



**Cámara
de Comercio
y Servicios
del Uruguay**

INFORME DE COYUNTURA

**DEPARTAMENTO DE
ESTUDIOS ECONÓMICOS**

**NOVIEMBRE
2019**

CONTENIDO:

<u>CONTEXTO EXTRARREGIONAL</u>	<u>2</u>
<u>CONTEXTO REGIONAL</u>	<u>3</u>
<u>ACTIVIDAD LOCAL</u>	<u>6</u>
<u>SECTOR COMERCIO Y SERVICIOS</u>	<u>9</u>
<u>MERCADO DE TRABAJO</u>	<u>12</u>
<u>COMERCIO EXTERIOR</u>	<u>14</u>
<u>PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO</u>	<u>17</u>
<u>SECTOR PÚBLICO</u>	<u>19</u>
<u>CONCLUSIONES</u>	<u>21</u>

CONTEXTO EXTRARREGIONAL

1. Desde el pasado año la economía mundial ha sufrido una desaceleración generalizada en los niveles de crecimiento. La incertidumbre respecto al comercio internacional, y las tensiones políticas y macroeconómicas que se han registrado en estos meses, han provocado que las proyecciones de crecimiento mundial tanto para 2019 como 2020 se ajustaran a la baja nuevamente. Según el último informe del FMI, para el presente año se espera un crecimiento de 3,0% (0,3% menos de lo previsto en el informe de abril), mientras que para 2020 se prevé un leve repunte de la economía mundial, proyectándose una tasa de crecimiento de 3,4%, aunque la recuperación no será generalizada. El crecimiento de las economías desarrolladas disminuiría a 1,7% tanto en 2019 como 2020, mientras que las economías emergentes repuntarían su crecimiento de 3,9% en 2019 a 4,6% en 2020.
2. Una de las principales causas del enfriamiento económico ha sido la incertidumbre que rodea las políticas de comercio internacional: el aumento de aranceles que desencadenó la guerra comercial entre las principales potencias mundiales ya está afectando los niveles de inversión y la demanda de bienes de capital. En el primer semestre 2019 el volumen del comercio internacional apenas creció 1,0% en términos interanuales, el nivel más bajo registrado desde el año 2012. De hecho, se estima que la guerra comercial entre Estados Unidos (EE.UU) y China reducirá el PIB mundial de 2020 en 0,8%.
3. En el caso de EE.UU., esta situación de guerra comercial ha producido un efecto negativo directamente en los niveles de inversión, mientras que los niveles de consumo y el empleo aún se mantienen en niveles históricamente altos. La actividad en la Industria Manufacturera se ha contraído en los últimos meses, y la deuda pública continúa creciendo como consecuencia de una política fiscal expansiva que el gobierno estadounidense viene implementando para neutralizar el impacto negativo del aumento de aranceles. Atendiendo estas alertas que podrían estar indicando cierto deterioro de la economía estadounidense, en lo que va del año la Reserva Federal ha bajado las tasas de interés 0,25 puntos porcentuales en tres oportunidades: julio, setiembre y recientemente en octubre, finalizando en un rango del 1,50% a 1,75%.
4. De esta manera se estima que EE.UU. cierre el año 2019 con una tasa de crecimiento menor respecto al registro del año anterior, proyectándose una tasa interanual de 2,3%, cuando en 2018 el crecimiento registrado fue de 2,9%. Asimismo se espera que esta tendencia a la baja se mantenga durante 2020 con una tasa de crecimiento del PIB que se moderará a 2,1% en términos interanuales.

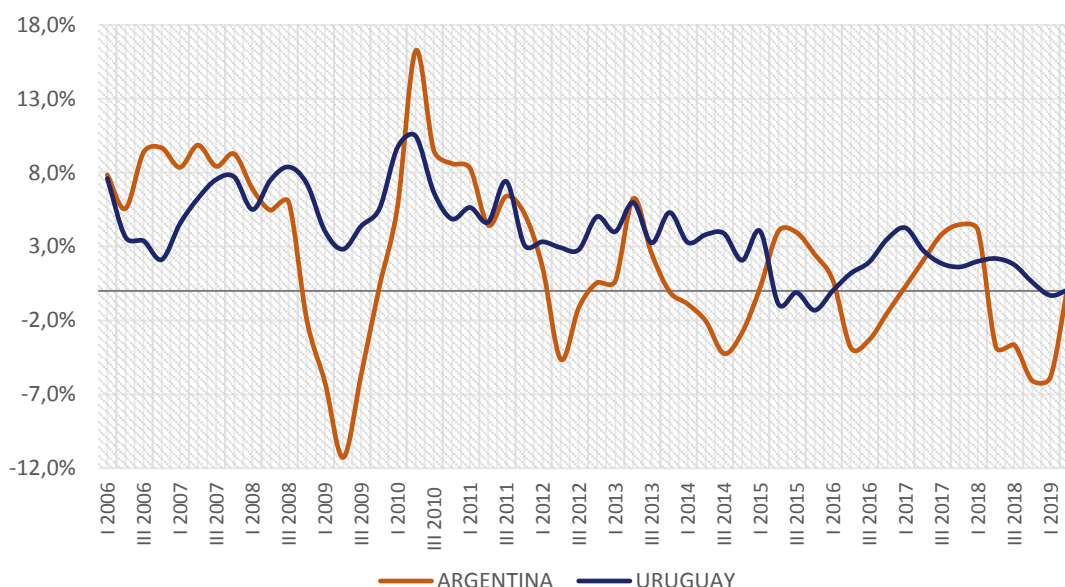
5. Por su parte China, viene experimentando una contracción en su demanda agregada, tanto externa (por el aumento de aranceles) como interna (por medidas adoptadas para controlar el endeudamiento). En efecto, las empresas se han vuelto más cautelosas con el gasto, y han moderado su adquisición de insumos, maquinarias y equipos. Asimismo, en los primeros días de octubre el gobierno norteamericano incluyó a 28 empresas chinas a una “lista negra” que les prohíbe importar tecnología estadounidense, acción que avivó la tensión comercial y perjudicó aún más la confianza de las empresas.
6. Para enfrentar esta realidad China también ha implementado una política monetaria acomodaticia, pero principalmente ha sido el estímulo fiscal el que ha disminuido los riesgos derivados de las tensiones comerciales y ha mantenido la confianza y la actividad económica, evitando de esta manera una desaceleración más drástica. En materia de crecimiento se espera que este año la economía china alcance una tasa de variación de 6,1% en términos interanuales, 0,5 puntos porcentuales menos que la tasa registrada en 2018. Para 2020 las estimaciones indican que el país asiático crecerá 5,8% en términos interanuales.
7. La incertidumbre y pérdida de dinamismo a nivel mundial también se ha trasladado a la actividad económica de la zona euro que ve comprometido un posible repunte económico en los próximos años. Concretamente se espera un crecimiento de 1,2% interanual para 2019 (recordar que en 2018 fue de 1,9%), y 1,4% para 2020. Esta desaceleración en los niveles de actividad económica, estaría provocada por la caída de las exportaciones, como resultado no sólo de la disminución de la producción industrial (en especial las nuevas normas de emisiones en Alemania que han golpeado la producción automotriz en dicho país), sino también debido a la incertidumbre generada por la posible salida de Reino Unido de la UE sin mediar acuerdo ninguno. El pasado 31 de octubre se venció una vez más el plazo para llegar a un acuerdo, y el actual primer ministro británico Boris Johnson se vio obligado a pedir una nueva prórroga a la UE hasta el 31 de enero de 2020.

CONTEXTO REGIONAL

8. Las dificultades descritas anteriormente que enfrentan las grandes economías, se trasladan a las economías en desarrollo, donde el crecimiento esperado para 2019 también ha sido revisado a la baja, producto de la mayor volatilidad de los movimientos de capitales financieros y la situación de incertidumbre que experimenta el comercio internacional. A nivel regional la situación presenta aún mayores desafíos, ya que los países vecinos de Uruguay han presentado un magro desempeño (Brasil) e incluso negativo (Argentina).

9. La economía argentina cayó -2,5% en 2018, guarismo que se sitúa muy por debajo del crecimiento de 2,7% registrado en 2017, lo cual es una clara señal de la desaceleración que afectó al país en el pasado año y del período recesivo en el que aún se mantiene. Durante el segundo trimestre de 2019 el nivel de actividad presentó una acotada aceleración respecto a igual período del año anterior (0,6%), luego de que la economía permaneciera en valores muy negativos en el primer trimestre del año cuando se registró una tasa de variación de -5,8% en términos interanuales.

**Tasa de Variación Interanual del PIB, en términos constantes.
Argentina y Uruguay 2006-2019**



Fuente: BCU, INDEC

10. La situación es aún más compleja teniendo en cuenta que esta recesión se caracteriza por altos niveles de inflación y del valor del tipo de cambio. De hecho las reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina (BCRA) han caído más de un 30% desde las elecciones PASO el pasado 11 de agosto, con el objetivo de contener la suba del dólar y evitar una nueva crisis cambiaria. En dicha instancia electoral el tipo de cambio experimentó una suba del 23% pasando de \$46,5 pesos argentinos el viernes 9 de agosto, a \$57,3 el lunes 12.
11. Asimismo, en la semana previa a las elecciones nacionales argentinas del pasado 27 de octubre el mercado cambiario experimentó otra gran sacudida, aunque en esta oportunidad la corrida cambiaria no fue tan abrupta debido a que se tomaron medidas para suavizar los shocks de los mercados y así minimizar la crisis de confianza. Tras la derrota de

Mauricio Macri ante Alberto Fernández, al cierre de este informe el valor del dólar en dicho país cotizaba a \$63,26 pesos argentinos.

12. Bajo este contexto, el FMI suspendió el desembolso que tenía acordado con el gobierno argentino a mediados de setiembre por 5.400 millones de dólares. La asunción del próximo gobierno será el 10 de diciembre de este año, pero durante la transición algunos temas no podrán esperar: el funcionamiento del cepo cambiario que ha sufrido varias sacudidas, la inflación (que en setiembre 2019 se ubicó en 53,5% interanual), la deuda, la pobreza, el mercado laboral, entre otros. La situación económica del país vecino es bastante comprometedor y preocupante por los efectos que puede tener para Uruguay, sobre todo en materia de turismo. Analistas independientes y el mismo informe del FMI aseguran que Argentina continuará en recesión económica y las proyecciones indican que en 2019 y 2020 el PIB experimentará una caída más abrupta: -3,1% y -1,3% interanual respectivamente.
13. Brasil, por su parte mantiene un crecimiento muy modesto de su economía, que no logra repuntar de forma sostenida en el tiempo. En 2018 el PBI creció un 1,1%, mientras que para 2019 se espera una tasa de 0,9% interanual.
14. Diversos indicadores indican que la actividad brasileña aún no recupera el impulso necesario para lograr reactivar su economía. La situación recesiva de Argentina (principal destino de productos industriales de Brasil) ha provocado una disminución de sus exportaciones, y el mercado laboral continúa presentando importantes restricciones (con una tasa de desempleo del 11,8% a agosto 2019 y un 40% de ocupados informales). Sin embargo, la inflación (3,0% interanual) se encuentra cercana al mínimo del rango meta del Banco Central de Brasil y esto ha dado margen a las autoridades para impulsar una política monetaria expansiva mediante la baja de las tasas de interés y así lograr impulsar el consumo privado.
15. Asimismo y como se ha mencionado en informes anteriores, Brasil continúa luchando contra un abultado déficit fiscal, que en setiembre de este año se ubicó en 6,3% del PIB. En esta línea, una de las principales propuestas del gobierno brasileño para intentar mejorar las finanzas públicas e impulsar nuevamente la economía, era la gran debatida reforma del régimen de jubilaciones y pensiones. Finalmente luego de varios meses de trabajo, el pasado 22 de octubre el Senado aprobó definitivamente dicha reforma que se estima generará un ahorro de poco más de 200.000 millones de dólares en los próximos 10 años. Además, el gobierno brasileño también tiene en agenda una posible reforma del sistema tributario.

16. Si bien estas novedades y medidas aún son muy recientes como para ver señales de reactivación en la economía, el FMI prevé para 2020 una recuperación en la actividad económica brasileña estimándose un crecimiento del 2,0% del PIB.

ACTIVIDAD LOCAL

17. De acuerdo a los últimos datos de Cuentas Nacionales publicados por el Banco Central del Uruguay (BCU), en el segundo trimestre del año la economía uruguaya se mantuvo estancada tanto en la comparación interanual (0,1%) como en términos desestacionalizados (0,3%). De esta manera los datos de los últimos trimestres reflejan un freno en el crecimiento económico que se venía registrando en los últimos 15 años. Concretamente desde el último trimestre 2018 el producto interno ha alcanzado tasas de variación interanuales cercanas a cero, e incluso una contracción de -0,3% en el primer trimestre de este año. Asimismo, en términos desestacionalizados la actividad también continúa incambiada, acumulando un año de crecimiento nulo respecto al trimestre inmediato anterior.
18. En el análisis por sector, durante el segundo trimestre 2019 casi el total de las actividades presentaron contracción o estancamiento en términos interanuales, destacándose nuevamente el deterioro del sector *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles*, y la *Construcción* que continúan atravesando una fase recesiva y con proyecciones que no auguran un cambio de dirección en el corto plazo.
19. Asimismo se destaca una vez más el comportamiento positivo del sector *Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones* a diferencia del resto de los sectores, concretamente registró una tasa de variación del 5,5% interanual y continúa siendo el sector de mayor incidencia en el PIB global (1,1).
20. La *Industria Manufacturera* presentó una disminución interanual de 1,9%, fundamentalmente debido a las industrias orientadas al mercado interno, dado que las industrias exportadoras en general presentaron un desempeño positivo. Se destaca en este último caso las exportaciones de la industria frigorífica y la pasta de celulosa. En términos desestacionalizados, el sector cayó -0,3%.

Tasa de Variación del PIB por Sector de Actividad, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación Interanual II 2019 / II 2018	Variación Desestacionalizada II 2019 / I 2019
Actividades Primarias	0,9	1,3
Industria Manufacturera	-1,9	-0,3
Electricidad, Gas y Agua	3,5	-4,0
Construcción	-4,7	-1,9
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-2,6	1,0
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	5,5	0,9
Otras actividades	-0,6	-0,1
PIB	0,1	0,3

Fuente: BCU

21. *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* registró una nueva tasa de variación negativa de -2,6%, luego de experimentar en los dos trimestres anteriores la mayor contracción registrada en los últimos 3 años (-6,0% a fines de 2018 y -5,9% en el primer trimestre 2019). En términos desestacionalizados, el sector presentó una tasa de variación positiva del 1,0% reafirmando los resultados de las últimas estimaciones del Indicador Adelantado de la Actividad Comercial (LIDCOM) elaborado por la CNCS: el Comercio y los Servicios continúan atravesando una etapa recesiva, que si bien no se profundiza respecto a períodos previos, se mantiene.
22. En el análisis de los resultados desde la óptica del gasto es posible observar una caída en la casi totalidad de los componentes, a excepción del *Consumo Público* y las *Exportaciones* que contrarrestaron el comportamiento negativo sobre todo de la Inversión que durante el segundo trimestre presentó un importante deterioro interanual.
23. Mientras el *Consumo Privado* registró una leve caída de -0,1%, el *Consumo Público* experimentó un escaso crecimiento de 0,4% que no fue suficiente para repuntar el crecimiento del consumo global (0,0%). La trayectoria del *Consumo Privado* atraviesa una fase de leve contracción ya desde el último trimestre del año 2018, y asimismo para el cierre del año 2019 no se esperan cambios drásticos sino por el contrario es posible esperar que se muestre estancado en lo que resta de este año y el próximo.

24. En lo que refiere a los niveles de Inversión, se observa una importante disminución de la *Inversión Pública* (-15,9%) debido a que en el mismo período de 2018 se había adquirido una draga para el puerto. Por su parte, la *Inversión Privada* continúa en su tendencia contractiva y persistente, que en esta oportunidad alcanzó el -1,0%.
25. Por último, el sector externo continúa mostrando un saldo de la balanza comercial negativo (en términos de volumen físico), aunque presentando una mejora respecto al año anterior, fundamentalmente debido al buen comportamiento de las exportaciones. Durante el segundo trimestre 2019 las *Exportaciones* se incrementaron un 3,5% interanual debido a las exportaciones de soja y carne vacuna y las *Importaciones* disminuyeron -0,3% como consecuencia de una disminución en las importaciones de bienes de consumo y bienes de capital. Las importaciones de servicios fundamentalmente lo referente al turismo emisor, registró un aumento en el segundo trimestre, aunque éste no fue suficiente para compensar la caída de la compra de bienes mencionada anteriormente.

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación Interanual I 2019 / I 2018	Variación Interanual II 2019 / II 2018
Gasto Consumo Final	-0,2	0,0
Privado	-0,4	-0,1
Público	1,2	0,4
Inversión	-1,8	-4,1
Pública	8,3	-15,9
Privada	-3,7	-1,0
Exportaciones	-5,8	3,5
Importaciones	-4,1	-0,3
PIB	-0,3	0,1

Fuente: BCU

26. Bajo este escenario de deterioro de la actividad económica a nivel local, permanencia de desequilibrios macroeconómicos internos y un contexto regional adverso, las proyecciones de crecimiento del PIB para el cierre del año se mantendrán en torno al 0%. En línea con lo anterior, el pasado 9 de setiembre el Ministro de Economía Danilo Astori y su equipo económico anunciaron un paquete de estímulos a la actividad económica con 14 medidas, las cuales abarcan diversos sectores: comercio, servicios, construcción, industria automotriz, industria alimenticia, sector logístico, entre otros.

27. En primera instancia este anuncio deja en evidencia la preocupación por parte del gobierno respecto a las dificultades que está atravesando la economía en general. Sin embargo, muchas de las medidas propuestas son una continuidad o modificación de algunas ya existentes, y están centradas en estímulos para sectores de actividad específicos, lo cual hace que tengan un efecto acotado a la hora de revertir el deterioro que está atravesando el clima de inversiones y en consecuencia el mercado de trabajo.
28. A pesar de esto, para el próximo año 2020 se espera un leve repunte de la actividad económica del 1,8% interanual, como consecuencia de la construcción de la infraestructura necesaria para la segunda planta de UPM. En efecto, según algunos datos publicados por el gobierno, este proyecto implicará una inversión de 3.000 millones de dólares, 6.000 empleos generados por la construcción (2020-2022), 9.000 empleos permanentes una vez la planta esté operativa (4.000 serán puestos directos); 600 empresas asociadas a la cadena de trabajo y 1.300 millones de dólares al año de exportación. Se estima que la actividad forestal pasará a ser el principal sector exportador del país.

SECTOR COMERCIO Y SERVICIOS

29. Como se mencionó anteriormente, el sector Comercio y Servicios continúa atravesando una fase recesiva desde mediados del año 2018, acumulando así un año de caída interanual de su nivel de actividad. A partir de este desempeño es posible establecer que si la actividad del sector permaneciera estancada en los dos últimos trimestres del año, al cierre de 2019 el sector alcanzaría un piso de caída en el entorno del 2%.
30. Sin embargo, dado la permanencia del escenario recesivo en Argentina y su impacto directo en el sector a través del canal turístico así como por la relación de precios desfavorable para la economía local, es posible estimar nuevas caídas del sector para los próximos trimestres, lo cual redundaría en un escenario de mayor contracción alcanzando así una tasa de variación negativa superior al 3,0%.
31. Según los datos del BCU la contracción de la actividad durante el segundo trimestre 2019, se debió tanto al sector comercial como a los menores niveles de actividad de los servicios de restaurantes y hoteles.
32. En el caso del comercio, la caída se explica fundamentalmente por una disminución en la venta de artículos tanto nacionales como importados de uso final, tal como se adelantó en la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios publicada por la CNCS. Específicamente en dicha edición y con una muestra de aproximadamente 350 empresas, el índice de difusión indicó que el 52% de los comercios encuestados disminuyeron sus

ventas en la comparación interanual, mientras que un 23% mantuvieron el mismo nivel, y otro 23% aumentaron sus ventas.

33. En línea con lo anterior, en esta edición de la Encuesta de Actividad correspondiente al segundo trimestre 2019, se destacó el desempeño sustancialmente bajo del comercio en el interior del país y de las micro y pequeñas empresas. Las variaciones reales de las ventas se mantuvieron en el terreno negativo: el promedio ponderado para los encuestados que respondieron fue de -2,8% para los comercios de Montevideo y -7,4% para los del Interior. Las empresas del sector evalúan su situación económica actual en su mayoría como “regular” o “mala”, de hecho, en ninguno de los sectores relevados las respuestas positivas superaron a las negativas.

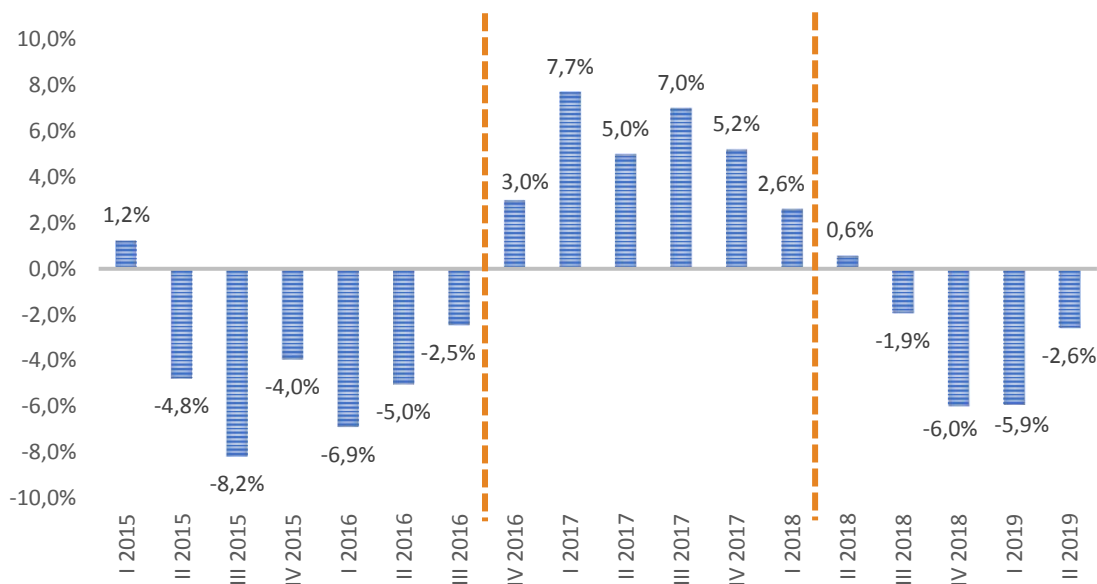
CLASIFICACIÓN GENERAL		Nro. Emp.	Nro. Locales	Personal Ocupado	Var. Real % ventas II Trim 2019
Por Localización	Comercio Montevideo	115	510	12.576	-2,8
	Comercio Interior	35	134	3.009	-7,4
	Servicios Montevideo	12	14	227	1,5
	Servicios Interior	15	45	921	5,0
Por Tipo de Bien	No Durables	35	119	9.316	-0,2
	Semi Durables	54	311	3.255	-1,5
	Durables	36	66	1.329	2,7
	Inversión	25	43	658	0,0
	Servicios	27	59	1.148	4,3
Por Tamaño de Empresa	Micro	32	54	59	4,0
	Pequeña	63	110	600	-5,2
	Mediana	62	155	2.245	3,2
	Grande	20	391	13.994	-3,9

Fuente: CCSU

34. Por su parte, la actividad de restaurantes y hoteles se vio afectada por la menor demanda realizada por turistas. Según datos publicados por el Ministerio de Turismo, en el segundo trimestre 2019 la cantidad de turistas que visitaron el país disminuyó un -2,0% respecto al mismo período del año anterior, particularmente la cantidad de turistas argentinos disminuyó un -14,0%. El gasto que éstos realizaron también registró una contracción: en total el gasto disminuyó -3,1% en comparación con el segundo trimestre 2018, en términos constantes.
35. Uruguay continúa estando caro en dólares en relación a región, especialmente respecto a Argentina, y más allá de que el país vecino logre reencausar su economía de una forma ordenada y así evitar ingresar en una crisis de mayor escala (escenario optimista), no quedan dudas que su situación económica no es para nada auspiciosa para este año y siguiente, y por lo tanto esto tiene importantes consecuencias en la actividad local. Es importante recordar que casi el 70% de los turistas que ingresan a Uruguay son argentinos

36. Asimismo, a la situación desventajosa en términos de precios relativos que Uruguay mantiene frente a Argentina, se suman nuevas restricciones a las que tendrán que hacer frente los argentinos para acceder a dólares. Ambos factores claramente afectan negativamente el flujo de turistas a Uruguay, no sólo en términos de la cantidad de turistas que llegarán sino también en términos de consumo. Una mala temporada turística tiene su efecto directo en sectores de actividad locales como son el comercio minorista y los servicios (hotelería y restaurantes), y asimismo es probable que se produzcan consecuencias negativas para la actividad comercial en las ciudades fronterizas, frente a un corrimiento del gasto de los uruguayos hacia Argentina, como ha ocurrido en otros episodios devaluatorios en el país vecino.
37. Si se realiza un análisis de largo plazo, observando la evolución del sector Comercio y Servicios en los últimos años, es posible establecer 3 períodos intermitentes de crecimiento económico: contracción desde inicios de 2015 hasta mitad de 2016, repunte de la actividad desde fines de 2016 hasta el primer trimestre 2018, y estancamiento y posterior recesión a partir del segundo trimestre 2018.

Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles
Tasa de Variación Interanual, en términos constantes.



Fuente: BCU

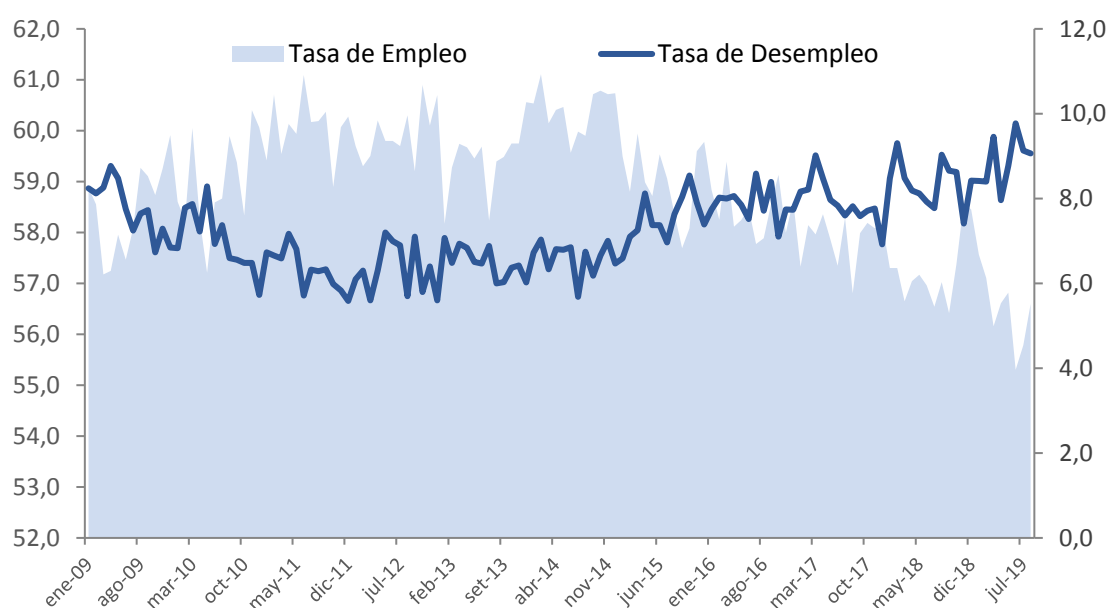
38. Este análisis deja en evidencia la compleja situación que atraviesa el sector Comercio y Servicios, el cual sin dudas recibe los impactos directos de los shocks regionales adversos, como se mencionó anteriormente principalmente por el canal servicios. Sumado a un escenario interno, donde los desequilibrios en términos de precios, los problemas a nivel

del mercado de trabajo y un contexto de altos niveles de incertidumbre económica, afectan negativamente las decisiones de consumo por parte de los hogares. Y por otro lado las importantes restricciones que deben enfrentar las empresas en términos de presión fiscal y tributaria, que les impide llevar adelante nuevos procesos de inversión y en definitiva alcanzar un crecimiento sólido y sostenido en el tiempo.

MERCADO DE TRABAJO

39. Los datos más recientes correspondientes al año 2019 no hacen más que confirmar el deterioro que viene sufriendo el mercado de trabajo en los últimos años, lo cual se materializa en una muy baja tasa de empleo (alcanza los menores niveles en 12 años) 56,6% y una alta tasa de desempleo, que en el promedio de los ocho meses del año 2019 alcanzó el valor de 8,9%.
40. En el dato mensual, correspondiente al mes de agosto de 2019, la tasa de desempleo fue de 9,1%, lo cual corresponde a 162.000 personas que buscan trabajo pero no lo encuentran. Asimismo, los jóvenes son quienes más sufren la problemática del desempleo, en la población de 14 a 24 años la tasa de desempleo asciende al 27,3% (lo cual representa 65.600 jóvenes desempleados) y registra la misma trayectoria alcista que la tasa de desempleo global.

Tasa de empleo y tasa de desempleo, valores mensuales.



Fuente: INE

41. En relación a la tasa de empleo, es decir la cantidad de personas ocupadas, es posible estimar que en el mes de agosto de 2019, había 1.624.000 personas empleadas. Al realizar la comparación del promedio de ocupados acumulado enero-agosto 2019 respecto al mismo período del año anterior, es posible estimar una caída de 5.100 puestos de trabajo. Asimismo, respecto al mismo período del año 2014 (último año en que se incrementó la cantidad de personas ocupadas), se destruyeron 52.900 puestos de trabajo.
42. Al realizar el análisis por sector de actividad, queda de manifiesto que este escenario de destrucción de puestos de trabajo se evidencia en los principales sector de actividad de la economía, tanto en términos de valor agregado como generadores de fuentes de trabajo.

Sectores	Variación de puestos de trabajo Promedio enero – agosto 2019/2018	Participación % en el empleo total Promedio enero – agosto 2019
Total	-5.100	100%
Comercio	-8.900	17,5%
Industria Manufacturera	-3.300	10,2%
Construcción	-2.650	7,4%
Agropecuario	+870	8,3%

Fuente: INE

43. En términos de la calidad del empleo, es decir respecto al comportamiento de la tasa de informalismo, en el mes de agosto de 2019 la misma ascendió a 24,8%: continúa manteniéndose un mercado de trabajo en el cual uno de cada cuatro personas empleadas no cuenta con seguridad social. Al problema del informalismo se adiciona el fenómeno del sub empleo, en este caso el guarismo de las personas empleadas que enfrentan restricciones (ya sea informalismo o sub empleo) asciende a 27,6%. Si uno compara esta situación de la calidad del mercado de trabajo respecto a 10 años atrás, no quedan dudas que hubo una mejora, concretamente en el año 2009 el empleo con restricciones ascendía al 34,7%. Sin embargo, este proceso de mejora se detiene sustancialmente desde el año 2014 a la fecha, en línea con el proceso de deterioro que viene sufriendo el mercado de trabajo, tal como se comentó anteriormente.
44. Otra de las variables que complementa el análisis del mercado de trabajo, refiere a los datos aportados por el Banco de Previsión Social, respecto al comportamiento mensual de las personas beneficiarias del seguro de desempleo. Los últimos datos correspondientes al mes de setiembre de 2019, establecen que hay 39.731 personas recibiendo en la actualidad el seguro de desempleo. Al tomar el promedio de beneficiarios enero – setiembre 2019, y

compararlo respecto al mismo período del año anterior, se registra un incremento promedio de 1.859 personas beneficiarias del seguro de desempleo.

45. En el caso del sector Comercio y Servicios, al mes de setiembre hay 18.957 personas beneficiarias del seguro de desempleo, es decir casi el 50% de las personas que en la actualidad están en seguro de desempleo pertenecen a este sector.
46. A partir del análisis de estos resultados en referencia al comportamiento del mercado de trabajo, en línea con el escenario recesivo que atraviesan los principales sectores de actividad de la economía local y los desafíos que se presentan para lograr una reactivación de los mismos en el corto plazo, es posible proyectar un incremento adicional en términos de desempleo, llevando incluso a que la tasa de desempleo permanezca durante 2020 por encima del 9%, a pesar del comienzo de las obras de infraestructura necesarios para la futura instalación de la nueva planta de UPM.
47. En relación al comportamiento de los salarios, es posible establecer que en el promedio enero – agosto 2019 respecto al mismo período del año anterior, el Índice de Salario Real Privado tuvo un incremento de 1,2%, valor en línea con las estimaciones previstas para el cierre de este año, las cuales se encuentran en torno al 1%. Ya para el próximo año las estimaciones de variación estarán más cerca de cero e incluso con sesgo negativo, dado un escenario inflacionario que es probable se mantenga bajo ciertas presiones, con niveles de inflación cercanos al 9%.

COMERCIO EXTERIOR

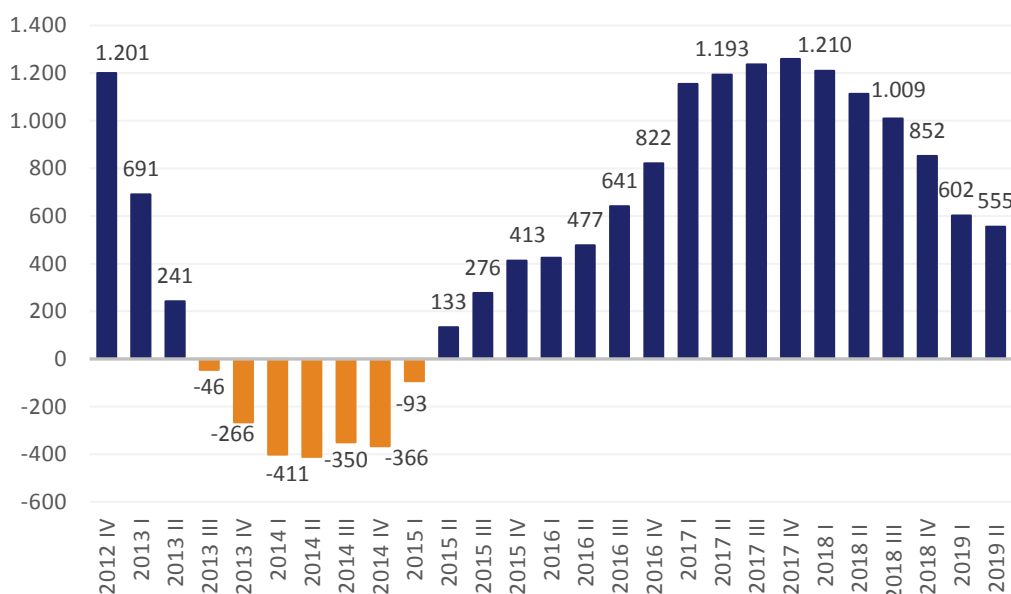
48. De acuerdo al último informe de Uruguay XXI, las exportaciones de bienes han experimentado un aumento en el acumulado del año en términos interanuales (enero-setiembre). Concretamente, al mes de setiembre las exportaciones acumulan un total de 5.857 millones de dólares (sin considerar exportaciones desde Zonas Francas), cifra que implica un crecimiento del 3,5% respecto a igual período del año anterior. En términos mensuales, en el noveno mes del año se constató un aumento del 10,2% interanual.
49. En lo que va del año, el principal producto exportado ha sido la carne bovina con un total de 1.325 millones de dólares. Este monto es un 9% superior al registrado en el mismo período de 2018. China ha sido el país que más ha aumentado la compra de este producto, probablemente debido a la crisis sanitaria que están viviendo varios países asiáticos y que ha llevado a sacrificar millones de animales.

50. El segundo lugar del ranking lo ocupa la celulosa, aunque en lo que va de 2019 su tendencia es a la baja: las exportaciones de este producto han caído un 3% respecto a enero-setiembre del año anterior. De todas formas se trata del segundo producto más exportado con un monto de 1.212 millones de dólares en el acumulado 2019.
51. La soja, aunque no ha superado a la carne bovina como principal producto exportado, este año ha aumentado considerablemente sus niveles de exportaciones respecto al año anterior. En el acumulado enero-setiembre alcanzó 872 millones de dólares, lo que representa una variación de 81% en términos interanuales. Recordar que el año 2018 se caracterizó por la mala cosecha de este producto debido a la sequía, razón que explica en gran parte el gran aumento de las exportaciones durante este año.
52. China continúa siendo el principal destino de las exportaciones del país, con una participación de 27% del total, seguido de Brasil con el 14% de las exportaciones totales. En el primer caso las exportaciones a dicho país han aumentado un 23% en lo que va del año debido principalmente a la venta de carne bovina y soja. En el caso de Brasil sin embargo, los niveles de exportaciones han caído un 2% respecto a 2018 en respuesta a una disminución de la venta de malta que implicó 10 millones de dólares menos en la comparación interanual.
53. Por su parte, la Zona Franca de Nueva Palmira figura como el tercer destino de exportación con una participación del 7% y un aumento interanual del 201% en el acumulado del año. Los principales productos vendidos a dicha zona franca son la soja, malta y cebada sin procesar.
54. Analizando las importaciones, en los primeros nueve meses del año éstas han disminuido un 8,1% en términos interanuales. A su vez, se repite la situación observada con China y Brasil, ya que ambos países también son los principales orígenes de las importaciones uruguayas: las compras en China cayeron 4% al mes de setiembre, mientras que en el caso de Brasil la disminución fue de 3%.
55. De acuerdo al desglose de las importaciones por grandes categorías económicas en la comparación interanual del año móvil al mes de setiembre, es posible constatar una disminución generalizada de los niveles importados. Los Bienes de Consumo registraron una caída del 5,3%, los Bienes de Capital un 5,4%, mientras que las importaciones de Bienes Intermedios disminuyeron un 7,2%.
56. Por último se analizan los resultados del comercio asociado a los servicios, especialmente el turismo. Tal como se mencionó anteriormente, el comportamiento de los países vecinos impacta directamente en los flujos de turistas al país. Ya en la temporada de verano,

ingresaron al país un 28,7% menos de visitantes que en 2018, y además gastaron menos: el gasto en términos constantes disminuyó un 23,9%. Esta situación se mantuvo durante el segundo trimestre 2019, donde se registró un 2,0% menos de turistas respecto al mismo período del año anterior, y una disminución del gasto del 3,1% en términos constantes.

57. Los servicios, se han caracterizado históricamente por registrar un Saldo de la Balanza Comercial positivo, generando de esta forma un ingreso de divisas muy importante para la economía. Sin embargo teniendo en cuenta la situación regional existente y observando los últimos datos divulgados por el Ministerio de Turismo, esta tendencia podría llegar a revertirse. Concretamente, en el año móvil al primer trimestre 2019 el saldo favorable del comercio internacional de servicios apenas fue de 602 millones de dólares, cuando en el mismo período 2018 fue de 1.210 millones. Asimismo, en el segundo trimestre este superávit disminuyó a 555 millones de dólares.

Saldo de la Balanza Comercial de Servicios.
Año móvil a fin de cada trimestre – millones de dólares.



Fuente: BCU

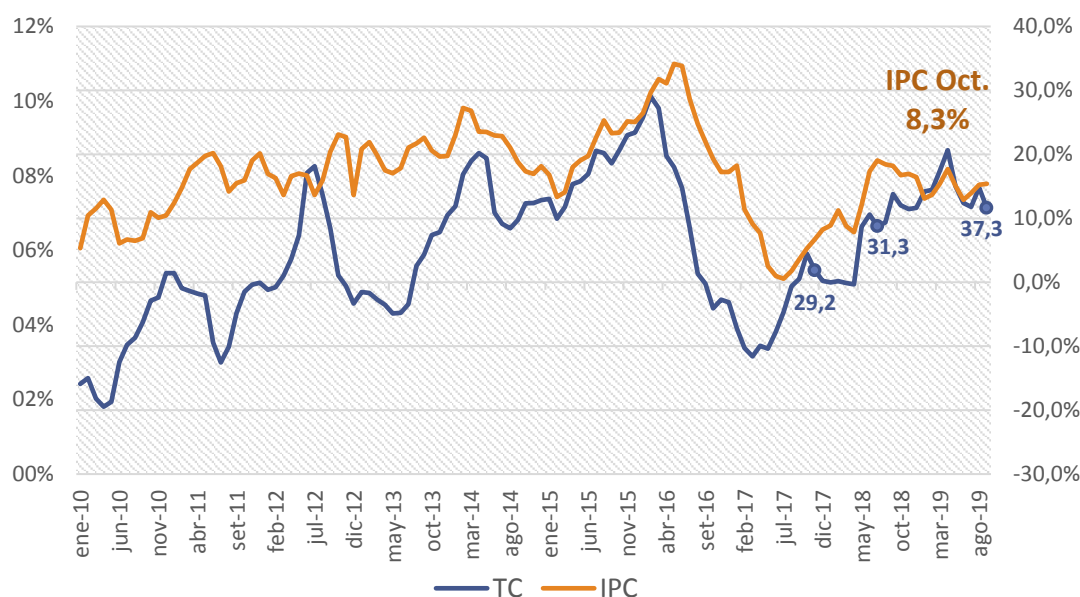
58. Por lo tanto la preocupación radica en los resultados que se obtendrán durante los próximos meses donde ya se ha internalizado la realidad económica y política cada vez más compleja que atraviesan Argentina y Brasil, y en definitiva cómo se comportará la temporada turística 2019 y su impacto en el sector Comercio y Servicios.

PRECIOS Y TIPO DE CAMBIO

59. En octubre el Índice de Precios al Consumo (IPC) registró una variación interanual del 8,3%, el mayor valor registrado en 2019. Este incremento se debió casi en su totalidad a la carne vacuna, que exhibió una inflación mensual de 3,8% y una inflación interanual de 29,0%. Para el cierre del año las proyecciones indican que la inflación anual será del 8,9%, y 8,6% en 2020.
60. El aumento del valor del dólar continúa presionando sobre los precios, por lo que el IPC se mantiene fuera del rango meta establecido por el BCU (3%-7%). En esta línea, las variaciones de los últimos meses en el nivel de precios responden principalmente a incrementos de precios de los bienes transables que conforman la canasta en base a la cual se estima el IPC. Es evidente que este hecho responde a la evolución del dólar, que en lo que va del año ha recogido un aumento de 15,8%.
61. El pasado 9 de octubre se llevó a cabo la tercera reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) de 2019. De acuerdo con datos del BCU, en el tercer trimestre del año el M1 Ampliado presentó una variación interanual de 8,2%, nivel que se encuentra dentro del rango definido en el último COPOM. Sin embargo, teniendo en cuenta el contexto macroeconómico existente, y sin olvidar que la inflación continúa superando el rango meta, el COPOM definió mantener la instancia moderadamente contractiva de la política monetaria con el fin de incidir en la evolución futura de la inflación. Por este motivo se fija para el cuarto trimestre del año 2019, un rango de referencia para la variación del M1 Ampliado de 7% – 9%, cuando en trimestres anteriores fue de 8%-10%.
62. En relación al tipo de cambio, la evolución del valor del dólar continúa siendo al alza en línea con el fortalecimiento de esta moneda en los mercados internacionales y la situación regional adversa. Al cierre de este informe, el valor promedio de octubre alcanzado por el tipo de cambio fue de \$37,3, lo que se traduce en una variación interanual de 13,4%. Por su parte las proyecciones indican que esta tendencia alcista se mantendría, estimando un tipo de cambio a \$38 a fines de este año, y de \$42 a fines de diciembre 2020, pronósticos que se basan en un comportamiento sin importantes shocks externos provenientes de Argentina. De lo contrario, si el país vecino continúa experimentando episodios de crisis cambiaria, las proyecciones se ajustarían al alza.
63. Como se mencionó anteriormente, el siguiente gráfico deja en evidencia la correlación entre la evolución del tipo de cambio y la inflación. Si bien las variaciones más abruptas del tipo de cambio fueron registradas en el año 2015 y 2016 (por ejemplo con un dólar que en enero 2016 presentó una variación interanual del 30%), en dicha oportunidad el valor del

dólar no llegó a superar los \$32. En cambio en el último año, el tipo de cambio parece aumentar constantemente, aunque con una tendencia moderada: ya en agosto y setiembre de 2018 había superado los \$32 pesos por dólar.

Evolución del IPC y TC
Variación interanual – Base dic. 2010



Fuente: INE, BCU

64. Al analizar el Tipo de Cambio Real (TCR) se observa que en el acumulado al mes de setiembre, la pérdida de competitividad de la economía uruguaya respecto a los mercados regionales fue de 4,0%. Sin embargo, en la comparación con Argentina la desventaja es aún mayor: Uruguay se ha encarecido un 10% respecto a dicho país en el mismo período. En efecto, el peso uruguayo ha sufrido una depreciación entre diciembre 2018 y setiembre 2019 del 15,8% mientras que el peso argentino en el mismo período, se depreció 51,3%.

65. Es evidente que esta depreciación del peso uruguayo no es insuficiente, Uruguay continúa caro en dólares, no solo respecto a Argentina, sino en relación al resto del mundo. En 2018 el tipo de cambio real global presentó una caída promedio de 5,8% lo cual significó un encarecimiento relativo de Uruguay frente a sus socios comerciales a nivel global.

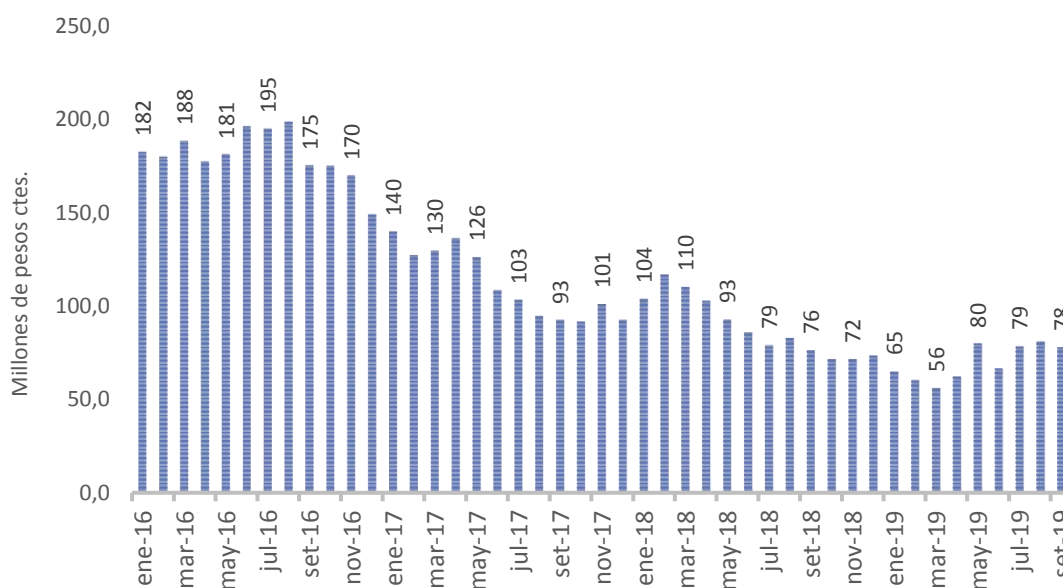
66. En la actualidad las principales causas del estancamiento económico del país, la caída del consumo y la inversión, están asociados justamente a restricciones en términos de competitividad, donde no sólo responde a factores de precios sino también a las

deficiencias que presenta el país en todos aquellos factores que inciden en la productividad de las actividades económicas.

SECTOR PÚBLICO

67. De acuerdo con los últimos datos referidos al Resultado del Sector Público, presentados por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), al mes de setiembre el déficit fiscal global ascendió a aproximadamente a 2.900 millones de dólares mostrando un crecimiento interanual del 25% respecto al mismo mes del año anterior, en términos corrientes.
68. En términos globales, estos resultados implican un nivel del déficit de -4,9% en relación al PIB. Se trata de un resultado preocupante, en primera instancia debido a que no se alcanzaba un valor tan elevado desde la crisis del año 2002, y por otro lado porque se trata de una estructura de costos que en su mayoría refieren a gastos permanentes, difíciles de ser corregidos a la baja (salarios, pasividades y transferencias).
69. Asimismo, con datos anualizados al mes de setiembre, mientras los ingresos del sector público no financiero aumentaron un 5,8% en términos constantes, los egresos primarios crecieron un 1,9%. Por su parte en setiembre, las Empresas Públicas registraron una mejora del 2,0% en su resultado primario aunque, como se puede ver en el gráfico, desde el año 2016 el resultado viene cayendo de manera constante.

Resultado Primario de las Empresas Públicas
Millones de pesos constantes.



Fuente: MEF

70. Mejorar el resultado fiscal será el principal desafío del nuevo gobierno que asuma en 2020, y fundamentalmente trabajar sobre el gasto del sector público a fin de evitar la necesidad de recurrir a aumentos adicionales de los niveles de deuda pública teniendo en cuenta el contexto internacional actual de mayor adversidad. A su vez, no tomar medidas inmediatas y efectivas, supondría ingresar en una fase de crecimiento no sostenible de la deuda pública, poniendo en riesgo el nivel de grado inversor alcanzado por el país en el año 2012.
71. En el último año fueron cuatro las calificadoras que ratificaron el grado inversor de Uruguay (Fitch Ratings, Standard & Poor's, DBRS y Moody's). En octubre 2018 la calificadora de riesgo Fitch Ratings criticó el crecimiento de la deuda externa como uno de los factores de debilidad de la economía uruguaya, así como el bajo nivel de cumplimiento de las trayectorias fiscales. La calificación se mantuvo en el escalón más bajo que implica el grado inversor (BBB-) pero cambiando la perspectiva de "estable" a "negativa". Es la calificadora que tiene a Uruguay con la peor nota dentro del rango grado inversor.
72. En mayo de este año, Standard & Poors mantuvo la calificación crediticia (BBB) con perspectiva estable. Y por último, recientemente en agosto Moody's también mantuvo la calificación de Uruguay (en este caso un escalón por encima del mínimo: Baa2), no sin antes señalar que si la próxima administración no implementa políticas y acciones que trabajen sobre las presiones fiscales y económicas negativas, la verificación crediticia del país podría descender.
73. En línea con lo anterior, la deuda del sector público continúa mostrando una tendencia alcista: mientras que en 2015 la proporción de deuda neta sobre el PIB rondaba el 22-23%, a partir de 2016 comenzó a aumentar su proporción manteniéndose en un nivel del 30-33% hasta el período actual. Específicamente con datos anualizados al segundo trimestre del año 2019, se alcanza un nivel de deuda neta de 32,7% del PIB, y un nivel de deuda bruta de 66,5% del PIB.
74. En materia de gasto público el país enfrenta a una situación sumamente compleja, con un nivel de déficit que resultará insostenible en el mediano plazo. A pesar de que todos los partidos políticos tienen en su agenda tratar el problema fiscal cuando asuma la nueva administración, resulta evidente que la implementación de una batería de herramientas tendientes a mejorar las cuentas públicas deberá necesariamente ir acompañada de acciones concretas que revitalicen los diferentes sectores productivos, los niveles de inversión y la actividad económica en general. Junto con el diseño de reformas tendientes a mejorar la calidad del gasto, la gobernanza de las empresas públicas, la implementación de una regla fiscal que actúe sobre los niveles de gasto, y una reforma de la Seguridad Social, como pieza fundamental de este paquete de medidas.

CONCLUSIONES

75. Del análisis realizado anteriormente, es posible establecer que se mantiene un contexto extra regional y regional adverso para Uruguay. Sin que deje de preocupar qué es lo que sucede en los grandes focos económicos del mundo (Estados Unidos, China y la Unión Europea), la mirada hoy está puesta con mayor intensidad en la situación económica de la región, en especial en Argentina y Brasil.
76. Si bien un pronóstico “optimista” permite establecer que Argentina atravesará una etapa de transición política y económica relativamente ordenada, de todas formas no serán buenas noticias las que llegarán desde el país vecino, en especial para el sector Comercio y Servicios.
77. Uruguay continúa estando caro en dólares en relación a sus principales socios comerciales, a lo que se suman posibles abaratamientos relativos adicionales de la economía argentina bajo un contexto de caída en sus niveles de actividad.
78. Por lo tanto, el desafío de la competitividad continúa siendo la principal preocupación para la economía local, no sólo desde el punto de vista de precios sino desde un análisis sistémico, es decir donde hay muchos factores relevantes que inciden en la productividad de las actividades económicas y por lo tanto en los niveles de competitividad del país.
79. Para analizar la competitividad de las empresas desde una mirada global, resulta muy ilustrativo hacer referencia justamente a la última edición del Índice de Competitividad Global 2019-2020, elaborado por el Foro Económico Mundial, en el que Uruguay se posiciona en el lugar 54 entre 141 países. Es decir, mantiene respecto a las ediciones anteriores su lugar “a mitad de tabla” en relación a su entorno macroeconómico y microeconómico, los cuales condicionan su nivel de productividad y por lo tanto su capacidad de desarrollo económico sostenible en el tiempo.
80. Bajo este marco, Uruguay presenta importantes restricciones para lograr avances en términos de productividad, especialmente en lo que tiene que ver con su dinámica empresarial, es decir la capacidad que tiene el sector privado de adoptar las nuevas tecnologías y las nuevas formas de organización del trabajo. Concretamente en este pilar, los mayores desafíos están en términos de costos asociados al inicio de un nuevo negocio (posición 110), así como a la adopción de ideas disruptivas y la propensión al riesgo por parte de las empresas (posición 124 y 118 respectivamente).
81. Asimismo, el funcionamiento del mercado de trabajo se mantiene como otra restricción clave a la hora de avanzar hacia una economía más competitiva. En este pilar, se

encuentran las peores posiciones de Uruguay en el ranking; flexibilidad en la determinación de los salarios, prácticas de contratación y despido y relaciones de cooperación entre el trabajador y el empleador.

82. Un aspecto a destacar y que tiene gran relevancia para las empresas, sobre todo para las de menor tamaño, refiere al peso de la carga regulatoria sobre los negocios y en este caso el país no se encuentra bien posicionado: lugar 111 del ranking.
83. Tanto en el pilar infraestructura (posición 65) como en educación y capacitación (posición 76), aún no logra avanzar sostenidamente en los mismos, manteniendo sus posiciones por debajo de la mitad de tabla.
84. Por su parte, el mejor desempeño lo alcanzó en el pilar referente a la adopción de tecnologías de la comunicación e información, por ejemplo, en términos de acceso a la fibra óptica Uruguay se encuentra en la posición 10 del ranking, y en términos de acceso a telefonía móvil ocupa el lugar 13.
85. En línea con este informe también, en los últimas semanas se ha publicado una nueva edición del Doing Business 2020 elaborado por el Banco Mundial, el cual ubica a Uruguay en la posición 101 de 190 países, cayendo 6 posiciones respecto a la edición de un año atrás.
86. En este caso, las principales restricciones que enfrenta el país están asociadas a la protección de inversores minoristas (posición 153), obtención de permisos para la construcción (posición 151) y comercio transfronterizo (posición 150). Este último aspecto aparece aún como un desafío tanto para las importaciones como para las exportaciones, más allá de los avances que se han logrado en el último tiempo en términos de digitalización de los procesos, como lo es la Ventanilla Única de Comercio Exterior y la introducción de certificados de origen electrónicos. Por el contrario, las mejores posiciones se refieren tanto al manejo de la insolvencia como a la obtención de electricidad, ranking 70 y 65 respectivamente.
87. En resumen, frente a un año 2020 en el cual asumirá una nueva administración, el principio fundamental que debe primar es justamente atacar de forma determinante y efectiva las restricciones a la competitividad mencionados anteriormente junto con la corrección de los principales desequilibrios macroeconómicos que enfrenta el país, de forma de lograr un entorno de negocios que genere confianza y mejore las expectativas de los agentes económicos. Condición necesaria para re encausar nuevos procesos de inversión, más allá de la construcción de la segunda planta de UPM.