



Silvia Rodríguez Collazo (*)

El panorama fiscal de 2025, desafíos en la evaluación y perspectivas

Recientemente, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) ha publicado el Informe Fiscal anual correspondiente al año 2025. El objetivo de esta nota es analizar el cumplimiento de las metas establecidas por el Poder Ejecutivo en el marco de la Regla Fiscal en 2025, un año de transición.

Como prevé la normativa, el Consejo Fiscal Autónomo (CFA) elabora un Informe Fiscal como parte del seguimiento y evaluación del cumplimiento de las metas establecidas. De acuerdo a la reglamentación, está establecido que el MEF realice los comentarios que entienda pertinentes sobre el trabajo elaborado de manera independiente por el CFA. Estos tres documentos están disponibles al público en la página web del MEF.

2025 año de transición para la institucionalidad fiscal

Como es sabido, la Ley de Presupuesto Nacional 2026-2030 incorporó importantes innovaciones en el marco fiscal. Esta norma se aprobó al finalizar el año 2025 y entró en vigencia en enero del presente año. Las novedades incluyeron la adopción de una regla de carácter dual, que combina un ancla de mediano plazo, basada en un límite cuantitativo para la deuda neta con metas operacionales de corto plazo sobre el Resultado Fiscal Estructural (RFE) y el establecimiento de un tope legal de endeudamiento neto. En la reformulación de la institucionalidad fiscal se han visto fortalecidos los grupos técnicos externos (Consejo Fiscal y Comité de Expertos) y se ha dotado al CFA de competencias extendidas y mayor independencia.

Los cambios introducidos implicaron, de hecho, la simplificación de la regla fiscal, eliminando métricas superpuestas para el seguimiento de la sostenibilidad fiscal y, en simultáneo, incorporando un nexo entre las metas operativas y el objetivo de sostenibilidad de la deuda pública, asociado al establecimiento de un ancla de mediano plazo sobre la deuda neta. Esta nueva regla implicó abandonar lo que se conocía como el segundo pilar de la regla fiscal aprobada durante el anterior periodo de gobierno, que establecía un tope al crecimiento de los egresos reales del GC-BPS, asociado al crecimiento potencial de la economía, manteniéndose lo que previamente constituía el primer y tercer pilar de la regla, en los que se establecen las metas para el RFE y un tope de para el endeudamiento neto anual.

Situación fiscal de partida al iniciar el año 2025

Durante los primeros meses de 2025, la nueva administración dio a conocer que las cifras reportadas en 2024 no incorporaban la postergación de egresos incurridos en ese año ni el adelanto de ingresos correspondientes al año 2025 por un monto equivalente a 0,4% del PIB. La consecuencia inmediata de esta situación fue que el resultado fiscal efectivo de 2025 se vería afectado negativamente, ya sea por la vía de incrementos en el gasto como en la reducción de ingresos, al tiempo que el déficit de 2024 se veía reducido como consecuencia de los desfases en los ingresos (aumentos) y gastos (reducciones) correspondientes a dicho año. Indudablemente, estas circunstancias afectaron,

sustancialmente, el comportamiento del gasto público real del GC-BPS, una de las métricas claves en la versión anterior de la regla fiscal.

En este contexto, la nueva administración definió un plan de convergencia fiscal, basado en incrementos de los ingresos, tratando de proteger el nivel de gasto. Esta definición implicó que el pilar establecido por la administración anterior tampoco se cumpliría en 2025, tanto por esta modalidad para instrumentar la convergencia fiscal, como por la propia reducción de los ingresos derivada de los adelantos de ingresos y la postergación de gastos (no registrados) dispuestos por la administración anterior en el año 2024.

El dilema para la evaluación de la situación fiscal en un año de transición

Una vez establecida la situación fiscal del año 2025, desde el punto de vista técnico, los analistas enfrentan el dilema de cómo evaluar adecuadamente el cumplimiento de la regla fiscal, teniendo en cuenta la realidad heredada en lo que refiere a las finanzas públicas. En este sentido, hay que tener en cuenta que la vigencia de la nueva norma presupuestal comienza en enero de 2026, aunque resulta comprensible que la nueva administración evalúe el desempeño fiscal del año pasado a partir de sus propias metas fiscales y teniendo como referencia el plan de convergencia gradual definido por el nuevo gobierno.

Desde el punto de vista legal, y considerando exclusivamente la fecha de entrada en vigencia de la Ley de Presupuesto Nacional se llegaría, a las conclusiones planteadas por el CFA en su Informe. Ahora bien, teniendo en cuenta la nueva estrategia de convergencia gradual definida por el MEF para este periodo de gobierno y las innovaciones acontecidas en la institucionalidad fiscal, aprobadas en la ley de Presupuesto, parece razonable que el MEF considere que la evaluación del cumplimiento de las metas debe realizarse en el marco de la nueva normativa. Este es el dilema que hay detrás de la evaluación del desempeño fiscal del año 2025.

De este modo, el CFA establece que se incumplió la meta de crecimiento del gasto real del GC y BPS, al tiempo que verificó el cumplimiento de la meta establecida para el RFE y el cumplimiento del límite de endeudamiento neto correspondiente al Gobierno Central. Es de destacar que el CFA ha valorado positivamente la métrica de RFE como un indicador adecuado para realizar el seguimiento a la situación fiscal con una perspectiva de medio y largo plazo. No obstante, ha manifestado que, más allá de que no es una métrica que forme parte de la nueva regla fiscal, continuará realizando un seguimiento de este indicador.

Sobre la situación macro fiscal para 2026

Al considerar la información elaborada por el Comité de Expertos (CE) en julio de 2025 y en febrero de 2026, además de la información disponible en la actualidad, se observan cambios en las proyecciones, tanto en lo referido a la evolución de la actividad durante el último trimestre de 2025 como en 2026. Las proyecciones del CE para 2025 pasaron de un crecimiento esperado de 2,5% (en línea con las proyecciones del MEF) al 2%, en la última consulta de febrero. También se redujeron las expectativas de crecimiento para 2026, previendo en febrero un crecimiento de 1,8% (0,2% más bajo que en julio del año pasado). Naturalmente, estas proyecciones, que se han ido ajustando al incorporarse nueva información, marcan un deterioro de las expectativas de crecimiento para 2026 y para los años subsiguientes. La corrección a la baja se observa, también, en las últimas proyecciones de crecimiento esperado para 2026 aportada por los analistas en la encuesta de expectativas que realiza el BCU. Si se considera la mediana de las previsiones, en julio de 2025 se proyectaba un crecimiento anual del 2,5%, mientras que las proyecciones recientes la ubican en 1,6%.

El equipo económico ha definido que el eventual ajuste del escenario macroeconómico proyectado se realizaría una vez que se conozcan y se analicen los datos de Cuentas Nacionales, que serán divulgados próximamente por el BCU.

El enfriamiento de la actividad económica, que se materializa en los ajustes en los pronósticos, es un diagnóstico compartido por los analistas. Desde CINVE, hemos ajustado a la baja nuestra proyección de crecimiento para 2026, ubicándola 1,8%. Tenemos previsto actualizar estas estimaciones a la luz de los datos de Cuentas Nacionales y de los datos más recientes acerca del contexto internacional, regional y nacional.

La moderación en las perspectivas de crecimiento, desnuda el aumento en el riesgo de incumplimiento de la meta establecida para el RFE en 2026.

El nuevo escenario macroeconómico, signado por una alta y creciente incertidumbre a nivel internacional, requiere especial atención desde el punto de vista de las finanzas públicas. Sería deseable que, en este contexto, las medidas que pueda estar pensando el MEF no tengan un carácter pro-cíclico, que contribuya a moderar aún más las perspectivas de crecimiento a corto plazo. En concreto, la implementación de medidas de ajuste a la baja del gasto público, como las recomendadas en el Informe del CFA, podrían profundizar la desaceleración de la actividad económica. Además, la experiencia de los últimos cinco años muestra que las medidas de contención temporaria del gasto no son una solución y pueden tener efectos adversos en el crecimiento potencial de la economía.

(*) Magíster en Economía por la Universidad de la República, Uruguay. Investigadora asociada del Centro de Investigaciones Económicas (CINVE). Docente e investigadora del Instituto de Estadística (IESTA) de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. Universidad de la República, Uruguay. (Twitter: @SilviaRCollazo, correo: srodriguez@cinve.org.uy)