



**Prof. Gabriela Mordecki**

Instituto de Economía

Facultad de Ciencias Económicas y de  
Administración

Universidad de la República

**Se afirma el crecimiento económico y la inflación se mantiene dentro del rango, pero el empleo no reacciona.**

## 1. SITUACIÓN ECONÓMICA

### ACTIVIDAD ECONÓMICA

En el primer semestre de 2017 la economía uruguaya creció 3,6% con respecto a igual período del año anterior, luego de haber registrado un crecimiento de 1,5% en 2016. Sin embargo, considerando la evolución trimestral y en términos desestacionalizados, se verificó un crecimiento de 1,5% en el primer trimestre del año y una caída de 0,8% en el segundo. La caída del segundo trimestre del año se debió, fundamentalmente a que la refinería de petróleo de ANCAP<sup>1</sup> se encuentra cerrada por mantenimiento desde febrero de 2017. De acuerdo con el Banco Central del Uruguay, que elabora las Cuentas Nacionales, la industria manufacturera (donde está incluida la refinería de ANCAP) cayó 6,4% en términos interanuales en el segundo trimestre de 2017, pero si no se considera la refinería, la actividad de la industria registró un aumento de 1% en igual medición. Por otra parte, también impacta en la medición del segundo trimestre el "Efecto semana de pascua", que en 2016 cayó en primer trimestre y en 2017 en el segundo trimestre.

Analizando el comportamiento del PIB en el segundo trimestre del año, en términos interanuales, además de la mencionada caída de la industria, la construcción también presentó una caída en su actividad (5,5%), debido básicamente a la finalización de algunas grandes obras vinculadas a la producción eólica de energía eléctrica. El resto de los sectores mostró un comportamiento positivo, liderado, como hace varios años, por la

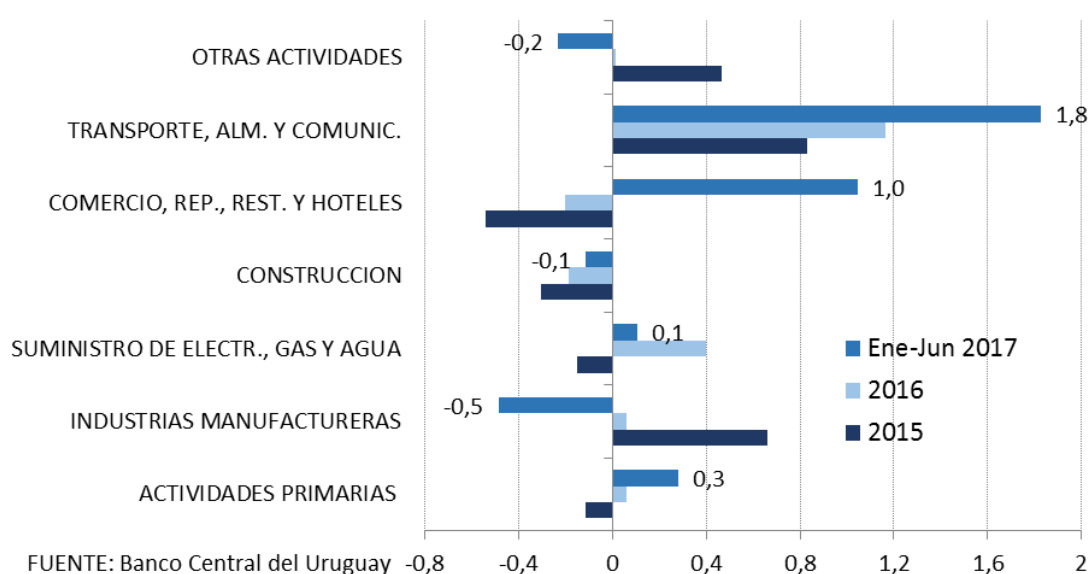
---

<sup>1</sup> ANCAP es la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland, que en Uruguay tiene el monopolio de la compra y refinación de petróleo para la producción de combustibles y tiene gran peso en la actividad industrial uruguaya.

producción del sector de transporte y comunicaciones, que tuvo una incidencia de 1,7 puntos porcentuales (pp) en el crecimiento del PIB del trimestre de 2,8% (Gráfico 1).

Desde la perspectiva del gasto, en el primer semestre de 2017 el crecimiento se explica por la fuerte expansión del consumo privado (4,3%) y de las exportaciones (8,1%), ya que disminuyeron, aunque levemente, el gasto del gobierno y en forma muy importante la formación bruta de capital fijo (-11,5%). Por su parte, las importaciones también se expandieron, básicamente debido a las mayores compras de bienes, ya que las de servicios se contrajeron.

**Gráfico 1: Incidencia de las variaciones sectoriales en el PIB de la economía uruguaya. En porcentajes**



Si bien la información del mes de julio indica mejoras en el mercado trabajo (aumento del empleo y caída del desempleo en términos interanuales) habrá que esperar un poco más para saber si continúa esa tendencia, dado que, en el promedio de los primeros siete meses de 2017, la tasa de empleo se redujo 0,6 pp y la de desempleo aumentó 0,2 pp, confirmando la tendencia al desmejoramiento del mercado que se viene registrando desde inicios de 2015. A nivel sectorial la evolución del empleo ha sido dispar. En la comparación interanual, en el promedio de los primeros dos trimestres de 2017 se redujo el número de ocupados principalmente en la industria manufacturera (6%), transporte y almacenamiento (5%), información y comunicación (3,3%) y servicios sociales y de salud (2,7%). Por su parte, aumenta el empleo en actividades financieras y de seguros (9%), actividades profesionales (7,8%), construcción (6,5%) y alojamiento y servicio de comidas (2,9%).

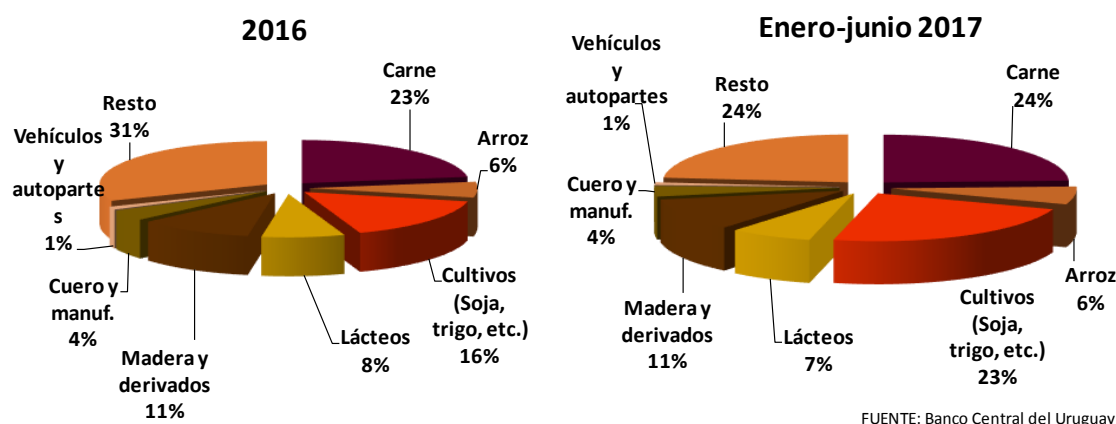
## SECTOR EXTERIOR

En los primeros siete meses de 2017 las exportaciones de bienes medidas en dólares corrientes aumentaron 11,4% con respecto a igual período de 2016, revirtiendo la caída de 8,4% de 2016. La recuperación de las exportaciones en lo transcurrido de 2017 fue consecuencia de los mayores volúmenes colocados (24,6%), ya que los precios recibidos continuaron cayendo (-11,3%). Los productos que dinamizaron las ventas fueron la soja, la carne vacuna y el arroz, mientras que las ventas de productos lácteos (de gran relevancia en la pauta exportadora uruguaya, cayeron 1,6% en dólares corrientes, como consecuencia de la fuerte caída de los volúmenes vendidos, ya que los precios mejoraron en forma notable (Gráfico 2). En los primeros siete meses del año el principal país de destino de las exportaciones uruguayas fue China con un 20% del total, superando a Brasil, que fuera el principal país de destino en 2016. Los principales productos exportados a China son carne vacuna, soja y pasta de celulosa. El incremento de los volúmenes exportados se debió a las favorables condiciones climáticas, que implicaron una excepcional zafra agrícola de verano y la mejora de las pasturas que impacta positivamente en la remisión de leche a plantas y en el engorde del ganado.

Las importaciones de bienes por su parte, apenas crecieron en el período (0,6%), impulsadas por los mayores volúmenes, ya que, al igual que las exportaciones, sus precios se contrajeron. Analizando las importaciones por destino económico, las variaciones fueron muy dispares. Por un lado, se expandieron las compras de bienes de consumo y las de bienes intermedios, tanto las de petróleo como las de insumos intermedios para la industria. Por otro, cayeron en forma importante las importaciones de bienes de capital (35,8%), debido a las menores compras de maquinaria y equipos, tanto por el sector público como el privado.

En lo que respecta a exportaciones de servicios, el sector turístico, luego de cerrar 2016 con un aumento de un 12,3% en el número de turistas ingresados, registró un nuevo incremento de los visitantes de 25,5% en el primer semestre de 2017 respecto a igual período de 2016, marcando un récord de 3,9 millones de turistas en los doce meses terminados en junio de 2017. Este incremento se debió tanto al aumento de turistas argentinos como brasileños e implicó una expansión de un 39,1% del ingreso de divisas por turismo en el período.

**Gráfico 2: Exportaciones uruguayas. Participación sectorial en porcentaje sobre el total en millones de dólares.**



## SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

El frente fiscal, uno de los principales desafíos que enfrenta el equipo económico, que en 2016 registró un déficit de 3,9% del PIB, mejoró solo marginalmente, cerrando el año móvil terminado en julio de 2017 con un desequilibrio equivalente a 3,6% del PIB. Esta leve mejora derivó en parte del menor peso de los intereses de la deuda pública, que pasaron de representar 3,3% del PIB en diciembre de 2016 a 3,2% en julio de 2017, mejora derivada de la mencionada caída del tipo de cambio, ya que aproximadamente la mitad de la deuda pública está nominada en dólares. El resto de la mejora se debió a la leve caída del déficit primario, consecuencia del menor peso de las inversiones públicas en el período.

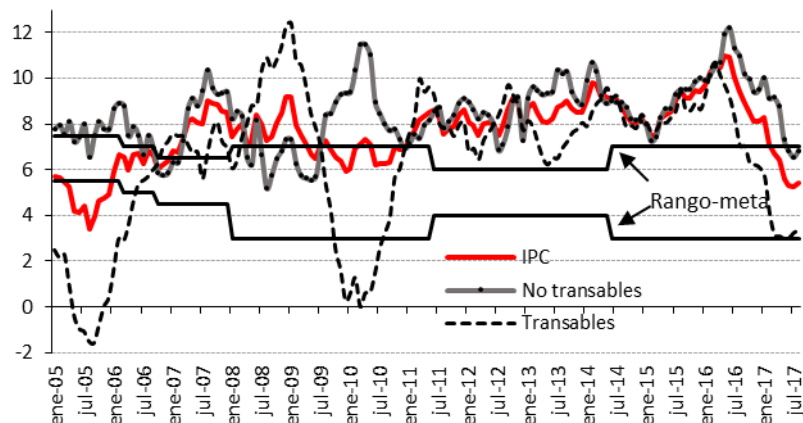
La recaudación impositiva, principal fuente de ingresos fiscales, aumentó 4,2% medida a precios constantes en los doce meses terminados en julio de 2017 en relación a un año atrás. La recaudación del principal impuesto (IVA) aumentó 1,5%, reflejando el fuerte incremento del IVA del mercado interno (7,3%), que más que compensó la caída del proveniente del comercio exterior (-8%), que refleja la caída de las importaciones gravadas con este impuesto, dado que como se mencionó las importaciones de bienes se mantuvieron casi estancadas.

## POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

La inflación, que en 2016 fuera la principal preocupación de la política económica, con registros del IPC que llegaron al 11%, se desaceleró en forma notable, ingresando después de más de 7 años al rango-meta establecido por el Banco Central (entre 3 y 7%). Este comportamiento de los precios obedeció por un lado a una fuerte baja en los precios de frutas y verduras en la primera mitad del año, debido a la favorable situación climática, lo que impactó en los precios de los bienes no transables (Gráfico 3). Por otro lado, influyó la mencionada baja del tipo de cambio, que en Uruguay impacta en forma importante en los precios minoristas y se refleja

en los precios de los bienes transables. Así, la inflación se situó en agosto de 2017 en 5,45%.

**Gráfico 3. Inflación en Uruguay. Variación últimos doce meses en porcentaje**



FUENTE: Instituto de Economía en base a datos del Instituto Nacional de Estadísticas

Como consecuencia de estos movimientos de los precios internos y de la cotización del dólar, el tipo de cambio real<sup>2</sup> (considerando el promedio respecto a los principales socios comerciales), cayó 5,6% en los siete primeros meses de 2017 en relación a igual período de 2016. Sin embargo, esta caída promedia comportamientos dispares con los diferentes socios comerciales. Mientras que se registra estabilidad con Argentina y Brasil, países que han experimentado un fuerte deterioro económico en los últimos años, empeora con respecto a los socios fuera de la región, tanto con la UE como con los países del NAFTA.

## 2. PERSPECTIVAS ECONÓMICAS

El dato del segundo trimestre de 2017 impactó favorablemente en las expectativas de los agentes y se consolidaron mejores expectativas económicas para el año, esperándose un crecimiento cercano al 3%. Esta mejora se sustenta en el mejor desempeño de la economía en la primera mitad del año y en los datos sectoriales que se conocen del tercer trimestre y en el incremento de la actividad agropecuaria antes mencionado, base de aproximadamente 75% de las exportaciones uruguayas. Tanto el consumo interno como las exportaciones han seguido creciendo y, por ejemplo, el Índice de confianza de los consumidores, que elabora la Universidad Católica del Uruguay ha mejorado en la medición de agosto de 2017, ingresando en la zona de "moderado optimismo" por primera vez desde mayo de 2015. Por otra parte, hay diversos proyectos de inversión que podrían concretarse en los próximos meses, lo que impactaría positivamente en el crecimiento de 2017, y sobre todo en 2018. Asimismo, las economías vecinas de Argentina y Brasil, están mostrando señales de

<sup>2</sup> 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.

recuperación, lo que también incidiría positivamente en el crecimiento económico de 2017. En lo que respecta a la inflación, de acuerdo con la encuesta que realiza el Banco Central del Uruguay, para este año se espera que ésta cierre el año en 6,0% y que se sitúe en 6,8% en 2018.

En referencia al frente fiscal, los incrementos de impuestos aprobados en la última Ley de Rendición de Cuentas impactarán positivamente en las cuentas públicas, y juntamente con la mejora en la actividad económica permitirá que a partir de 2018 el déficit se reduzca de modo de intentar alcanzar el 2,5% del PIB en 2019, de acuerdo al programa del gobierno, lo que además impactará positivamente en la sostenibilidad fiscal a mediano plazo.

### **3. SITUACIÓN POLÍTICA**

Luego de varios meses de discusiones, renunció el vice-presidente de Uruguay, Raúl Sendic, que había sido acusado en primer lugar de usar un título de Licenciado que no poseía y luego de la utilización para compras privadas de una tarjeta de crédito de la empresa pública ANCAP que dirigió durante el período 2008-2009 y luego 2010-2013. Luego de conocerse un juicio adverso a su conducta del Tribunal de Conducta Política del partido de gobierno al que pertenece, Frente Amplio, presentó su renuncia en forma inesperada, generando incertidumbre en el Frente Amplio. Sin embargo, a nivel institucional se actuó con rapidez, y de acuerdo con la Constitución, asumió la vice-presidencia la ex-senadora Lucía Topolansky, quien se ubicaba en segundo lugar en la lista más votada al Senado en las últimas elecciones parlamentarias (esposa del ex-presidente José Mujica). Más allá de que es la primera vez en la historia del país que se verifica la renuncia de un vice-presidente, ello no ha generado ningún impacto en las variables económicas. Con referencia a ello, la calificadora de riesgo Fitch opinó que esto "refleja los altos estándares de gobernabilidad de Uruguay". A nivel político, el partido de gobierno tendrá que analizar las consecuencias de lo sucedido, aunque recién las próximas elecciones serán en octubre de 2019.

Por otra parte, el gobierno recuperó la mayoría parlamentaria propia en ambas cámaras, con la renuncia de un senador disidente, lo que había obligado al partido de gobierno a negociar con la oposición durante varios meses para poder aprobar diversas leyes, entre las cuales la más importante fue la Ley de Rendición de Cuentas 2017.