

Prof. Gabriela Mordecki



El crecimiento se enlentece ante situación regional compleja

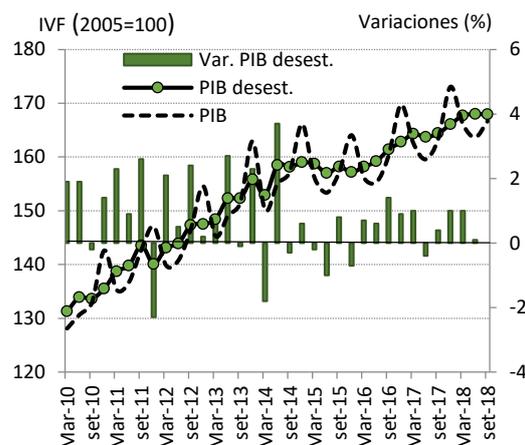
1. SITUACIÓN ECONÓMICA

ACTIVIDAD ECONÓMICA

En el tercer trimestre de 2018, y aún en un contexto regional complicado, la economía uruguaya creció 2,1% con respecto a igual período de 2017. Sin embargo, del punto de vista desestacionalizado, el tercer trimestre de 2018 se mantuvo incambiado con respecto al segundo. Esto muestra que, más allá del crecimiento interanual, la economía se ha venido frenando, registrando crecimientos desestacionalizados cada vez menores a lo largo del año.

En el Gráfico 1 se puede apreciar que las tasas de crecimiento desestacionalizado han sido mayormente positivas desde inicios de 2016, pero en los dos últimos trimestres el crecimiento ha sido prácticamente nulo, lo que implicaría un estancamiento de la economía, sobre todo a partir de la crisis que se desató en Argentina a fines de abril, sumado a la sequía que afectó a los cultivos de verano de la zafra 2017-2018.

**Gráfico 1
Evolución del PIB de Uruguay**

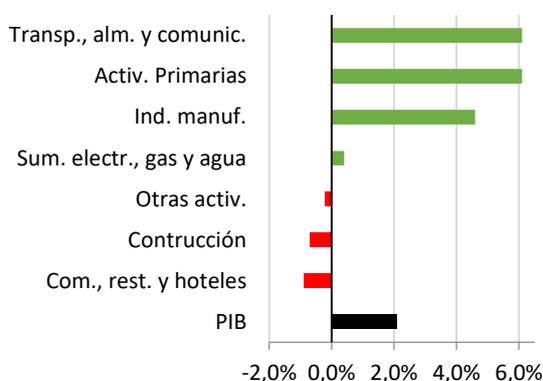


Fuente: Banco Central del Uruguay.

Sin embargo, esta evolución no fue homogénea en los diferentes sectores de la economía. De acuerdo con las variaciones interanuales del tercer trimestre del año (Gráfico 2), las actividades primarias y de comunicaciones fueron las que exhibieron la mayor expansión y la industria manufacturera quedó en tercer lugar. Cabe señalar que, el crecimiento de la industria se debió al impacto de la actividad de la refinería

de petróleo,¹ ya que, si se considera la industria sin la actividad de la refinería, la misma se contrajo 2,5% en el período. Por otra parte, cayó la actividad de los sectores de la Construcción y de Comercio restaurantes y hoteles (afectado por la caída del turismo, sobre todo desde Argentina), mientras que el sector Otras actividades, que incluye una gran diversidad de servicios, se mantuvo prácticamente estancado.

Gráfico 2
Variación del PIB sectorial de Uruguay, jul-sep 2018 con respecto a jul-sep-2017, en porcentaje.



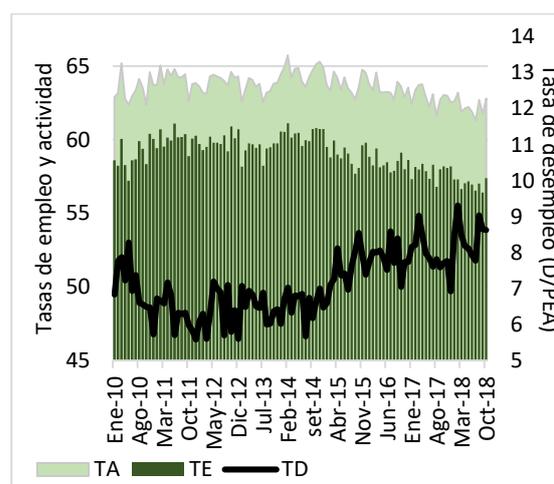
Fuente: Banco Central del Uruguay.

Desde el punto de vista del gasto, el consumo privado mantuvo su dinamismo y creció 2,7% en el período julio-septiembre de 2018 con respecto a igual período de 2017. Sin embargo, el componente que más aportó a la demanda final fue la formación bruta de capital debido a la variación de existencias, sobre todo como consecuencia de la menor disminución de stocks de soja. La formación bruta de capital fijo apenas aportó positivamente (0,1 puntos porcentuales, pp), debido al incremento de la inversión pública, ya que la privada cayó. Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios se contrajeron en el período, con una incidencia de -2,2 pp. Ello condujo a que el saldo neto del sector externo

fuera negativo, ya que las importaciones se incrementaron.

Con respecto al mercado de trabajo, la tasa de desempleo se deterioró en el tercer trimestre de 2018 respecto a igual período de 2017, incrementándose 0,8 pp, siendo el desempleo femenino el que explica prácticamente todo ese incremento. Al mismo tiempo, la tasa de empleo cayó 1,1 pp, casi en igual medida entre hombres y mujeres. La mayor caída en la tasa de actividad de los hombres (-1 pp) con respecto a las mujeres (-0,2 pp) es lo que explica el diferencial en la tasa de desempleo. La falta de dinamismo en los sectores más empleadores son los que explican esta debilidad del mercado laboral.

Gráfico 3
Evolución del mercado de trabajo de Uruguay



FUENTE: Instituto Nacional de Estadística de Uruguay.

SECTOR EXTERNO

Las exportaciones de bienes medidas en dólares corrientes experimentaron una caída en los primeros nueve meses de 2018 con respecto a igual período de 2017 (4,4%), derivada sobre todo del impacto negativo de las exportaciones de soja. Esto último fue consecuencia de que la sequía del

¹ La refinería de petróleo estuvo cerrada por mantenimiento en el segundo y tercer trimestres de 2017.

verano de 2018 implicó un rendimiento muy por debajo del de 2017 para este cultivo, que es uno de los principales productos de exportación de Uruguay. Asimismo, esta caída se debió a los menores volúmenes colocados (-12,7%), ya que los precios recibidos crecieron aproximadamente 10%.

Por otra parte, las importaciones medidas en dólares corrientes se incrementaron, cuando se compara enero-septiembre de 2018 con igual período de 2017 (10%). Las compras externas fueron impulsadas tanto por el aumento de las importaciones de bienes de consumo (4,3%), como de capital (8,7%) y por la de bienes intermedios (13,6%). Cabe destacar el incremento de las importaciones de bienes de capital, en lo que respecta a su impacto en las inversiones, ya que en Uruguay todas las inversiones de maquinarias y equipos implican importaciones de los mismos.

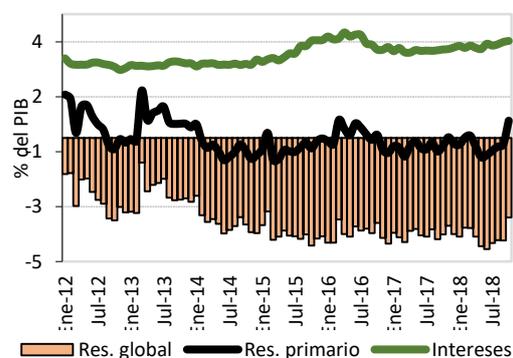
El turismo, principal servicio exportado por Uruguay, se vio afectado por la situación económica de Argentina, debido a que más de 65% de los turistas que ingresan al país proceden de ese país. La fuerte devaluación que registró la moneda argentina, encareció el turismo en Uruguay, lo que se reflejó en las cifras de ingresos de turistas a Uruguay. Mientras que en el primer trimestre del año (temporada turística de Uruguay), el número de turistas que recibió el país aumentó 10,4% con respecto a igual período de 2017, en igual comparación para el segundo trimestre se registró una contracción de 15,8% y de 13,9%, en el tercer trimestre de 2018. Con respecto a las divisas que ingresan por este concepto, mientras que en el primer trimestre aumentaron levemente (1,1%), en el segundo se contrajeron 10,9% y 10,5%, en el tercero, siempre con respecto a igual período de 2017. La principal preocupación del sector es la próxima temporada de 2019, para lo cual el

gobierno ya ha lanzado algunas políticas, como la devolución de impuestos a los turistas, al mismo tiempo que el sector privado está estudiando diversas estrategias para atraer al público argentino.

SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

En 2018 el frente fiscal continuó en el centro de las preocupaciones del equipo económico del gobierno, y donde más se han centrado las críticas que ha recibido desde la oposición, ya que 2017 cerró con un déficit equivalente al 3,5% del PIB y este valor se fue incrementando a lo largo de 2018. Sin embargo, debido al registro contable de un cambio en parte de los fondos de pensiones del sistema de ahorro individual al de reparto,² al cierre del año móvil terminado en octubre de 2018 el déficit se situó en 2,9% del PIB.

Gráfico 4
Resultado de las cuentas públicas



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay.

POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

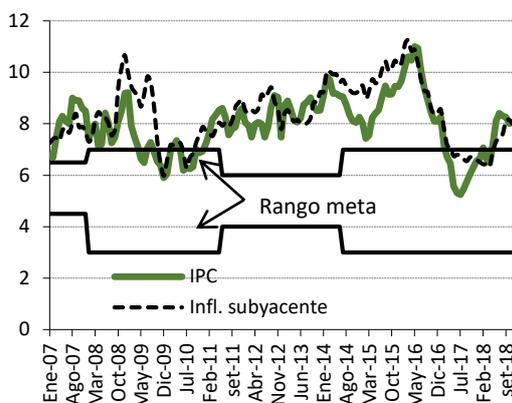
La inflación en los doce meses terminados en noviembre de 2018 se mantuvo por encima del rango-meta (3% a 7%) establecido por la autoridad monetaria y se ubicó en 8,1% (Gráfico 4). Esta evolución se relaciona tanto con el incremento de los precios más

² De acuerdo con el Ministerio de Economía de Uruguay, el resultado de 2,9% del PIB incluye un efecto cercano a 1,0% del PIB por el ingreso de fondos al Fideicomiso de la Seguridad Social

(FSS) en el marco de lo previsto en la Ley N° 19.590.

volátiles (frutas y verduras) como de la inflación de núcleo o subyacente. Asimismo, si se clasifican los bienes y servicios por los mercados donde se fijan sus precios, se han incrementado tanto los precios de no transables (debido fundamentalmente a los incrementos salariales y a los mayores precios de frutas y verduras) como a los de los transables, vinculado a la suba del dólar en los últimos meses.

Gráfico 4
Inflación en Uruguay (variación últimos 12 meses en %)



Fuente: Instituto Nacional de Estadística, Instituto de Economía, Universidad de la República

El tipo de cambio, luego de mantenerse con tendencia a la baja en los primeros meses del año, cambió abruptamente esa tendencia a mediados de abril, debido al shock recibido desde Argentina. Así, en los últimos 12 meses el precio del dólar en Uruguay aumentó más de 11%.

Como consecuencia de estos movimientos de los precios internos y de la cotización del dólar, el tipo de cambio real³ (considerando a los principales socios comerciales), cayó 7,5% en el promedio de los diez primeros meses de 2018 en relación a igual período de 2017. Al contrario de lo sucedido en los años anteriores, esta disminución reflejó una fuerte caída con Argentina y Brasil, parcialmente compensada por la mejora frente a los

socios comerciales de fuera de la región.

2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

Como consecuencia del fuerte shock regional negativo que está recibiendo Uruguay, las proyecciones económicas se han ido corrigiendo a la baja. Las perspectivas de crecimiento de Argentina y de Brasil se deterioraron rápidamente, ya que mientras al principio del año se esperaba un crecimiento de alrededor de 3% en ambos países, actualmente los analistas proyectan una caída del PIB para Argentina cercana al 3% para 2018 y una nueva caída de 2% para 2019. Para Brasil se espera un magro crecimiento de 1% para 2018 y de 2% para 2019. En función de ello, también se están ajustando a la baja las proyecciones de crecimiento para Uruguay, aunque en forma más moderada. Mientras que, en marzo de este año, de acuerdo con la encuesta del Banco Central de Uruguay, se esperaba un crecimiento de 3,3% en 2018, en la encuesta de noviembre esta previsión se redujo para situarse en 1,6%, y para 2019 la previsión es de un crecimiento de 1,4%.

El crecimiento proyectado para 2018 en Uruguay se basa en la continuidad del incremento del consumo privado, consecuencia de las ganancias reales en los ingresos de los hogares experimentadas en 2017, que se prolongarían, aunque en menor medida, durante 2018. En lo que refiere al comportamiento sectorial, el sector agropecuario se recuperaría en la segunda mitad del año, manteniendo el nivel de actividad frente al año anterior, aunque el sector de la construcción se contraería respecto a 2017. Por otra parte, se espera que los restantes sectores de la economía se expandan y más que compensen esta caída.

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.

En relación a la inflación, las perspectivas para 2018 también se han deteriorado, pasando de 7% en marzo a 8% en la encuesta de expectativas de noviembre de 2018, por encima del techo del rango-meta del Banco Central. Los dos factores que dan mayor incertidumbre a esta proyección son los ajustes salariales que surjan de la ronda salarial actualmente en negociación. El segundo factor es el comportamiento del dólar, que tiene un fuerte impacto en el IPC uruguayo.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

Más allá de que las elecciones nacionales recién se llevarán adelante en octubre de 2019, los partidos políticos de Uruguay están en plena definición de sus pre-candidatos para las elecciones internas de fines de junio de 2019. Es ese sentido, han aparecido varias novedades en todos los partidos mayoritarios, por lo que estas elecciones internas serán realmente competitivas, lo que muchas veces no ha sucedido.

Además, dentro del partido de gobierno (Frente Amplio) se han inhabilitado para presentarse a las próximas elecciones, dentro de las listas del mismo, al ex vice-presidente Raúl Sendic (que renunció a su cargo en setiembre de 2017) y al senador Leonardo de León, debido a consideraciones del Comité de ética del Frente Amplio, ambos debido al uso indebido de fondos públicos.

La fuerza política actualmente en el gobierno desde 2005 busca volver a elegir presidente, y las últimas encuestas lo sitúan en alrededor del 40% de las intenciones de voto, mientras que la oposición suma un porcentaje similar y el resto de las intenciones son de indecisos o que piensan votar anulado o en blanco.

Desde el punto de vista económico, se mantendrá el eje de las políticas económicas actuales si es que gana la fuerza política de centro-izquierda actualmente en el gobierno, pero si

gana alguno de los partidos de la oposición, seguramente las políticas se alinearán más con los partidos que gobiernan actualmente tanto en Argentina como en Brasil.