

A pesar de las crecientes complicaciones regionales, Uruguay mantiene el crecimiento

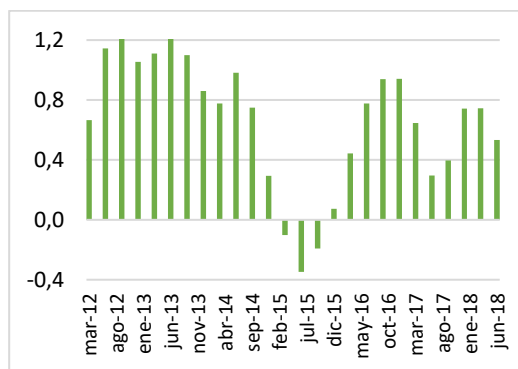
1. SITUACIÓN ECONÓMICA

ACTIVIDAD ECONÓMICA

En el segundo trimestre de 2018 se registró una fuerte caída de la economía argentina (-4,2%), y un leve crecimiento de la brasileña (1%), mientras que la economía uruguaya mostró una expansión interanual de 2,5%. Sin embargo, cuando se analiza el comportamiento del PIB desestacionalizado, se constata un crecimiento de apenas 0,2% en el segundo trimestre de 2018 con respecto al primer trimestre del mismo año.

También es interesante analizar la evolución de la tendencia-ciclo del PIB, eliminando los factores estacionales e irregulares (Gráfico 1). De acuerdo con estas estimaciones la tendencia-ciclo del PIB creció 0,5% en el segundo trimestre de 2018, desacelerándose levemente, luego de crecer 0,7% en el primer trimestre del año.

Gráfico 1
**Variación de la tendencia-ciclo del
PIB de Uruguay, en porcentaje**

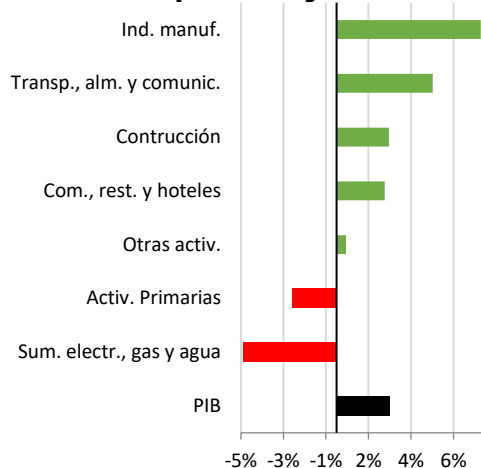


Fuente: Elaboración propia en base a datos del Banco Central del Uruguay.

Sin embargo, esta evolución no fue homogénea en los diferentes sectores de la economía. De acuerdo con las variaciones interanuales del segundo trimestre del año (Gráfico 2), las actividades primarias y el suministro de electricidad, gas y agua contribuyeron negativamente a la variación del PIB. Por otra parte, la industria manufacturera fue el sector que registró la mayor variación positiva, pero esto 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 1,5%.

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



Fuente: Banco Central del Uruguay.

Desde el punto de vista del gasto, el consumo de los hogares fue el que más aportó a la demanda final, tomando en cuenta el segundo trimestre de 2018 en relación al segundo trimestre de 2017, con una incidencia de 1,9 puntos porcentuales (pp). La formación bruta de capital fijo apenas aportó positivamente (0,1 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 que condujo a que el saldo neto del sector externo fuera negativo, ya que las importaciones se incrementaron.

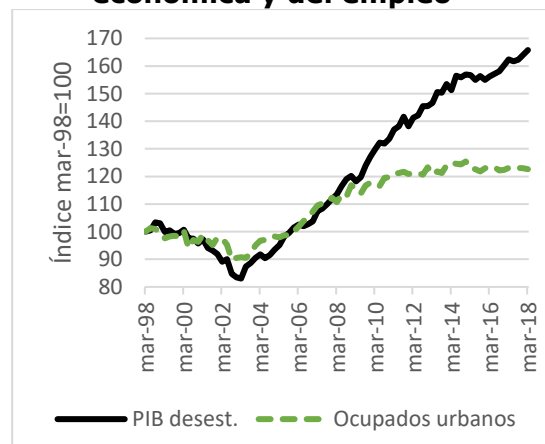
Con respecto al mercado de trabajo, la tasa de desempleo se mantuvo prácticamente incambiada en el segundo trimestre de 2018 respecto a igual período de 2017 (8,0%),² al mismo tiempo que la tasa de empleo y la de actividad se contrajeron. Diversos estudios que intentan explicar

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

² La caída de la tasa desempleo de 0,13 pp en dicho período no es estadísticamente

este comportamiento del empleo en un contexto de crecimiento económico, y las posibles explicaciones se centran en que los sectores que han impulsado el crecimiento son los menos empleadores, a lo que se suma las nuevas tecnologías, ahorradoras de mano de obra.

Gráfico 3
Evolución de la actividad económica y del empleo



FUENTE: Elaboración propia en base a datos del Banco Central del Uruguay y del Instituto Nacional de Estadísticas.

SECTOR EXTERIOR

Más allá del crecimiento que registraron las exportaciones en los últimos doce meses, la tendencia creciente se ha ido desacelerando, registrándose caídas en las variaciones interanuales a partir de mayo de 2018. El rubro que explica este comportamiento es la soja, cuyas exportaciones se vieron afectadas por una menguada producción, consecuencia de condiciones climáticas adversas. Como resultado de lo anterior, en el acumulado enero-agosto de 2018 se registró una caída de las exportaciones de bienes de 2,1%. Este resultado fue impulsado por los menores volúmenes colocados, ya que los precios recibidos se incrementaron.

significativa. De acuerdo al comunicado de prensa del INE, el intervalo de confianza al 95% de la estimación puntual de 8,0% es de 7,5%-8,5%.

Por otra parte, las importaciones se incrementaron, tanto en la medición de los últimos doce meses como en la que compara enero-agosto de 2018 con igual período de 2017 (11%). Las compras externas fueron impulsadas tanto por los bienes de consumo, como los de capital y los intermedios. Asimismo, crecieron tanto los volúmenes importados como los precios pagados.

El turismo, principal servicio exportado por Uruguay, se vio afectado por la situación económica de Argentina debido a que más de 60% turistas que ingresan al país proceden de Argentina. La fuerte devaluación que ha venido registrando la moneda argentina, encareció notablemente el turismo en Uruguay, lo que se reflejó en las cifras de ingresos de turistas al país. 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, este comportamiento se revirtió, registrándose una contracción de 21%. 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%, 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.

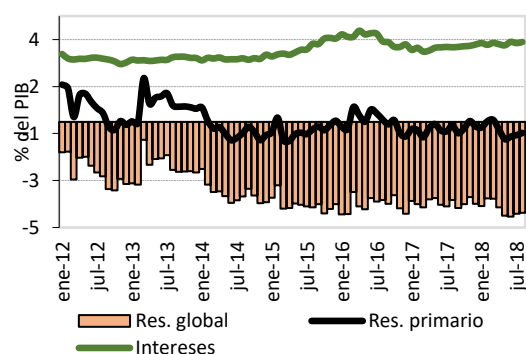
SECTOR PÚBLICO Y POLÍTICA FISCAL

En 2018 el frente fiscal continuó en el centro de las preocupaciones del equipo económico del gobierno, y donde más se centran las críticas que ha recibido desde la oposición. El año 2017 cerró con un déficit equivalente al 3,5% del PIB y al cierre del año móvil terminado en agosto de 2018

continuó empeorando, cerrando el período con un déficit de 3,9% del PIB.

Como se aprecia en el gráfico 4, este deterioro responde al mayor peso de los intereses de la deuda, impulsados por el mayor endeudamiento y en los últimos meses la depreciación del peso frente al dólar, moneda en la que está denominada aproximadamente el 50% de la deuda uruguaya. Sin embargo, luego de empeorar hasta el mes de junio de 2018, el resultado primario mejoró levemente, a pesar del peor desempeño de las agencias recaudadoras.

Gráfico 4
Resultado de las cuentas públicas



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Uruguay.

POLÍTICA MONETARIA, INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

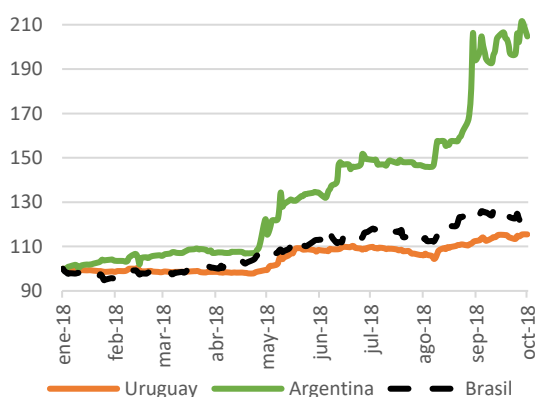
La inflación en los doce meses terminados en agosto de 2018 se mantuvo por encima del rango-meta (3% a 7%) establecido por el Banco Central del Uruguay (BCU) y se ubicó en 8,3%. Esta evolución se relaciona tanto con el incremento de los precios de los bienes y servicios no transables, debido fundamentalmente a los incrementos salariales y a los mayores precios de frutas y verduras, como a los de los transables, vinculado a la fuerte suba del dólar en los últimos meses.

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 a lo acontecido en Argentina. El alza de las tasas de interés de los

bonos de Estados Unidos, a fines de abril de 2018, entre otros factores domésticos, generó una corrida contra el peso argentino, lo que fue seguido de un acuerdo de Argentina con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y varias revisiones posteriores. Ello generó una fuerte desconfianza e inestabilidad en dicha economía, que por su cercanía y vínculo comercial impactó en el precio de la divisa en Uruguay. En lo que va del año, el valor del dólar en Uruguay aumentó 15%, en Brasil 21%, mientras que en Argentina el aumento fue más de 100% (Gráfico 4).

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 6% en el promedio de los ocho 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.

Gráfico 4
Evolución del tipo de cambio
(01-01-2018=100)



Fuente: prensa especializada

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 a 2% y un magro crecimiento para Brasil del 1,3%. En función de ello, también se están ajustando a la baja las proyecciones de crecimiento para Uruguay, aunque más levemente. Mientras que, en marzo de este año, de acuerdo con la encuesta del BCU, se esperaba un crecimiento de 3,3% en 2018, en la encuesta de setiembre esta previsión se redujo para situarse en 1,7%.

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. A ello se sumaría el incremento de las exportaciones, ya que las inversiones se mantendrían estancadas, luego de la fuerte caída experimentada en 2017. En lo que refiere al comportamiento sectorial, el sector agropecuario mostraría una caída frente al año anterior, debido a que más allá de algunas mejoras en los precios de los principales productos, las condiciones climáticas adversas de los primeros meses del año implicaron una caída en la productividad de los cultivos de verano y en la rentabilidad de la producción pecuaria. Sin embargo, 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 8,3% en la encuesta de expectativas de setiembre 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.

En referencia al frente fiscal, de acuerdo con esta misma encuesta, se espera un déficit de 3,9% del PIB para 2018, lo que implicaría alejarse de la meta fijada por el gobierno de alcanzar un déficit de 2,5% en 2019.

El elevado déficit fiscal ha implicado un mayor endeudamiento, lo que afectaría la sostenibilidad de la deuda, dado que la deuda bruta pasó de representar 58,7% del PIB en 2015 a 66% del PIB en los doce meses cerrados en junio de 2018.

3. SITUACIÓN POLÍTICA

Con las mayorías que el gobierno tiene en ambas cámaras, lo que resta del trámite de la Rendición de cuentas no genera mayores presiones para el gobierno.

Sin embargo, la ronda salarial actualmente en curso, ha encontrado dificultades en algunos sectores clave, como el agropecuario, en el cual los empresarios se retiraron de la negociación y reclaman un papel del gobierno no tan cercano a las posturas de los trabajadores. Estos reclamos, además, se inscriben en el movimiento que se inició en enero de este año, que dio en llamarse "Un solo Uruguay", que surgió de reclamos del sector agropecuario, para que el gobierno baje las tarifas de los servicios públicos, entre otros.

Pero el sistema político se encuentra ya discutiendo las candidaturas de los diversos partidos para las elecciones de 2019, lo que ha derivado en nuevas alianzas, algunas circunstanciales, y otras que podrían ser más definitivas, de cara a las próximas elecciones.

Sin embargo, la mayor preocupación en lo económico es lo que suceda con Argentina, que se encuentra en un momento de elevada inestabilidad, y que en el pasado ha sido el detonante de las últimas crisis que ha sufrido el país.