



Informe económico de Uruguay

Autor: Francisco Navarro

1.- Contexto regional e internacional

Durante el 2016 la economía mundial intensificó, con un 2.2%, las bajas tasas de crecimiento económico que arrastra desde el inicio de la gran crisis del 2008-2009. La tendencia de bajo crecimiento es más grave en las economías centrales, puesto que son las economías de la periferia las que aportan un mayor crecimiento, duplicando las tasas de las primeras. La predicciones para el 2017 y 2018 son algo más favorables, aunque deben tomarse con precaución puesto que en los últimos años todas las predicciones realizadas por los grandes organismos internacionales han ido corrigiéndose a la baja periódicamente. En cualquier caso, es pertinente destapar dos elementos que esconde esta recuperación de algunos indicadores macroeconómicos.

En primer lugar, este leve crecimiento se ha producido en el marco de unos niveles de desigualdad crecientes y altos costes sociales que se traducen, por ejemplo, en altos niveles de desempleo y aumento de la precariedad, especialmente en las economías desarrolladas. Es decir, la sombra macroeconómica de la recuperación no responde a la mejora de las condiciones de vida de la mayoría de la población.

En segundo lugar, los principales desequilibrios estructurales inherentes al desarrollo de la economía globalizada que aparentemente se estaban corrigiendo están volviendo, puesto que son parte de forma ineludible del funcionamiento del sistema económico global. Por ejemplo, desequilibrios comerciales a nivel global, la inestabilidad de los sistemas financieros territoriales y globales o los altos niveles de endeudamiento.

Estas contradicciones se manifiestan en los diferentes procesos de resistencia a la globalización que han existido desde finales del siglo pasado y que últimamente se han intensificado con una mayor resonancia en muchos países avanzados, como señala el informe *Panorama de la Inserción*



Internacional de América Latina y el Caribe, elaborado por la Comisión Económica Para América Latina y el Caribe (CEPAL)¹. Unos procesos que aumentan, todavía más si cabe, la incertidumbre del futuro próximo y hace que las cifras mencionadas deban considerarse con extrema cautela.

Por lo que respecta a la región de América Latina y el Caribe, después de dos años con caídas de la actividad económica, parece tener un escenario más favorable (las predicciones marcan un crecimiento alrededor del 1% para el 2017) debido al aumento de la demanda externa e interregional y la recuperación de los precios productos básicos. Esto es resultado de la especialización de la región en los denominados encadenamientos hacia delante, como suministrador de inputs básicos en las cadenas de valor global, lo que manifiesta una relación de dependencia centro-periferia y un desequilibrio que aporta una incertidumbre constante.

En línea con el contexto internacional y regional y después de un período continuado de crecimiento en los que se consolidaron importantes logros sociales, la economía de Uruguay se ha visto negativamente afectada en los últimos años. Este escenario parece mejorar significativamente para el corto-medio plazo, especialmente debido al aumento de la demanda regional e internacional. No obstante, esto debe evaluarse en un contexto de riesgos importantes que persisten. Especialmente debe tenerse en cuenta la situación socioeconómica y política de sus dos principales socios, Brasil y Argentina, ambas economías con continuas revisiones a la baja de las previsiones económicas para el futuro inmediato. En otro sentido, el contexto político en Estados Unidos tras la llegada de Trump a la Casa Blanca presenta un importante grado de incertidumbre para la economía de Uruguay centrado, por un lado, en las posibles políticas proteccionistas que pueden derivarse y que afectarían a las exportaciones de las que tanto depende la economía uruguaya. Y, por otro lado, la previsión de un escenario de altos tipos de interés en un momento de recuperación económica podría ser perjudicial.

¹ <http://www.cepal.org/es/publicaciones/40744-panorama-la-insercion-internacional-america-latina-caribe-2016-la-region-frente>

Además hay que sumar las dificultades internas de la economía del Uruguay, en la que el empleo parece no responder al escenario favorable a la mejora macroeconómica del año en curso, acompañado de un persistente déficit público e inflación creciente desde principios de 2015 cuando era del 7.4%; hasta mediados del 2016 que llegó al 11%. Hay que advertir aquí una reducción en la segunda mitad del segundo semestre causado completamente por la baja en el precio de la electricidad a través del programa "UTE Premia", que implicó una rebaja de 19.56% en el costo de la energía.

Un elemento particular a añadir son las nuevas exigencias dispuestas sobre por el Banco Central (BCU) para que los bancos aumenten las garantías de capital, lo que provocará que el Banco República (BROU) no tendrá capacidad de verter utilidades al Estado, utilidades que representan aproximadamente el 0.2% del PIB.

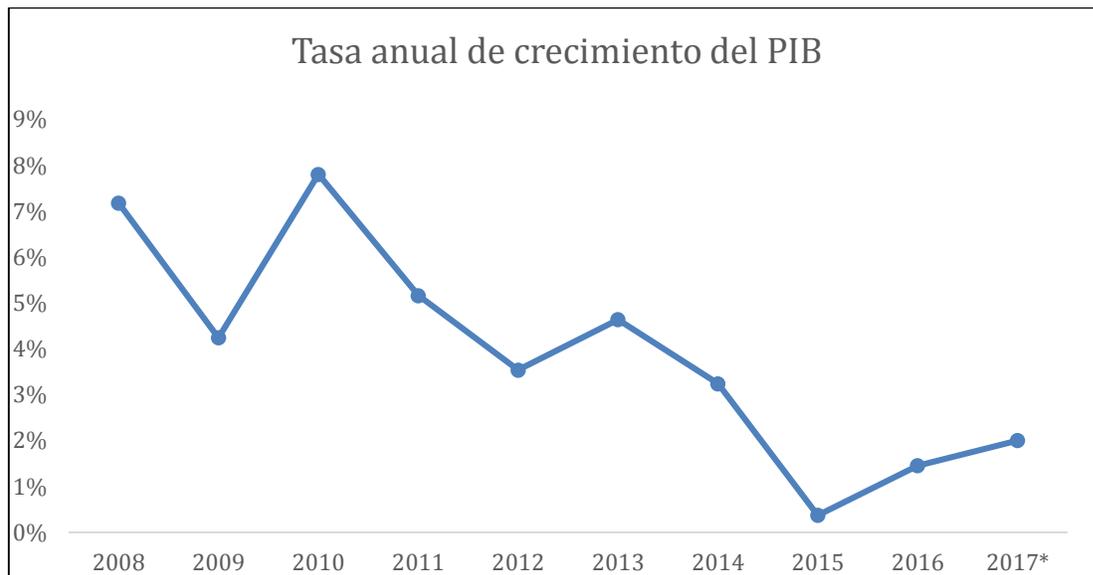
2.- Actividad productiva

Tras un período de más de diez años de crecimiento ininterrumpido, con periodos de crecimiento históricamente elevados, la actividad económica estimada por el PIB ha registrado en los tres últimos periodos una importante desaceleración aproximándose a un estancamiento en el 2015, donde la tasa anual de crecimiento fue del 0.4% (Gráfico 1). Esta desaceleración tuvo una mayor intensidad desde mediados de 2015 a mediados de 2016 cuando incluso se dieron tasas trimestrales interanuales negativas o muy cercanas a cero. En cuanto al PIB per cápita, de acuerdo a los datos de la CEPAL, la desaceleración fue aún más intensa, ya que mientras que en el 2014 se registró un crecimiento del 2.9%, en el 2015 y 2016 este incremento se redujo al 0.6% y 0.2%, respectivamente.

Aun teniendo en cuenta el incierto escenario comentado en la introducción, el 2017 parece seguir la línea de finales de 2016 y se presenta favorable para la economía de Uruguay, especialmente por el crecimiento de la demanda regional, los buenos datos del turismo y la recuperación del consumo y la inversión privada debido a la mejora del ingreso de comienzos

de año. Los buenos datos del último trimestre de 2016 hicieron que se corrigiese las caídas de principios de año y se acabara creciendo un 1.5%. La tasa interanual del primer trimestre presenta un importante incremento del 4.3% del PIB lo que ha hecho que el gobierno aumente las previsiones de crecimiento para el 2017 al 2%.

Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB a precios constantes



Fuente: Banco Central de Uruguay (BCU)

*Datos preliminares

En el estancamiento de 2015 y principios de 2016, desde la óptica de la producción, destaca la caída de la construcción, el comercio y de algunas actividades primarias debido a la caída de la demanda externa. No obstante, a finales de año se observa un fuerte crecimiento del sector de la *electricidad, agua y gas*, después de la caída del año anterior afectada por una sequía, así como del sector del *transporte, almacenamiento y comunicaciones* debido al incremento de las telecomunicaciones, y una recuperación del comercio. Cabe señalar el aumento a finales de año de la actividad agropecuaria debido fundamentalmente a la mayor producción de soja respecto

al período 2015/2016 en la que estuvo afectado por factores climáticos, y en menor medida a las exportaciones de carne de vacuno.

Desde la óptica de la demanda se observa un total estancamiento de la demanda interna, centrado en los malos datos del consumo privado que se arrastra desde finales del 2014, a causa principalmente de la desaceleración del salario real y el aumento del desempleo. Cabe destacar también el absoluto estancamiento, en el período de mayor desaceleración del PIB, de la Formación Bruta de Capital (FBC) privada, de hecho el aumento registrado a finales del 2016 de la FBC se debe exclusivamente a la inversión pública. En esta evolución cabe destacar el papel de la Inversión Extranjera Directa (IED), la cual cayó entre 2014 y 2015 un 25% y solo en el primer semestre de 2016 un 24%. A pesar de esto, Uruguay sigue siendo un importante destino de IED dentro de la región. Por otro lado, durante los 2 últimos años, el saldo neto exterior ha mejorado levemente debido a una mayor caída de las importaciones que de las exportaciones, lo que tiene un claro factor de precios pero también de volúmenes físicos, por lo que representa un síntoma de la fragilidad que ha padecido la demanda interna.

Esto, junto con un análisis algo más profundo de la balanza de pagos que se realiza más abajo, pone de manifiesto la intensa dependencia de la economía uruguaya de la demanda externa, tanto regional como de los países centrales y China, así como de la IED extranjera, especialmente en lo que se refiere a bienes de equipo. Por motivos obvios, especialmente en las economías pequeñas suele evidenciarse una mayor propensión a las relaciones económicas con el exterior, no obstante, una posible dependencia externa excesiva y concentrada, junto con un debilitamiento de la demanda interna y la creación de empleo es posible que esté evidenciando elementos de fragilidad e incertidumbre en la evolución reciente de la economía del Uruguay.

3.- Mercado de trabajo

Una de las debilidades más importantes que está presentando la economía de Uruguay, en un contexto de recuperación, es la desconexión entre unas cifras macroeconómicas favorables y la

nula capacidad de creación de empleo y disminución del desempleo, al menos en lo que se refiere a la economía formal. De hecho, la situación es más adversa puesto que desde finales del 2014 hasta marzo del 2017 se han destruido de forma continuada y acumulada más de 40.000 puestos de trabajo. Esto representa una caída de la tasa de empleo de casi 3 puntos porcentuales (tabla 1), afectando de forma relativamente más significativa a los hombres².

Tabla 1. Tasa de empleo

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017*
Tasa empleo total	58,4%	60,7%	59,9%	59,5%	60,4%	59,0%	58,7%	57,8%
Hombres	69,3%	71,0%	69,8%	70,2%	70,5%	68,4%	68,0%	67,2%
Mujeres	48,9%	51,3%	51,1%	50,0%	51,3%	50,5%	49,9%	49,3%

Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Uruguay

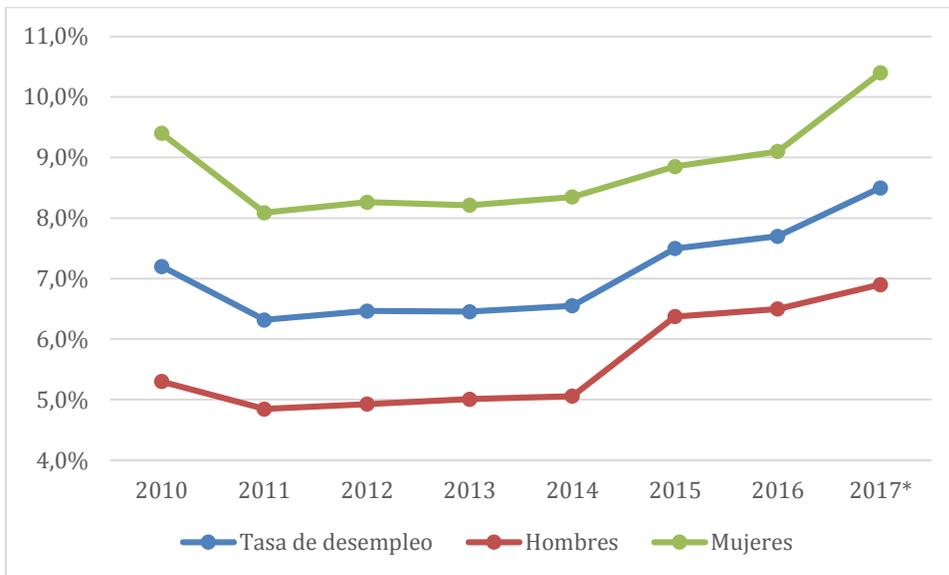
*Datos hasta el tercer trimestre de 2017

La caída en la tasa de desempleo en los últimos periodos se ha traducido en mayores niveles de desempleo, lo que empeora la situación del mercado de trabajo, en particular, y de la economía en general (gráfico 2). El desempleo tiene un claro carácter femenino, con una tasa 3.5 puntos porcentuales más que los hombres. De la misma manera se ceba de forma mucho más intensa con los jóvenes de 14 a 24 donde el desempleo alcanza casi el 26%, es decir, que más de uno de cada cuatro jóvenes que quiere trabajar no puede hacerlo. De hecho, son las mujeres en esa franja de edad las más castigadas por el desempleo con tasas cercanas al 33%.

² Deben tomarse estos datos con cautela puesto que muestran estimaciones correspondientes a la economía formal. Es conocida la mayor presencia femenina en la economía informal, lo que requeriría una evaluación más compleja para una comprensión profunda de lo que está ocurriendo en la economía real.

El análisis requeriría un estudio más profundo del mercado de trabajo, no obstante, es evidente la importancia que tiene en estos datos por sexo y edad el mayor nivel de precariedad de los puestos de trabajo ocupados por las mujeres y los jóvenes. Entre muchas otras consecuencias, esto se traduce en una mayor facilidad para prescindir de su fuerza de trabajo o para acabar en el ámbito informal. Sería interesante también un análisis sectorial del trabajo ya que, por un lado, diversos estudios advierten que la caída en las exportaciones desde el 2014 está afectando a sectores manufactureros más intensivos en trabajo, y, por otro lado, la disminución del turismo incide directamente en actividades de servicios que tradicionalmente tienen un mayor componente de trabajo.

Gráfico 2. Tasa de desempleo



Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Uruguay

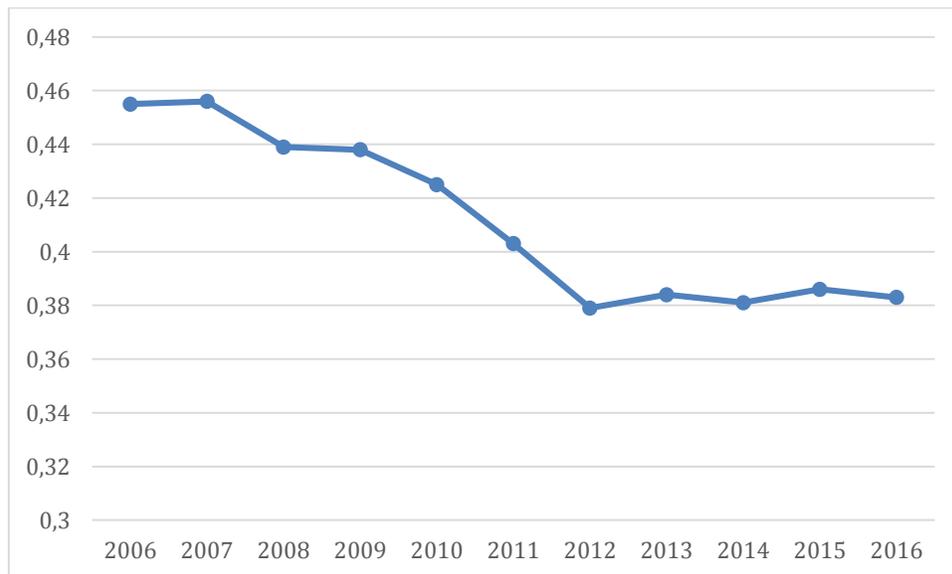
*Datos hasta el tercer trimestre de 2017

La fragilidad que muestran las cifras del ámbito del trabajo refleja algunos elementos interesantes. Por un lado, como se ha comentado, indica una grave limitación en cuanto a la

capacidad de revertir en este ámbito las mejoras macroeconómicas y, en consecuencia, la debilidad del crecimiento en cuanto a generación de rentas salariales internas. Debe tenerse en cuenta que más del 70% de los ocupados son asalariados. Por otro lado, esto debilita sustancialmente la demanda interna lo que tiene el riesgo de intensificar la dependencia externa de la economía.

Además, el ámbito del trabajo está directamente relacionado con la desigualdad y, en general, con el bienestar de la población. Uruguay es una de las economías con mejores indicadores en cuanto a niveles de pobreza y de desigualdad en el ingreso de América Latina. No obstante, hay que advertir que los buenos resultados obtenidos en este sentido durante la expansión económica, se frenaron bruscamente en cuanto la economía comenzó a desacelerarse (Gráfico 3), lo que muestra como la mejora de la distribución requiere altos niveles de crecimiento económico. Así, de acuerdo a esto y la difícil situación del mercado de trabajo, es posible que los niveles de desigualdad y bienestar de la población continúen, a corto plazo, estancados o empeoren.

Gráfico 3. Índice de Gini



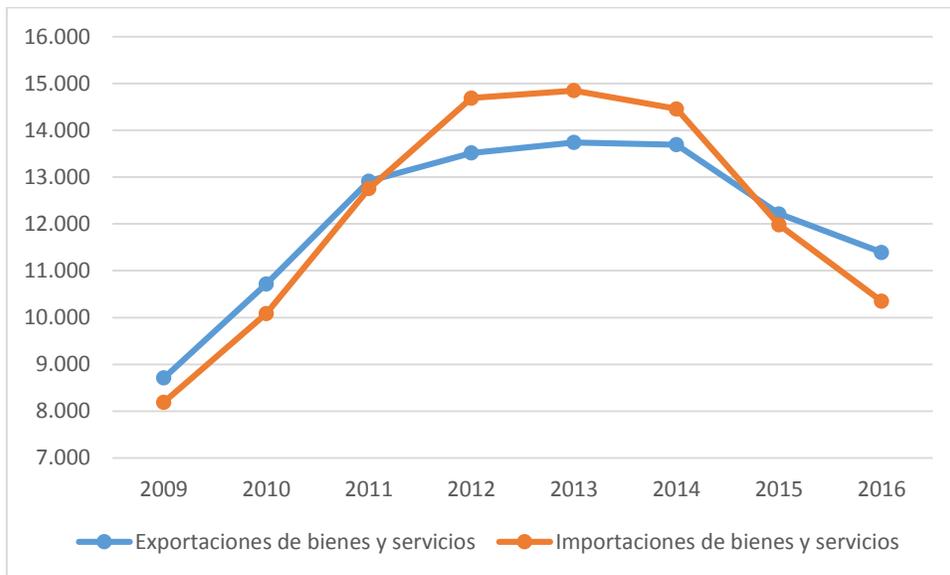
Fuente: Instituto Nacional de Estadística de Uruguay

4. Sector exterior

De acuerdo con los datos del Banco Central (BCU), la balanza de bienes y servicios aumentó su superávit en 2016 respecto al año anterior (Tabla 2). En el 2016 tanto la balanza de bienes como la de servicios indican un saldo positivo, en el caso de la primera, esto no sucedía desde la grave crisis de comienzos de este siglo y ha sido provocado por la intensificación de la caída que viene arrastrando las importaciones de bienes y que en el 2015 y 2016 se han precipitado en un 17% y 14%, respectivamente. Esta fuerte caída viene explicada tanto por la caídas de los precios como por la caída en volumen físico y sigue la tendencia de la región en los 4 últimos años, aunque de forma más intensa puesto que la caída media de la región en el último período fue del 9,4%, según el informe *Panorama de la Inserción Internacional de América Latina y el Caribe* realizado por la Cepal. Merece atención destacar la caída de las importaciones de los bienes de equipo en relación con la caída de la inversión privada que comentábamos en el segundo punto de este informe.

Respecto a las exportaciones de bienes ocurre lo mismo aunque la disminución es menos importante que la de las importaciones con un 12% y 7.8% en 2015 y 2016, respectivamente. Sin embargo, en esta ocasión hay una diferencia importante respecto a la media de la región donde su disminución ha sido del 5% en el último año y viene dado una fuerte caída de los precios pero combinado con un leve aumento en volumen físico. En el caso de Uruguay este aumento físico parece no haber ocurrido en el período de mayores caídas centrado desde mediados de 2015 a mediados de 2016. Esto explicaría como los datos negativos de comercio intrarregional que afectan a toda la región en los últimos años, y que están siendo mucho más negativos que los datos del comercio con el exterior, está afectando de forma más intensa a la economía uruguaya en parte por una mayor dependencia del comercio regional que la media de América Latina y el Caribe.

Gráfico 4. Exportaciones e importaciones de bienes y servicios



Fuente: Banco Central de Uruguay (BCU)

Los datos preliminares del primer trimestre de 2017 muestran una importante recuperación de las exportaciones de bienes y una desaceleración en la caída de las importaciones, en términos monetarios. La explicación sería la recuperación de los precios de los productos básicos y una mejora de la demanda regional y externa, especialmente de China cuyo destino de exportaciones tiene una tendencia alcista. Por lo que respecta a volumen físico, el crecimiento podría ser importante tanto para exportaciones como para importaciones, aunque en mayor cantidad para las primeras. Esta mejora comercial es la principal causa de las mejoras en el crecimiento económico del Uruguay en 2017 que se comentó anteriormente.

La balanza de servicios mejoró su habitual superávit debido especialmente a una caída del 21% del gasto de los uruguayos en el exterior. Los ingresos por turistas mejoraron levemente gracias

a un crecimiento del turismo argentino y norteamericano que compensaron la caída del turismo proveniente de Brasil.

Por lo tanto, como hemos comentado anteriormente, el valor positivo del saldo exterior neto en los dos últimos años ha venido determinado por una caída más importante de las importaciones que de las exportaciones, tanto de bienes como de servicios (gráfico 4). Cabe destacar la importancia del comercio exterior para la economía de Uruguay, donde el valor monetario de las exportaciones supera el 25% del PIB. La especialización de las mismas se centra en productos básicos de la agricultura, de la ganadería y productos manufacturados agroalimenticios. Además de un fuerte crecimiento del turismo cuyos ingresos se han duplicado en la última década. Además, son sectores que tienen importantes efectos de arrastre sobre toda la economía (especialmente las actividades asociadas al turismo) y que, por lo tanto, su peso efectivo en la producción es más importante del que puede observarse a simple vista.

El saldo positivo de la balanza de bienes y servicios explica fundamentalmente la enorme disminución del déficit de la balanza por cuenta corriente (Tabla 2). Un déficit que viene dado por las salidas monetarias netas correspondiente a la balanza de rentas como consecuencia del pago de utilidades a la inversión extranjera que en los últimos cinco años suman alrededor de 7.500 millones de dólares.

1) Tabla 2. Balanza por cuenta corriente

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Balanza de bienes y servicios	521	630	161	-	-	-766	234	1.042
Balanza por cuenta corriente	-381	-731	-	-2593	-2861	-	-	-117
			1315			2576	1139	

Fuente: Banco Central de Uruguay (BCU)

5. Política económica y algunas conclusiones finales

En el último período la política fiscal ha venido condicionada por un creciente déficit fiscal que en el 2016 alcanzó el 4% (el 2015 cerró con un 3.6%), el máximo en los últimos 30 años, con un déficit primario del 0.7% (sin tener en cuenta el pago de los intereses de la deuda). Un déficit que viene explicado por el fuerte crecimiento de los gastos, ya que aunque los ingresos han aumentado, lo han hecho con menor intensidad. Con el objetivo de reducir este déficit el gobierno siguió en 2016 una política restrictiva con una moderación de la inversión e incrementando tarifas a principios de año.

Con el objetivo de reducir el déficit en un punto porcentual, para el 2017 en adelante el gobierno tiene previsto intensificar estas medidas de carácter restrictivo mediante el aplazamiento de algunos incrementos presupuestarios previstos para el 2017, la congelación de varias partidas de gasto e inversión que no se actualizarán con la inflación, el aumento de algunos impuestos como las cuotas medias y altas del IRPF, así como la reducción de deducciones en este mismo impuesto, la rebaja del IVA para las compras con tarjeta, etc.

Estos cambios en la fiscalidad aunque tratan de no intensificar la regresividad del sistema de impuestos del Uruguay, donde por ejemplo, los impuestos indirectos representan casi el 60% de la recaudación impositiva total del estado, requieren un análisis más profundo del sistema fiscal y de la incidencia de la medida para la evaluación de la política. Todo parece indicar que causará una mayor regresividad fiscal puesto que la reforma recae sobre la renta del trabajo media y media-baja, sobretudo. En cualquier caso, el carácter restrictivo de estas medidas tendrá un efecto negativo sobre la dinámica de recuperación que parece haberse iniciado a finales de 2016, y además, tal y como se está planteando este ajuste tiene un alto riesgo de perjudicar al bienestar de la población y aumentar la desigualdad.

El camino hacia la consolidación fiscal se presenta con dificultades puesto las últimas subidas impositivas parecen haber acotado el margen de la recaudación, no obstante, la presión fiscal sigue permitiendo incrementos en este sentido; en el 2016 los ingresos del sector público no

financiero se ubicaron en el 29.1% del PIB. Por el lado de los gastos, existen importantes compromisos vinculados a promesas electorales, en materia de educación, la creación de un sistema de cuidados o inversiones en infraestructuras, una deuda pendiente con el sector rural y agrario que han visto como el crecimiento ininterrumpido no iba acompañado de un desarrollo en ese sentido. Asimismo, otra limitación se corresponde con el hecho de que, según la última rendición de cuentas, sobre el 70% del gasto ya está comprometido y presenta un crecimiento endógeno debido a partidas indexadas o con aumentos ya establecidos: salarios como la resolución del diferendo salarial con el Poder Judicial, los pasivos como los intereses de la deuda y transferencias, especialmente las de jubilación cuyo gasto ha aumentado un 110% desde el 2008. Por lo tanto, parece que la reducción del déficit pasa por el crecimiento económico y que éste revierta en las rentas internas del país vía generación de empleo principalmente.

La evolución deficitaria del sistema fiscal ha disparado el crecimiento de la deuda pública en más de 10 puntos porcentuales en relación al PIB desde 2014. Actualmente la deuda neta³ del sector público representa el 43% del PIB. Esto ha venido dado por un crecimiento de los gastos muy superior al de los ingresos que, aunque han crecido, se han visto afectados por la dinámica económica negativa de los dos últimos años.

El nivel de deuda pública en relación al PIB no es alarmante, la preocupación viene de su crecimiento sostenido en la última década y de su aceleración reciente. De hecho es necesario mencionar que durante la fase de crecimiento ininterrumpido que experimentó la economía uruguaya en este siglo, el monto de deuda pública no dejó de crecer, manteniendo un nivel estable en relación al PIB por el fuerte crecimiento de éste. Por lo que es evidente que durante este periodo de expansión los logros económicos y sociales del país, que han permitido una política de conciliación de clases, no se han basado únicamente en un crecimiento económico en un contexto de precios elevados, sino que han requerido una financiación extra a lo

³ Es necesario la consideración de la deuda neta puesto que una parte del endeudamiento se corresponde con acumulación de reservas, es decir, compra anticipada de deuda para gastar en el futuro aprovechando una coyuntura u oportunidad de dinero barato.

recaudado. Aun teniendo una presión fiscal por encima de la media de la región, como se ha comentado arriba. Como decimos hay que poner el punto de mira en el margen existente para la recaudación especialmente a las riquezas más altas y a las financieras, y a la eficacia recaudatoria y del gasto.

Dos elementos positivos merece la pena destacar de esta deuda pública, por un lado ésta tiene unos vencimientos de muy largo plazo, más de 14 años de promedio. Por otro lado, el 95% de la deuda está colocada a una tasa fija de interés, esto le resta incertidumbre a un futuro próximo de expectativas alcistas en los tipos.

La política monetaria, a partir de 2015, ha dado un giro restrictivo con el objetivo de reducir la oferta monetaria en un contexto de disminución de la demanda de dinero por la desaceleración económica, así como reducir las presiones de dolarización mediante las emisiones de bonos del tesoro en moneda nacional y una recompra por parte del banco central tanto en dólares como en pesos. Estas medidas han reducido el stock de reservas las cuales venían creciendo en la última década. Otro objetivo de estas medidas ha sido tratar de frenar la devaluación respecto al dólar, lo que tiene un claro componente inflacionario. Aquí los logros de la política monetaria han sido menos fructuosos, puesto el tipo de cambio ha seguido devaluándose.

Aunque la política monetaria ha reducido fuertemente el crecimiento de la cantidad de dinero, parece que sigue habiendo una excesiva liquidez a la que se está haciendo frente mediante distintos instrumentos financieros como la venta de letras a tasas crecientes. Un análisis más profundo de esta situación requiere un estudio de lo que está sucediendo en la economía real y que está derivando en un continuo aumento del endeudamiento privado que está afectando a la totalidad de los agentes económicos.

La economía de Uruguay tiene fuertes potencialidades en materia de competitividad exterior pero concentrado en productos básicos y agrarios manufacturados, y con un alto grado de dependencia exterior, especialmente de la evolución de la región y de la inversión extranjera directa. Esto se ve retroalimentado con las dificultades de poder revertir sobre la renta y demanda interna cuando el crecimiento económico no presenta cifras muy elevadas, como

puede observarse en la actual situación donde coincide un proceso de recuperación en el PIB con aumento del desempleo. Además, en todo este periodo de fuerte crecimiento económico el país ha obtenido importantes logros sociales aunque existen reclamos y deudas pendientes en ámbitos como la educación, la pobreza y las infraestructuras. En definitiva, la economía del Uruguay se enfrenta, junto con toda la región, a cómo transformar el camino de la última década de avance económico con una política de conciliación de clases en un crecimiento económico y socialmente sostenible bajo una estructura de precios bajos de los productos básicos.