



Serie Países del Atlántico:

## Uruguay: Tendencia a Desaceleración Económica y Alta Inflación

Históricamente Uruguay ha sido uno de los países más ricos de América Latina, lo que en la actualidad no deja de ser la excepción. Según las estimaciones del FMI el PIB per cápita de Uruguay, ajustado por PPA, es el tercer más alto de Latinoamérica detrás de Chile y Argentina.

Si bien la economía uruguaya ha sido una de las más solidas de América Latina, no fue hasta los años 70 cuando se comenzó a liberalizar (en plena dictadura cívico-militar) tras décadas de intervencionismo y proteccionismo estatal.

La liberalización económica funcionó adecuadamente hasta la implementación de un sistema de paridad cambiaria con el dólar, que colapsó definitivamente en 1982, disparándose el tipo de cambio y llevando a que la economía decreciera en 9,3% ese año.

A inicios de los años 90 se implementaron nuevas reformas liberalizadoras, como la apertura unilateral de la economía uruguaya y el establecimiento del Mercosur, como una forma de integración económica entre los países de la subregión. Estas reformas tuvieron como consecuencia un aumento del déficit en la balanza comercial, además de no lograr resolver las debilidades de la economía y del sistema financiero.

**La reciente desaceleración de la economía uruguaya se debe a la disminución de las exportaciones hacia Argentina y Brasil, los menores ingresos por turismo, así como una menor producción de energía hidroeléctrica a causa de las sequías.**

En 2002 se produjo una crisis bancaria que causó grandes daños en la economía uruguaya. Una de las principales causas de esta crisis fue la gran cantidad de retiros de depósitos por parte de ciudadanos argentinos, luego de la crisis argentina de 2001, que tenían sus dineros en bancos uruguayos, ante la fragilidad del sistema argentino.

La economía uruguaya logró recuperarse satisfactoriamente, pero prácticamente desaparecieron los bancos privados de capitales nacionales. Desde entonces Uruguay ha tenido un alto crecimiento del producto aunque ha mantenido altos niveles de inflación y deuda pública.

### **Evolución Económica**

Después de salir de la crisis de la banca de 2002, el PIB ha crecido de forma sostenida. Este crecimiento se ha debido principalmente a la expansión de industrias alternativas a la agropecuaria, que históricamente son muy relevantes y siguen predominando, como es el turismo, los servicios financieros y más recientemente, las industrias de software.

También es importante destacar las reformas institucionales llevadas a cabo luego de la crisis bancaria de 2002 (entre estas, el reducir la asistencia del Estado a los bancos ante un colapso del sistema), así como la solidez macroeconómica de la economía uruguaya que ha permitido atraer un aumento de la inversión extranjera, favoreciendo así el crecimiento económico.

Con la crisis financiera global del 2008 la economía uruguaya (al igual que gran parte de las economías latinoamericanas) se vio afectada en forma moderada, experimentando una desaceleración (aunque el PIB sigue creciendo a niveles positivos) pero la demanda interna, el consumo privado y la inversión cayeron en 2009, así como las exportaciones.

En 2010 la economía vuelve a crecer a altas tasas, alcanzando un crecimiento de 8,9%. Aunque en 2012 se produce una desaceleración, creciendo el PIB 3,9% y manteniéndose esta tendencia en 2013, con un crecimiento de 4,2%. Según el FMI este bajo crecimiento se mantendría en 2014 y 2015 donde el producto crecería 2,8% y 3%, respectivamente.

La reciente desaceleración de la economía uruguaya se debe a la disminución de las exportaciones hacia Argentina y Brasil (lo que a su vez es explicado por la debilidad de la economía de esos países), los menores ingresos por turismo, que provienen principalmente de Argentina y Brasil, así como una menor producción de energía hidroeléctrica a causa de las sequías.

Respecto a la inflación, ésta se ha mantenido a niveles altos y sobre las metas del Banco Central uruguayo. En 2014 se espera que esta sea 8,5%, en concordancia con lo ocurrido en los años anteriores (desde 2001 la inflación siempre ha sido superior al 5% anual). En 2013 la alta inflación se debió, fundamentalmente, a un aumento en el precio de la energía, así como una depreciación del peso uruguayo.

El Banco Central uruguayo ha intentado hacer frente a esta alta inflación, cambiando el instrumento de política monetaria, en Junio de 2013, pasando desde fijación de una tasa de política monetaria, a objetivos de tasa de crecimiento del dinero. Este nuevo instrumento busca que el dinero crezca en forma consistente con la inflación y la demanda de circulante. En la actualidad, este nuevo instrumento de política monetaria no ha tenido efectos significativos en reducir la inflación, que sigue siendo un problema para las autoridades del Banco Central uruguayo.

Respecto al desempleo, este se ha mantenido en los últimos años en niveles bajos. Desde julio de 2007, el desempleo nunca ha superado el 10%, llegando en febrero de este año a 7%, aunque en diciembre de 2012 era de 5,6%. Este bajo desempleo se debe, fundamentalmente, al sólido crecimiento económico de los últimos años.

En relación a la deuda pública esta sigue siendo elevada. Para 2014 se espera que alcance un 61,2% del PIB, aunque se ha reducido de forma sostenida después de llegar a 112% en 2003, luego de la crisis bancaria de 2002 donde el gobierno dispuso de gran cantidad de recursos para rescatar a los bancos. Alcanzar niveles saludables de deuda pública, sigue siendo un desafío importante para la economía uruguayo, para así reducir sus riesgos y atraer inversionistas extranjeros.

A su vez, el déficit de cuenta corriente ha aumentado en los últimos años, pasando desde -2,9% del PIB en 2011, hasta -5,9% en 2013. Este mayor déficit en cuenta corriente se explica en la caída del turismo desde Brasil y Argentina, así como una mayor importación de bienes, asociada con las exploraciones de hidrocarburos.

### **Situación política**

Uruguay se organiza como una democracia presidencialista, siendo gobernado desde marzo de 2010 por José Mujica un ex guerrillero tupamaro que actualmente pertenece al Frente Amplio (de tendencia izquierdista). El país tendrá elecciones presidenciales el próximo 26 de octubre.

El gobierno de Mujica ha tenido amplia fama a nivel internacional, por los diversos gestos de humildad del Presidente uruguayo, además de sus reformas en materia

de libertades personales, al despenalizar la marihuana, el aborto dentro de las doce primeras semanas de gestación y legalizar el matrimonio gay.

A su vez, pese al pasado guerrillero del Presidente, éste ha destacado las bondades del capitalismo, como instrumento para reducir la pobreza y permitir recaudar mayores recursos para financiar las políticas sociales. En su gobierno se han mantenido las políticas económicas de sus predecesores, logrando alto crecimiento del PIB.

Pese a su fama internacional, el Presidente Mujica tenía a abril de este año sólo un 45% de aprobación, que si bien es superior a todos los Presidentes elegidos democráticamente desde 1985 (con la excepción del antecesor de Mujica, Tabaré Vázquez) sigue siendo una cifra baja. De acuerdo a algunos analistas, esto se debe a que no ha podido llevar sus ideas a la práctica, y si bien la despenalización de las drogas o la aprobación del matrimonio homosexual son medidas apoyadas por la población, no son el centro de sus prioridades, como sí lo son la educación, la seguridad y la situación económica (que si bien ha sido positiva, la inflación se ha mantenido alta y el crecimiento del PIB ha convergido a tasas menores).

El próximo 1 de junio se llevarán a cabo las elecciones primarias, para determinar a los candidatos presidenciales de la elección de octubre. El Frente Amplio llevará como candidatos al ex Presidente Tabaré Vázquez, (apoyado por el Presidente José Mujica y la mayoría del partido) y a la actual senadora, Constanza Moreira. Las encuestas dan como amplio favorito a Vázquez, con la ventaja que gracias a Moreira puede captar los votos más izquierdistas en la elección de octubre.

El Partido Nacional, de centro derecha, lleva por su parte cuatro candidatos: Jorge Larrañaga, Luis Alberto Lacalle, Alfredo Oliú y Álvaro Germano. El amplio favorito es Jorge Larrañaga, senador desde el año 2000, que preside el sector de su partido conocido como Alianza Nacional, el cual defiende posturas nacionalistas. Larrañaga sería el principal competidor de Vázquez en la elección de octubre próximo, donde la competencia se prevé que será muy estrecha.

Los partidos Colorado e Independiente también tienen candidatos para esta elección, aunque su importancia es menor en comparación al Frente Amplio y al Partido Nacional.

### **Competitividad y Riesgo Soberano**

Respecto al riesgo soberano, Moody's clasifica a Uruguay con Baa3, es decir un riesgo moderado en cuanto a no cumplir sus obligaciones financieras, con una deuda que posee ciertas características especulativas. Esta clasificación representa una mejora con respecto a la clasificación que tenía Uruguay en mayo

de 2003, luego de la crisis bancaria de 2002 de B3 (es decir una deuda con características altamente especulativas) desde esa clasificación de B3 de Uruguay en 2003 ha mejorado de forma consistente su riesgo soberano en la medida que logra un sólido desempeño económico.

Por su parte, Standard & Poor's clasifica a Uruguay con BBB-, siendo una clasificación similar a la otorgada por Moody's, es decir una deuda que posee una capacidad de pago especulativa, aunque en el menor nivel de especulación posible. Esta clasificación ha tenido una evolución similar a la de Moody's y para mayo de 2003 se llegó a clasificar la deuda con D, es decir, que el país estaba en default. A partir de este momento la clasificación ha subido de forma sostenida.

Por último, Fitch clasifica a Uruguay con BBB-, es decir, una buena capacidad de pago de deuda, aunque vulnerable a factores económicos, siendo una clasificación similar a la de Standard & Poor's y Moody's.

Estas clasificaciones parecen razonables en vista de la situación económica de Uruguay, una economía que ha crecido sostenidamente los últimos años, con bajo desempleo, pero a su vez con una alta deuda pública e inflación.

En relación a la competitividad de la economía uruguaya, el Ranking Doing Business sitúa a Uruguay en el puesto Nº 88, (de un total de 189 países), para el 2014, mostrando una caída de tres lugares respecto a 2013.

Las áreas donde peor se sitúa la economía uruguaya son: (i) el registro de propiedades, donde se ubica en el Nº 167, (ii) el manejo de los permisos de construcción, donde está en el lugar Nº 154 y (iii) el pago de impuestos, donde está en el Nº 146.

Las áreas donde está mejor situado Uruguay son las siguientes: (i) Obtener energía eléctrica, donde se ubica en el puesto Nº 23, (ii) Comenzar un negocio, donde está en el puesto Nº 43 y (iii) Resolución de quiebras, donde se sitúa en el lugar Nº 51. Es importante, a su vez, destacar la reciente implementación de un sistema de declaración de aduanas electrónico, facilitando así el comercio internacional.

El WEF en su informe de competitividad sitúa a la economía de Uruguay en el puesto Nº 85 del ranking (de un total de 148 países) para el periodo 2013-2014, lo que significa retroceder 11 puestos en el ranking, respecto al periodo 2012-2013, no obstante mantiene el mismo puntaje. A su vez, esta posición representa una gran caída, respecto al periodo 2011-2012, donde Uruguay se situaba en el puesto Nº 63.

En este informe se clasifica a Uruguay como una economía que está en transición, desde una economía de medianos ingresos a una desarrollada, teniendo como gran desventaja, respecto a otras economías en transición, su pequeño mercado interno, además de la poca eficiencia del mercado laboral. A su vez, la gran ventaja de Uruguay es su solidez institucional, respecto a otros países en tránsito al desarrollo.

Los factores más problemáticos para hacer negocios son: (i) las restrictivas regulaciones laborales que implican que el gobierno interviene en la determinación de los salarios en las empresas, este tema es complejo, ante el gran poder de los sindicatos, (ii) la ineficiencia de la burocracia estatal, que es algo advertido por el Presidente Mujica pero que también es complejo de abordar ante el poder de los trabajadores del gobierno que no desean que se despidan gente y (iii) la inadecuada infraestructura, que para su solución requiere de inversión en obras públicas, cargando el presupuesto fiscal, cuando el gobierno debe reducir su alta deuda pública.

Aunque los factores recién enumerados son complejos de reformar en el largo plazo, Uruguay necesita algunos cambios, si quiere alcanzar el estándar de país desarrollado, ya que estos factores se traducen en una menor productividad de la economía, en su conjunto.

### **Relaciones comerciales Chile-Uruguay**

Las relaciones diplomáticas entre ambas naciones datan de 1858 cuando Chile nombra a Juan Taym Cibils como cónsul en Montevideo. Posteriormente Guillermo Blest-Gana lideró la primera representación diplomática en Uruguay como ministro plenipotenciario ante el gobierno uruguayo. Luego, en 1944 se establece la embajada chilena en Uruguay.

Las relaciones diplomáticas entre ambos países, siendo ambas naciones latinoamericanas, con un mismo idioma y una cultura similar, han sido históricamente positivas, respetando el principio de no intervención en los asuntos internos.

Respecto a las relaciones comerciales, Chile y Uruguay han mantenido un comercio muy activo entre ambos países, el que se vio potenciado con un Acuerdo de Asociación Estratégica suscrito en julio de 2008. Luego en marzo de 2010 se suscribió un Acuerdo Sobre Inversiones para proteger las inversiones recíprocas.

Uruguay como país miembro, y Chile como país asociado, forman parte del Mercosur, lo que significa en la práctica que nuestro país tiene un Acuerdo de Complementación Económica con los países miembros del Mercosur, que fue

firmado en 1996, lo que permite favorecer las relaciones comerciales entre ambos, sin que Chile se someta a las reglas que establezca el Mercosur.


Respecto al comercio bilateral entre ambos países, éste ha aumentado en los últimos años, pero con ciertas fluctuaciones. Con la crisis económica global de 2008, el comercio pasó de 293,8 millones de dólares en 2008 a sólo 234,8 en 2009. Posteriormente, el comercio ha crecido de forma sostenida, tendiendo a ser mayores las importaciones desde Uruguay que las exportaciones (aunque en 2013 esa tendencia se revirtió).

Respecto a los productos comercializados, Chile exportó principalmente (en 2012): Preparaciones compuestas no alcohólicas, por 19 millones de dólares y Alambre de Cobre Refinado de sección transversal, por 4,8 millones de dólares. Por su parte, los productos que más exportó Uruguay a Chile en 2012 fueron: (i) Carne Bovina fresca o refrigerada por 84 millones de dólares, (ii) Carne Bovina congelada por 28 millones de dólares y (iii) Medicamentos en venta al por menor por 17 millones de dólares.

Si bien el mercado uruguayo es pequeño, Chile puede aprovechar el crecimiento de esta economía para seguir exportando sus productos, además como ambos países forman parte del Mercosur, el comercio se facilita. Uruguay también puede aprovechar el mercado chileno que está en constante crecimiento, donde se dedica principalmente a exportar productos agrícolas y ganaderos.

Cuadro Nº 1

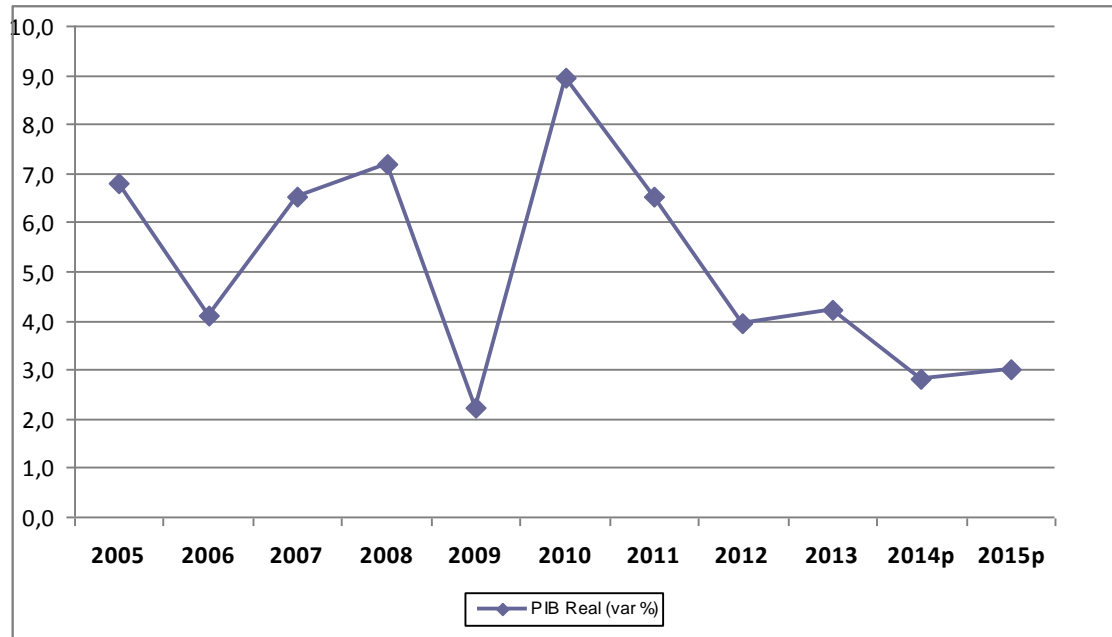
### Indicadores Económicos

 Uruguay	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014p	2015p
PIB Real (var %)	7.2	2.2	8.9	6.5	3.9	4.2	2.8	3
Demanda Interna (var %)	12.1	-2.3	11.2	8.9	8.0	4.8	3.4	2.3
Consumo Privado (var %)	9.1	-1.6	13.7	8.9	6.5	5.0	3.5	4.0
Inversión (var %)	19.3	-5.7	13.3	5.5	19.4	6.9	4.6	4.6
Balanza comercial (US\$ Bill.)	-1.7	-0.5	-0.5	-1.4	-2.3	-2.0	-1.8	-1.3
Exportaciones (US\$ Bill.)	7.1	6.4	8.0	9.3	9.9	9.9	10.2	10.9
Importaciones (US\$ Bill.)	8.8	6.9	8.6	10.7	12.2	11.9	12.0	12.2
Cuenta Corriente (% del PIB)	-5.7	-1.3	-1.9	-2.9	-5.4	-5.9	-5.5	-5.2
Inflación (%dic/dic)	9.2	5.9	6.9	8.6	7.5	8.5	8.5	7.6
Balance Fiscal (% del PIB)	1.7	1.3	1.2	1.9	1.1			
Deuda Pública Bruta (% del PIB)	67.7	66.1	61.6	60.0	59.6	59.4	61.2	61.8
Inversión (% del PIB)	23.2	19.7	18.5	19.4	21.2	22.0	20.5	19.4

Fuente: Moody's , IIF y FMI.

Gráfico N° 1

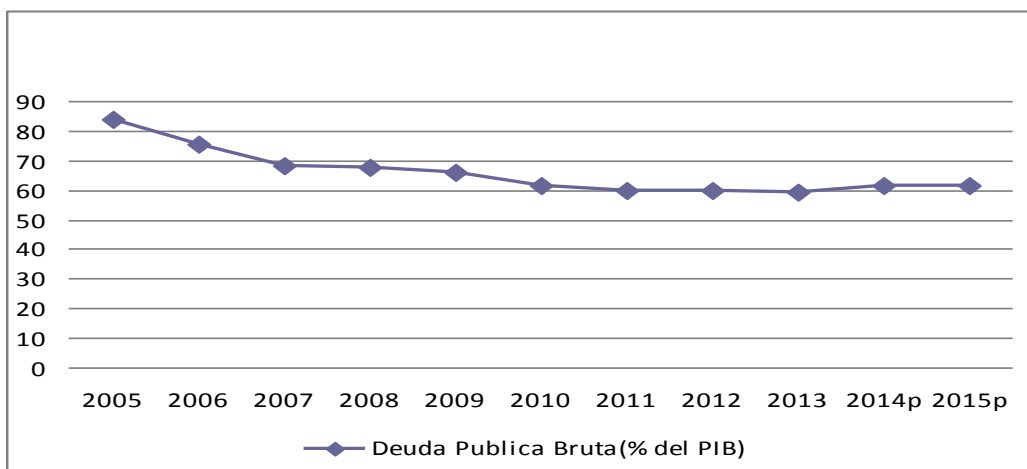
## Crecimiento del PIB Real (var %)



Fuente: FMI.

Gráfico N° 2

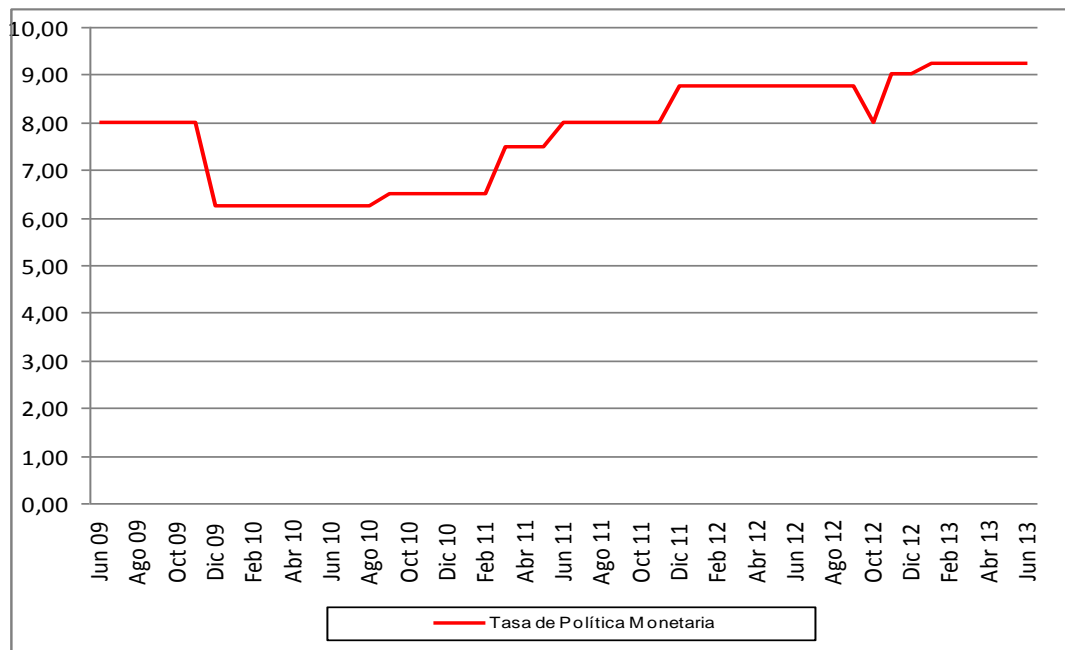
## Deuda Pública Bruta (% del PIB)



Fuente: FMI.

Gráfico N° 3

Evolución de la Política Monetaria\*



Fuente: Banco Central de Uruguay.

\*La tasa de política monetaria se dejó de usar como instrumento de política monetaria el 28 de junio de 2013.

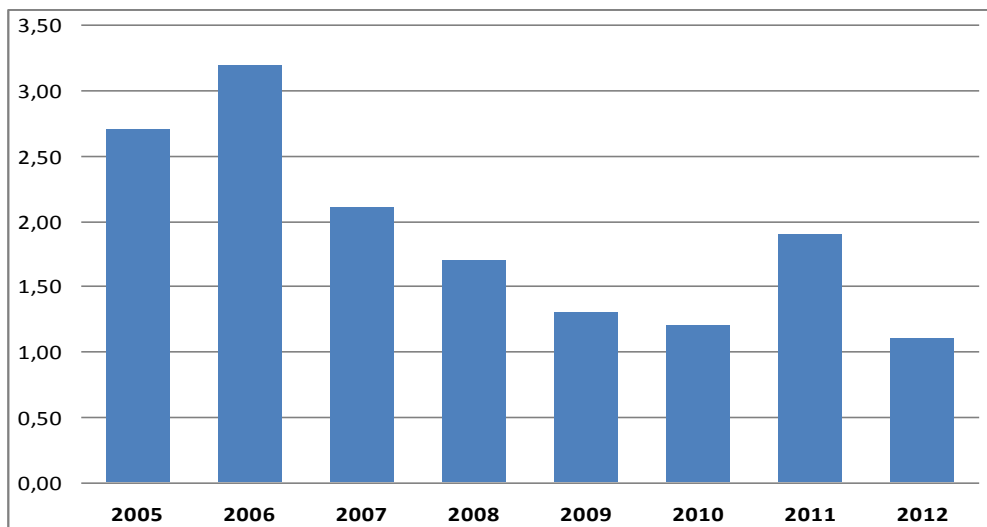
Cuadro N° 2

Clasificaciones de Riesgo Soberano

Moody's	S&P	Fitch
Baa3	BBB-	BBB-

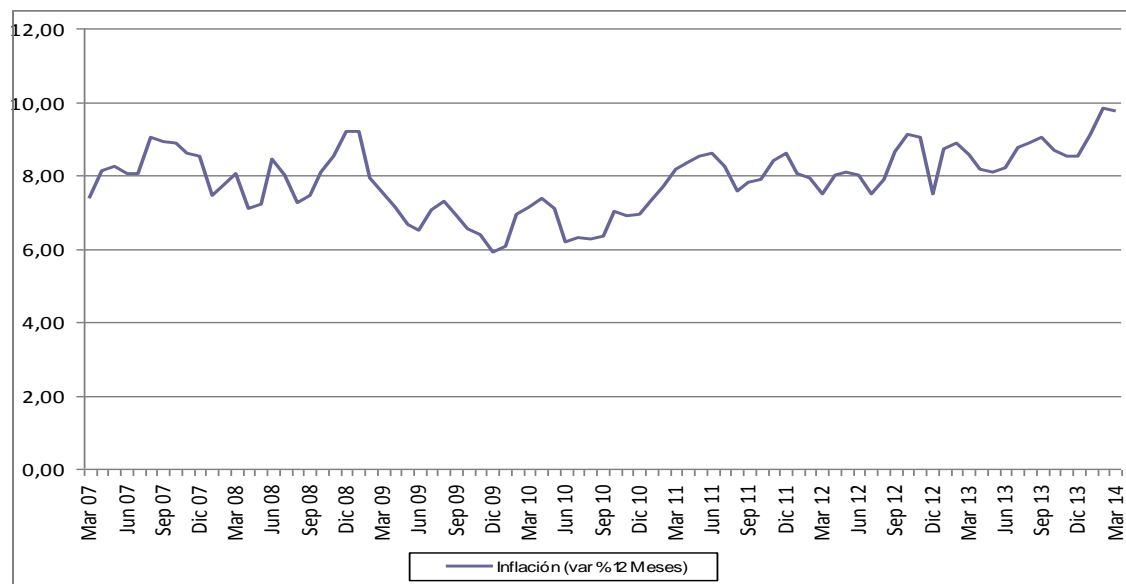
Fuente: Moody's, Standard & Poor's y Fitch.

Gráfico N° 4  
Balance Estructural (% PIB)



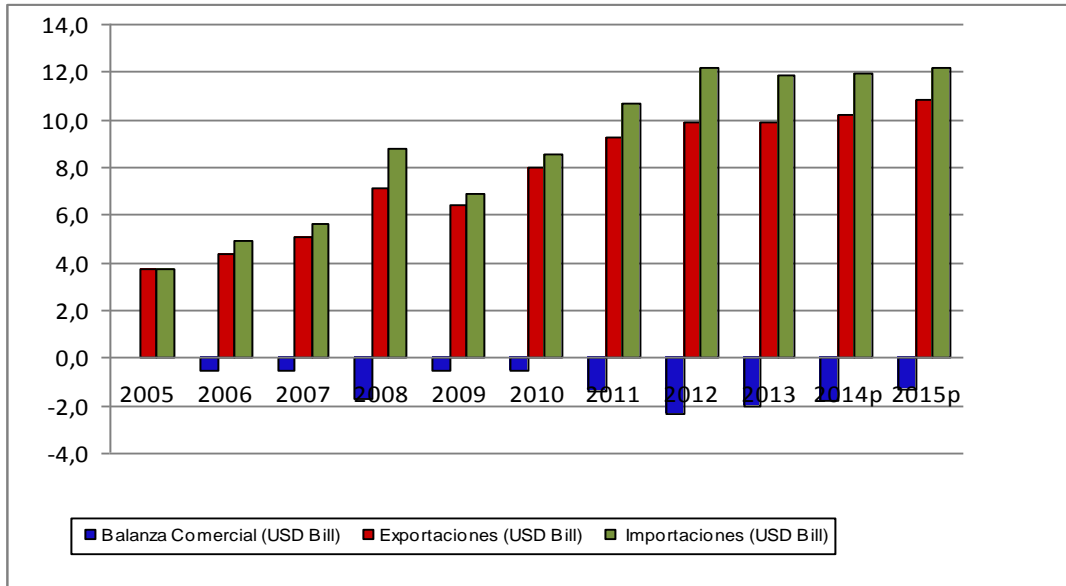
Fuente: Moody's.

Gráfico N° 5  
Inflación de Uruguay (% Variación mensual)



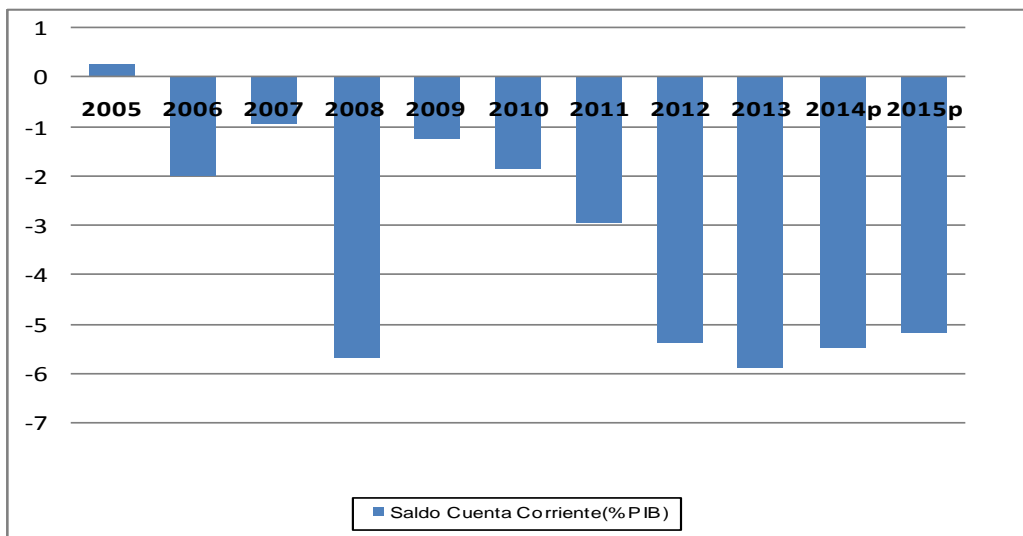
Fuente: Banco Central de Uruguay.

Gráfico N°6  
Balanza Comercial (USD Bill.)



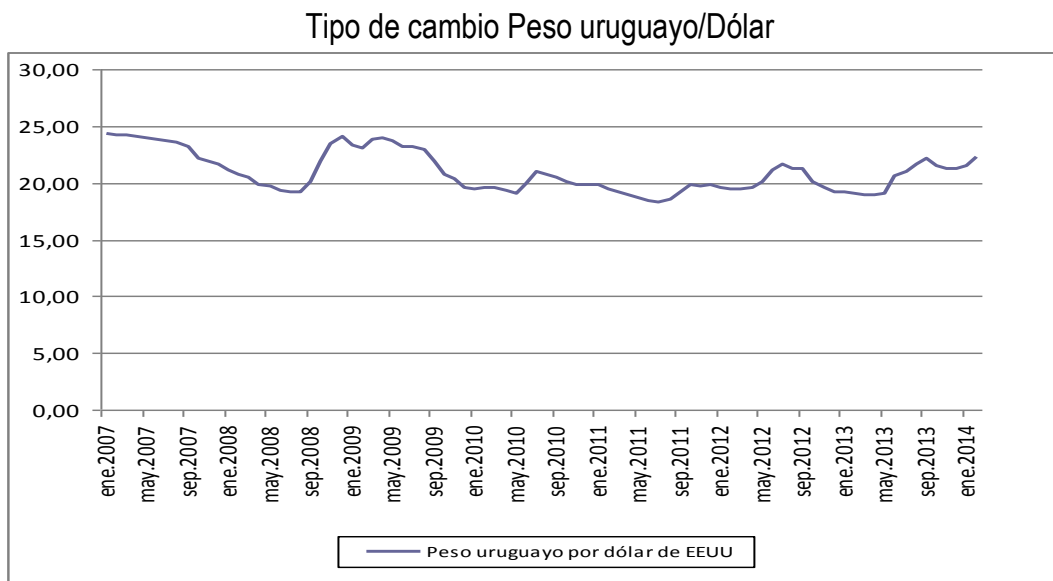
Fuente: Institute of International Finance.

Gráfico N° 7  
Saldo Cuenta Corriente (% PIB)



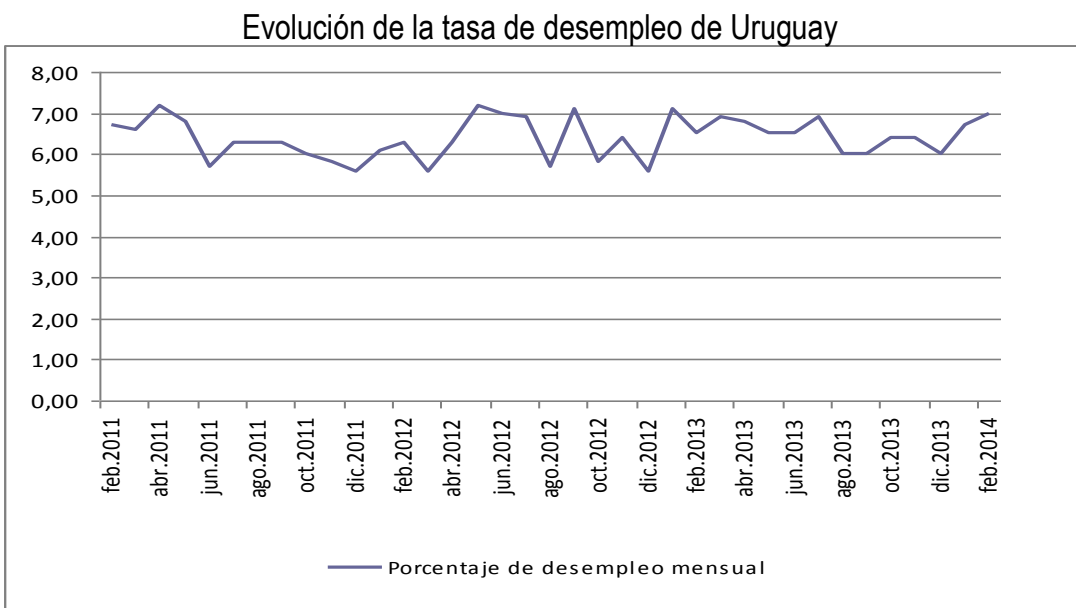
Fuente: FMI.

Gráfico N° 8



Fuente: Banco Central de Chile.

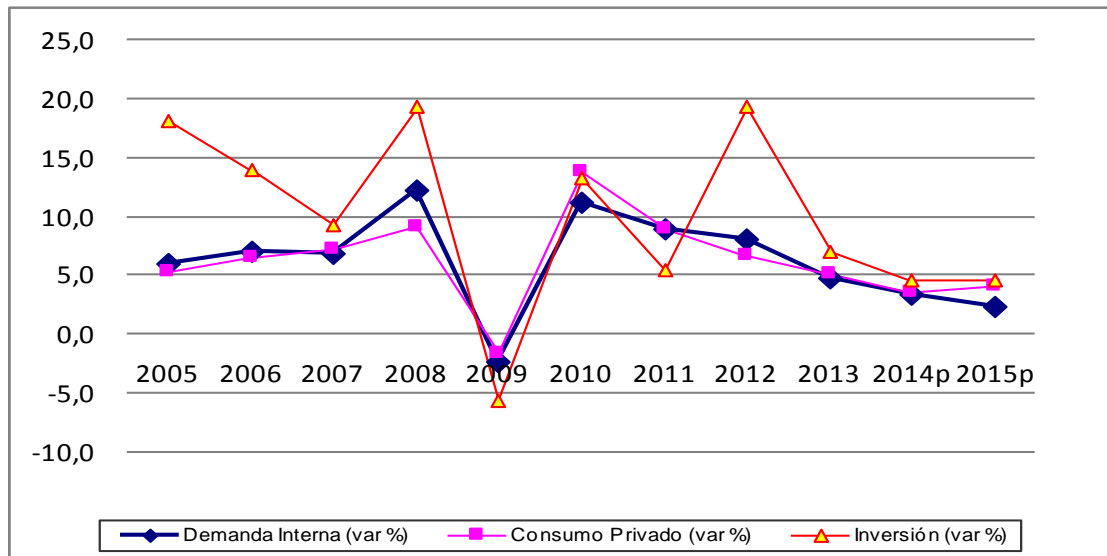
Gráfico N°9



Fuente: Banco Central de Chile.

Gráfico N°10

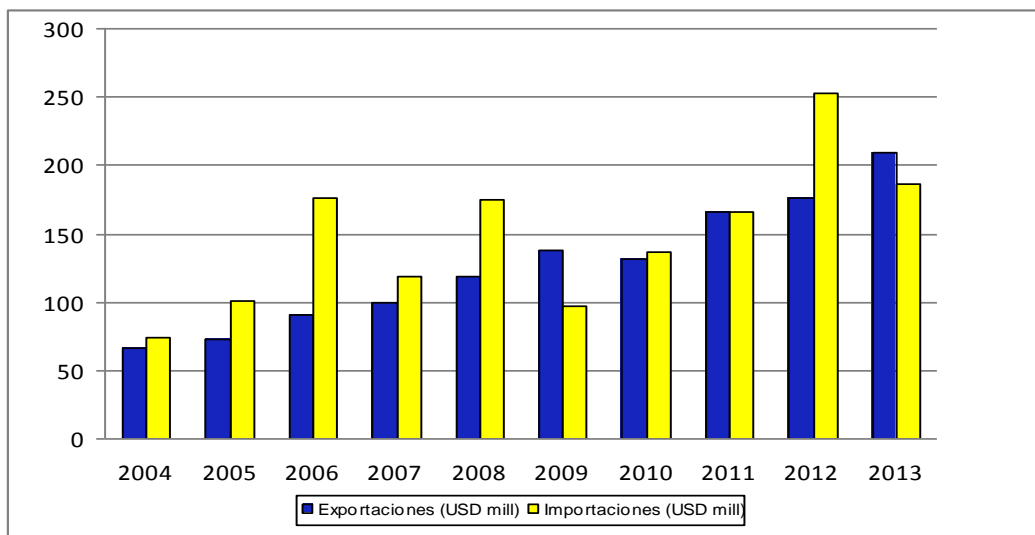
Evolución de la Demanda Interna, el Consumo Privado y la Inversión



Fuentes: Institute of International Finance.

Gráfico N°11

Exportaciones e Importaciones de Chile a Uruguay en US\$ Millones



Fuente: Servicio Nacional de Aduanas.