



Prof. Gabriela Mordecki

Instituto de Economía

Facultad de Ciencias Económicas y de
Administración

Universidad de la República

El déficit fiscal es la principal preocupación, con la economía creciendo y la inflación bajo control

1. SITUACIÓN ECONÓMICA

ACTIVIDAD ECONÓMICA

El crecimiento interanual de la economía uruguaya en el tercer trimestre de 2017 fue de 2,2%, acumulando en los primeros nueve meses de 2017 un crecimiento de 3,1% respecto a igual período de 2016. Sin embargo, en términos desestacionalizados, en el tercer trimestre de 2017 se verificó un crecimiento de apenas 0,1%, siguiendo a una caída de 0,6% en el trimestre anterior (Gráfico 1).¹ Este comportamiento del PIB fue el resultado de movimientos en sentido opuesto de los diversos sectores. Por un lado, se verificó una caída desestacionalizada de la actividad agropecuaria, ya que luego de un excelente resultado de los cultivos de verano en el primer trimestre del año, los trimestres siguientes no mantuvieron el dinamismo. La industria, luego de dos trimestres negativos comenzó a recuperarse, con la reapertura de la refinería de petróleo de ANCAP,² que se encontraba cerrada por mantenimiento desde febrero de 2017. También se registró una caída del sector Electricidad, gas y agua, fundamentalmente por la menor generación de energía eléctrica en respuesta a una menor demanda, debido a condiciones climáticas muy benignas durante el pasado invierno. Por su parte, el sector de la construcción mostró una leve recuperación, luego de dos trimestres de caída, reflejando nuevos proyectos que se iniciaron en el

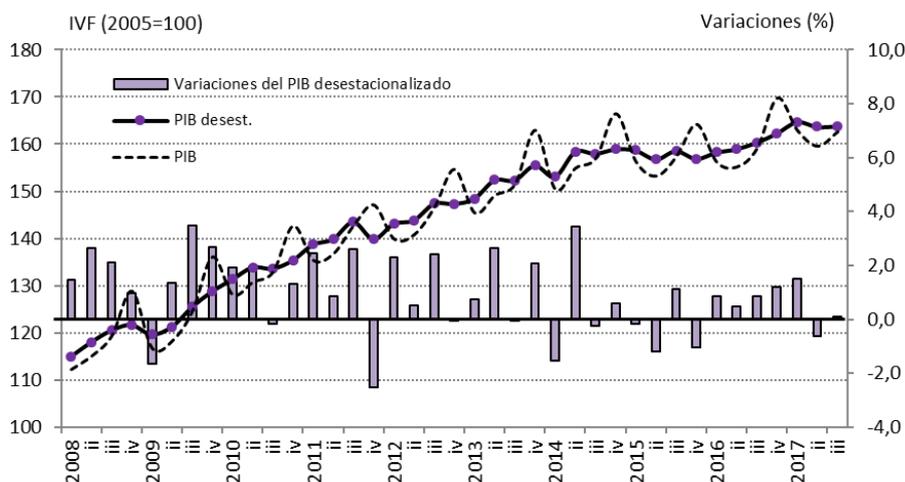
¹ Téngase en cuenta que en el proceso de desestacionalización del PIB el Banco Central no realiza el ajuste de Pascua, que en Uruguay impacta en la actividad de toda la semana. En 2016 Pascua cayó en el primer trimestre y en 2017 en el segundo trimestre del año, por lo que parte del incremento del primer trimestre y de la caída del segundo corresponden a un efecto calendario.

² 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.

tercer trimestre. Los restantes sectores (Comercio, Transporte y comunicaciones y Otros servicios) experimentaron crecimientos desestacionalizados en el período, reflejando en parte el buen comportamiento del consumo de los hogares, que creció 1,1% con respecto al trimestre anterior, luego de haber crecido también en los dos trimestres anteriores.

Analizando el comportamiento interanual del PIB en el tercer trimestre de 2017, los únicos sectores que mostraron tasas positivas fueron Comercio, restaurantes y hoteles y Transporte y comunicaciones, mientras que Electricidad, gas y agua se mantuvo estable y los demás sectores se contrajeron.

GRÁFICO 1 - EVOLUCIÓN DEL PIB



Fuente: Banco Central del Uruguay

Desde la perspectiva del gasto, en el tercer trimestre de 2017 el crecimiento interanual se explica por la evolución positiva del gasto de los hogares y de la demanda externa, ya que la inversión se contrajo en forma importante (10,2%), con la formación bruta de capital fijo acumulando una caída de 11,3% en los primeros nueve meses de 2017 con respecto a igual período de 2016. Esta caída se explica por menores inversiones tanto del sector público como del privado, que vienen disminuyendo desde 2014.

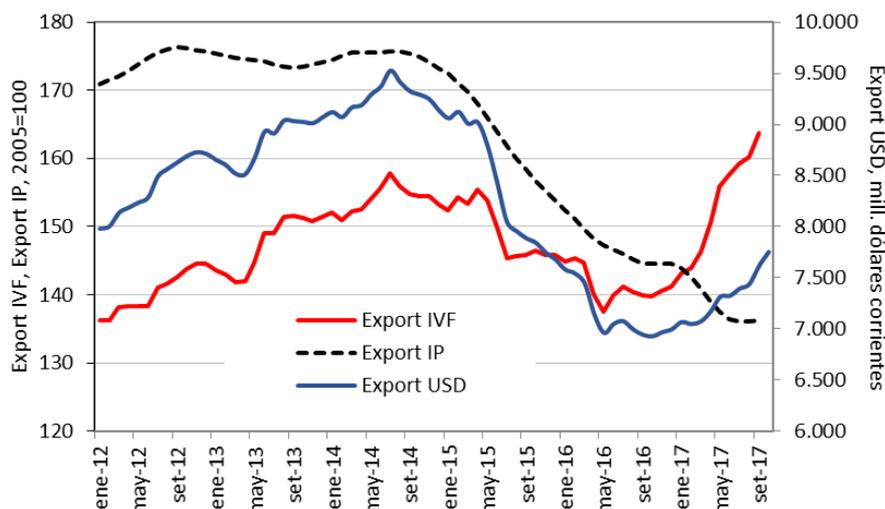
La tasa de desempleo, considerando el promedio de los primeros nueve meses de 2017, se mantuvo estable con respecto al promedio de 2016. Sin embargo, esta evolución es resultado de la caída que se verificó en la tasa de empleo en el período (0,6 puntos porcentuales, pp), que no se reflejó en la suba del desempleo porque la tasa de actividad también se redujo en igual magnitud. A nivel sectorial la evolución del empleo ha sido dispar. En la comparación interanual, en el promedio de los primeros tres trimestres de 2017 se redujo la participación en el empleo de la Industria manufacturera, el sector Comercio y el Agropecuario (0,3 pp en cada uno), seguidos por el sector Transporte y almacenamiento (0,2 pp en cada uno), siendo que en los restantes sectores el empleo se mantuvo estable o aumentó levemente. Entre los que más aumentaron la participación en el

total (0,3 pp) están el sector de la Construcción y el de la Administración inmobiliaria y otros servicios a empresas.

SECTOR EXTERIOR

En los últimos doce meses terminados en octubre de 2017 las exportaciones uruguayas de bienes medidas en dólares corrientes aumentaron 11,9% con respecto a igual período de 2016, las que habían caído 8,9% en 2016 y 15,9% en 2015. La recuperación de las exportaciones fue consecuencia de los mayores volúmenes colocados (16,9%), ya que los precios recibidos continuaron cayendo (-5,8%) (Gráfico 2). Los productos que más incidieron positivamente en el crecimiento de las exportaciones fueron la soja (3,6 pp), la carne vacuna (2,2 pp) y el arroz (0,9 pp). En estos tres casos, así como en la mayoría de los productos de la pauta exportadora de Uruguay el crecimiento fue consecuencia del incremento en las cantidades, ya que los precios continuaron cayendo, como lo hacen desde 2013. En los primeros diez meses del año el principal país de destino de las exportaciones uruguayas fue China con un 19,3% del total y en segundo lugar Brasil con 16,3%. Los principales productos exportados a China fueron carne vacuna, soja y pasta de celulosa, mientras que a Brasil se vendieron productos de la industria láctea, arroz y cebada. El incremento de los volúmenes exportados se debió a las favorables condiciones climáticas, que implicaron una excepcional zafra agrícola y la mejora de las pasturas que impactó positivamente en la remisión de leche a plantas y en el engorde del ganado.

**GRÁFICO 2 - COMERCIO EXTERIOR DE BIENES
(Últimos 12 meses)**



Fuente: Banco Central del Uruguay

Las importaciones de bienes por su parte, crecieron solamente 2,9% en el período, también en este caso impulsadas por los mayores volúmenes, ya que, al igual que las exportaciones, sus precios se contrajeron. Analizando las importaciones por destino económico, se expandieron las compras de bienes de consumo y las de bienes intermedios, mientras que cayeron las de bienes de capital. Dentro de las importaciones de bienes de consumo se

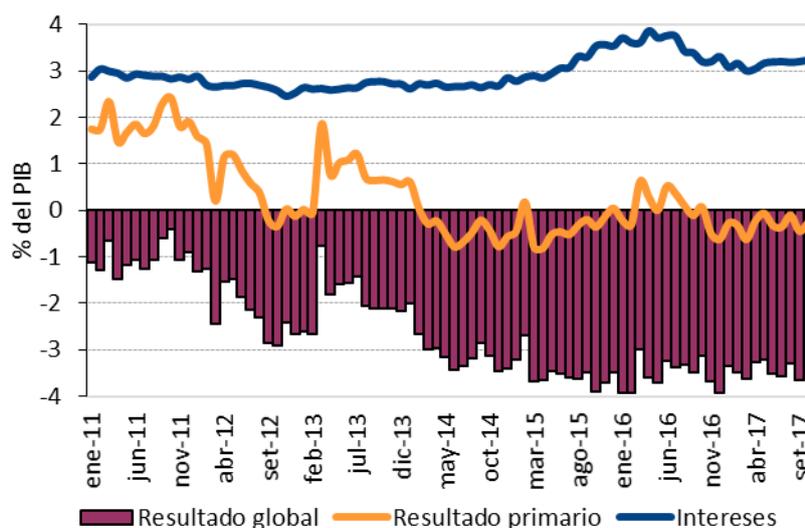
destacaron las de automóviles, mientras que la mayor incidencia en las importaciones de bienes intermedios fue de las compras de petróleo, cuyos precios se incrementaron más de 12% en el período, revirtiendo la caída que venía registrándose desde 2012. La caída de las importaciones de bienes de capital refleja la reducción de las inversiones tanto del sector público como del privado.

En lo que respecta a las exportaciones de servicios turísticos, se registró en los primeros diez meses de 2017 un fuerte incremento interanual de los visitantes (20,9%), luego de haber cerrado 2016 con una expansión de 12,3% en el número de turistas ingresados, marcando un récord de 3,99 millones de turistas en los doce meses terminados en octubre de 2017. Este incremento se debió tanto al importante aumento de turistas argentinos como brasileños e implicó un crecimiento de 37% del ingreso de divisas por turismo en los primeros nueve meses del año, con un incremento superior al 40% del gasto tanto de los turistas brasileños como de los argentinos.

SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

El frente fiscal fue en 2017 el principal problema que ha enfrentado la política macroeconómica, ya que el déficit fiscal cerró en los doce meses terminados en octubre de 2017 en 3,5% del PIB, por encima de la meta del gobierno que había proyectado un déficit de 3,3% para este año y 2,5% en 2019. Este resultado es consecuencia fundamentalmente del resultado primario, ya que el peso de los intereses cayó en 2016 y se ha mantenido alrededor de 3% del PIB en los últimos doce meses (Gráfico 3). El resultado primario se ha mantenido deficitario más allá del incremento real de los ingresos (2,5%), ya que los egresos aumentaron en mayor medida, tanto por el aumento de las remuneraciones, por las transferencias para los diferentes programas sociales como por los pagos a la seguridad social.

GRÁFICO 3 – RESULTADO DE LAS CUENTAS PÚBLICAS



FUENTE: Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay

POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

La inflación en 2017 volvió a situarse dentro del rango-meta establecido por el Banco Central del Uruguay (entre 3 y 7%), lo que no sucedía desde 2010, y en los doce meses terminados en noviembre se situó en 6,3%. Ello le dio gran tranquilidad al equipo económico, ya que en 2016 la inflación había llegado a 11%. Este comportamiento de los precios obedeció fundamentalmente a la caída de los precios transables, tanto por la caída de los precios internacionales como por la caída del precio del dólar. Asimismo, cayeron los precios no transables como consecuencia de excepcionales condiciones climáticas que favorecieron los cultivos y permitieron una fuerte baja en los precios de frutas y verduras.

Como consecuencia de estos movimientos de los precios internos y de la cotización del dólar, el tipo de cambio real³ (considerando el promedio respecto a los principales socios comerciales), cayó 3,1% en los once meses transcurridos de 2017 en relación a igual período de 2016. Sin embargo, esta caída promedia comportamientos dispares con los diferentes socios comerciales. Mientras que se registra una mejora en la competitividad con Argentina y Brasil, lo que favorece sobre todo al sector turístico, empeora con respecto a los socios fuera de la región, tanto con la UE como con los países del NAFTA (México, Estados Unidos y Canadá), lo que perjudica fundamentalmente la rentabilidad de los exportadores uruguayos.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

El dato del tercer trimestre de 2017 mantuvo las expectativas de crecimiento del PIB alrededor del 3%. Sin embargo, al concentrarse en las variaciones desestacionalizadas, la economía parece haber estado estancada en los últimos dos trimestres, luego de un muy buen desempeño del primer trimestre del año. Pero este aparente freno tiene relación con algunos hechos puntuales como la excelente zafra agrícola del primer trimestre y la ya mencionada parada técnica de la refinería de petróleo. Así, se espera un incremento de la actividad en el último trimestre de 2017 con la refinería ya funcionando plenamente, lo que también afectará la actividad hasta el tercer trimestre de 2018. Por lo tanto, para 2017 de acuerdo con la encuesta de expectativas del Banco Central del Uruguay (BCU) se espera un crecimiento de 3% y para 2018 de 3,2%. Para 2018, además de que se espera que se mantenga el dinamismo del consumo interno, hay varios proyectos de inversión que podrían concretarse en los próximos meses, fundamentalmente inversiones relacionadas con la instalación de la nueva planta de procesamiento de celulosa. Asimismo, el crecimiento de las economías vecinas de Argentina y Brasil, demandantes tanto de bienes como de servicios de Uruguay, también apuntalan este crecimiento.

En lo que respecta a la inflación, de acuerdo con la encuesta del BCU, para 2017 se espera que ésta cierre el año en 6,3% y que se sitúe en 7,0% en

³ 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.

2018, ya que se espera que el valor del dólar se incremente moderadamente en el año.

En referencia al frente fiscal, de acuerdo con esta misma encuesta, se espera un déficit de 3,5% del PIB para 2017 y de 3,3% del PIB para 2018. 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. De esta forma se ha complicado el panorama para que el gobierno logre cumplir la meta de llevar el déficit a 2,5% del PIB para 2019. 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, más allá de que el gobierno cuenta con financiamiento a bajas tasas y que su estructura de vencimientos es buena.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

En los últimos meses se instaló una discusión vinculada al período de transición de la reforma de la seguridad social que comenzó a aplicarse en 1996, la cual implementó un sistema mixto, con aportes de 50% al sistema solidario y el otro 50% a un sistema de ahorro privado, y que obligó a afiliarse a todos los trabajadores que a esa fecha tenían menos de 40 años y que tenían un ingreso superior al equivalente a 630 dólares. Transcurridos 20 años, comienza a aproximarse la fecha de retiro de los llamados "cincuentones", que al retirarse recibirían una jubilación menor que la que hubieran obtenido con el sistema anterior. A partir de este reclamo el Poder Ejecutivo elaboró un proyecto de Ley para subsanar esa diferencia, lo que generó una fuerte discusión con el Ministerio de Economía, que no estaba de acuerdo con la solución propuesta. Se la consideraba muy costosa y de carácter regresivo, ya que se utilizarían fondos públicos para asistir a parte de la población que está en los deciles más elevados de la distribución de ingresos, en detrimento de posibles programas de asistencia a los más pobres. En el medio de la discusión, según algunos trascendidos de prensa, el Ministro de Economía habría inclusive amenazado con presentar la renuncia, pero finalmente se llegó a un acuerdo, donde todas las partes cedieron en algo. Sin embargo, esta discusión deja al partido de gobierno debilitado en su unidad interna, cuando se está gestando la discusión hacia la candidatura presidencial para las próximas elecciones de 2019.