

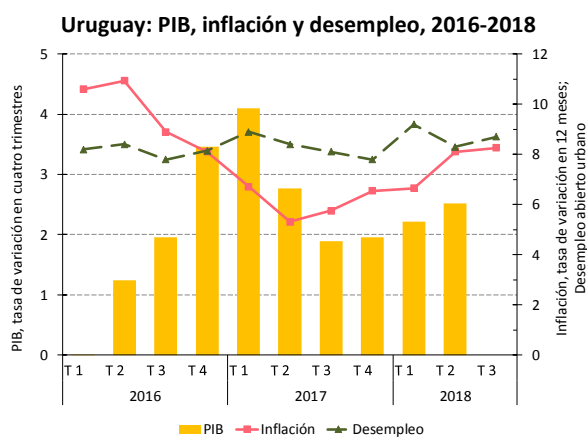
Uruguay

En 2018 Uruguay ha experimentado un deterioro en el entorno económico que se mantendrá por lo menos durante los primeros meses de 2019. Si bien el año había empezado con perspectivas favorables debido a las condiciones financieras mundiales y al ímpetu de la demanda regional, ambos factores, especialmente este último, han contribuido a deprimir el nivel de actividad en el país, estimándose que el crecimiento anual será de un 1,9%. A consecuencia de la escasa actividad económica las medidas implementadas en años anteriores fueron insuficientes para reducir el déficit fiscal, que alcanza niveles que preocupan al gobierno y a los analistas. Dado que se prevé que las condiciones financieras mundiales mantengan un perfil poco favorable hacia los mercados emergentes y que la demanda regional de bienes y servicios también mantenga una tónica bajista, se estima que en 2019 el crecimiento del producto sea un 1,5%.

Las medidas de política económica más relevantes del año se concentraron en dos cuestiones relacionadas con la seguridad social. Por medio de una de ellas se busca una solución al problema de los trabajadores afectados por la transición de la reforma previsional de 1996, mientras que por la otra se procura reformar el Servicio de Retiros y Pensiones de las Fuerzas Armadas. En ambos casos se aprobaron leyes que tendrán impactos contrapuestos en las cuentas públicas, pero cuyos efectos reales se sentirán solamente en el mediano o largo plazo. El pasaje del dinero de los trabajadores afectados por la reforma de la seguridad social de 1996 hacia el sistema central ha dado lugar a una reducción del déficit de un punto porcentual. Sin embargo, dicho dinero no es de disponibilidad del gobierno puesto que se asigna a un fondo para pagar las futuras pensiones. Por ese motivo, 2018 cerrará con un resultado global del sector público (sin contar el efecto antes mencionado) muy cercano al -4%, del cual aproximadamente el 3,5% corresponde al pago de intereses. Siguiendo con la tendencia de los últimos años, el ratio de deuda bruta del sector público a Producto Bruto Interno (PBI) aumentará entre tres y cuatro puntos porcentuales y la deuda neta lo hará en la misma medida. En 2018 continuó la tendencia hacia la pesificación de la deuda del sector público, dado que el gobierno ha realizado una serie de colocaciones en esa moneda que permitieron aumentar el plazo de la deuda y obtener efectivo. Actualmente más de la mitad de la deuda tiene vencimiento después de 2024.

La política monetaria ha sido contractiva durante 2018. En la última reunión del Comité de Política Monetaria se ha ratificado la tendencia hacia la reducción del crecimiento del agregado M1 ampliado de referencia, que se ubicó en un rango del 7% al 9% interanual. De todas formas, los datos al cierre de este informe indican que el crecimiento está por debajo de esa referencia.

Esta política monetaria contractiva fue efectiva para contener parcialmente las presiones inflacionarias generadas por la depreciación cambiaria, por lo que la tasa de inflación se ubicará a final de año en torno al 8% y el 9%. Si bien a principios de año la inflación estaba dentro del



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

rango meta del 3% al 7%, la apreciación cambiaria de mediados de año se trasladó a precios e hizo que la inflación sobrepasase ese rango.

La cotización del dólar acompañó parcialmente las condiciones macroeconómicas internacionales, apreciándose fuertemente entre mayo y setiembre, cuando alcanzó un máximo superior a los 33 pesos. Luego la tendencia se moderó, pero se prevé que la moneda norteamericana seguirá fortaleciéndose en los próximos meses. En este contexto, se verificó un incremento de la preferencia por esa moneda en la banca privada. La autoridad monetaria respondió a este impulso con operaciones de venta de dólares y recompra de letras de regulación monetaria.

Las exportaciones de bienes están experimentando una desaceleración, por lo que el monto total exportado en 2018 será similar al del año anterior, algo inferior a los 10.000 millones de dólares. La oferta de carne se ha visto en parte restringida por el limitado crecimiento del rodeo, pero el país logró seguir abriendo mercados externos y cerró el año con crecimiento en valor. La celulosa es el producto con mayor incidencia positiva en el crecimiento, mientras que la soja tuvo una temporada muy desfavorable y fue desplazada por los productos lácteos en el tercer lugar del ranking. Los países vecinos nuevamente han perdido participación en las exportaciones y China, que es desde hace años el principal destino, sigue aumentando su importancia pese a la mala cosecha de soja. Con respecto a los servicios, la muy buena temporada turística estival fue contrarrestada por una reducción en los créditos por turismo en los trimestres siguientes, por lo que en 2018 habrá una contracción en el conjunto de las exportaciones.

Las importaciones de bienes y servicios experimentarán una moderada suba, por lo que el saldo comercial de la cuenta corriente será ligeramente negativo. Siguiendo la tendencia de los últimos años, la creciente remisión de utilidades hará que la cuenta del ingreso primario sea negativa y por lo tanto globalmente el país cerrará el año con un déficit en cuenta corriente de alrededor de un punto del PIB.

Si bien solamente se dispone de datos oficiales correspondientes al primer semestre, se estima que el PIB experimentará un crecimiento de un 1,9%, que se concentra en el primer período del año. En este resultado influye positivamente la reanudación de la actividad de la refinería de petróleo, que estuvo inactiva durante buena parte de 2017 debido a tareas de mantenimiento. En contraste, el sector agropecuario enfrenta problemas de rentabilidad y endeudamiento y sufrió malas condiciones climatológicas durante el primer semestre del año, por lo que su contribución al nivel de actividad ha sido escasa. Desde el punto de vista del gasto, la demanda interna ha sido el motor del crecimiento, gracias al impulso del sector de comercio, restaurantes y hoteles. Por su parte, la formación bruta de capital fijo habría dejado de caer luego de varios años de resultados negativos y contribuirá positivamente a la expansión del PIB. Por el contrario, el sector externo tendrá una incidencia negativa en el crecimiento.

Uruguay: principales indicadores económicos, 2016-2018

	2016	2017	2018 ^a
Tasa de variación anual			
Producto interno bruto	1,7	2,7	1,9
Producto interno bruto por habitante	1,3	2,3	1,5
Precios al consumidor	8,1	6,6	8,0 ^b
Salario medio real	1,5	2,9	0,1
Dinero (M1)	2,2	13,1	6,8 ^c
Tipo de cambio real efectivo ^d	0,9	-2,4	-4,5 ^c
Relación de precios del intercambio	2,7	-8,0	1,5
Porcentaje promedio anual			
Tasa de desempleo urbano abierto	8,2	8,3	8,6
Resultado global del gobierno central / PIB	-3,7	-3,0	-2,6
Tasa de interés pasiva nominal ^e	5,1	4,6	4,6 ^c
Tasa de interés activa nominal ^f	17,6	15,4	14,2 ^c
Millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	14 535	15 851	15 703
Importaciones de bienes y servicios	11 799	12 265	12 987
Balanza de cuenta corriente	324	441	-1 085
Balanzas de capital y financiera ^g	-2 512	2 007	769
Balanza global	-2 189	2 449	-316

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/ Datos al mes de septiembre.

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

e/ Tasa de depósitos a plazo en moneda nacional de 30-61 días.

f/ Crédito a empresas a 30-367 días.

g/ Incluye errores y omisiones.

El bajo dinamismo económico se ve parcialmente reflejado en el mercado de trabajo. En el promedio de los primeros tres trimestres del año, a nivel nacional la tasa de desempleo se ubicó en un 8,4%, tres décimas más que en el mismo período de 2017. En el mismo período, la tasa de actividad bajó en 0,7 puntos porcentuales. Los datos a octubre muestran que el salario real está experimentando una baja de 0,6% en los últimos doce meses, aunque una trayectoria descendente de la inflación en la última parte del año podría neutralizar esa baja.