

### Reciente shock regional, junto a fuerte depreciación del peso amenazan crecimiento de Uruguay

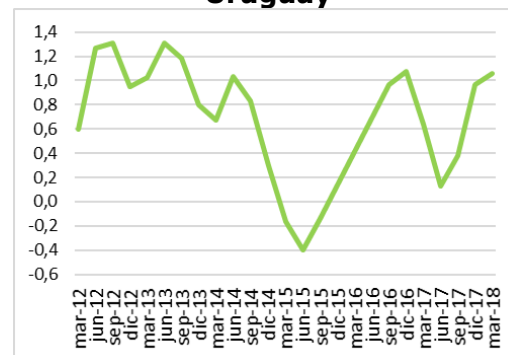
## 1. SITUACIÓN ECONÓMICA

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

Luego de cerrar 2017 con un crecimiento de 2,7% con respecto al año anterior, el primer trimestre de 2018 muestra que la tendencia se mantiene. Así, la economía muestra un crecimiento de 2,2% con respecto a igual trimestre de 2017 y de 1,1% en términos desestacionalizados con respecto al último trimestre del año anterior.

También es interesante analizar la evolución de la tendencia-ciclo del PIB, eliminando los factores estacionales e irregulares (Gráfico 1). De acuerdo con estas estimaciones la tendencia-ciclo del PIB creció 1% en el primer trimestre de 2018, superando los crecimientos de los tres trimestres anteriores, afirmando la tendencia creciente.

**Gráfico 1**  
**Variación mensual de la  
tendencia-ciclo del PIB de  
Uruguay**

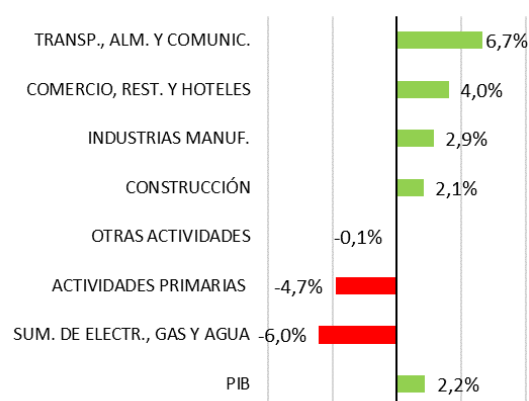


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central del Uruguay

Sin embargo, esta evolución no fue pareja en los diferentes sectores de la economía. De acuerdo con las variaciones interanuales del primer trimestre del año (Gráfico 2), las actividades primarias y el suministro de electricidad, gas y agua contribuyeron negativamente a la variación del PIB. Por otra parte, transporte, almacenamiento y comunicaciones fue el sector que registró la mayor variación positiva, sobre todo por el componente de comunicaciones, que ha crecido

ininterrumpidamente en los últimos años, impulsado por el crecimiento de la telefonía celular y la transmisión de datos. Asimismo, comercio, restaurantes y hoteles, la industria manufacturera y la construcción registraron variaciones positivas al comparar el primer trimestre de 2018 con igual período de 2017.

**Gráfico 2**  
**Variación interanual sectorial del PIB de Uruguay**



Fuente: Banco Central del Uruguay

Desde el punto de vista del gasto, el consumo de los hogares fue el que más aportó a la demanda final, tomando en cuenta el primer trimestre de 2018 en relación al primer trimestre de 2017, con una incidencia de 2 puntos porcentuales (pp), seguido de las exportaciones de bienes y servicios con una incidencia de 1,3 pp. La formación bruta de capital fijo se contrajo en el período, realizando un aporte negativo de 0,4 pp, lo que fue más que compensado por la variación de existencias, verificándose una incidencia de 0,1 pp de la formación bruta de capital en el período.

A pesar del crecimiento de la actividad económica registrado en varios sectores de la economía, el mercado de trabajo continuó dando signos de deterioro. El primer trimestre de 2018 mostró una tasa de desempleo de 8,8%, 0,3 pp por encima de la del primer trimestre de 2017, manteniendo la tendencia creciente verificada desde mediados de 2013. Este comportamiento de la tasa de

desempleo fue acompañado por valores decrecientes tanto de la tasa de empleo como de la de actividad.

## SECTOR EXTERIOR

En los primeros cuatro meses de 2018 se mantuvo la tendencia creciente verificada en 2017, tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes, consideradas en dólares corrientes. En el acumulado enero-abril de 2018 las exportaciones de bienes registraron un incremento de 14% con respecto a igual período de 2017. En igual comparación, las importaciones de bienes se incrementaron 10,7%.

El desempeño de las ventas externas de Uruguay en el período fue consecuencia de los mejores precios recibidos en el período (14%), ya que los volúmenes aumentaron solo levemente (0,8%). Por otro lado, el incremento de las importaciones fue consecuencia de los mayores precios pagados (5,2%), y en menor medida de los de los mayores volúmenes importados (2,2%).

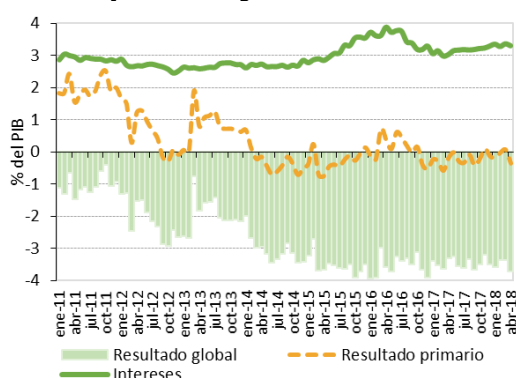
Con respecto al turismo, principal servicio exportado por Uruguay, si bien el número total de turistas volvió a incrementarse en el primer trimestre de 2018 (11,4%), las divisas ingresadas al país por este concepto en el período apenas aumentaron (1,2%). Sin embargo, a partir de abril el ingreso de turistas descendió (-20% en abril-mayo), y con el deterioro de la situación económica y política, tanto en Argentina como en Brasil, se proyecta una fuerte caída de la actividad de este sector.

## SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

Durante los primeros meses de 2018 el frente fiscal continuó en el centro de las preocupaciones del equipo económico. El año 2017 cerró con un déficit equivalente al 3,5% del PIB y al cierre del año móvil terminado en abril de 2018 este empeoró, cerrando el período con un déficit de 3,7% del PIB.

Como se aprecia en el gráfico 3, este deterioro responde al mayor peso de los intereses de la deuda, impulsados por el mayor endeudamiento y en los últimos meses la depreciación del peso frente al dólar, moneda en la que está denominada aproximadamente el 50% de la deuda uruguaya. A ello se sumó el deterioro del resultado primario, debido a menores ingresos de la seguridad social y al peor resultado de las empresas públicas.

**Gráfico 3**  
**Resultado de las cuentas públicas, en porcentaje sobre el PIB**



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay

## POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

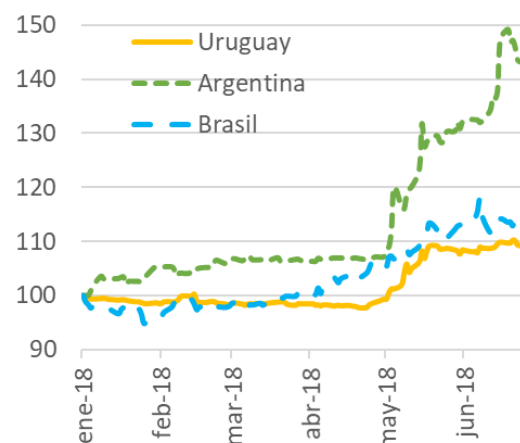
La inflación en los doce meses terminados en mayo de 2017 quedó levemente por encima del rango-meta (3% a 7%) establecido por el Banco Central del Uruguay (BCU) y se ubicó en 7,2%, pero la inflación subyacente (luego de eliminar precios volátiles y tarifas públicas) continuó ubicándose, como desde hace un año, por debajo de 7%. Sin embargo, lo que impactó en forma importante durante mayo de 2018 fue el alza del dólar, que en Uruguay tiene un fuerte impacto en el IPC.

El tipo de cambio, luego de mantenerse con tendencia a la baja en los primeros meses del año, cambió abruptamente esa tendencia a mediados de abril. Ello se debió al alza del valor de los bonos

de Estados Unidos que impactó fuertemente sobre el peso argentino, acumulando una depreciación cercana al 50% en lo que va del año (Gráfico 4).

Como consecuencia de estos movimientos de los precios internos y de la cotización del dólar, el tipo de cambio real<sup>1</sup> (considerando a los principales socios comerciales), cayó 4,1% en el promedio de los cinco primeros meses de 2018 en relación a igual período de 2017. Al contrario de lo sucedido en los años anteriores, esta disminución reflejó una fuerte caída con Argentina y Brasil, parcialmente compensada por la mejora frente a los socios comerciales de fuera de la región.

**Gráfico 4**  
**Evolución del tipo de cambio (01-01-2018=100)**



Fuente: prensa especializada

## 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

Como consecuencia del fuerte shock regional negativo que está recibiendo Uruguay, las proyecciones económicas se han ido corrigiendo a la baja. Las perspectivas de crecimiento de Argentina y de Brasil se han ido deteriorando rápidamente, ya que mientras al principio del año se esperaba un crecimiento de alrededor de 3% en ambos países, actualmente

<sup>1</sup> Aquí se considera el tipo de cambio real  $TCR = (P^* \times TCN) / Pd$ , donde  $P^*$  son los precios

internacionales, TCN es el tipo de cambio nominal y  $Pd$  son los precios domésticos.

esta previsión se encuentra cercana al 1,5% y puede reducirse en los próximos meses. En función de ello, también se están ajustando a la baja las proyecciones de crecimiento para Uruguay, aunque más levemente. Mientras que, en marzo de este año, de acuerdo con la encuesta del BCU, se esperaba un crecimiento de 3,3% en 2018, en la encuesta de junio esta previsión se redujo para situarse en 2,4%.

El crecimiento proyectado para 2018 en Uruguay se basa en la continuidad del incremento del consumo de los hogares, consecuencia de las ganancias reales en los ingresos de los hogares experimentadas en 2017, que se prolongarían durante 2018, aunque en menor magnitud. A ello se sumaría la moderada expansión de las inversiones, luego de la fuerte caída experimentada en 2017. En lo que refiere al comportamiento sectorial, el sector agropecuario mostraría una caída frente al año anterior, debido a que más allá de algunas mejoras en los precios de los principales productos, las condiciones climáticas adversas de los primeros meses del año implicarán una caída en la productividad de los cultivos de verano y en la rentabilidad de la producción pecuaria. Sin embargo, se espera que los restantes sectores de la economía se expandan y más que compensen esta caída.

En relación con la inflación, las perspectivas para 2018 también se han deteriorado, aunque levemente, pasando de 7% en marzo a 7,5% en la encuesta de junio, de acuerdo a lo que informa el Banco Central del Uruguay (BCU), por encima del techo del rango-meta. Los dos factores que dan mayor incertidumbre a esta proyección son los ajustes salariales que surjan de la próxima ronda salarial, para la cual las autoridades acaban de fijar la pauta de ajustes recomendada, pero lo que resulte dependerá de las negociaciones entre las partes. El segundo factor es el comportamiento del dólar, que tiene un fuerte impacto en el IPC uruguayo.

En referencia al frente fiscal, de acuerdo con esta misma encuesta, se espera un déficit de 3,5% del PIB para 2018, lo que implicaría alejarse de la meta fijada por el gobierno de alcanzar un déficit de 2,5% en 2019.

Lo que suceda en 2019 está vinculado a la actual Rendición de cuentas, que en estos días el Poder Ejecutivo deberá entregar al Parlamento, y que ya comenzó a generar protestas y reclamos en diversos sectores. La preocupación por esta evolución está vinculada, asimismo, a la sostenibilidad de la deuda, dado que la deuda bruta pasó de representar 58,7% del PIB en 2015 a 63,2% del PIB en 2016, y 65,4% del PIB en 2017, más allá de que el gobierno cuenta con financiamiento a bajas tasas y que su estructura de vencimientos es buena.

### 3. SITUACIÓN POLÍTICA

En Uruguay, el presupuesto es quinquenal, y se aprueba en el primer año del período de gobierno (que dura 5 años). Luego, el Poder Ejecutivo anualmente realiza una rendición de cuentas, en la cual, además de rendir cuentas de lo ejecutado, puede realizar modificaciones de los gastos o de los ingresos presupuestados para el año siguiente. Pero, en el año de las elecciones (en este caso 2019), no se pueden incrementar gastos ni modificar impuestos, por lo que 2018 es el último año en que el actual gobierno podrá realizar estas modificaciones.

Anualmente, este proceso genera movilizaciones de diversos sindicatos (básicamente del sector público) que reclaman mejoras presupuestarias, y 2018 no ha sido una excepción. Fundamentalmente los sindicatos de la enseñanza son los que han liderado los reclamos y paralizaciones de la jornada laboral. En este caso el reclamo global es de 6% del PIB para la educación más 1% para investigación, cifras de las que Uruguay está aún bastante lejos. Por otro lado, los empresarios reclaman por la rebaja de las tarifas y en general por el menor costo del

Estado, lo que en general choca con los pedidos de los diferentes sindicatos.

Por otra parte, el Poder Ejecutivo presentó a mediados de marzo, los lineamientos para la próxima Ronda de negociación salarial en el sector privado, que se inició en abril, y que incluye negociaciones en algo más de 200 grupos de actividad económica y será la más grande de la historia del Uruguay.

Se propusieron acuerdos con una duración de 24 o 30 meses, aumentos diferenciales por sector, correctivos por inflación y un ajuste semestral del salario mínimo. En una coyuntura de menor crecimiento económico, con la tasa de desempleo al alza, los reclamos sindicales del sector privado se suman a los del sector público antes mencionados, lo que pronostica un segundo semestre con creciente conflictividad laboral.