pública, las transferencias a la Seguridad Social,

el Ministerio de Desarrollo Social y el Ministerio del Interior.

Principales destinos del incremento del gasto presupuestal 2020-2024[(1)(2)]

En millones de pesos constantes a valores de 2024



Fuente: CGN

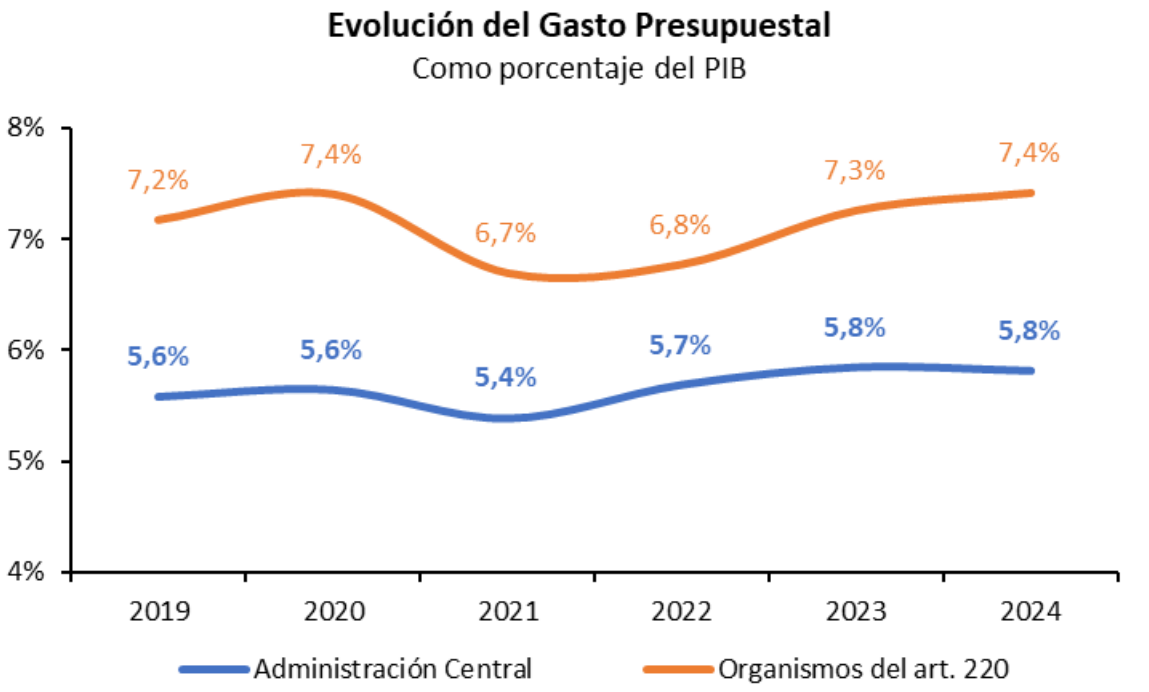
(1) No se consideran en las variaciones del período 2020-2024 los Certificados de Créditos emitidos por la DGI, al no ser enteramente asimilables a "gasto tributario", sin embargo, si se incluyen en los cuadros de ejecución presupuestal a efectos de que la información presentada sea consistente con la información del Balance de Ejecución Presupuestal.

(2) En el año 2019 se incluyó el gasto presupuestal de AFAM-PE en los gastos del MIDES, excluyéndolas del gasto del Inciso 22 "Transferencias a la Seguridad Social", a fin que éstos fueran comparables. Esto no se refleja en los registros presupuestales dado que, tanto en 2019 como en 2020, dichas prestaciones eran ejecutadas directamente por BPS por lo que no eran parte del gasto presupuestal del Ministerio de Desarrollo Social.

El **gasto endógeno**, que incluye los intereses, las transferencias a la Seguridad Social y la asistencia financiera al FONASA entre otros, se mantuvo relativamente estable en términos del producto en el año 2024 respecto a 2019.

El gasto de la **Administración Central** se incrementó un 8,1% en términos reales en el período, manteniéndose sin cambios significativos en términos del PIB y mostrando una evolución en línea con la tendencia observada en el gasto presupuestal a nivel agregado.

Los primeros años del período analizado se caracterizaron por una fuerte contracción del gasto público, alcanzando una reducción del 6% en términos reales respecto de 2019. A partir de 2022, se observa un proceso de recuperación del gasto, culminando en un nivel de 5,8% en términos del producto, similar al de 2019 (5,6%).



Fuente: CGN

La contracción del gasto responde principalmente a dos factores: en primer lugar, la aplicación del Decreto 90/020, que estableció restricciones a la ejecución presupuestal en gastos de funcionamiento e inversiones y, en segundo lugar, a la política de ajuste salarial implementada al principio del período de gobierno anterior. Dicho decreto, además, limitó a un tercio la provisión de las vacantes generadas a partir de 2020 e impidió la cobertura de vacantes generadas en años previos. En línea con este enfoque, el Decreto N° 310/021 mantuvo estos criterios respecto a la gestión de recursos humanos, condicionando cualquier ajuste a la implementación efectiva de las reestructuras organizativas y de puestos de trabajo.

En 2022, la masa salarial registró una reducción del 4% en términos reales con respecto a 2019, reflejando tanto las restricciones en el ingreso de personal como la aplicación de ajustes salariales por debajo de la inflación anual. A partir de 2023, se observó un proceso de aumento de la masa salarial, culminando en 2024 con un incremento del 7% en comparación con 2019.

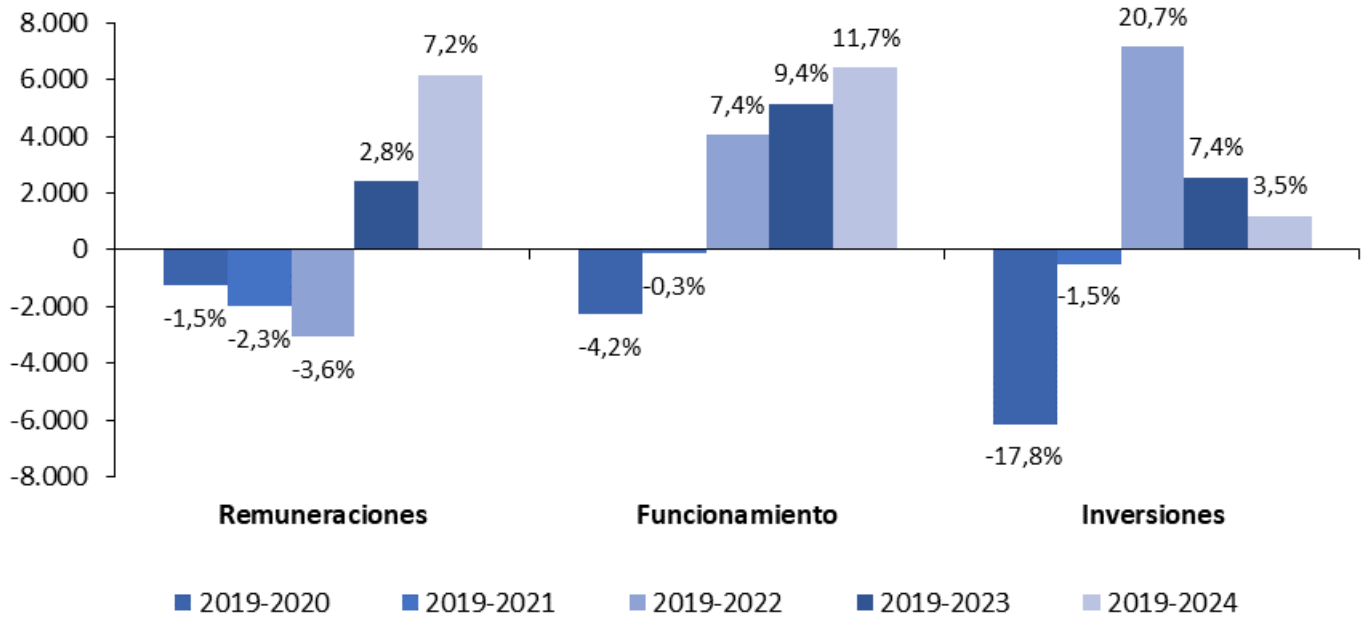
El aumento de los últimos años se explica por dos motivos. Por un lado, el Ministerio de Defensa Nacional y el Ministerio del Interior, recibieron asignaciones presupuestales adicionales y, además, porque el personal militar y policial no se encontraba alcanzado por las limitaciones del Decreto 310/021 en cuanto a la provisión de sus vacantes.

Adicionalmente, durante el último año, se incorporaron en cargos presupuestados personas que anteriormente se encontraban contratadas bajo diversas modalidades, tales como contratos financiados mediante préstamos internacionales, convenios con Organizaciones de la Sociedad Civil (OSC) o contratos gestionados a través de la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), entre otras. Estas contrataciones se reflejaban anteriormente como gastos de funcionamiento y no como remuneraciones. Mediante este mecanismo, aproximadamente 1.000 personas fueron integradas a la plantilla permanente de la Administración Central (de un total de 17.000), algunas con varios años previos de vinculación bajo dichas modalidades contractuales, mientras que otras contaban con una antigüedad de apenas un año. Estas incorporaciones en cargos presupuestados, muchas veces con salarios altos, generaron distorsiones en las escalas salariales, y rigideces para la gestión. Por último, es necesario subrayar que a la fecha subsiste una multiplicidad de personas contratadas a través de diferentes tipos de vínculos.

Incrementos acumulados de la ejecución de la Administración Central para los años 2020-2024

Por tipo de gasto, en millones de pesos constantes a valores de 2024

Variaciones reales acumuladas desde 2019



Fuente: CGN

Los gastos de funcionamiento se redujeron en forma significativa en 2020, alcanzando una contracción del 4,2% en términos reales. Posteriormente, retomaron una trayectoria ascendente, cerrando el período con un aumento del 11,7% respecto a 2019. Este incremento responde principalmente a gastos vinculados a las prestaciones de AFAM-PE, a gastos en Primera Infancia y otras medidas de inclusión social brindadas por el MIDES, así como a la cuota parte correspondiente a gastos de funcionamiento de los proyectos de Participación Público-Privada (PPP), y a acciones de amparo para el acceso a medicamentos y prestaciones no incluidas en el Plan de Atención a la Salud (PIAS).

Las inversiones desempeñaron un papel clave, tanto en el ajuste inicial, como en la posterior recuperación de los egresos públicos. En 2020, la inversión se redujo un 18% en términos reales como resultado del tope de ejecución establecido por el Decreto 90/020. No obstante, en 2022 se observó un aumento significativo impulsado por las inversiones del Ministerio de Defensa Nacional, MTOP y MVOT. Para 2024, el nivel de inversión se ubicó en valores similares a los de 2019, con un incremento real del 3% acumulado, principalmente por los gastos asociados a la cuota parte de inversiones de las obligaciones por los proyectos de PPP.

El gasto de la Administración Central representó un 20% del total del aumento del gasto del período 2020-2024 y, consistentemente con lo explicado con anterioridad, se destinó, principalmente, al MTOP, MIDES, Ministerio del Interior, Ministerio de Salud Pública y Ministerio de Defensa Nacional.

Por otra parte, el gasto de los **Organismos del artículo 220 de la Constitución** tuvieron una evolución similar a la Administración Central, cayendo fuertemente al principio del período, y terminando 2024 con un incremento del 7,1% en términos reales respecto a 2019.

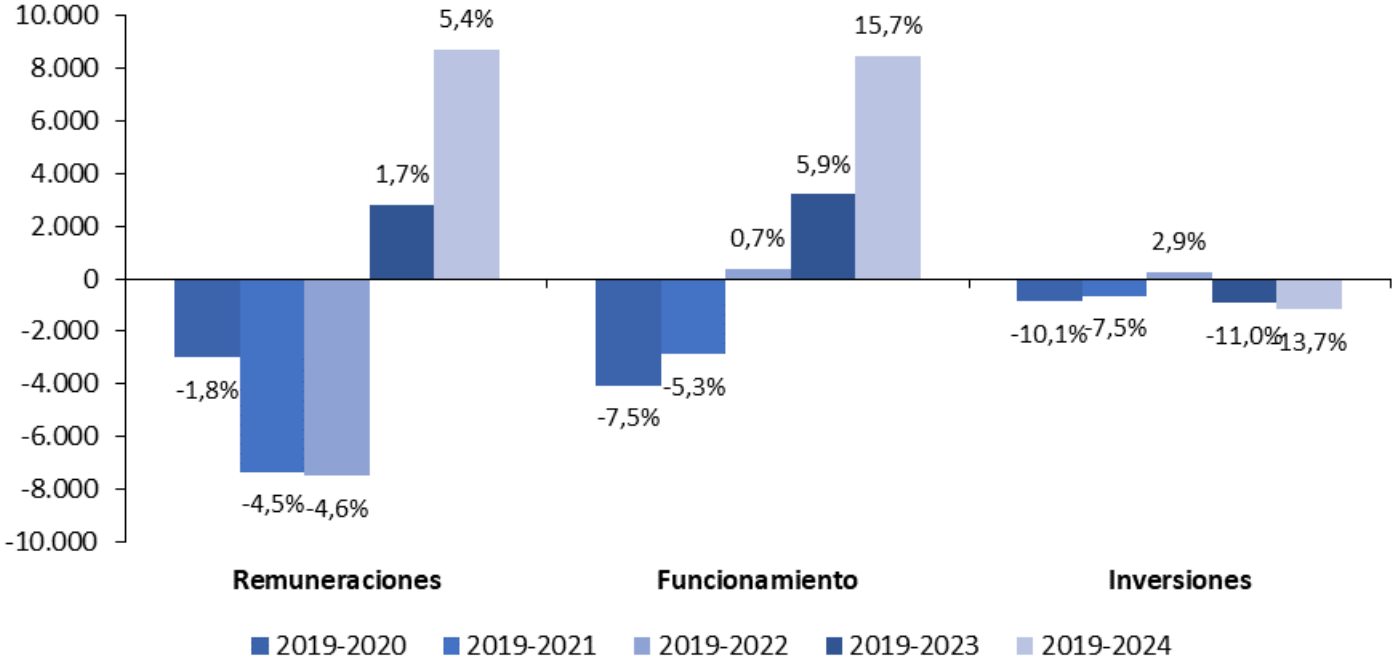
En términos de PIB, se registró una contracción en 2021, atribuible principalmente a la política de ajuste salarial, considerando la alta proporción del gasto en recursos humanos en los Incisos afectados. Hay que tener en cuenta que los organismos del artículo 220 de la Constitución no tuvieron limitaciones para la provisión de vacantes, como sí tuvo la Administración Central.

Posteriormente, en la segunda mitad del período, se evidenció un incremento considerable de los gastos presupuestales, terminando 2024 con un nivel de gasto de 7,4% en términos del PIB, algo por encima del nivel de 2019 (7,2%). A ello contribuyó el incremento del gasto de ASSE, que parece deberse en parte a que los gastos originalmente previstos para la atención de la pandemia (financiados a través del Fondo Solidario COVID-19 y, por tanto, no incluidos en la información presupuestal), terminaron siendo permanentes, consolidándose como gastos estructurales.

Incrementos acumulados de la ejecución de los Organismos del art. 220 para los años 2020-2024

Por tipo de gasto, en millones de pesos constantes a valores de 2024

Variaciones reales acumuladas desde 2019



Fuente: CGN

Durante los primeros tres años del período 2020-2024, las remuneraciones registraron una contracción como resultado de la política de ajuste salarial implementada. No obstante, en los dos últimos años se observa un proceso de recuperación, reflejado en un aumento de la masa salarial del orden del 5% en 2024 con respecto a los niveles de 2019.

Esto último se explica además por los aumentos específicos otorgados a los organismos de la educación, ANEP, UDELAR y UTEC, que percibieron aumentos del orden del 0,8% y 1% en el año 2023 y 2024 respectivamente, representando estos organismos el 67% del total del gasto salarial.

Los gastos de funcionamiento se redujeron durante los dos primeros años del período analizado, incrementándose en la segunda mitad del período. De acuerdo con lo que se acaba de mencionar, ese incremento se explica en un 66% por mayores erogaciones en ASSE, debido en parte a la consolidación del nivel de gasto previsto como transitorio en el marco de la pandemia. Otro 28% es explicado por los mayores gastos de INAU en CAIF y Primera Infancia.

Por su parte, las inversiones, si bien mantuvieron la misma tendencia que los restantes componentes del gasto, tienen una incidencia mucho menor. Todos los organismos, a excepción de la ANEP, redujeron sus inversiones en términos constantes con respecto a 2019.

El gasto de los Organismos del artículo 220 de la Constitución representó un 22% del total del incremento del gasto 2020-2024, destacando por su incidencia ASSE, ANEP, INAU y UDELAR.

5.1.3 Egresos en base caja y su vínculo con el gasto presupuestal

Durante el período 2020-2024, los egresos del Gobierno Central, medidos según el criterio en base caja, se incrementaron un 4% en términos reales, mientras que el gasto presupuestal mostró un crecimiento de 8,6%. Esto pone de manifiesto que el aumento en la ejecución del gasto, al cierre de 2024, aún no se había reflejado enteramente en el resultado fiscal, dado que los montos ejecutados no habían sido efectivamente pagados. En consecuencia, se generó un aumento en las obligaciones no pagas, postergando el impacto fiscal para ejercicios futuros.

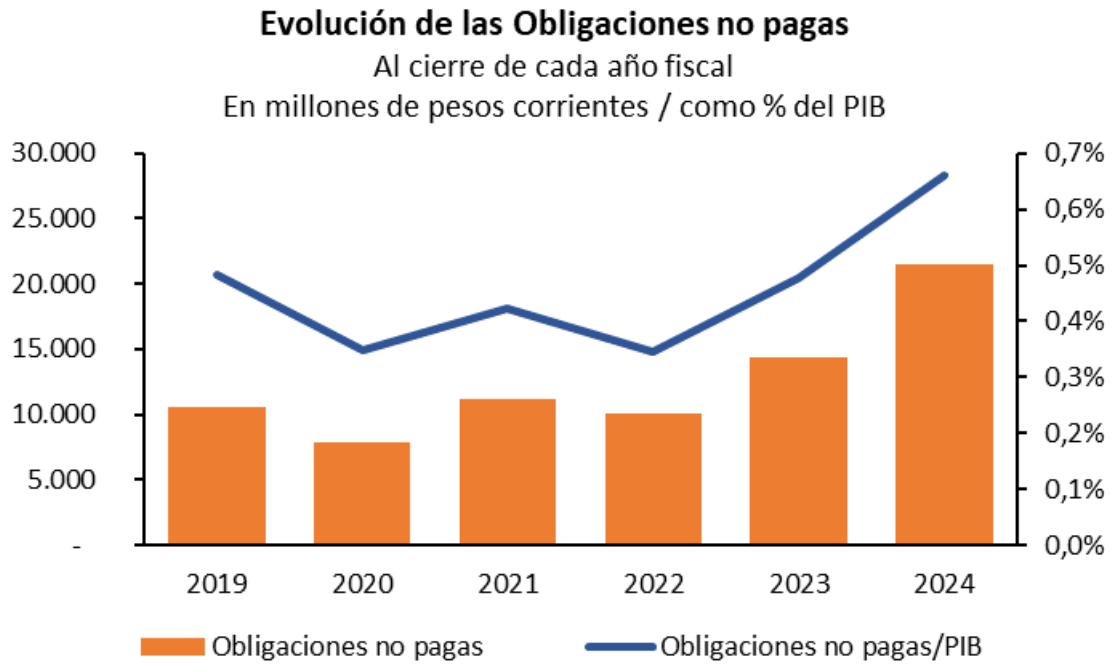
Es esencial destacar que las metas fiscales se establecen y se miden conforme al criterio en base caja, que determina el marco de referencia para la gestión y planificación de las finanzas públicas. Si bien los enfoques de caja y presupuestal pueden ser conciliados, representan conceptos diferentes dentro del proceso presupuestario. Cada uno responde a distintas fases de la ejecución presupuestal, emplea metodologías

específicas para la exposición de egresos, y presenta divergencias en cuanto a cobertura y alcance.

En términos generales, la evolución de la ejecución presupuestal y los egresos de caja tienden a mostrar una trayectoria convergente. Sin embargo, al examinar los datos anuales, pueden producirse desfasajes temporales entre la imputación presupuestaria y el desembolso efectivo de las obligaciones.

En este sentido, en 2024 las obligaciones intervenidas, pero no pagadas, aumentaron de forma significativa, alcanzando un 0,7% del PIB en 2024, en tanto se habían mantenido en torno al 0,4% del PIB durante los años previos. Las obligaciones no pagas al 31 de diciembre de 2024 corresponden a la ejecución obligada e intervenida de los gastos de funcionamiento e inversiones que no se pagaron a esa fecha. Lo anterior incluye todas las fuentes de financiamiento[1] y todos los incisos de la Administración Central, los Organismos del art. 220, el Inciso 21 “Subsidios y subvenciones”, el Inciso 24 “Diversos créditos” y el Poder Legislativo.

Además, según se señaló, se debe tener presente que hay gastos de 2024 que al cierre del año no habían sido intervenidos y, por tanto, no están incluidos en las obligaciones consideradas en estos cálculos. Asimismo, se pospuso la registración presupuestaria de algunos gastos del año 2024, que debieron imputarse posteriormente, con cargo a los créditos de 2025. Todo esto representa alrededor de 0,2% del PIB adicional[2].



Fuente: CGN

[1] Se excluyen las fuentes: 1.7 “Transferencias internas recibidas” corresponde a gastos transferidos entre incisos que no constituyen registro fiscal y la fuente 1.8 “Fondos de Terceros declarados por ley” se registran como fondos de terceros, bajo la línea.

[2] No incluye los montos relacionados con el diferendo por el Ferrocarril Central que se arrastra desde 2023.

5.2. ANÁLISIS PRESUPUESTAL DEL AÑO 2024

Los recursos presupuestales para el ejercicio 2024 totalizaron 796.354 millones de pesos, lo que equivale a un 24% del PIB. Respecto al año anterior, los mismos aumentaron en términos reales un 5,4%.

Por su parte, el gasto presupuestal en 2024 ascendió a 913.051 millones de pesos, lo que significó un crecimiento de un 4,4% en términos reales respecto al año anterior.

5.2.1 Recursos presupuestales[1]

En 2024, los recursos presupuestales aumentaron en 40.719 millones de pesos en términos reales respecto a 2023. De ese incremento, el 79% se destinó a Rentas Generales, mientras que el 21 % restante se distribuyó entre Fondos de Libre Disponibilidad, el Fondo Nacional de Vivienda y otros destinos.

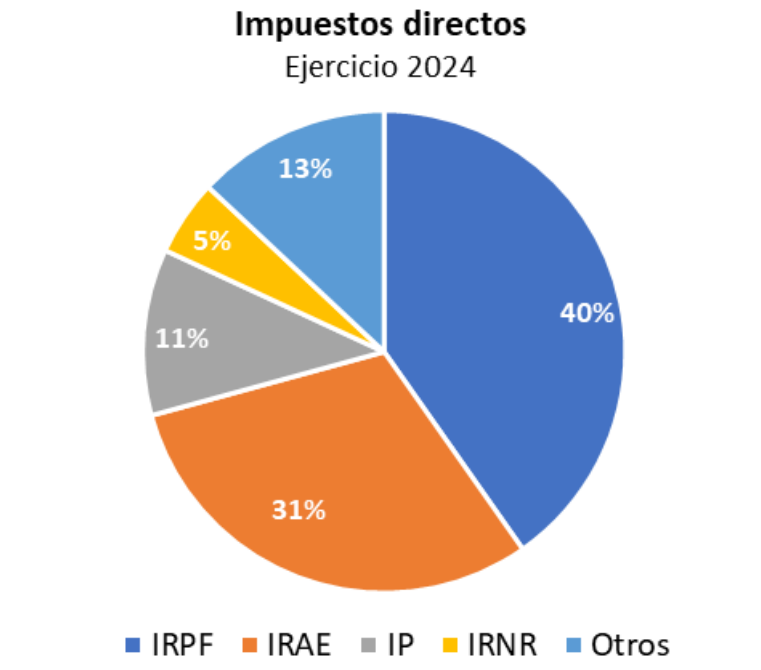
RECURSOS PRESUPUESTALES
Ejercicio 2024
En millones de pesos a valores corrientes

Concepto	Importe	Variación real anual	Estructura
Ingresos Tributarios	693.937	2,3%	87,1%
Ingresos No Tributarios	62.494	13,0%	7,8%
Transferencias	38.412	85,8%	4,8%
Contribuciones figurativas	51	-4,6%	0,0%
Otros Recursos	1.460	20,3%	0,2%
TOTAL GENERAL	**796.354**	**5,4%**	**100,0%**

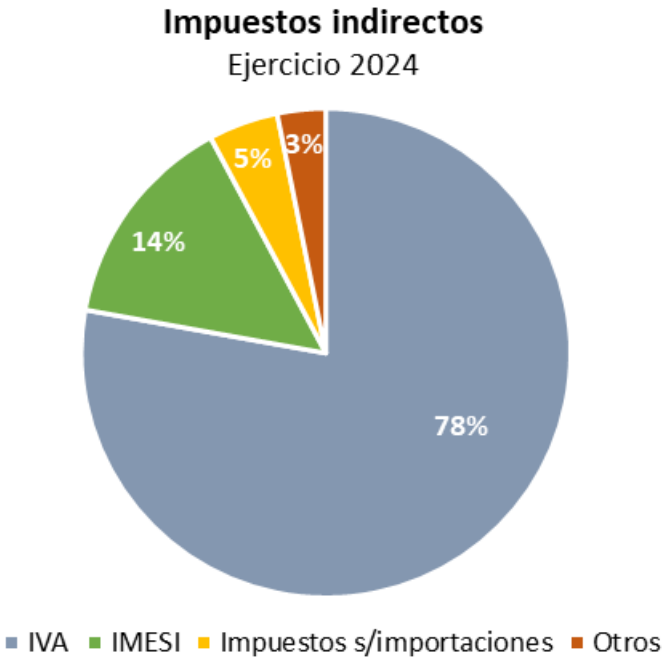
Fuente: CGN

Los ingresos tributarios, que constituyen la principal fuente de recursos y representan el 87 % del total, aumentaron un 2,3 % en términos reales respecto al año anterior. Se dividen en tres categorías: impuestos directos (39 %), impuestos indirectos (58 %) y tasas (2 %).

Por segundo año consecutivo, en 2024 los impuestos directos registraron una caída en términos reales. Esta disminución se explica principalmente por una caída en términos reales de la recaudación del IRAE, que se redujo 3.269 millones de pesos.



Fuente: CGN



Los impuestos indirectos, que representan el 58% de los ingresos tributarios, registraron en 2024 un crecimiento real de 4,4%, revirtiendo la caída observada en 2023. Las principales categorías mostraron incrementos, destacándose la recuperación del IVA, que aumentó en términos reales en 13.251 millones de pesos. Por su parte, el IMESI y los impuestos a las importaciones crecieron en términos reales un 2,5% y 9,6%, respectivamente.

Los ingresos no tributarios crecieron 13% en términos reales respecto a 2023, alcanzando un total de 62.494 millones de pesos en 2024. Dentro de este grupo, se destaca el incremento asociado a los ingresos por la asignación de bandas del espectro radioeléctrico. El 75 % de los ingresos no tributarios proviene de la venta de bienes y servicios, entre los cuales sobresalen los ingresos por las cápitas de ASSE, que registraron un aumento real de 3% en el año.

Por último, los ingresos clasificados como transferencias, que representan un 4,8% del total de los recursos presupuestales, crecieron un 86% en términos reales respecto a 2023. Este incremento se explica principalmente por las mayores transferencias del BROU y de UTE.

5.2.2 Gastos presupuestales

En 2024 el presupuesto total ejecutado ascendió a 913.051 millones de pesos, lo que implicó un crecimiento del gasto de 4,4% en términos reales respecto a 2023. El nivel de ejecución alcanzó un 96% de los créditos asignados, manteniéndose estable en relación con el año anterior.

EJECUCIÓN PRESUPUESTAL

En millones de pesos a valores corrientes

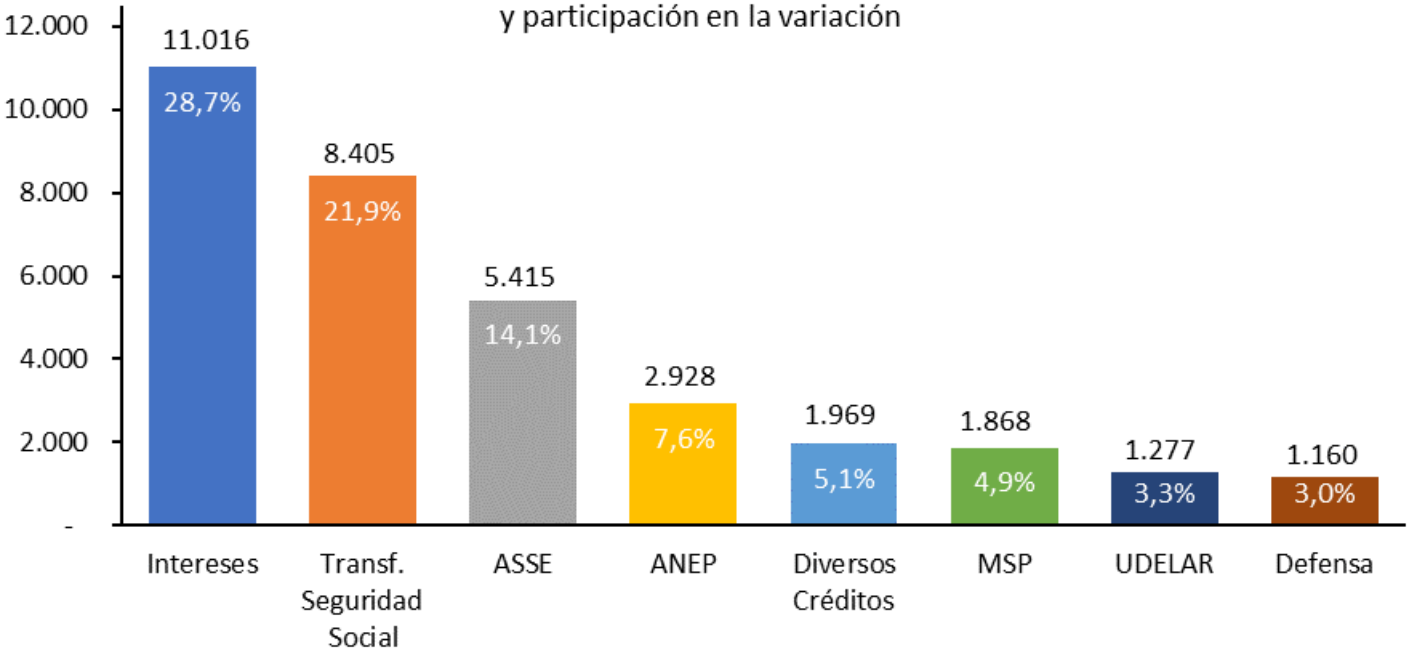
Organismos	Ejecución	Estructura	Variación real anual	Participación en la variación
Administración Central	189.128	20,7%	2,0%	9,6%
Organismos del artículo 220	241.351	26,4%	4,8%	28,6%
Intereses	88.507	9,7%	14,2%	28,7%
Transf. Seguridad Social	192.361	21,1%	4,6%	21,9%
Otros	201.704	22,1%	2,2%	11,1%
TOTAL GENERAL	**913.051**	**100,0%**	**4,4%**	**100,0%**

Fuente: CGN

Los gastos con menor grado de discrecionalidad en el corto plazo explicaron un 54% del incremento total en 2024. Dentro de este grupo, los intereses de la deuda pública aumentaron 14,2% en términos reales, constituyéndose en el principal destino del aumento del año. Las transferencias a la seguridad social crecieron 4,6%, mientras que la asistencia financiera al FONASA se redujo 3,2% en términos reales respecto a 2023. Por su parte, los Certificados de Crédito registraron un aumento real de 2,1%, representando un 6% del incremento total.

Principales destinos de los incrementos del gasto 2023-2024 (1)

En millones de pesos constantes a valores de 2024
y participación en la variación



Fuente: CGN

(1) No se consideran en las variaciones del período 2023-2024 los Certificados de Créditos emitidos por la DGI, al no ser enteramente asimilables a "gasto tributario", sin embargo, si se incluyen en los cuadros de ejecución presupuestal a efectos de que la información presentada sea consistente con la información del Balance de Ejecución Presupuestal.

AUMENTO REAL DEL GASTO 2023-2024

Administración Central y Organismos del art. 220

Tipo de gasto	Administración Central	Organismos del art. 220	TOTAL
Remuneraciones	4,3%	3,6%	3,8%
Funcionamiento	2,1%	9,2%	5,6%
Inversiones	-3,7%	-3,0%	-3,5%
TOTAL	**2,0%**	**4,8%**	**4,4%**

Fuente: CGN

Los gastos de la Administración Central aumentaron 2% en términos reales respecto a 2023. Mientras que las remuneraciones y los gastos de funcionamiento se incrementaron, las inversiones registraron una caída en términos reales.

GASTO DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL - AÑO 2024

En millones de pesos

Tipo de gasto	Ejecución	Variación real anual	Estructura
Remuneraciones	92.337	4,3%	48,8%
Funcionamiento	61.055	2,1%	32,3%
Inversiones	35.736	-3,7%	18,9%
TOTAL	**189.128**	**2,0%**	**100%**

Fuente: CGN

Las **remuneraciones** crecieron 4,3% en 2024. Los principales incrementos corresponden al Ministerio de Ambiente (36,3%), el MTOP (11,8%), MGAP (11,6%), MSP (10,5%) y MVOT (10,1%). Este incremento se explica fundamentalmente a la incorporación en cargos presupuestados de personal que se encontraba vinculados a través de otras modalidades contractuales que se imputaban como gastos de funcionamiento, lo cual se efectivizó durante 2024 y superó las 1.000 presupuestaciones.

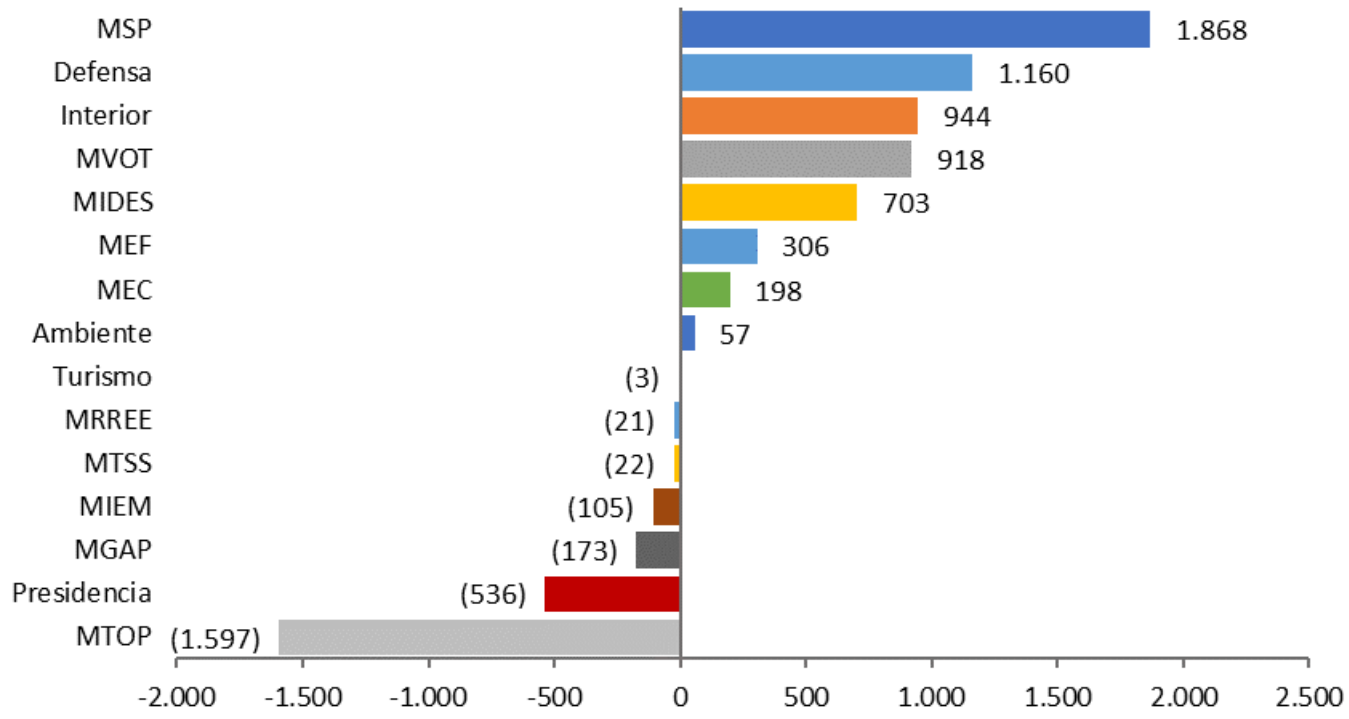
Por otra parte, el Ministerio de Interior y el Ministerio de Defensa Nacional explican el 60,7% del incremento de gasto, con aumentos reales de 4,4% y 3,2% respectivamente. Cabe señalar que en ambos casos los escalafones policial y militar se encuentran exceptuados de las restricciones establecidas en el Decreto N.º 310/021, que regula la provisión de vacantes en la Administración Central.

Los **gastos de funcionamiento** crecieron 2,1% en términos reales, impulsados principalmente por las acciones de amparo para el acceso a medicamentos y prestaciones no incluidas en el Plan Integral de Atención en Salud (PIAS), que implicó erogaciones incrementales del MSP por 1.700 millones de pesos.

Las **inversiones** disminuyeron 3,7% en términos reales. En reducción de las inversiones se destaca la disminución de las inversiones del MTOP registradas en 2024, que verificaron una contracción real de 9,6% en términos reales. Ello se debe a que no se imputaron presupuestalmente compromisos con la CVU correspondientes a 2024, que fueron registrados con cargo a crédito de 2025. Por el contrario, el Ministerio de Vivienda y Ordenamiento Territorial incrementó sus inversiones 7,4% respecto a 2023, lo que representa un aumento de 917 millones de pesos en términos constantes.

Variaciones del gasto total 2023-2024 Administración Central

En millones de pesos constantes a valores de 2024



Fuente: CGN

En lo que refiere a los **Organismos del artículo 220 de la Constitución**, el crecimiento del gasto total fue de 4,8% en términos en 2024.

GASTO DE LOS ORGANISMOS DEL ART 220 - AÑO 2024

En millones de pesos

Tipo de gasto	Ejecución	Variación real anual	Estructura
Remuneraciones	171.388	3,6%	71,0%
Funcionamiento	62.598	9,2%	25,9%
Inversiones	7.364	-3,0%	3,1%
TOTAL	**241.351**	**4,8%**	**100%**

Fuente: CGN

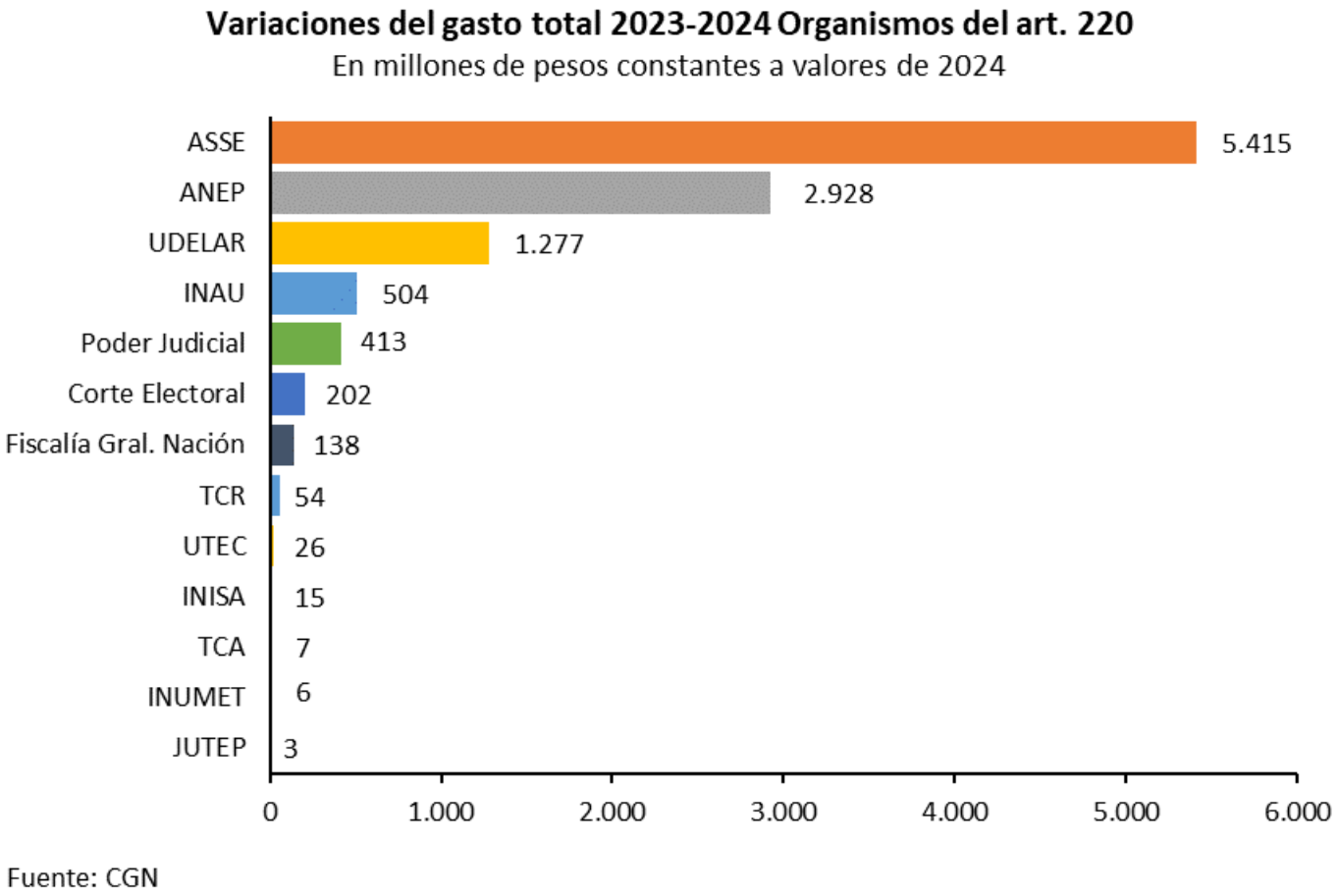
Este aumento se explica fundamentalmente por el incremento de 9,2% en términos reales de **gastos de funcionamiento**. ASSE concentró un 78% de este crecimiento, seguido por INAU (11%) y ANEP (5%). En ASSE el incremento ascendió a 4.114 millones en pesos constantes, concentrado principalmente en gastos asociados a servicios médicos, traslados en el país y transferencias a la Comisión de Apoyo, con aumentos reales de 72%, 37% y 12% respectivamente.

Cabe reiterar que no todos estos incrementos de gasto presupuestal tuvieron su contraparte fiscal en el mismo año, en la medida que existieron postergaciones en los pagos de las obligaciones contraídas durante el ejercicio 2024, que se efectivizaron en términos fiscales en el ejercicio 2025. En este sentido, mientras el gasto presupuestal de ASSE creció 14,9% en términos reales respecto al año anterior, el crecimiento en términos de caja fue de 3,0% en el mismo período.

Las **remuneraciones** se incrementaron un 3,6% en términos reales respecto al año anterior, impulsadas fundamentalmente al ajuste salarial diferencial para los organismos de la educación, que recibieron un

incremento adicional de 1% sobre el aumento general.

Las **inversiones** de los Organismos del artículo 220 disminuyeron 3% real respecto a 2023, debido principalmente a variaciones en las inversiones de ANEP, UTEC y INAU. En particular, la transferencia al Fondo de Infraestructura Educativa de la ANEP se redujo 26,1% en términos reales. Esta disminución se vio parcialmente compensada por el aumento en las inversiones de la UDELAR, que crecieron 410 millones de pesos constantes en con respecto a la ejecución del año 2023.

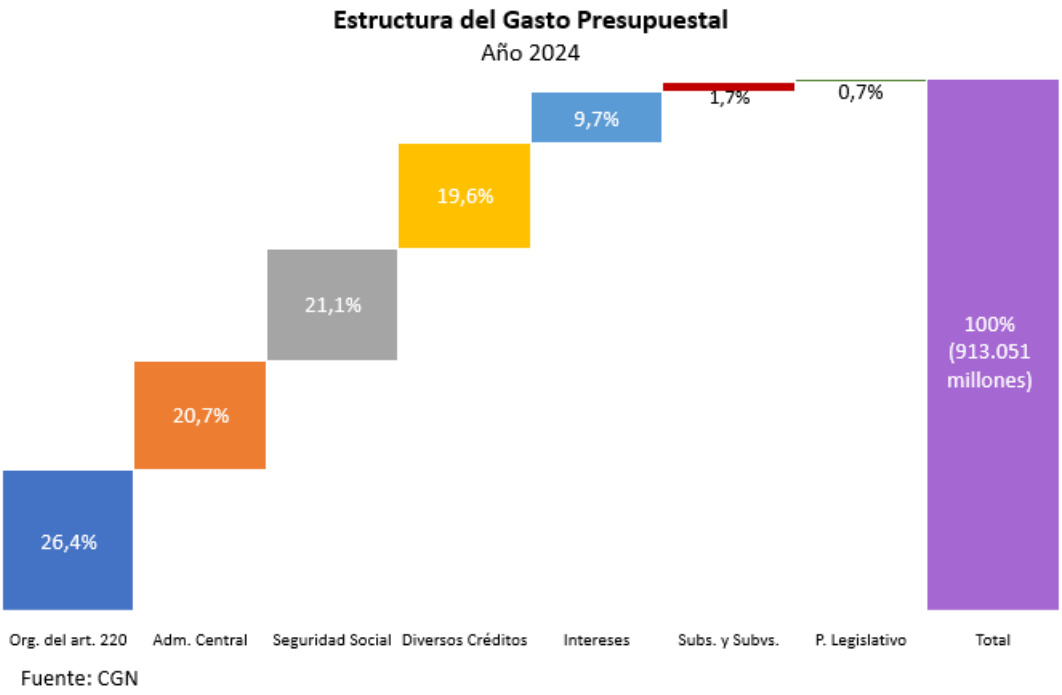


Fuente: CGN

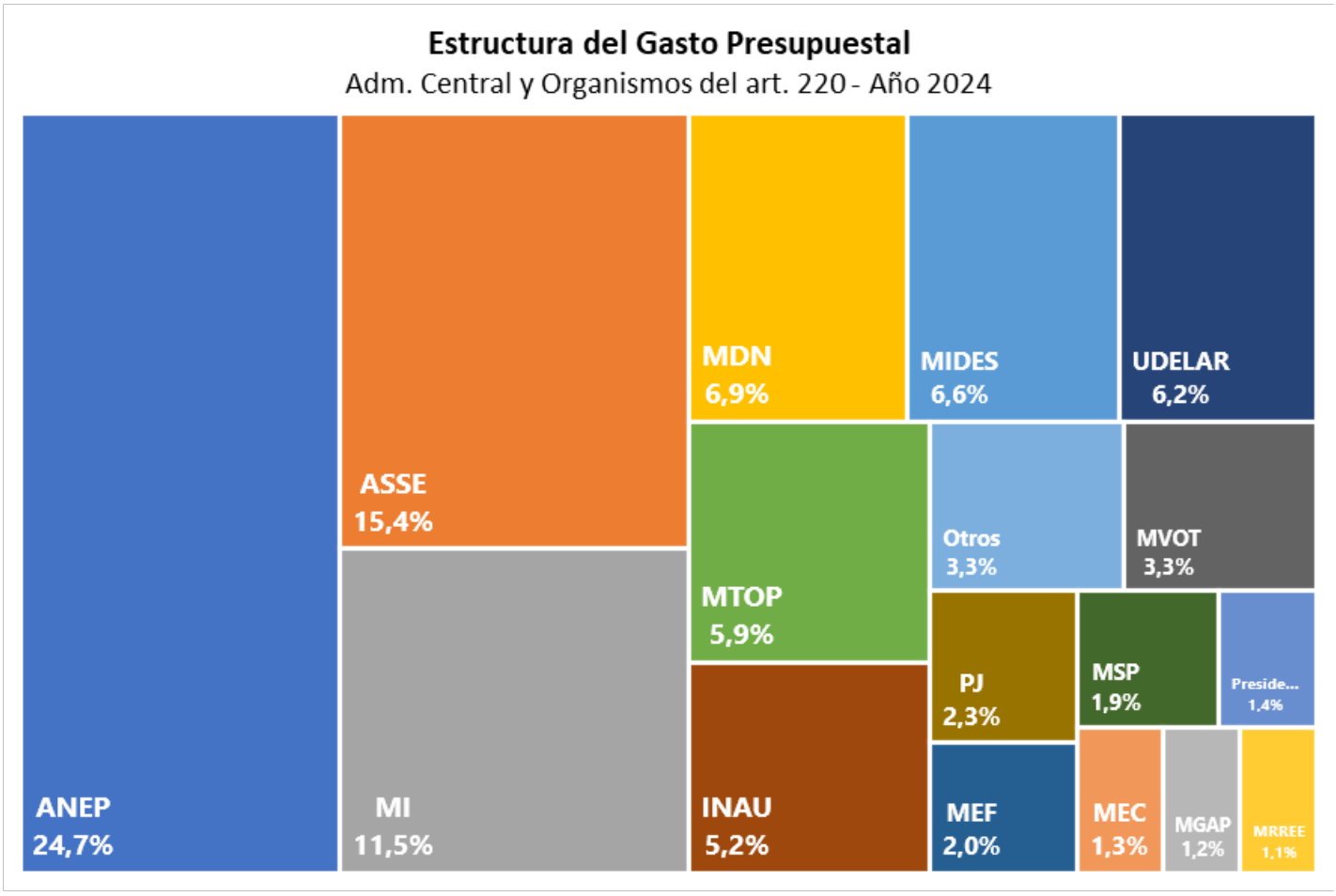
Los gastos del Inciso 21 “Subsidios y Subvenciones” e Inciso 24 “Diversos Créditos” [2] **aumentaron, en conjunto, un 5,8% en términos reales respecto al 2023**, sin considerar la asistencia financiera al FONASA y los Certificados de Crédito emitidos por la DGI. Este incremento se debe principalmente a las erogaciones por los aportes a los partidos políticos por las elecciones, las transferencias al Fideicomiso de Integración Social y Urbana (FISU), la ayuda por inundaciones a través del proyecto de reconstrucción de caminería departamental como transferencia a los Gobiernos Departamentales, el aporte de rentas generales al Fondo Infancia, al Fondo de Garantía de las instituciones de asistencia médica colectiva y al Fondo de insolvencia para Casa de Galicia.

5.2.2.1. Estructura del gasto

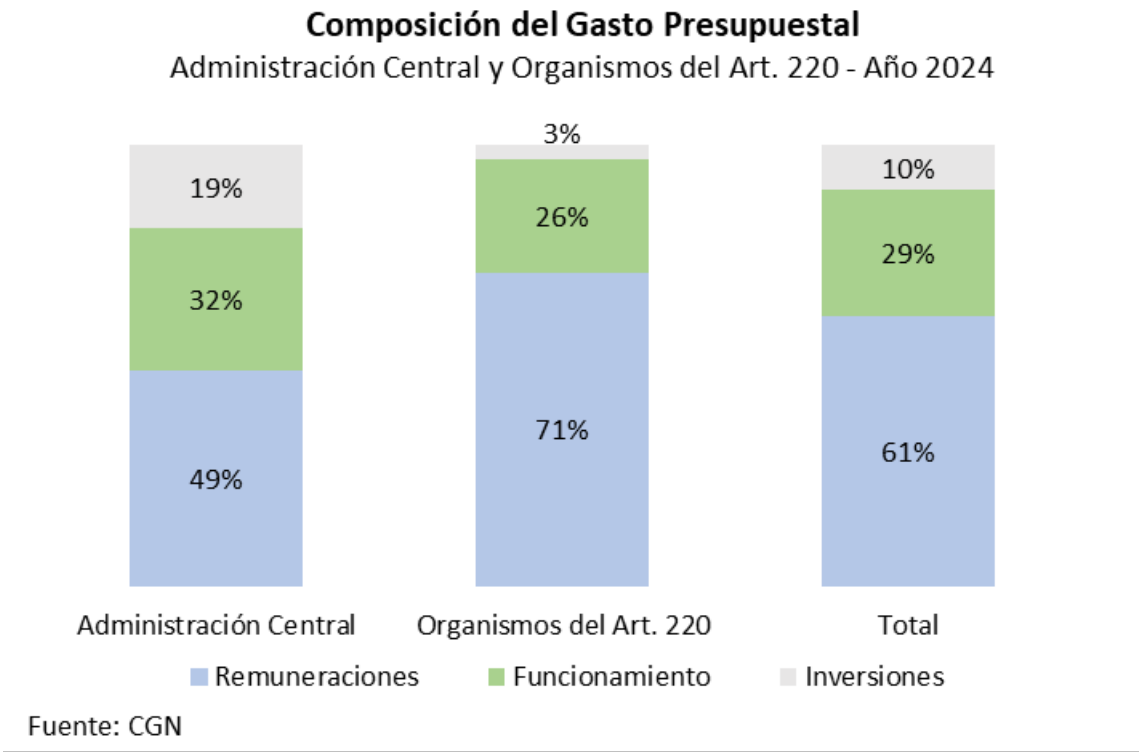
En el ejercicio 2024, los Incisos de la Administración Central mantuvieron su participación en el gasto total, mientras que los Organismos comprendidos en el artículo 220 de la Constitución registraron un incremento del 0,8%. En términos de ejecución de los créditos presupuestales, los Organismos del artículo 220 alcanzaron el 26,4% del gasto global, en tanto que la Administración Central representó el 20,7%.



Desde una perspectiva institucional, el destino de los recursos se concentró principalmente en los sectores de educación, salud y seguridad. Más del 30% de los gastos se destinaron a los Incisos vinculados a la educación (ANEP, UDELAR y UTEC), 15% a ASSE y 11% al Ministerio del Interior.



Dado el carácter intensivo en recursos humanos de estas áreas, las erogaciones en remuneraciones representaron más de la mitad del gasto agregado de la Administración Central y los Organismos del artículo 220. En particular, el 34% del total de remuneraciones correspondió a ANEP, el 13% a ASSE, el 15% al Ministerio del Interior y el 9% al Ministerio de Defensa.



Fuente: CGN

[1] Si bien los recursos presupuestales registran la recaudación bruta de DGI, los recursos considerados fiscalmente, al medirse por criterio de base caja, toman la recaudación neta de DGI, es decir la recaudación bruta descontada de los pagos realizados con certificados de crédito.

[2] Este inciso comprende las erogaciones que, por su naturaleza, constituyen gastos generales del Estado y por tanto no corresponde imputarlas a la actividad operativa de ningún Inciso en particular.