

## URUGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2010, el Uruguay alcanzó un crecimiento del PIB del 8,5%, sustentado en el dinamismo de la demanda interna que impulsaron tanto el consumo como la inversión del sector privado. Los sectores en que se registró un mejor desempeño fueron los de comercio, restaurantes y hoteles, y transporte, almacenamiento y comunicaciones, en tanto que la industria solo consiguió recuperarse de la fuerte caída sufrida en 2009. El Estado, que había aumentado marcadamente su participación en la demanda durante 2009, moderó su impulso al consumo y la inversión en 2010. Como consecuencia, el déficit fiscal disminuyó y el endeudamiento público, si bien aumentó en términos absolutos, se redujo con respecto al PIB. La inflación se situó en un 6,9% anual, ligeramente por debajo del techo del 7% fijado en el programa monetario, que establecía un 3% como límite inferior.

La cuenta corriente de la balanza de pagos se deterioró a pesar del importante crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios, que se vio anulado por el gran aumento de las importaciones. Estas fueron principalmente de bienes energéticos, debido a la caída de la producción hidroeléctrica y al alza del precio del petróleo. Aunque la inversión extranjera directa registró un notable impulso (del orden del 29,3%), se produjo una salida neta de capitales hacia el exterior.

Para 2011 se proyecta un crecimiento del PIB en torno al 5%. Asimismo, se prevé que la inflación sobrepase el límite superior del rango objetivo fijado por las autoridades, que va del 4% al 6%. La proyección de superávit fiscal primario del Gobierno Central sería del orden del 1,1% del PIB, mientras que el resultado global se situaría en un déficit en torno al 1,3% del PIB.

### 2. La política económica

La política económica se orientó en 2010 a la disminución del déficit fiscal en un contexto de recuperación de la demanda externa y de la inversión y el consumo privados. Sin embargo, el endeudamiento continuó incrementándose durante 2010. Ello se debió a la emisión, por parte del Banco Central del Uruguay, de letras de regulación monetaria por un valor aproximado de 1.500 millones de dólares, con el objetivo de disminuir la liquidez. El Comité de Coordinación Macroeconómica (CCM) fijó la meta de inflación en el 5% anual para setiembre de 2011, con un rango de tolerancia del 1% a partir de junio de 2011.

#### a) La política fiscal

En 2010, los ingresos del sector público no financiero (SPNF) pasaron de representar el 27,7% del PIB en 2009 al 29,1% en 2010, en tanto que los egresos primarios del SPNF aumentaron del 27,0% al 27,5% del PIB. Esta evolución, sumada a un resultado favorable en las empresas públicas durante la mayor parte del año, condujo a un incremento del superávit primario del sector público no financiero, que pasó del 1,1% del PIB en 2009 al 1,9% en 2010. Como resultado, el déficit global en 2010 se situó en un 1,1% del PIB tras el pago de intereses de la deuda, equivalentes a un 3% del producto. El año anterior, el déficit global había sido del 1,7% y el pago de intereses, del 2,8% del PIB.

Con respecto a los ingresos, la recaudación de la Dirección General Impositiva (DGI) se situó en un 17% del PIB; la del Banco de Previsión Social (BPS), en un 6,1%; la transferencia de utilidades de las empresas públicas al gobierno, en un 2,2%, y la proveniente de la recaudación de tasas aduaneras, en un 1%. El total de ingresos del SPNF creció el 11,5% en términos reales respecto del año anterior, debido a un incremento del 6,4% en los ingresos de la DGI, del 8,6% en la recaudación del BPS y del 68,7% en las transferencias de las empresas públicas.

Por su parte, los egresos del sector público representaron un 27,5% del PIB, que se desglosan en un 24% en concepto de gastos corrientes y un 3,5% por erogaciones en inversión. En términos reales, eso supone un incremento global del 8,3%, que refleja la evolución de todos los rubros del gasto. La mayor incidencia la tuvieron las pasividades (7,9%,) y las transferencias (12,3%). Menor repercusión tuvieron las remuneraciones (3,6%) y los gastos de funcionamiento (6,2%). Los tres primeros conceptos representaron 20,3 puntos del PIB en 2010, una proporción ligeramente superior a los 20,1 puntos del año anterior. El otro componente destacado fue la inversión pública, que creció un 11,7% en términos reales en 2010 y representó el 28,8% del total de la inversión (5,9 puntos del PIB).

El resultado global del sector público mejoró a comienzos de 2011, puesto que registró un déficit de tan solo el 0,9% del PIB al concluir el primer cuatrimestre. Para el fin del año las estimaciones sitúan dicho déficit en torno al 1,1% del PIB.

Al cierre de 2010, la deuda bruta del sector público no financiero disminuyó levemente, hasta llegar a los 17.116 millones de dólares, lo que representa un 42,5% del PIB. Destaca la mayor participación de los acreedores externos (71%), en contraste con los internos (29%).

## **b) La política monetaria**

Durante el año 2010, la tasa de interés interbancaria a un día (tasa *call*), que regula los préstamos interbancarios en moneda nacional, mantuvo su papel como principal instrumento de control. Esta tasa se había fijado en un 6,25% anual desde diciembre del año 2009, se situó en el 6,5% en setiembre de 2010 como respuesta a las presiones inflacionarias, y se volvió a incrementar, hasta el 7,5%, en marzo de 2011.

En 2010 se culminó el proceso de reducción de los encajes obligatorios, lo que generó un exceso de liquidez en el sistema bancario que hizo necesaria la participación del Banco Central del Uruguay para cubrir la demanda de instrumentos financieros rentados. La reducción de los encajes y las compras de divisas realizada por el banco central para estabilizar el tipo de cambio se convirtieron en los principales factores de expansión de la liquidez. El banco central contuvo estos aumentos de carácter permanente mediante la emisión de letras de regulación monetaria y notas nominadas en pesos y en unidades indexadas (UI).

A mediados de mayo de 2011, la entidad adoptó nuevas medidas para combatir el repunte inflacionario, como la creación de un encaje marginal del 15% sobre los nuevos depósitos y el aumento de la tasa de encaje que se aplica a los depósitos en pesos uruguayos, unidades indexadas y moneda extranjera como forma de disminuir la liquidez. En contrapartida se elevó la remuneración que se paga por dichos encajes, a fin de no generar pérdidas en los balances de las instituciones financieras.

El sistema financiero mantuvo un buen índice de solvencia, caracterizado por un elevado nivel de capital y un régimen prudencial de provisiones establecido por la superintendencia del sistema financiero. En el año 2010, el crédito al sector privado residente se acrecentó en más de 1.500 millones de dólares, lo que representó una tasa de incremento del 26% respecto del año anterior. Los préstamos en moneda

nacional aumentaron un 38%, al tiempo que los créditos en moneda extranjera se elevaron un 20%. La morosidad del crédito se mantuvo baja, del orden del 1,1% en términos globales y del 1,9% en el crédito a las familias en moneda nacional. Los depósitos del sector no financiero privado en moneda nacional y extranjera aumentaron el equivalente a 2.600 millones de dólares (un 17% más que el año 2010). Los depósitos a la vista y en caja de ahorro representaron el 80% del total.

Al cierre de 2010, la tasa media de interés pagada por los depósitos a plazo fijo se situó en un 0,44% anual para los depósitos en dólares y en un 4,8% anual para los depósitos en moneda nacional. La tasa de interés interbancaria y la tasa de letras en moneda nacional se situaron en ese momento en un 6,4% y un 6,9%, respectivamente. La tasa activa en dólares al sector no financiero privado se situó en un 5,3% a diciembre de 2010, reflejando una caída de 40 puntos básicos respecto del cierre del año 2009. La tasa activa en moneda nacional de los créditos a las empresas se situó durante el mismo período en el 12,2% de promedio al cierre de 2010, en tanto que la tasa aplicada a los créditos a las familias llegó al 30%; en ambos casos supusieron marcados descensos respecto al año 2009.

### **c) La política cambiaria**

Durante todo el año se mantuvo un régimen de flotación del tipo de cambio, aunque se registró una intensa actividad del Estado en el mercado cambiario para estabilizar las variaciones de cotización de las divisas en el mercado local. A partir de febrero, el dólar presentó una tendencia a la baja que se mantuvo hasta fines de mayo, cuando el valor de la divisa estadounidense se incrementó como consecuencia de la intervención estatal. Sin embargo, la tendencia decreciente prosiguió a partir de agosto y se mantuvo hasta el primer cuatrimestre de 2011. En términos nominales, la moneda local se desvalorizó un 1,4% con respecto al dólar en el año 2010, mientras que durante el primer cuatrimestre de 2011 acumuló una apreciación del 5,76% respecto del dólar y del 2,87% respecto del real brasileño. El indicador de tipo de cambio real efectivo cayó un 13% en el año 2010 respecto del año anterior, lo que refleja la revalorización de la moneda nacional en el segundo semestre. La competitividad medida con este indicador se deterioró con respecto a los países de fuera de la región, a la Argentina (12,5%) y, en menor medida, al Brasil (1,2%).

## **3. Evolución de las principales variables**

### **a) La actividad económica**

Como consecuencia del bajo nivel de producción del año anterior, el sector de electricidad, gas y agua creció un 90,2% y tuvo una incidencia de 2,4 puntos en el crecimiento del producto. En orden de importancia le siguieron el sector de comercio, restaurantes y hoteles, (con un alza del 14,8% y 2,2 puntos de incidencia) y el sector de transporte y comunicaciones (con un aumento del 14,6% y una incidencia de 2,0 puntos). La construcción creció un 4,3% (con una incidencia de 0,2 puntos), el sector agropecuario incrementó su producto en un 0,9%, incidiendo 0,1 puntos en el aumento del PIB, y el sector de los servicios un 0,7% (0,1 puntos de incidencia). La producción de la industria manufacturera se incrementó un 3,7% durante el año (con lo que recuperó un nivel similar al de 2008) e incidió con 0,4 puntos en el crecimiento del PIB.

Por componentes del gasto, el alza del PIB en 2010 respondió al aumento del consumo interno, con incrementos de un 2,2% en el consumo público (una incidencia de 0,2 puntos porcentuales) y de un 11,4% en el consumo privado, contribuyendo en 7,9 puntos al crecimiento alcanzado. La formación bruta de capital se incrementó un 13,2% a lo largo del año 2010, lo que repercutió en 2,7 puntos en la variación

del producto. Ello se debió a un incremento del 14,4% en la formación bruta de capital fijo, que se tradujo en 2,8 puntos de incremento del producto y permitió situar la formación bruta de capital fijo en un 20,5% del PIB en el año 2010.

La demanda externa también contribuyó a aumentar el nivel de actividad, aunque este efecto fue neutralizado por un marcado incremento de las importaciones. Las exportaciones se elevaron un 9,1% y aportaron 2,8 puntos al incremento del PIB, en tanto que las importaciones se incrementaron un 16,5%, lo que tuvo una incidencia negativa de 5 puntos porcentuales en la variación del producto.

#### **b) Los precios, las remuneraciones y el empleo**

En 2010 el índice de precios al consumidor (IPC) aumentó un 6,9%, lo que supuso una aceleración con respecto al año anterior (5,9% en 2009). En el año 2010 los rubros de mayor variación fueron los de educación (11,0%) y alimentos y bebidas (9,1%). La variación del índice de precios al productor nacional (IPPN) en 2010 se situó en un 8,4%.

De enero a abril de 2011, la tasa acumulada de incremento de los precios al consumo fue de un 4%, mientras que la inflación en el ejercicio que finalizaba ese mes llegó al 8,34%. La mediana de las expectativas de inflación anual se situó en mayo en el 7,5%.

El mercado de trabajo se mantuvo estable en términos generales, con una tasa de desempleo urbano promedio del 7,1%. A lo largo del año 2010, la tasa de empleo a nivel nacional subió 0,5 puntos porcentuales, con lo que alcanzó una media anual del 59,0%. La tasa de actividad de la población en edad de trabajar se situó en un 63,2% en 2010. El subempleo y el empleo no registrado mantuvieron su tendencia decreciente: el promedio de trabajadores no registrados fue del 30,7% de la población ocupada, y el de subempleados, del 8,7%. En 2010 se produjo un incremento del 3,3% del salario real de promedio, si bien fue levemente superior en el sector privado que en el público.

El poder adquisitivo de los hogares del país creció en promedio un 3% durante el año. Se estima que la tasa de indigencia cayó hasta una cifra del 0,6% de los hogares y del 1,1% de las personas. En cuanto al índice de pobreza, se redujo dos puntos porcentuales con respecto a 2009, de modo que en todo el país alcanzó al 12,6% de los hogares y al 18,6% de las personas.

#### **c) El sector externo**

En el transcurso de 2010 se neutralizó la mejora de la cuenta corriente lograda en 2009 y se registró un déficit de 160 millones de dólares. Esta variación fue debida, en parte, al deterioro del saldo de la balanza de bienes y de la cuenta de renta, en un escenario donde se recuperó el intercambio comercial de bienes y servicios, con un incremento en valores corrientes de las exportaciones (23,6%) y de las importaciones (24,9%). El saldo comercial de bienes se tradujo en un déficit de 256 millones de dólares al cierre de 2010, lo que fue compensado por un incremento similar en las exportaciones de servicios turísticos.

La cuenta de capital y financiera reflejó una salida neta de capitales de 200 millones de dólares, a diferencia del año anterior, en que se había registrado una entrada neta de capitales. Esto obedeció fundamentalmente a los requerimientos del sector público, ya que en el sector privado se produjo una entrada neta de más de 650 millones de dólares a lo largo del año, fundamentalmente por la inversión extranjera directa. A diciembre de 2010, las reservas de activos del Banco Central del Uruguay superaba los 7.700 millones de dólares, es decir, casi 200 millones menos que al cierre del año anterior. Esto fue

consecuencia de la disminución en 500 millones de dólares de los depósitos en moneda extranjera de las instituciones financieras, originada por la baja de los encajes bancarios obligatorios, que no llegó a ser compensada por las importantes compras de divisas que efectuó el Estado. A pesar de la salida de capitales, la presión a la baja del tipo de cambio se mantuvo como reflejo de la situación del dólar a nivel internacional.

Las exportaciones de bienes desde zonas no francas ascendieron a 6.733 millones de dólares en el año 2010, lo que supone un incremento del 24,6% con respecto a 2009<sup>1</sup>. Las partidas con mayor incidencia en el aumento del total exportado son la carne bovina (2,8%), los animales en pie (3,8%), la madera (2,8%) y los productos minerales (2,4%) que se corresponden con la exportación de combustible a los socios del Mercado Común del Sur (MERCOSUR). Las exportaciones con destino al MERCOSUR fueron de 2.150 millones de dólares al cierre del año 2010, lo que representa un incremento del 40,4% con respecto al año 2009. Esto se debió fundamentalmente al aumento de las ventas a la Argentina (64,3%) y, en menor medida, al Brasil (29,4%). Ese bloque representó el 31,9% de las exportaciones totales del Uruguay. Las exportaciones con destino a los países de la Unión Europea fueron del 14,3%, de modo que su participación en las exportaciones totales del Uruguay se redujo con respecto a 2009.

Las importaciones realizadas en el año a territorio no franco ascendieron a 8.622 millones de dólares, lo que supone un incremento del 24,8% con respecto a 2009. Los productos con mayor participación en las importaciones fueron el petróleo crudo, los automóviles, los teléfonos celulares y los vehículos para el transporte de mercancías. El Brasil y la Argentina son los mayores exportadores de productos al Uruguay, con 1.578 millones de dólares y 1.469 millones de dólares, respectivamente.

En el primer bimestre de 2011, las exportaciones de bienes alcanzaron los 1.118 millones de dólares, cifra que representa un aumento del 38,2 % con respecto al mismo período del año anterior. En esos dos primeros meses, el Brasil fue el principal destino de los productos uruguayos, con un total de 1.422 millones de dólares.

---

<sup>1</sup> En lo que respecta a la desagregación de datos del comercio exterior por tipo de bienes y país de destino u origen, se trabaja con los datos del registro de aduanas, que no incluye las exportaciones e importaciones desde las zonas francas.