

# Red Econolatin

www.econolatin.com

Expertos Económicos de Universidades  
Latinoamericanas

Uruguay  
Enero-marzo  
2018



**Prof. Gabriela Mordecki**

Instituto de Economía  
Facultad de Ciencias Económicas y  
de Administración  
Universidad de la República

## La economía sigue creciendo, pero falta dinamismo y la inflación y el resultado fiscal condicionan la política económica

### 1. SITUACIÓN ECONÓMICA

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA

Si bien aún no se tienen cifras oficiales sobre el desempeño económico de Uruguay durante 2017, las proyecciones tanto del gobierno, como de los analistas apuntan a un crecimiento anual del PIB cercano al 3%. La última información disponible corresponde al tercer trimestre de 2017, la cual indica un crecimiento interanual de 2,2%, pero de apenas 0,1% en términos desestacionalizados. En el crecimiento interanual de la economía incidió principalmente el crecimiento de los sectores de Transporte, almacenamiento y comunicaciones (8,9%) y Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles (8,8%), los que también tuvieron un resultado positivo considerando las mediciones desestacionalizadas.

Con respecto al desempeño de la economía uruguaya durante el último trimestre de 2017, la divulgación de diversos indicadores sobre la trayectoria de algunos sectores de la

actividad económica estaría mostrando que la actividad económica continuó expandiéndose. La actividad industrial de 2017 se vio afectada negativamente por la parada técnica de la refinería de petróleo de ANCAP para su mantenimiento<sup>1</sup> desde febrero a octubre de 2017. Ello impactó en el crecimiento desestacionalizado de la actividad industrial del último trimestre del año (13,7%), aunque en la comparación interanual se registró una caída de 5,7% de la industria.

El sector agropecuario, por su parte, muestra indicadores divergentes entre los distintos sub-sectores. Mientras que cayó 2,8% en términos interanuales la faena bovina en el último trimestre del año, se incrementó 3% la remisión de leche a plantas procesadoras en igual período.

En lo referente a los servicios, la encuesta trimestral de la Cámara nacional de comercio y servicios del Uruguay da cuenta de un desempeño positivo del 71% de las empresas encuestadas.

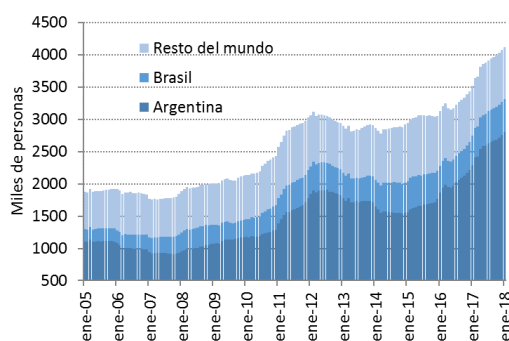
El sector turístico, de gran relevancia para la economía uruguaya, registró

<sup>1</sup> ANCAP es la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland, que en Uruguay tiene el monopolio de la compra y

refinación de petróleo para la producción de combustibles y tiene gran peso en la actividad industrial uruguaya.

un incremento de 11% del número de turistas que ingresaron al país en el último trimestre del año, liderado por el aumento de los turistas argentinos (15%) y seguido por el de los brasileños (4,7%) (Gráfico 1).

**Gráfico 1**  
**Ingreso de turistas por nacionalidad**



Fuente: Ministerio de turismo

A pesar del crecimiento de la actividad económica registrado por varios sectores de la economía, el mercado de trabajo continuó dando signos de deterioro. Si bien la tasa de desempleo del último trimestre de 2017 se mantuvo prácticamente estable respecto a de igual período de 2016 (7,5%), ello se debió a que la caída de la tasa de empleo fue acompañada con una caída de la tasa de actividad de casi igual magnitud.

## SECTOR EXTERIOR

Durante 2017 las exportaciones uruguayas de bienes medidas en dólares corrientes registraron un incremento de 12,8%, mostrando una importante recuperación, luego de la caída de 8,9% registrada en 2016.

El desempeño de las ventas externas de Uruguay fue consecuencia de los mayores volúmenes colocados (20,1%), ya que los precios recibidos continuaron cayendo (6%).

Las importaciones de bienes tuvieron un crecimiento más moderado que las exportaciones al cabo del año (3,9%), lo que a diferencia de las ventas externas respondió al aumento tanto

de los volúmenes importados (1,5%) como de los precios pagados (2,2%).

## SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

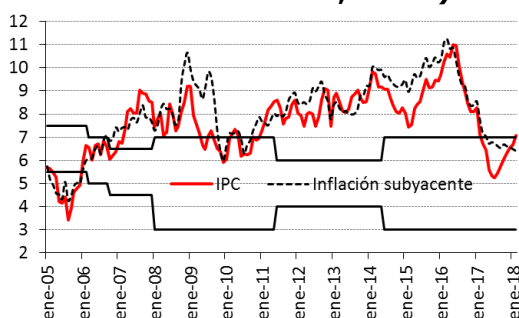
El frente fiscal fue en 2017 el principal problema que enfrentó la política macroeconómica, ya que terminó el año con un déficit equivalente al 3,5% del PIB. Sin embargo, hay que tener en cuenta que este valor representó una baja de 0,4% del PIB con respecto al registrado a fines de 2016, aunque el compromiso era de una baja mayor. Ello fue consecuencia del incremento tanto de los ingresos como de los egresos del sector público, aunque estos últimos se incrementaron más de lo programado. Uno de los factores que más pesó en el aumento de los gastos del sector público fue el pago de pasividades, las que se encuentran indexadas al índice medio de salarios, y con la inflación cayendo abruptamente a lo largo de 2017, el incremento real de las mismas fue muy superior al planificado y representó 0,5% del PIB.

## POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

La inflación terminó el año 2017 dentro del rango-meta (3% a 7%) establecido por el Banco Central del Uruguay (BCU) y se ubicó en 6,7%, luego de siete años de situarse por encima del límite superior. Sin embargo, en los primeros meses de 2018 la inflación volvió a acelerarse y en los doce meses terminados en febrero se situó en 7,1%. Este comportamiento de los precios se debió a diversos factores, entre los que destaca el incremento de tarifas públicas de enero de 2018, debido a la preocupación del equipo económico por el elevado déficit fiscal. A ello se sumó el fuerte incremento en el precio de las frutas debido a condiciones climáticas adversas. Sin embargo, como puede verse en el Gráfico 2, la inflación de núcleo o subyacente se mantuvo debajo del 7%, lo que muestra que las presiones inflacionarias que recibió la economía

en los primeros meses del año podrían revertirse.

**Gráfico 2**  
**Inflación subyacente (variación últimos 12 meses, en %)**



Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas e Instituto de Economía

La trayectoria del tipo de cambio en los primeros meses de 2018 mantuvo la tendencia decreciente que se había registrado en el segundo semestre de 2017, lo que además se conjugó con importantes compras de la autoridad monetaria, para evitar mayores caídas.

Como consecuencia de estos movimientos de los precios internos y de la cotización del dólar, el tipo de cambio real<sup>2</sup> (considerando a los principales socios comerciales), cayó 2,6% en el promedio de 2017 en relación al promedio de 2016. Sin embargo, esta caída promedió comportamientos dispares con los diferentes socios comerciales. Mientras que se registró una mejora en la competitividad con Argentina y Brasil, lo que favorece sobre todo al sector turístico, empeoró con respecto a los socios fuera de la región, tanto con la UE como con los países del NAFTA, lo que perjudica fundamentalmente la rentabilidad de los exportadores uruguayos.

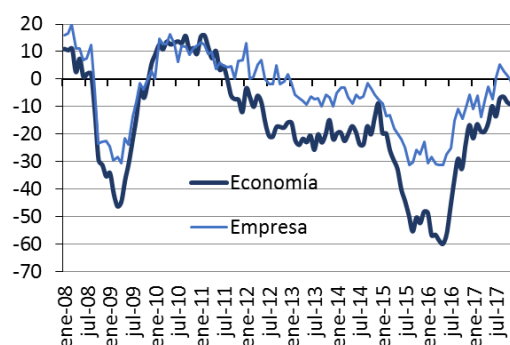
<sup>2</sup> Aquí se considera el tipo de cambio real  $TCR=(P^*xTCN)/Pd$ , donde P\* son los precios

## 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

De acuerdo con la encuesta del BCU, para 2017 se espera un crecimiento de 3,1% y de 3,3% para 2018.

A partir de la encuesta de expectativas que lleva adelante la Cámara de industrias del Uruguay, aproximadamente la mitad de los empresarios esperan que tanto la economía global como la de su empresa mejoren.

**Gráfico 3**  
**Expectativas de los industriales (resp. positivas menos resp. Negativas, en %)**



Fuente: Cámara de Industrias del Uruguay

El crecimiento proyectado para 2018 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 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

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

de la producción pecuaria. Sin embargo, se espera que los restantes sectores de la economía se expandan y más que compensen esta caída.

En lo que respecta a la inflación, de acuerdo con la encuesta del BCU, para 2018 se espera que ésta cierre el año en 7,1% y que se sitúe en 7,0% en 2019, sobre el techo del rango-meta del Banco Central. Los dos factores que dan mayor incertidumbre a esta proyección son los ajustes salariales que resulten 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 3,3% del PIB para 2018, lo que implicaría alejarse de la meta fijada por el gobierno de alcanzar un déficit de 2,5% en 2019. Más allá de los incrementos de impuestos aprobados en la última Ley de Rendición de Cuentas, y de la mejora en la actividad económica, también se han generado nuevos gastos en relación con las inversiones comprometidas por el gobierno asociadas a la mencionada instalación de la planta de celulosa, así como otros gastos vinculados a la seguridad social. La preocupación por esta evolución está vinculada 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 64,3% del PIB en setiembre de 2017, último dato disponible, más allá de que el gobierno cuenta con financiamiento a bajas tasas y que su estructura de vencimientos es buena.

### 3. SITUACIÓN POLÍTICA

Durante enero de 2018, mes en que la mayoría de los uruguayos hacen uso de su licencia anual, un grupo de productores agropecuarios se manifestó con un acto en el centro del país, con una proclama leída por varios periodistas vinculados al sector. El

hecho político derivó de las características de la organización de la protesta, ya que no se realizó a través de las principales gremiales del sector, sino que fueron productores "autoconvocados", y que la organización fue realizada a través de las redes sociales, nombrándose a sí mismos como "un solo Uruguay". Durante el mes de febrero el gobierno respondió a parte de los reclamos, pero las medidas fueron calificadas de insuficientes por los "autoconvocados", y a la salida de una reunión, a la que también concurrió el presidente de la República, el Dr. Tabaré Vázquez, se dio un altercado con algunas personas de este grupo que lo esperaban a la salida de esta reunión. Luego de estos incidentes, "un solo Uruguay" se retiró de la mesa de negociaciones, y en marzo realizaron una nueva convocatoria a manifestarse, pero con un resultado muy menor a la del 23 de enero.

Si bien ningún partido político de la oposición dio formalmente el apoyo a este movimiento, hubo declaraciones de diversos dirigentes a favor de estos reclamos. El actual gobierno responde al partido "Frente Amplio", una coalición de partidos de izquierda, llegó por primera vez al poder en 2005, y ganó las dos elecciones siguientes. En 2019 hay nuevamente elecciones, y más allá de que los reclamos son básicamente económicos, respecto al costo de las tarifas y a la trayectoria del tipo de cambio, esto muestra que la contienda ya ha comenzado y que seguramente van a haber nuevos hechos que sorprenderán a la sociedad.

Por su parte, el Poder Ejecutivo presentó a mediados de marzo, los lineamientos para la próxima Ronda de negociación salarial en el sector privado, que se iniciará en abril, y que incluirá negociaciones en algo más de 200 grupos de actividad económica y será la más grande de la historia del Uruguay. Se propusieron acuerdos a 24 o 30 meses, aumentos diferenciales por sector, correctivos por inflación y un ajuste semestral del salario mínimo.

Por lo tanto, el año 2018 será también un año de tensiones, en el marco de las negociaciones de los Consejos de salarios.