

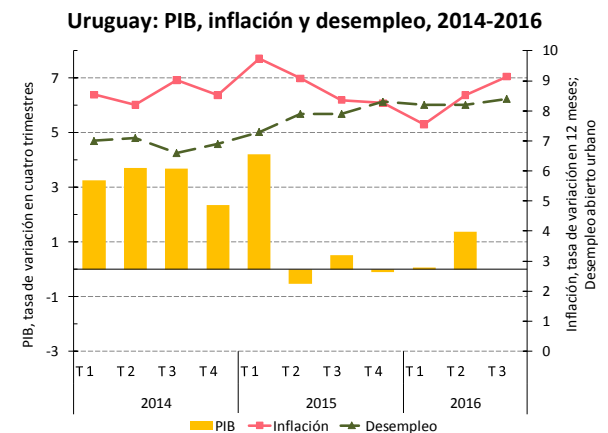
Uruguay

En línea con el contexto internacional y regional, la actividad económica del Uruguay ha mostrado escaso dinamismo en los últimos trimestres. Se estima que en el agregado de 2016, la economía registrará un crecimiento del 0,6%, lo que marcaría un nuevo descenso en la tasa de crecimiento anual. El estancamiento del consumo y la inversión privados y la menor demanda internacional explicarían la desaceleración económica. De todos modos, es preciso señalar que hay expectativas de que la actividad se revitalice en los próximos trimestres en la medida que la demanda internacional comience a recuperarse. Asimismo, los indicadores recientes de actividad empiezan a mostrar una ligera reactivación de la demanda interna y de la producción de la industria manufacturera.

La política fiscal ha moderado la tónica expansiva de los últimos años. No obstante, el sector público general acumuló un déficit equivalente al 3,5% del PIB a septiembre de 2016. Esa cifra significa un deterioro de 0,2 puntos porcentuales en el resultado, que obedece, fundamentalmente, a una menor recaudación en un marco de escaso dinamismo de la actividad económica. El dato más reciente muestra que el resultado primario volvió a situarse en valores deficitarios (-0,1% del PIB) luego de ser superavitario en 2016 como consecuencia de un esfuerzo para mejorar los resultados fiscales, que incluyó un incremento de las tarifas a principios de año y una moderación de las inversiones de las empresas públicas. En ese sentido, en mayo el Gobierno anunció que llevaría adelante un plan de consolidación fiscal con el objetivo de reducir el déficit fiscal al 2,5% del PIB en 2019, que comprendería un incremento en los tramos superiores del impuesto a las rentas de las personas físicas (IRPF) y menores deducciones en el impuesto a las rentas de las actividades económicas (IRAE) a partir del 1 de enero de 2017, así como una reducción de los gastos proyectados en lo que resta del período de gobierno. En este contexto, la deuda pública neta se situó en 13.730 millones de dólares a junio de 2016, un 10% por encima del valor registrado un año antes, al tiempo que las principales agencias crediticias ratificaron el grado inversor que mantiene la deuda soberana uruguaya desde principios de la década.

La inflación alcanzó en los primeros meses del año valores superiores al 10% en la comparación anual, ubicándose así en los máximos niveles de los últimos 12 años. No obstante, en un marco de apreciación del peso uruguayo con respecto al dólar estadounidense y de normalización del precio de frutas y verduras, la inflación comenzó a moderarse y retornó a niveles similares a los registrados en los últimos años. En concreto, en octubre el incremento anual de los precios al consumo se situó en un 8,5%, fuera del rango meta situado entre un 3% y un 7%.

El tipo de cambio mostró una tendencia decreciente sostenida a partir de marzo, luego de superar los 32 pesos por dólar (su nivel máximo en la última década), y llegó a alrededor de 28 pesos por dólar en agosto, valor en el que se ha mantenido y que supone una caída menor al 5% respecto de su valor al cierre de 2015. En ese sentido, es preciso señalar que el banco central ha mantenido a partir de agosto una posición compradora de divisas en el mercado cambiario con el fin de suavizar los movimientos del tipo de cambio. Además, la autoridad monetaria eliminó la posibilidad



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

de pagar en dólares las letras en pesos y las unidades indexadas, al tiempo que el Ministerio de Economía y Finanzas limitó su venta de divisas a las empresas públicas con el objetivo de que dichas transacciones se realizaran en el mercado cambiario.

El banco central mantuvo el sesgo contractivo de la política monetaria que viene impulsando en los últimos años. En efecto, el agregado de dinero transaccional M1 ampliado (referencia en las metas trimestrales del banco central) presentó variaciones interanuales menores al 4% en los trimestres transcurridos de 2016. En ese contexto, la autoridad monetaria redujo el rango objetivo del crecimiento del M1 ampliado del 7%-9% al 4%-6%.

El saldo comercial de la balanza de pagos continuó mejorando en los primeros nueve meses de 2016, pese a registrarse una baja anual corriente del 11% en las exportaciones. La evolución responde a una mayor caída de las importaciones, del orden del 18% en el acumulado a septiembre. El 60% de la caída de las importaciones obedece al descenso de las compras al exterior de maquinaria y equipos, materiales de transporte, y petróleo y derivados. En tanto, la mitad de la contracción de las exportaciones se explica por la disminución de los montos recibidos por la venta de soja y productos de origen animal. En tanto, la cuenta de servicios mantuvo un superávit en el año móvil a junio de 2016, impulsada por el rubro viajes que incrementó su saldo favorable con el exterior. En la medida en que el déficit del saldo de la renta en la balanza de pagos permaneció por encima del superávit comercial y de transferencias corrientes, la cuenta corriente de la balanza de pagos llegó a fines de junio con un déficit acumulado en los últimos cuatro trimestres del 1,4% del PIB.

En materia de política comercial internacional, el Gobierno firmó un acuerdo de libre comercio con Chile, el primer acuerdo bilateral de dicha índole que firma el país desde el suscrito con México en 1999. Las negociaciones buscan no solo un mayor entendimiento en materia comercial con Chile, sino también una mayor concordancia en aspectos tributarios y fiscales.

La inversión extranjera directa se redujo un 24% en el primer semestre de 2016 respecto de las cifras del año anterior, lo que continuó la tendencia iniciada luego del máximo alcanzado de 3.000 millones de dólares en 2013. De todos modos, el país continúa siendo un importante destino de inversión extranjera y se espera que a partir de fines de 2016 este tipo de inversión vuelva a crecer. Aunque sus resultados no se verán en los próximos meses, existen planes de inversión en una tercera planta de celulosa en el país por un monto de alrededor de 4.000 millones de dólares, a los que se sumarán aproximadamente 1.000 millones de dólares de inversión en logística.

Desde el punto de vista de la oferta, el crecimiento casi nulo del PIB en 2016 obedece a varios factores. El sector de electricidad, gas y agua tuvo una notable expansión en el segundo trimestre, producto de la normalización de la generación de energía, que había sido afectada por una sequía en año anterior. Sin embargo, esto fue contrarrestado por la caída de otros sectores como la construcción (influida por la reducción de la inversión privada) y las actividades primarias (como consecuencia de la disminución de la demanda externa).

Uruguay: principales indicadores económicos, 2014-2016^a

	2014	2015	2016 ^a
	Tasa de variación anual		
Producto interno bruto	3.2	1.0	0.6
Producto interno bruto por habitante	2.9	0.6	0.2
Precios al consumidor	8.3	9.4	8.9 ^b
Salario medio real	3.4	1.6	1.4
Dinero (M1)	6.1	7.1	1.1 ^b
Tipo de cambio real efectivo ^c	5.8	4.1	2.2 ^b
Relación de precios del intercambio	3.9	1.9	3.3
	Porcentaje promedio anual		
Tasa de desempleo urbano abierto	6.9	7.8	8.3
Resultado global del gobierno central / PIB	-2.3	-2.8	-3.0
Tasa de interés pasiva nominal ^e	4.4	5.3	5.1 ^d
Tasa de interés activa nominal ^f	17.2	17.0	17.8 ^d
	Millones de dólares		
Exportaciones de bienes y servicios	13,688	12,074	11,056
Importaciones de bienes y servicios	14,458	11,944	10,417
Balanza de cuenta corriente	-2,580	-1,241	-697
Balanzas de capital y financiera ^g	3,940	-547	-963
Balanza global	1,360	-1,788	-1,660

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

a/ Estimaciones.

b/ Datos al mes de septiembre.

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

d/ Datos al mes de octubre

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

f/ Crédito a empresas a 30-367 días.

g/ Incluye errores y omisiones.

En un marco de reducido dinamismo económico, los indicadores del mercado laboral muestran indicios de un deterioro en el correr del año. Mientras que la tasa de actividad se mantuvo en torno al 63% en el promedio de enero a septiembre, la tasa de empleo cayó al 58,4% en el total del país en comparación con el 59,0% registrado en el mismo período del año anterior. De esta manera, la tasa de desempleo se situó en un 8,0%, es decir 0,6 puntos porcentuales por encima del promedio observado en 2015. Es preciso señalar que dicho valor, si bien es superior al de la última década, es inferior a los valores históricos registrados en el país. En tanto, luego del estancamiento observado a partir del segundo semestre de 2015, los salarios reales parecen haber recuperado una tendencia creciente y mostraron a septiembre de 2016 un incremento anual del 2%.

En 2017 se espera que el PIB aumente levemente su crecimiento al 1%. La demanda regional de bienes y servicios sería uno de los factores más dinamizadores. Además, el sector privado ha mejorado sus expectativas respecto de la demanda interna para el próximo año. Entre las principales incertidumbres económicas cabe destacar el comportamiento de la demanda global así como el de los mercados financieros y la inversión extranjera directa.