

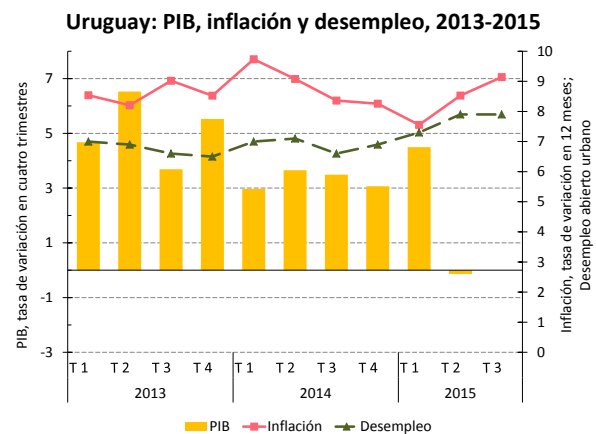
## Uruguay

En un contexto de mayor incertidumbre internacional y regional, el Uruguay experimentará un moderado crecimiento económico. Se prevé que la economía crecerá alrededor del 1,5% en 2015, el menor aumento desde la última crisis económica del país, ocurrida a inicios del siglo XXI. La reducción de la demanda internacional, el estancamiento del consumo privado y el freno a la inversión privada son las principales causas de este desempeño. En este contexto desfavorable, el nuevo gobierno se ha enfocado en elaborar un presupuesto moderadamente expansivo pero que no dé señales negativas al ambiente de negocios del país.

Si bien en menor medida que en años anteriores, la política fiscal es aún expansiva y el sector público sigue impulsando la demanda agregada. En los 12 meses finalizados en septiembre de 2015, el resultado global del sector público seguía presentando una cifra negativa, equivalente al 3,5% del PIB, lo que implica un aumento del déficit de 0,1 puntos porcentuales con respecto al cierre del año anterior. La composición del déficit presenta cambios. Las empresas públicas han contribuido a mejorar las cuentas, compensando una menor recaudación del gobierno central. La reducción de las inversiones determinó que el resultado primario del sector público mejorara, alcanzando un déficit equivalente al 0,1% del PIB. Por otro lado, aumentaron los intereses pagados, lo que compensó ese mejor resultado primario. La deuda neta a junio de 2015 asciende a 12.500 millones de dólares, un 24% del PIB. Dada la incertidumbre económica prevaleciente, el gobierno ha optado por realizar un presupuesto solamente para los dos primeros años, en lugar del quinquenal, como es habitual. Si bien el presupuesto está en línea con las proyecciones oficiales, dado que estas son más optimistas que las de los privados, es posible que se necesite realizar un esfuerzo fiscal adicional en los años venideros. En materia fiscal, en el marco de la política de promoción de inversiones, se aprobaron estímulos temporarios a las inversiones que se realicen en 2016, lo que evidencia que hay preocupación por el descenso de la inversión privada. Por otro lado, el gobierno central ha acordado con los representantes de los gobiernos departamentales un incremento de la contribución inmobiliaria rural.

La política monetaria estuvo fuertemente influida por la evolución del dólar. En el segundo trimestre del año se implementaron cambios regulatorios orientados a eliminar de forma gradual los encajes marginales que enfrentaban los inversores externos a la hora de adquirir títulos públicos, medida que se había implementado en un contexto anterior de ingreso masivo de capitales de corto plazo al país. A los efectos de obtener efectivo, el gobierno emitió un bono denominado en dólares, con tasas de interés relativamente bajas, que fue muy bien recibido por el mercado. Esto fue visto como una muestra de confianza hacia el país en un contexto regional de extrema cautela.

Durante el tercer trimestre del año se pusieron en marcha una serie de instrumentos destinados a suavizar los impactos negativos en el mercado interno de la actual volatilidad existente en los mercados financieros internacionales. Con éste propósito, el Banco Central del Uruguay (BCU) recompró Letras de Regulación Monetaria y acordó, junto con el Ministerio de Economía y



**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

Finanzas, un canje de deuda. La primera medida contribuyó a alivianar las presiones en el mercado cambiario, dado que los tenedores pudieron efectivizar el cobro en dólares, mientras que la segunda ayudó, entre otras cosas, a mejorar el déficit cuasifiscal. Las operaciones mencionadas generaron una caída de las reservas internacionales disponibles, revirtiendo la tendencia creciente de los últimos años.

Además, en congruencia con las medidas anteriores, la política monetaria sigue teniendo un sesgo contractivo; los rangos de referencia de las variaciones interanuales del M1 ampliado establecidos como meta han ido disminuyendo y en el tercer trimestre de 2015 oscilaron entre un 7% y un 9%. El crédito al consumo, medido en dólares, se redujo levemente entre enero y septiembre de 2015; en tanto, el crédito al sector agropecuario y al comercio se expandió en ese período.

En los primeros diez meses del año, la cotización del dólar aumentó un 21%. La volatilidad cambiaria ha provocado varias intervenciones del banco central en el mercado, en general para evitar ascensos bruscos del precio de la divisa. De todas formas, el tipo de cambio real bilateral con el Brasil —mercado donde las diferencias de los precios relativos son más relevantes— se mantuvo estable (aunque con oscilaciones) en 2015.

El gobierno ha aplicado diversas medidas para atenuar la inflación, que se ubica de manera estructural por fuera del rango establecido como meta (del 3% al 7%). En los 12 meses finalizados en noviembre de 2015, el índice de precios al consumidor (IPC) aumentó un 9,46%. Dadas algunas cláusulas de contratos laborales y de precios, la verdadera preocupación del gobierno es que la inflación supere el umbral del 10%. En la evolución de la inflación, que es algo más alta que la del año anterior, influyeron varios factores. Por un lado, la menor demanda agregada y la reducción de los precios internacionales contribuyeron a atenuar los precios. Por otro lado, el aumento de la cotización del dólar encareció la oferta de bienes importados. En julio el gobierno y los proveedores de cadenas de supermercados acordaron congelar los precios de 1.400 artículos durante agosto y septiembre.

En 2015 el déficit comercial del país se reducirá respecto del año anterior. Esto surge como resultado de un descenso de las exportaciones de alrededor de un sexto, compensado por una caída de las importaciones algo mayor. Los principales componentes de ambos flujos han tenido una baja generalizada, aunque, en términos relativos, la mitad de la caída de las exportaciones se atribuye al descenso de los precios y del volumen de las ventas de productos agrícolas (fundamentalmente la soja). Con respecto a las importaciones, el 40% de su contracción se debe a las menores compras de petróleo. En la cuenta de servicios, también se observaron bajas en todos los rubros, en promedio, salvo en el caso de las exportaciones del rubro de viajes, que aumentó en el año merced a una buena temporada turística. Sin embargo, esta variación favorable fue en parte compensada por un aumento del déficit de la balanza de renta, producto de mayores remisiones al exterior. Como consecuencia, se prevé que el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se reduzca 0,5 puntos porcentuales

#### Uruguay: principales indicadores económicos, 2013-2015

	2013	2014	2015 <sup>a</sup>
	<b>Tasa de variación anual</b>		
Producto interno bruto	5.1	3.5	1.5
Producto interno bruto por habitante	4.7	3.1	1.1
Precios al consumidor	8.5	8.3	9.2 <sup>b</sup>
Salario medio real	3.0	3.4	1.5
Dinero (M1)	11.7	6.1	6.9 <sup>b</sup>
Tipo de cambio real efectivo <sup>c</sup>	-4.7	5.5	1.8 <sup>b</sup>
Relación de precios del intercambio	-3.5	3.8	3.4
	<b>Porcentaje promedio anual</b>		
Tasa de desempleo urbano abierto	6.7	6.9	7.9
Resultado global del gobierno central / PIB	-1.5	-2.3	-2.8
Tasa de interés pasiva nominal <sup>d</sup>	4.3	4.4	5.0 <sup>b</sup>
Tasa de interés activa nominal <sup>e</sup>	13.3	17.2	16.9 <sup>b</sup>
	<b>Millones de dólares</b>		
Exportaciones de bienes y servicios	13,738	13,671	12,199
Importaciones de bienes y servicios	14,849	14,494	12,454
Balanza de cuenta corriente	-2,825	-2,538	-2,265
Balanzas de capital y financiera <sup>f</sup>	5,748	3,898	738
Balanza global	2,923	1,360	-1,527

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a Estimaciones.

b Datos al mes de octubre.

c Una tasa negativa significa una apreciación real. Se refiere al tipo de cambio real efectivo extrarregional.

d Tasa de depósitos a plazo en moneda nacional de 31-60 días.

e Crédito a empresas a 30-367 días.

f Incluye errores y omisiones.

del PIB. En materia de política comercial internacional, el gobierno decidió no seguir participando en el acuerdo sobre el comercio de servicios (TISA) de la Organización Mundial del Comercio (OMC).

La inversión extranjera directa se reducirá alrededor del 20% en 2015 respecto del año anterior. Esto es resultado de la inestabilidad regional, la caída del precio de los productos básicos y la finalización de algunos grandes proyectos de inversión en 2014.

El reducido crecimiento del PIB de 2015 es el resultado de varios factores contrapuestos. Por el lado del gasto, el principal factor fueron las exportaciones netas, puesto que tanto el consumo privado como las inversiones tuvieron un desempeño modesto. Por el lado de la producción, los sectores que más se expandirán son el de la industria manufacturera y el de transporte y comunicaciones, mientras que la construcción y el suministro de electricidad, gas y agua se contraerán en el período, este último debido a las malas condiciones climáticas del primer semestre.

Como resultado de la menor dinámica económica, los indicadores del mercado de trabajo se deterioraron gradualmente en el transcurso del año. Las tasas de actividad y de empleo disminuyeron 2 y 3 puntos porcentuales, respectivamente, entre fines de 2014 y septiembre de 2015, mientras que la tasa de desempleo se incrementó más de 1 punto porcentual en el mismo período, alcanzando a nivel nacional un 8,0%. Además, se observó que, tras varios años de continua expansión, los salarios reales en el segundo semestre se muestran estables respecto del año anterior.

Además del aumento de los beneficios fiscales a las inversiones ya reseñado, el gobierno planea promover un fuerte programa de infraestructura a partir de 2016. Este incluye la concesión de obras públicas mediante el régimen de participación público-privada, instrumento que se prevé se expandirá en los próximos años. En un contexto de gran incertidumbre regional y mundial, para 2016 se espera que se mantenga el bajo dinamismo de la actividad económica. El producto crecería un 1,5%, dependiendo su expansión en parte del desempeño económico de los dos países vecinos, la Argentina y el Brasil.