

# LAS CUENTAS SE COMPLICAN

En un contexto de deterioro para la economía local, con los riesgos latentes que vienen de la región y el mundo, la atención de los analistas se centró en las cuentas públicas. El déficit fiscal es una variable que comienza a tener relevancia en los análisis económicos.

• Escribe: **Ec. Sofía Tuyaré**  
sofiatuyare@gmail.com

La economía uruguaya enfrenta un contexto internacional menos favorable. Por un lado, se encuentra la baja del crecimiento mundial y, como consecuencia, el menor comercio de bienes y servicios mundial. Por otro, la disminución de los precios de los commodities que los países de la región exportan, generan dificultades para los mercados locales. A esto se le debe sumar la volatilidad financiera que agrega ingredientes al escenario actual. Para Uruguay lo que suceda en

los países vecinos tiene relevancia, sobre todo en la gran economía de América Latina: Brasil. Este país sufre una profunda recesión, situación con importantes condimentos políticos. Se prevé que este año continúe en esta senda de deterioro del nivel de actividad. Para el caso de Argentina, la economía se encuentra en una etapa de ajuste de los desequilibrios macroeconómicos que afronta el país, por lo que se estima que este año se retraiga la economía. Los desafíos que afronta la economía local hacen analizar con atención las variables internas que pueden generar efectos negativos en el futuro desempeño de la economía.

Recordemos que el Producto Interno Bruto (PIB) en 2015 creció apenas un 1%, menos de lo previamente estimado, por lo que la desaceleración económica pone de manifiesto las debilidades de algunos desajustes internos. Ante proyecciones de un bajo crecimiento también este año, se toma como prioridad ajustar variables como es el déficit fiscal.

## Déficit fiscal

El resultado fiscal en 2015 mostró un deterioro respecto del año anterior. Según los datos de las cuentas fiscales, el déficit global llegó a 3.6% del PIB el año pasado, nivel que se alcanza en los primeros meses de 2016. Para bajar el déficit hay dos ca-

minos posibles: disminuir el gasto público, lo que implica recortar el consumo o inversión del gobierno; o subir los ingresos genuinos del Estado, que son los impuestos que recaudan de los diferentes gravámenes.

La característica del gasto del gobierno es que por lo general son rígidos, muchos de los compromisos asumidos a veces hacen difícil que en el corto plazo se puedan cambiar. Esto genera que muchas veces las políticas fiscales de recorte de los gastos sean pensadas más a mediano o largo plazo.

## Calificadoras

La calificadora de riesgo Moody's advirtió sobre el déficit fiscal que

llega a los 3.6% del PIB en los primeros meses de 2016. Para el organismo, la desaceleración de la economía uruguaya será más fuerte en 2016 y eso pone en riesgo las cuentas fiscales, lo que puede llevar a generar dificultades en la política fiscal. Esto implica un reto para la actual administración.

Luego de conocerse las estimaciones de la calificadora, se generó el temor de que se corrija a la baja el grado que la institución adjudica a Uruguay. Desde el gobierno el informe se tomó con preocupación y no tardaron en dar señales claras de que el grado inversor que hoy tiene Uruguay no se desea perder.

## Expectativas

Dado la desaceleración que enfrenta la economía local y el contexto regional e internacional menos favorable, anteriormente analizado, se puso sobre la mesa el debate las debilidades de la economía interna. Esto se vio reflejado en las proyecciones sobre el futuro desempeño de las principales variables macroeconómicas. El déficit fiscal de la

economía uruguaya se proyecta en el entorno de la cifra de 2015, por lo que preocupa dado el escenario actual.

Según la Encuesta de Expectativas Económicas elaborada por el Banco Central del Uruguay, en mayo los analistas locales esperan que el déficit fiscal este año cierre en 3.70% del PIB, donde el rango de respuestas sobre el resultado fiscal fueron de -3.81 a -3.50% del PIB. Para 2017 se estima que el ratio baje levemente a -3.50% del PIB.

## Medidas

Desde el gobierno se reconoce el alto déficit fiscal, y dejaron entrever en varias oportunidades que es un tema que no desconocen y se tiene como prioridad cuidar desajustes en esta materia.

El gobierno considera que en este nuevo escenario de menor crecimiento, el deterioro en la recaudación pasa a ser un tema central y se debe trabajar para mejorar estos desajustes de la política fiscal. El nivel actual del déficit fiscal es de 3.6% como porcentaje del PIB y con la expectativa que aumente en lo que queda del año.

De no corregir este punto, puede generar mayor endeudamiento, con el riesgo de deterioro en la clasificación crediticia, que es una diferenciación importante para un país como Uruguay.

El plan de ajuste de las cuentas fiscales presentada por las autoridades van en el sentido de modificar los dos grandes componentes de la política fiscal: los gastos públicos y los impuestos.

Según se justificó desde las autoridades, los recortes de gastos por sus características hacen difícil poder modificar muchos compromisos previamente acordados. Por lo que, dado el poco margen de maniobra en el gasto, el proyecto que planteó el gobierno cuenta con modificaciones tributarias. Se pretende diferir en los próximos dos años el incremento de algunos gastos previstos, y modificar algunos de los impuestos directos. Esto tiene como objetivo mejorar la recaudación y disminuir los saldos negativos en esta materia.

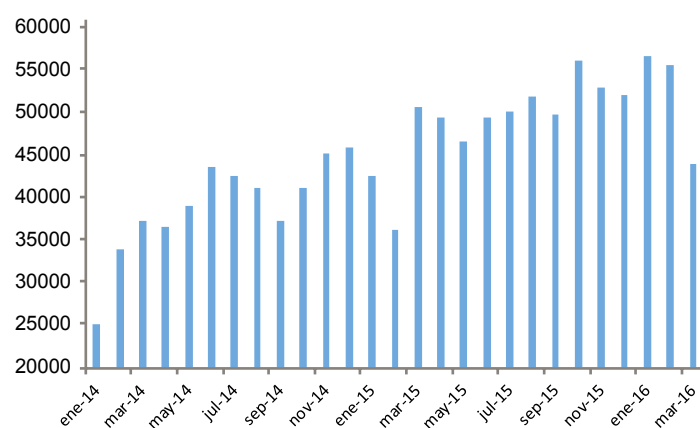
El gobierno estableció la meta del déficit fiscal sea 2.5% del PIB para el fin del mandato en 2019. La preocupación de los análisis



**Ec. Sofía Tuyaré**  
Es integrante del departamento de Consultoría de Carle & Andrioli, firma miembro independiente de Geneva Group International.

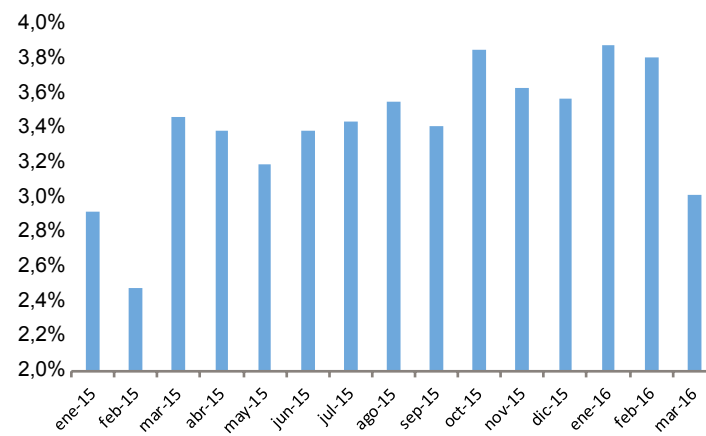
tas es la consecuencia que puede traer tocar los impuestos en un momento donde reina la incertidumbre en la economía uruguaya. El consumo privado muestra en los últimos meses un enfriamiento, producto del actual escenario económico, por lo que un incremento en los tributos puede agregar un elemento más a esta baja en el consumo de las familias.

Déficit Global del Sector Público, año móvil, en millones de pesos.



Fuente: elaboración propia en base a datos del MEF.

Déficit fiscal (como porcentaje del PIB)



Fuente: elaboración propia en base a datos del MEF y BCU.

## INDICADORES

| 1 EXPECTATIVAS VS REALIDAD      |  |   |
|---------------------------------|--|---|
|                                 | Mediana Encuestas de Expectativas abril 2016 | Mediana Encuestas de Expectativas mayo 2016 |
| Inflación Enero-Diciembre 2016  | 10,00%                                       | 10,13%                                      |
| Tipo de cambio a diciembre 2016 | 35,40  | 35,50                                       |
| Variación del PIB 2016          | 0,60%  | 0,70%                                       |
|                                 | Mediana Encuestas de Expectativas abril 2016 | Dato real                                   |
| Inflación abril 2016            | 0,54%  | 0,46%                                       |
| Tipo de cambio a abril 2016     | 31,80  | 31,542                                      |

Fuente: Encuestas de expectativas económicas y expectativas de inflación de los meses de enero y febrero de 2016.

| 2 UNIDAD INDEXADA |                    |                              |
|-------------------|--------------------|------------------------------|
|                   | Valor a fin de mes | Variación acumulada 12 meses |
| dic-10            | 2,1390             | 6,91%                        |
| dic-11            | 2,3171             | 8,33%                        |
| dic-12            | 2,5266             | 9,04%                        |
| dic-13            | 2,7421             | 8,53%                        |
| dic-14            | 2,9632             | 8,06%                        |
| may-15            | 3,0829             | 8,13%                        |
| jun-15            | 3,0983             | 8,40%                        |
| jul-15            | 3,1125             | 8,52%                        |
| ago-15            | 3,1464             | 8,95%                        |
| sep-15            | 3,1835             | 9,42%                        |
| oct-15            | 3,2081             | 9,22%                        |
| nov-15            | 3,2278             | 9,17%                        |
| dic-15            | 3,2426             | 9,43%                        |
| ene-16            | 3,2299             | 9,46%                        |
| feb-16            | 3,2924             | 9,68%                        |
| mar-16            | 3,3505             | 10,16%                       |
| abr-16            | 3,3882             | 10,56%                       |
| may-16            | 3,4071             | 10,52%                       |

3 VARIACIÓN DE PRECIOS (EN %)

|        | IPC     |                     |                    | DÓLAR   |                     |                    | INFLACIÓN EN US\$ |                     |                    |
|--------|---------|---------------------|--------------------|---------|---------------------|--------------------|-------------------|---------------------|--------------------|
|        | Mensual | Acumulado en el año | Acumulado 12 meses | Mensual | Acumulado en el año | Acumulado 12 meses | Mensual           | Acumulado en el año | Acumulado 12 meses |
| dic-12 |         |                     | 7,5%               |         |                     | -3,3%              |                   |                     | 11,2%              |
| dic-13 | -0,7%   |                     | 8,5%               | 0,1%    |                     | 10,7%              | -0,8%             | 0,0%                | -1,9%              |
| dic-14 | -0,53%  | 8,26%               | 8,26%              | 0,5%    | 12,8%               | 12,8%              | -1,0%             | -4,0%               | -4,0%              |
| abr-15 | 0,57%   | 4,65%               | 8,23%              | 4,2%    | 9,3%                | 15,3%              | -3,5%             | -4,3%               | -6,1%              |
| may-15 | 0,49%   | 5,16%               | 8,41%              | 1,2%    | 10,6%               | 15,8%              | -0,7%             | -4,9%               | -6,4%              |
| jun-15 | 0,45%   | 5,64%               | 8,53%              | 0,7%    | 11,4%               | 17,0%              | -0,2%             | -5,1%               | -7,2%              |
| jul-15 | 1,21%   | 6,91%               | 9,02%              | 3,3%    | 15,0%               | 20,6%              | -2,0%             | -7,1%               | -9,6%              |
| ago-15 | 1,18%   | 8,17%               | 9,48%              | 2,8%    | 18,2%               | 20,2%              | -1,6%             | -8,5%               | -8,9%              |
| sep-15 | 0,69%   | 8,92%               | 9,14%              | 1,2%    | 19,6%               | 18,6%              | -0,5%             | -9,0%               | -8,0%              |
| oct-15 | 0,60%   | 9,57%               | 9,15%              | 1,7%    | 21,7%               | 20,7%              | -1,1%             | -10,0%              | -9,5%              |
| nov-15 | 0,43%   | 10,04%              | 9,46%              | 0,7%    | 22,5%               | 23,1%              | -0,2%             | -10,2%              | -11,1%             |
| dic-15 | -0,55%  | 9,44%               | 9,44%              | 0,8%    | 23,5%               | 23,5%              | -1,4%             | -11,4%              | -11,4%             |
| ene-16 | 2,45%   | 2,45%               | 9,68%              | 3,5%    | 3,5%                | 25,9%              | -1,0%             | -1,0%               | -12,9%             |
| feb-16 | 1,60%   | 4,08%               | 10,23%             | 3,0%    | 6,6%                | 29,2%              | -1,4%             | -2,4%               | -14,7%             |
| mar-16 | 1,04%   | 5,16%               | 10,60%             | 1,3%    | 8,0%                | 27,2%              | -0,3%             | -2,6%               | -13,0%             |
| abr-16 | 0,46%   | 5,64%               | 10,47%             | -1,9%   | 5,9%                | 19,7%              | 2,4%              | -0,3%               | -7,7%              |

Fuente: BCU, INE. La variación del dólar se calcula en base a promedios mensuales.

4 INFLACIÓN POR RUBROS

| Rubro   | dic-14                       | may-15            | jun-15            | jul-15            | ago-15            | sep-15            | oct-15            | nov-15            | dic-15            | dic-15                       | ene-16            | feb-16            | mar-16            | abr-16            | abr-16                       |
|---|------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------------|
|   | Variación acumulada 12 meses | Variación mensual | Variación mensual | Variación mensual | Variación mensual | Variación mensual | Variación mensual | Variación mensual | Variación mensual | Variación acumulada 12 meses | Variación mensual | Variación mensual | Variación mensual | Variación mensual | Variación acumulada 12 meses |
| ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS  | 11,17%                       | 0,58%             | 0,11%             | 1,68%             | 1,57%             | 0,84%             | 0,10%             | 0,49%             | 0,10%             | 8,76%                        | 0,80%             | 1,29%             | 1,44%             | 0,60%             | 10,03%                       |
| BEBIDAS ALCOHÓLICAS, TABACO Y ESTUPEFACIENTES                               | 6,68%                        | 0,31%             | 1,65%             | 6,37%             | 0,29%             | 0,04%             | 0,29%             | 0,29%             | -0,04%            | 15,14%                       | 2,05%             | 8,52%             | 0,81%             | 0,36%             | 22,58%                       |
| PRENDAS DE VESTIR Y CALZADO   | 4,14%                        | 0,93%             | 0,43%             | -0,70%            | -0,16%            | 0,55%             | 3,21%             | 0,39%             | 0,26%             | 5,91%                        | -0,38%            | 0,33%             | 1,09%             | 2,50%             | 8,71%                        |
| VIVIENDA  | 7,23%                        | 0,54%             | 0,50%             | 0,41%             | 0,89%             | 0,48%             | 0,44%             | 0,54%             | -6,15%            | 9,32%                        | 10,04%            | 1,66%             | 0,30%             | 0,28%             | 9,69%                        |
| MUEBLES, ARTÍCULOS PARA EL HOGAR Y PARA LA CONSERVACIÓN ORDINARIA DEL HOGAR | 9,84%                        | 0,59%             | 0,64%             | 0,79%             | 0,90%             | 0,19%             | 0,76%             | 0,44%             | 0,33%             | 10,92%                       | 0,67%             | 0,77%             | 1,85%             | 0,50%             | 8,76%                        |
| SALUD   | 3,11%                        | 0,52%             | 0,40%             | 1,15%             | 0,56%             | 1,03%             | 1,10%             | 0,28%             | 0,76%             | 8,43%                        | 1,32%             | 1,00%             | 0,27%             | 0,26%             | 8,98%                        |
| TRANSPORTE  | 8,73%                        | -0,03%            | 0,33%             | 1,18%             | 2,24%             | 1,56%             | 0,70%             | -0,17%            | 0,55%             | 10,30%                       | 1,56%             | 0,90%             | 1,27%             | 0,10%             | 10,65%                       |
| COMUNICACIONES  | -4,08%                       | 0,07%             | 0,03%             | -0,03%            | 0,07%             | -0,06%            | 0,08%             | 0,05%             | 0,02%             | 0,41%                        | 5,95%             | 0,06%             | 0,12%             | 0,01%             | 6,40%                        |
| RECREACIÓN Y CULTURA  | 3,57%                        | 0,20%             | 0,71%             | 0,71%             | 0,67%             | 0,72%             | 0,85%             | 0,86%             | 0,73%             | 9,47%                        | 1,64%             | 0,94%             | 0,56%             | -0,22%            | 8,68%                        |
| EDUCACIÓN   | 14,25%                       | 0,28%             | 0,22%             | 0,68%             | 2,46%             | 0,06%             | 0,10%             | 0,01%             | 0,15%             | 12,05%                       | 1,12%             | 5,45%             | 1,06%             | 0,15%             | 12,24%                       |
| RESTAURANTES Y HOTELES  | 11,03%                       | 0,77%             | 0,59%             | 1,01%             | 1,22%             | 0,58%             | 0,56%             | 0,42%             | 0,65%             | 9,91%                        | 1,82%             | 0,97%             | 1,21%             | 0,64%             | 10,95%                       |
| BIENES Y SERVICIOS DIVERSOS   | 9,27%                        | 0,63%             | 1,01%             | 1,22%             | 0,97%             | 0,48%             | 0,97%             | 1,06%             | 0,81%             | 11,41%                       | 1,39%             | 1,72%             | 1,32%             | 0,38%             | 12,65%                       |
| Total   | 8,26%                        | 0,49%             | 0,45%             | 1,21%             | 1,18%             | 0,69%             | 0,60%             | 0,43%             | -0,55%            | 9,44%                        | 2,45%             | 1,60%             | 1,04%             | 0,46%             | 10,47%                       |

Fuente: INE.

5 EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

|               | EXPORTACIONES<br>Millones US\$ FOB | IMPORTACIONES<br>Millones US\$ CIF |
|---------------|------------------------------------|------------------------------------|
| 2011          | 8.019                              | 10.267                             |
| 2012          | 8.690                              | 9.958                              |
| 2013          | 9.140                              | 10.949                             |
| 2014          | 9.099                              | 12.235                             |
| 2015          | 7.694                              | 9.907                              |
| Ene- Abr 2015 | 2.614                              | 3.610                              |
| Ene- Abr 2016 | 2.030                              | 2.855                              |

PRINCIPALES DESTINOS Y ORIGENES

|               |   | EXPORTACIONES | IMPORTACIONES |
|---------------|---|---------------|---------------|
| Ene- Abr 2015 | 1 | China         | China         |
|               | 2 | Brasil        | Brasil        |
|               | 3 | E.E.U.U.      | Argentina     |
| Ene- Abr 2016 | 1 | Brasil        | Brasil        |
|               | 2 | China         | China         |
|               | 3 | E.E.U.U.      | Argentina     |

6 ÍNDICE DE INVERSIÓN EN MAQUINARIA AGRÍCOLA

|         | IDIMA- de largo plazo |
|---------|-----------------------|
| 2009    | 122                   |
| 2010    | 182                   |
| 2011    | 198                   |
| 2012    | 216                   |
| 2013    | 246                   |
| 2014    | 231                   |
| ene-15  | 228                   |
| feb-15  | 217                   |
| mar-15  | 210                   |
| abr-15  | 193                   |
| may-15  | 182                   |
| jun-15  | 167                   |
| jul-15  | 158                   |
| ago-15  | 148                   |
| sep-15  | 140                   |
| oct-15  | 129                   |
| nov-15  | 118                   |
| dic-15  | 112                   |
| ene-16  | 99                    |
| feb-16  | 90                    |
| mar-16  | 76                    |
| *abr-16 | 74                    |

Fuente: Elaboración propia en base a datos Dirección Nacional de Aduanas. Índice elaborado en base a las importaciones uruguayas de maquinaria agrícola. \* Cifras preliminares sujetas a ajustes.

ESTADÍSTICAS AGROPECUARIAS

Precio internacional Commodities- Promedio US\$/Ton

|       | dic-14 | abr-15 | may-15 | jun-15 | jul-15 | ago-15 | sep-15 | oct-15 | nov-15 | dic-15 | ene-16 | feb-16 | mar-16 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Trigo | 270    | 215    | 210    | 197    | 180    | 173    | 165    | 158    | 164    | 165    | 159    | 164    | 163    |
| Soja  | 418    | 340    | 354    | 395    | 370    | 343    | 338    | 320    | 304    | 297    | 291    | 296    | 328    |
| Maíz  | 179    | 166    | 167    | 180    | 163    | 166    | 171    | 166    | 164    | 161    | 160    | 159    | 164    |
| Arroz | 411    | 382    | 371    | 388    | 376    | 359    | 360    | 358    | 354    | 359    | 373    | 370    | 376    |

Fuente: Datos del Fondo Monetario Internacional.

