



Comunicado de prensa No. 20/58
PARA SU PUBLICACIÓN INMEDIATA
20 de febrero de 2020

Fondo Monetario Internacional
Washington, D.C. 20431 EE.UU.

El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Uruguay

El 19 de febrero de 2020, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta¹ del Artículo IV con Uruguay.

Evolución reciente y perspectivas

Uruguay se encuentra en una situación envidiable en muchos aspectos. El país goza de estabilidad política, una gestión de gobierno e instituciones sólidas y un alto grado de cohesión social. Tras una década y media de un crecimiento vigoroso, el país también registra un alto ingreso per cápita y bajos niveles de pobreza, desigualdad e informalidad. Gracias a una prudente gestión de supervisión y regulación, el sector financiero sigue siendo resiliente pese a la volatilidad en el mercado financiero regional.

Tras una desaceleración del crecimiento durante el segundo semestre de 2018 y el primer semestre de 2019, la actividad económica repuntó en el tercer trimestre de 2019, observándose una cierta recuperación del consumo, las exportaciones y la inversión privada. El crecimiento medio en los tres primeros trimestres de 2019 fue de 0,2 por ciento. El saldo en cuenta corriente ha fluctuado alrededor de cero, y el saldo comercial positivo se ha visto contrarrestado por una cuenta de ingresos negativa. La inflación subió a 8,8 por ciento en diciembre, es decir, fuera de la banda fijada como meta, a pesar de una brecha del producto negativa, debido tanto a factores transitorios como a expectativas de inflación excesivas.

Los efectos de contagio provenientes de Argentina solo se han sentido en los canales del sector real y del tipo de cambio. El sector financiero —que redujo considerablemente su

¹ Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del FMI los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

exposición frente a Argentina— sigue siendo robusto, y los diferenciales soberanos permanecen contenidos en niveles bajos.

Los saldos fiscales se deterioraron sustancialmente. Al desacelerarse la economía, los ingresos disminuyeron, y los gastos corrientes siguieron aumentando. En el presupuesto para 2020 —el último elaborado por el actual gobierno— se renuncia a alcanzar el déficit fijado como meta de 2,5 por ciento del PIB, y se prevé en cambio un déficit fiscal para el sector público consolidado (SPC) de 4,6 por ciento del PIB en 2019 (excluidas las transacciones relacionadas con el programa de los *Cincuentones*²) y 3,8 por ciento del PIB en 2020. Al mes de noviembre, el déficit de 12 meses del SPC se situaba en 4,7 por ciento del PIB, gracias al efecto de una favorable operación de gestión de la deuda realizada en septiembre (0,3 por ciento del PIB) y a la reducción de los pagos de intereses por parte del banco central. Las autoridades efectuaron satisfactoriamente una emisión de bonos a más largo plazo y con tasas favorables para cubrir sus necesidades de financiamiento.

Se prevé que el crecimiento del PIB repunte de una cifra de 0,5 por ciento estimada para 2019 a 2,1 por ciento en 2020 y 2,5 por ciento en 2021, conforme se multipliquen los proyectos de inversión privada e infraestructura, los cuales neutralizarían los efectos de contagio adversos provenientes de Argentina. Según las proyecciones, el crecimiento disminuirá después de 2021 a medida que estas inversiones vayan llegando a su fin, pero se espera que el PIB real se sitúe en un nivel permanentemente más alto. Se prevé que la inflación siga rondando el 8 por ciento en 2020, para después descender gradualmente al límite superior de la banda fijada como meta, a medida que se disipen los factores transitorios y el incremento de los salarios del sector privado siga la trayectoria descendente acordada en la última ronda de negociaciones.

Las perspectivas están sujetas a importantes riesgos al alza y a la baja. En cuanto a estos últimos, los acontecimientos económicos en Argentina siguen representando un riesgo desproporcionado, a pesar de que la probabilidad de efectos de contagio directos es reducida. Una constelación de factores internacionales (perturbaciones comerciales, menor crecimiento, disminuciones repentinas del apetito de riesgo, amplias fluctuaciones de los precios de la energía) y nacionales (pérdida de credibilidad y nuevos aumentos de la deuda debidos a un ajuste fiscal insuficiente o demoras en las reformas de los proyectos de asociaciones público-privadas) puede socavar la recuperación prevista y limitar el crecimiento a mediano plazo. En lo que respecta a los riesgos al alza, el estímulo al crecimiento proveniente de los proyectos de inversión puede ser mayor de lo previsto, ya que los posibles efectos indirectos son inciertos.

² El producto de las cuantiosas transacciones relacionadas con la reforma de las pensiones (*Cincuentones*) se registran como ingreso, conforme a la metodología del FMI.

Evaluación del Directorio Ejecutivo³

Los directores ejecutivos elogiaron la favorable economía política de Uruguay, así como la solidez de sus instituciones y la gestión de gobierno, el alto grado de cohesión social, los bajos niveles de pobreza, desigualdad e informalidad y la resiliencia del sector financiero. No obstante, observaron asimismo que han surgido desequilibrios internos y que la deuda ha aumentado, al tiempo que el crecimiento económico, la inversión y el empleo han descendido y la inflación se ha mantenido fuera de la banda fijada como meta. En este contexto, recalcaron que el panorama político y económico interno de los próximos años presenta una oportunidad para hacer frente con decisión a estos desafíos.

Los directores ejecutivos señalaron que, si bien sus necesidades brutas de financiamiento son manejables gracias a la política de prefinanciamiento de las autoridades y el cuantioso nivel de reservas, la continuidad de las tendencias fiscales actuales podría socavar la sostenibilidad de la deuda. Coincidieron en que es necesario introducir un plan de ajuste fiscal creíble para situar la deuda en una firme trayectoria descendente y saludaron el compromiso de las autoridades en este sentido. Para ello es preciso limitar el aumento del gasto corriente y reducir el gasto tributario, pero sin descuidar el suministro adecuado de servicios públicos básicos y redes de protección, y preservando el gasto de capital. También será necesario reformar el sistema de pensiones para garantizar la sostenibilidad y la suficiencia de los ingresos jubilatorios para las generaciones futuras. Los directores ejecutivos observaron que podría introducirse un ancla fiscal creíble mediante la aplicación de un marco fiscal a mediano plazo reformado con una regla fiscal vinculante.

Asimismo, coincidieron en que, de no registrarse shocks negativos, la política monetaria debería seguir centrándose en mantener la inflación y las expectativas inflacionarias firmemente situadas en el punto medio de la banda fijada como meta. Hicieron hincapié en la necesidad de seguir reforzando el marco de metas de inflación y aplaudieron los continuos esfuerzos para reducir la dolarización y la indexación. También será importante mejorar la intermediación financiera. Los directores ejecutivos señalaron que se debe seguir recurriendo al tipo de cambio como mecanismo para absorber los shocks y que los colchones de reservas deberían mantenerse por encima de los niveles fijados por las normas prudenciales.

Los directores ejecutivos recalcaron la importancia de las reformas estructurales para incrementar el crecimiento potencial y preservar los avances en materia social. Es fundamental cerrar las brechas de infraestructura, pero el proceso ha de complementarse con medidas para fomentar el crecimiento de la productividad con el fin de incrementar la inversión privada. Subrayaron la necesidad de mejorar los resultados en educación para así

³ Al concluir las deliberaciones, la Directora Gerente, como Presidenta del Directorio, resume las opiniones de los Directores Ejecutivos, y el resumen se comunica a las autoridades del país. En el siguiente enlace consta una explicación de las expresiones utilizadas en las exposiciones sumarias:

<https://www.imf.org/external/spanish/np/sec/misc/qualifiers.htm>.

estimular el empleo juvenil. Una mayor flexibilidad salarial podría generar incentivos para que las empresas creen más puestos de trabajo estables e inviertan en la capacitación de sus trabajadores con el fin de reducir el alto nivel de desempleo. También serán importantes los esfuerzos constantes para incorporar a los migrantes y las mujeres en el mercado laboral. Los directores recalcaron la necesidad de reformar la gobernanza con el fin de mejorar la gestión y eficiencia de las empresas estatales.

Uruguay: Indicadores económicos seleccionados

	2014	2015	2016	2017	2018	Proyecciones					
						2019	2020	2021	2022	2023	2024
Producto, precios y empleo											
PIB real (variación porcentual)	3,2	0,4	1,7	2,6	1,6	0,5	2,1	2,5	2,2	2,2	2,2
PIB (miles de millones de USD)	57,2	53,3	52,7	59,5	59,8	57,4	58,4	61,5	64,2	67,0	69,8
Desempleo (% final del período)	6,6	7,5	7,9	7,9	8,4	9,2	8,4	7,7	7,5	7,5	7,5
Brecha del producto (porcentaje del producto potencial)	2,7	0,3	-0,3	0,1	0,0	-1,1	-0,6	-0,1	0,0	0,0	0,0
Inflación IPC (% final del período)	8,3	9,4	8,1	6,6	8,0	8,8	8,0	7,5	7,0	7,0	7,0
Tipo de cambio (UYU/USD, promedio)	23,2	27,3	30,2	28,7	30,6	...	...	...	...	...	...
Tipo de cambio efectivo real (variación porcentual, final del período)	-3,1	0,6	-5,7	5,8	2,1	...	...	...	...	...	...
(Variación porcentual, salvo indicación contraria)											
Indicadores monetarios y cambiarios 1/											
Base monetaria	1,4	7,2	9,7	3,6	10,4	...	...	...	...	...	...
M1 más amplio (M1 más depósitos de ahorros)	3,7	5,6	8,4	15,2	8,8	...	...	...	...	...	...
M2	6,4	9,0	14,4	13,4	10,4	...	...	...	...	...	...
Aumento del crédito a los hogares (en pesos reales)	4,7	6,3	-0,5	2,5	1,2	...	...	...	...	...	...
Aumento del crédito a las empresas (en USD)	6,8	2,8	1,5	-4,2	2,4	...	...	...	...	...	...
Activos bancarios (% del PIB)	64,4	75,8	68,7	64,6	66,3	...	...	...	...	...	...
Crédito privado (% del PIB) 2/	27,1	30,2	28,1	26,1	27,4	...	...	...	...	...	...
(Porcentaje del PIB, salvo indicación en contrario)											
Indicadores del sector fiscal 3/											
Ingresos SPNF	29,1	29,0	29,3	29,7	31,3	30,8	30,6	30,4	30,5	30,5	30,6
excluidas transacciones relacionadas con <i>Cincuentones</i>	29,1	29,0	29,3	29,7	30,0	29,6	29,7	30,0	30,3	30,5	30,6
Transacciones relacionadas con <i>Cincuentones</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	1,2	0,9	0,4	0,2	0,0	0,0
Gasto primario SPNF	29,5	28,8	29,9	29,8	30,6	31,1	31,0	30,7	30,9	31,0	31,0
Saldo primario SPNF	-0,5	0,1	-0,5	-0,1	0,60	-0,6	-0,5	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4
excluidas transacciones relacionadas con <i>Cincuentones</i>	-0,5	0,1	-0,5	-0,1	-0,7	-1,8	-1,4	-0,7	-0,6	-0,5	-0,4
Saldo primario BCU	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Intereses SPNF	2,3	2,3	2,6	2,6	2,6	2,4	2,7	2,8	2,8	2,8	2,8
Intereses BCU	0,6	1,3	0,7	0,7	0,8	0,5	0,5	0,2	0,2	0,3	0,3
Saldo global SPNF	-2,8	-2,2	-3,1	-2,7	-2,0	-3,0	-3,2	-3,0	-3,2	-3,3	-3,2
excluidas transacciones relacionadas con <i>Cincuentones</i>	-2,8	-2,2	-3,1	-2,7	-3,3	-4,2	-4,1	-3,4	-3,4	-3,3	-3,2
Saldo global SP 4/	-3,5	-3,6	-3,8	-3,5	-2,9	-3,5	-3,8	-3,3	-3,5	-3,7	-3,6
excluidas transacciones relacionadas con <i>Cincuentones</i>	-3,5	-3,6	-3,8	-3,5	-4,2	-4,7	-4,7	-3,7	-3,7	-3,7	-3,6
Deuda bruta SPNF	55,5	62,9	61,4	60,7	63,2	66,8	66,7	66,8	67,5	68,5	68,9
Deuda bruta SP	61,4	64,6	61,6	65,3	67,7	71,6	73,5	74,4	75,3	76,6	77,4
Deuda neta SPNF	45,2	49,7	49,7	49,5	52,1	55,8	55,8	56,0	56,8	57,9	58,4
Deuda del sector público, deducidos activos financieros líquidos 5/	30,3	31,3	35,9	36,5	38,8	42,8	43,8	43,9	44,7	45,6	46,1
Deuda del sector público, deducidos activos financieros líquidos	23,0	25,8	29,9	32,1	33,7	31,8	33,4	33,9	34,7	35,8	36,4
Indicadores externos											

Exportación de mercancías, f.o.b. (miles de millones de USD)	13,8	11,1	10,4	11,1	11,5	12,0	12,7	13,4	14,5	16,2	17,4
Importación de mercancías, f.o.b. (millones de USD)	11,8	9,8	8,5	8,7	9,1	9,3	11,2	12,2	13,1	13,3	14,2
Términos de intercambio (variación porcentual)	3,5	3,5	3,7	0,7	-0,5	3,6	5,2	2,5	1,9	1,6	0,8
Saldo en cuenta corriente	-3,2	-0,9	-0,1	0,7	0,1	0,2	-2,7	-3,4	-3,4	-1,7	-1,8
Inversión extranjera directa	-4,4	-1,5	1,4	3,8	1,9	1,7	0,5	0,5	1,1	1,4	1,5
Deuda externa total + depósitos de no residentes	74,9	89,5	74,4	68,1	69,3	71,9	75,6	77,1	79,6	81,6	83,8
De los cuales: Deuda pública externa	33,7	37,1	31,6	30,4	32,6	36,1	36,8	38,3	40,8	42,9	45,1
Servicio de la deuda externa (% de exportaciones de bienes y servicios)	65,5	90,2	87,9	68,2	62,5	56,7	58,3	60,2	59,3	57,0	55,9
Reservas oficiales brutas (miles de millones de USD)	17,6	15,6	13,5	15,9	15,5	14,5	15,6	16,8	17,8	18,8	19,8
En meses de importaciones de bienes y servicios	12,6	13,5	13,7	15,4	14,2	13,0	12,1	12,3	12,2	12,5	12,5
En porcentaje del PIB:											
Deuda externa a corto plazo (ECP)	188	173	196	242	255	246	251	257	260	263	267
Deuda ECP más depósitos bancarios de no residentes	228	220	210	317	314	261	265	269	269	273	281

Fuentes: Banco Central del Uruguay, Ministerio de Economía y Finanzas, Instituto Nacional de Estadística y cálculos del personal técnico del FMI.

1/ Variación porcentual de los datos de fin de año respecto de un año antes.

2/ Incluye crédito bancario y no bancario.

3/ El sector público no financiero (SPNF) comprende el gobierno central, el Banco de Previsión Social, el Banco de Seguros del Estado, los gobiernos locales y las empresas públicas no financieras.

4/ Sector público total (SP). Incluye el SPNF y el Banco Central del Uruguay.

5/ Deuda bruta del sector público menos activos financieros líquidos del sector público. Los activos financieros líquidos se obtienen restando de los activos totales del sector público la parte de las reservas del banco central que se conserva como contraparte del encaje legal de depósitos en moneda extranjera.