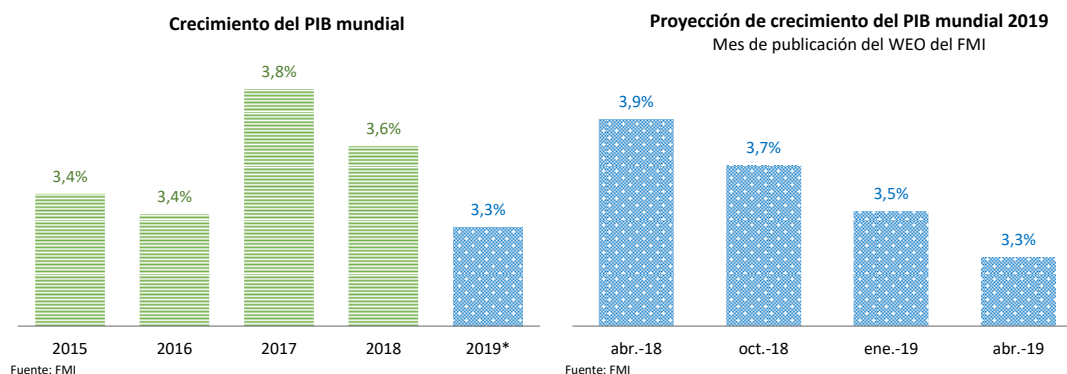


## II. Escenario macroeconómico

### 1. La economía mundial

#### *Desempeño reciente y perspectivas*

Luego de la aceleración del crecimiento económico mundial en 2017 y de las buenas perspectivas para la economía mundial de hace tan sólo un año, la actividad económica se está desacelerando en casi todas las regiones del mundo. Es así que mientras en 2018 el FMI proyectaba un crecimiento global de 3,9% para 2019 y 3,7% para 2020, en la actualidad la desaceleración -que afecta a cerca del 70% de la economía mundial- hace que, de acuerdo a las últimas proyecciones elaboradas por el FMI<sup>2</sup> el pronóstico se ubique en 3,3% y 3,6% para 2019 y 2020, respectivamente, luego de sucesivas revisiones a la baja.



Es así que el panorama económico global se ve marcado por una considerable incertidumbre a corto plazo coincidente con una reducción del crecimiento potencial de largo plazo de la mayoría de las economías avanzadas.

En el corto plazo, un factor predominante detrás del menor dinamismo económico mundial es el escenario de crecientes presiones proteccionistas en materia comercial, que si bien tiene su expresión más aguda en la guerra comercial entre EEUU y China, se manifiesta a nivel global. La incertidumbre acerca del rumbo que tomará la política monetaria de EEUU, con cuestionamientos a la autonomía de la FED y luego de que las expectativas acerca del recorte de las tasas de interés de los bonos federales se hicieran más notorias, contribuyen a este panorama de incertidumbre. Por otra parte, el ritmo de crecimiento de la economía china descendió como consecuencia de un entorno regulatorio más severo destinado a combatir la actividad bancaria paralela informal, sumado a la profundización del conflicto comercial con Estados Unidos, constituye un ingrediente que contribuye a explicar la pérdida de dinamismo de la economía global. Finalmente, la economía de la Unión Europea, tanto en la zona del Euro, como en el conjunto más amplio del bloque, las incertidumbres asociadas al

<sup>2</sup> World Economic Outlook, Abril 2019

*Brexit* se suman a una economía que se viene enfriando desde 2018, verificando el debilitamiento de la confianza de los consumidores y las empresas, la caída de la producción más allá de lo previsto, el enlentecimiento del sector automotriz alemán, la creciente incertidumbre política y financiera en Italia y la contracción de la demanda externa de las economías emergentes de Asia.

<b>Escenario Internacional</b>					
	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019*</b>	<b>2020*</b>
<b>PIB mundial (var. volumen físico)</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,8%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Economías desarrolladas</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,7%</b>
EE.UU	1,6%	2,2%	2,9%	2,3%	1,9%
Zona Euro	2,0%	2,4%	1,8%	1,3%	1,5%
<b>Economías emergentes y en desarrollo</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,8%</b>
China	6,7%	6,8%	6,6%	6,3%	6,1%
América Latina y el Caribe	0,0%	1,2%	1,0%	1,4%	2,4%
Argentina	-2,1%	2,7%	-2,5%	-1,5%	2,0%
Brasil	-3,3%	1,1%	1,1%	0,9%	2,2%
Tasa de interés (FED, cierre anual)	0,75%	1,5%	2,4%	2,1%	2,4%
Inflación internacional (var. prom. anual)	2,8%	3,2%	3,6%	3,6%	3,6%
Pr. commodities alimenticios (var prom. anual)	-0,3%	3,2%	-1,1%	-2,8%	2,4%
Pr. petróleo (US\$ por barril)	44,0	54,4	71,1	68,5	69,0

Fuente: Reserva Federal, Banco Mundial, Banco Central de Argentina, Banco Central de Brasil y FMI

Nota: \* Proyectado

### ***Corrección a la baja del crecimiento mundial (China, EE.UU., Zona Euro)***

El año 2019 comenzó signado por la desaceleración de la economía mundial del último semestre de 2018. A pesar de ese débil comienzo, en el segundo semestre la actividad se recuperaría como consecuencia de políticas monetarias más expansivas por parte de las economías desarrolladas en sintonía con menores presiones inflacionarias. En el mismo sentido, el Banco Central Europeo, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra han adoptado un sesgo más expansivo en sus políticas monetarias.

China, por su parte ha implementado nuevos estímulos fiscales y monetarios para enfrentar los efectos adversos del aumento de aranceles, consecuencia de las tensiones comerciales con Estados Unidos, lo que ha permitido contrarrestar el endurecimiento de las condiciones financieras que puso en práctica.

En las economías emergentes las monedas se han apreciado frente al dólar de la mano de la reanudación de los flujos de cartera y han descendido los costos del endeudamiento. Sin embargo, estas mejoras aún no se han trasladado a la economía real, en particular en lo que refiere a la inversión y la producción industrial. Por su parte, los flujos de comercio internacional tampoco muestran signos firmes de recuperación luego de su caída en 2018.

Por tanto, además del escenario menos benigno en términos de crecimiento mundial ya instalado, hacia adelante persisten importantes riesgos a la baja, los que en corto plazo refieren principalmente a la posibilidad de que se agudice la guerra comercial.

### ***Tensiones comerciales China y EE.UU.***

Estados Unidos y China se encuentran sumidos en un conflicto comercial cuyo origen está en que las autoridades de ambos países conciben una estrecha relación entre los aranceles y los desequilibrios comerciales bilaterales. De ese modo, han utilizado la posibilidad de aplicar aranceles como herramienta de negociación en materia comercial. Esta estrategia, no sólo alude al comercio de bienes de consumo o insumos intermedios, sino que involucra también la apertura de los mercados de cada país a las empresas del otro, la protección de la propiedad intelectual y el tratamiento de las inversiones.

La decisión de los Estados Unidos de aumentar los aranceles a las importaciones de bienes chinos y la posterior respuesta del país asiático del mismo tenor han marcado el comienzo de un conflicto comercial que, de acuerdo a estimaciones de la OCDE, podría implicar una contracción del crecimiento de entre 0,25 y 0,75 p.p. en ambas economías para 2020, dependiendo de la magnitud del aumento. Por su parte, el crecimiento del intercambio comercial que en principio se ubicaría en 2,1% para 2020, podría reducirse entre 0,4 y 1 p.p. como consecuencia del conflicto. Por su parte, las importaciones de ambos países podrían contraerse en 0,75 p.p., mientras que la inflación en Estados Unidos podría aumentar entre 0,2 y 0,9 p.p. a causa del aumento de los aranceles.

El resultado de las fricciones comerciales tendrá efectos colaterales para el resto de las economías, tanto desarrolladas como emergentes, que redundarán en un descenso de las exportaciones como consecuencia de la contracción de los volúmenes de comercio y con ello, un descenso en el ritmo de crecimiento económico.

Si bien existen negociaciones tendientes a aliviar las tensiones, es notorio que de la forma en que se resuelva el conflicto dependerá el desempeño económico global, tanto por el impacto que el conflicto tiene para cada una de las economías involucradas, cuanto por las consecuencias en los volúmenes de comercio, la competitividad-precio, el flujo de capitales y el crecimiento.

### ***Desaceleración en Europa e incertidumbre por el Brexit***

Luego de un 2017 en que la economía europea registró el mayor ritmo crecimiento en diez años, en 2018 verificó una marcada desaceleración, tanto en países de la Unión Europea, como de la zona del Euro.

Entre los factores externos que explican la pérdida de dinamismo se encuentra el impacto negativo de la contracción del comercio internacional antes mencionada sobre las cadenas globales de valor. A su vez, el menor crecimiento de las economías asiáticas ha significado un impacto negativo a la demanda global, en particular de los bienes finales e intermedios que producen algunas economías europeas.

Del lado de los factores internos, predomina la incertidumbre sobre cómo se procesará la salida del Reino Unido de la Unión Europea. En este sentido, la indefinición política interna ha obstruido la posibilidad de alcanzar un acuerdo con la Unión Europea para procesar la salida, por lo que la fecha tope del *Brexit* fue postergada en dos oportunidades, quedando finalmente definida para el próximo 31 de octubre. No obstante, en caso de que se logre un acuerdo antes de esa fecha, la salida del bloque podría adelantarse. En este último sentido, se destaca la renuncia en el mes de mayo de este año de la Primera Ministra Theresa May, tras el fracaso que experimentó su propuesta acerca de cómo procesar el *Brexit*. De ese modo, es probable que el manto de incertidumbre política que cubre a la Unión Europea continúe estimulando la volatilidad económica e impactando negativamente en el desempeño económico en el corto plazo. Por otro lado, una vez acordados los términos y efectuada la salida, se espera un impacto negativo tanto para el Reino Unido como para la Unión Europea, cuya magnitud dependerá de la fórmula de acuerdo final a la que se arribe.

A propósito del impacto del *Brexit*, el FMI estimó los impactos en la actividad económica, el comercio de bienes, el flujo de personas y capitales, entre otros, tanto de la Unión Europea, como del Reino Unido, bajo los dos escenarios alternativos de salida que aparecen como más probables. El primero de estos escenarios supone un acuerdo de libre comercio entre el Reino Unido y la Unión Europea, similar a los que tiene el bloque con Canadá o Corea del Sur, lo cual redundaría en una caída del PIB en el largo plazo de hasta 0,4 y 0,8 p.p. para la Unión Europea y el Reino Unido respectivamente. El segundo de los escenarios luce mucho más complejo, por cuanto supone que las negociaciones no arrojarán ningún acuerdo como resultado (*no-deal Brexit*), lo que haría que la caída esperada en el PIB de largo plazo llegue hasta 1,5 y 8 p.p. para la Unión Europea y el Reino Unido, respectivamente.

Entre las causas internas del enlentecimiento se cuentan también el impacto negativo de los cambios en la regulación de la industria automovilística alemana, el debate fiscal en Italia y el escenario de protestas en Francia, entre otros, que han tenido efectos adversos en estos países y derrames negativos en el resto. Si bien la coyuntura europea ha traído aparejada resultados heterogéneos, la situación de Italia y Alemania, países con una importante base industrial exportadora, ha resultado especialmente aguda con sucesivas caídas de la actividad en la segunda mitad de 2018.

A pesar de que las estadísticas económicas muestran una leve recuperación de la actividad en relación a lo ocurrido un año atrás, diversos indicadores adelantados ponen de manifiesto que el bloque no ha logrado darle más vigor al crecimiento. En particular, la actividad de la industria manufacturera continuó cayendo en términos interanuales en el primer trimestre de 2019. En contraste, el sector servicios exhibe perspectivas más alentadoras a pesar de haber registrado cierto deterioro en 2018.

Como consecuencia de lo anterior, el Banco Central Europeo ha resuelto continuar implementando una política monetaria con un sesgo expansivo, por lo que se espera que el escenario de bajas tasas de interés se mantenga a lo largo de todo 2019. En el mismo sentido, ante el enfriamiento de la economía europea, resulta cada vez más probable que la autoridad monetaria de la Zona Euro implemente una estrategia de destinada a mejorar las condiciones crediticias a través de operaciones de

financiamiento de larga duración a la banca (TLTROs). Sin embargo, no debe dejar de señalarse que existe una potencial fuente de riesgo adicional que deviene del cambio en la presidencia de la institución que se producirá a fines de octubre de 2019 y que podría traer aparejado un cambio también en los lineamientos de política monetaria.

En suma, en caso de arribarse a un acuerdo entre la Unión Europea y el Reino Unido para procesar el *Brexit* en forma ordenada y de continuar la política monetaria expansiva, puede esperarse una recuperación del crecimiento de la Zona Euro para 2020 y 2021. No obstante, un escenario de *no-deal Brexit* y de persistencia del conflicto comercial entre Estados Unidos y China, podría suponer un deterioro adicional respecto al alicaído panorama económico actual.

### ***Reducción del ritmo de normalización de la política monetaria en EE.UU.***

Estados Unidos se encuentra en una etapa en la que el producto observado supera su nivel potencial, no obstante lo cual la Reserva Federal ha incorporado la incertidumbre que deviene del entorno internacional y los bajos niveles de inflación de modo que la normalización de la política monetaria, con el consecuente aumento de la tasa de interés se realizará a un ritmo bastante más lento del que se preveía hace un año.

En consecuencia, producto de las crecientes tensiones comerciales, la mayor incertidumbre sobre el crecimiento mundial y riesgos de una caída abrupta del ritmo de expansión de la propia economía norteamericana y una rebaja en los pronósticos de inflación para el 2019, en su reunión efectuada el pasado 19 de junio la FED mantuvo la tasa de interés de referencia (2,25%), aunque las expectativas relevadas por la propia autoridad monetaria estadounidense señalan como probable el escenario de un recorte en las tasas de interés, tanto en el tercer, como en el cuarto trimestre de 2019. La trayectoria que adopte la tasa de interés estará muy vinculada a la evolución de la economía norteamericana. Por otra parte, los cambios tributarios implementados en 2017 y los sucesivos aumentos en el gasto público han incrementado el desequilibrio fiscal y empeorado el perfil de la deuda pública que ya lucía insostenible. Por lo tanto, el riesgo de una mayor volatilidad, con efectos globales disruptivos, se ha incrementado en los últimos meses. Asimismo, conviene señalar que a pesar del impacto al interior de la economía estadounidense de un recorte de tasas, es probable que una eventual decisión en ese sentido contribuya que los bancos centrales de las economías desarrolladas operen en dirección similar.

### ***Comercio internacional***

De la mano de un enlentecimiento de la actividad económica mundial, el comercio de bienes se ha desacelerado considerablemente. La debilidad en el comercio mundial se concentró en bienes de capital, los que están profundamente integrados en las redes de producción internacional e ilustran los vínculos entre la inversión global y el comercio. El aumento de los aranceles por parte de los Estados Unidos y las represalias implementadas por China han afectado los flujos comerciales bilaterales y los precios de los productos objeto de conflicto, aunque ello no evidenció aún efectos significativos sobre los volúmenes de comercio agregado, ni sobre el nivel de actividad en estos países. No obstante, el anuncio de nuevos aumentos de aranceles por parte

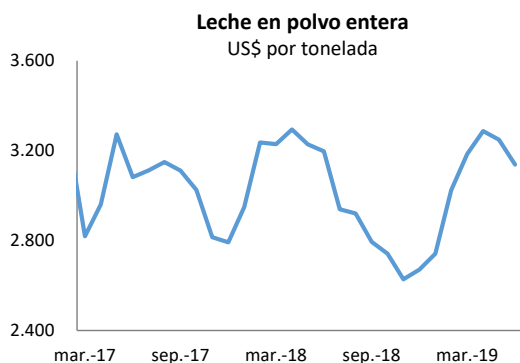
de estos países que se realizó en mayo podría traer aparejado un recrudecimiento de las tensiones comerciales. Más allá de las pérdidas económicas para las economías directamente involucradas, estos nuevos aranceles podrían generar además una mayor incertidumbre afectando la confianza de los agentes y la inversión a nivel global.

A medida que la demanda de las economías desarrolladas continúa moderándose, se espera que el crecimiento de las exportaciones se ubique por debajo de los promedios históricos para las economías emergentes. El debilitamiento del crecimiento de las exportaciones será particularmente pronunciado en las economías productoras de petróleo a la luz fundamentalmente de los recortes de producción resueltos por la OPEP.

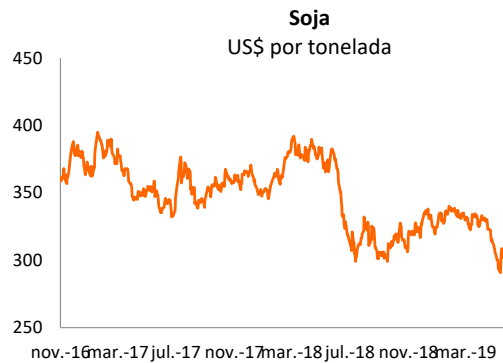
De ese modo, el crecimiento del comercio mundial sería de 2,6% en 2019 y 3,2% en 2020, lo cual estaría evidenciando un sendero menos dinámico para la inversión global y una menor elasticidad de los flujos de comercio al ingreso, producto de una integración más lenta de las cadenas de valor y de la liberalización del comercio. Debe señalarse que estas proyecciones no suponen una escalada adicional en las tensiones comerciales entre EEUU y China, ni nuevas medidas de estímulo por parte de China y zona del Euro.

#### ***Precio de los commodities***

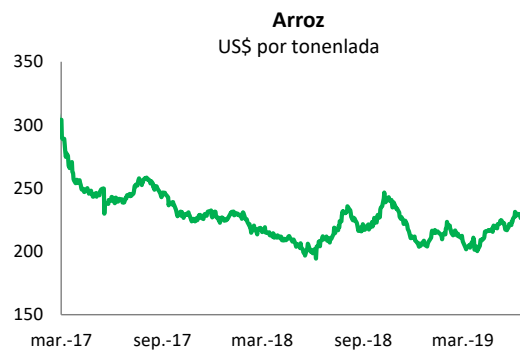
Luego del leve repunte en la primera mitad de este año, los precios de la mayoría de los *commodities* se mantuvieron bastante por debajo de los buenos niveles registrados en 2018, en tanto que los precios de los productos agrícolas mantuvieron, en su mayoría, los precios del año pasado.



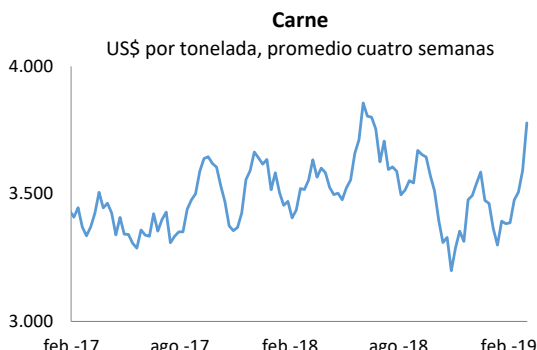
Fuente: Global Dairy Products



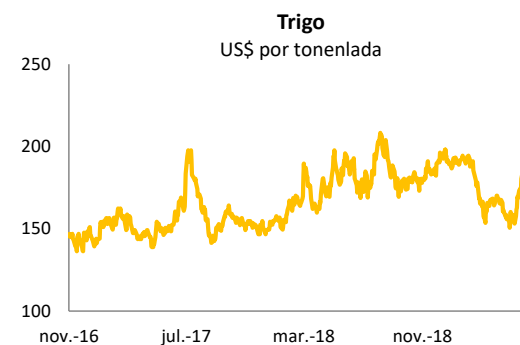
Fuente: Bloomberg



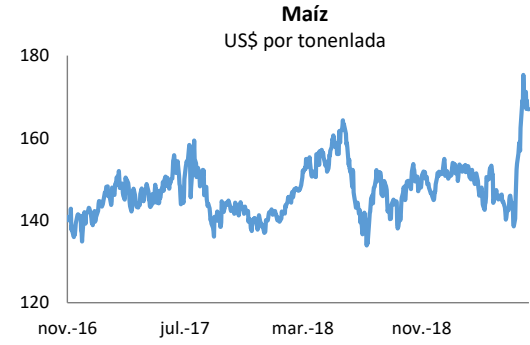
Fuente: Cepea data



Fuente: INAC



Fuente: Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Las tensiones comerciales han comenzado a influir en el comportamiento de algunos precios, en particular de los metales, donde las previsiones se han ajustado a la baja a la luz de la expectativa de un crecimiento mundial más débil de lo esperado.

El precio de las distintas variedades de petróleo creció en el primer semestre de 2019, luego de la caída experimentada durante el tercer trimestre de un muy volátil 2018. Los recortes de producción resueltos por la OPEP y el levantamiento temporal de las sanciones a Irán por parte de Estados Unidos, de efectos contrapuestos, han contribuido a generar un panorama de elevada volatilidad. Los recortes en la producción mundial resueltos por la OPEP, se ha visto compensada parcialmente por el crecimiento de la producción en Estados Unidos, principal productor mundial de petróleo en la actualidad. Se espera que los precios del barril, en su variedad Brent, promedien los US\$ 68,5 en 2019 y US\$ 69, lo que implica una leve revisión a la baja en comparación con los precios verificados en el primer trimestre del año.

Los precios de los productos agrícolas permanecieron relativamente estables durante la primera mitad del año, aunque se registraron caídas en productos claves para la economía uruguaya. En el caso particular de la soja, el precio cayó producto de las tensiones comerciales como telón de fondo y de la propagación de la peste porcina en China, actividad que resulta clave para explicar la demanda del oleaginoso. A su vez, como respuesta a esta caída los productores estadounidenses redujeron el área cultivada de soja y aumentaron la de maíz, lo que, sumado a un incremento de la oferta en Europa y Rusia, contribuyó también a la caída en los precios de este cereal.

La escalada de las tensiones comerciales también ha contribuido a la disminución de los precios de la mayoría de los metales básicos. En ese contexto, se espera que los precios tanto de los productos agrícolas como de los metales básicos experimenten una caída en 2019 y se recuperen parcialmente en 2020.

### ***Mercados financieros internacionales***

Ante la corrección a la baja de las proyecciones de crecimiento económico mundial y los registros de inflación sostenidamente bajos, los bancos centrales de las principales economías desarrolladas han adoptado estrategias de política monetaria con sesgos más expansivos. La FED de los Estados Unidos postergó su ciclo de ajuste, en tanto que el BCE implementó medidas adicionales de estímulo de la actividad y el crédito y retrasó el fin de su política de tasas reales negativas. Estas medidas provocaron un cambio en las expectativas que contribuyó a la caída de los rendimientos de los bonos a largo plazo, donde incluso una proporción no menor de bonos de economías desarrolladas presentan tasas de interés de mercado negativas. El descenso de los rendimientos de largo plazo en las economías avanzadas y la caída de la percepción de riesgo de los instrumentos de deuda soberanos de las economías emergentes han propiciado mejores condiciones de financiamiento, lo cual sustenta la recuperación en los flujos de capital hacia las economías emergentes luego de las salidas netas verificadas en 2018.

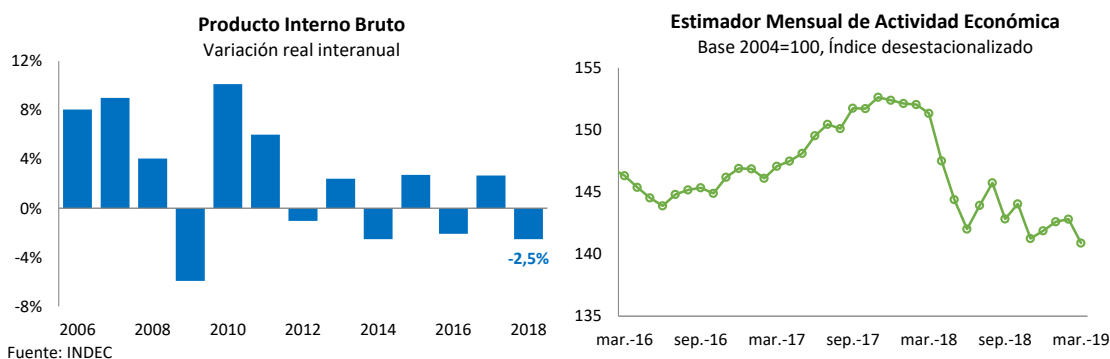
Las perspectivas respecto a las condiciones de financiamiento global se muestran favorables en el corto plazo, lo cual incorpora la idea de que el ajuste de la política monetaria de las principales economías desarrolladas será implementado a un ritmo más lento que el esperado previamente. Por el contrario, debe hacerse notar que una reversión de este panorama, es decir, una política monetaria más restrictiva por parte de las economías desarrolladas, sumada la incertidumbre de las políticas comerciales y los riesgos geopolíticos podría afectar negativamente los flujos de capital hacia las economías emergentes.



## 2. La región

### 2.1. Argentina

En 2018 el nivel de actividad de la economía argentina registró una contracción de 2,5% en términos reales, mostrando un deterioro de casi 4 p.p. respecto del previsto al momento de elaborar la Rendición de Cuentas 2017 (+1,3%).<sup>3</sup>



La crisis económica y financiera que comenzó a sufrir el país a partir de abril de 2018 y que se intensificó en el segundo semestre resultado de las debilidades macroeconómicas internas y del deterioro de las condiciones financieras globales, debilitó la estrategia gradual priorizada por el gobierno para reducir los desequilibrios y dejó al descubierto que la recuperación que hasta ese momento exhibía la economía dependía en buena medida de condiciones financieras internacionales benignas.

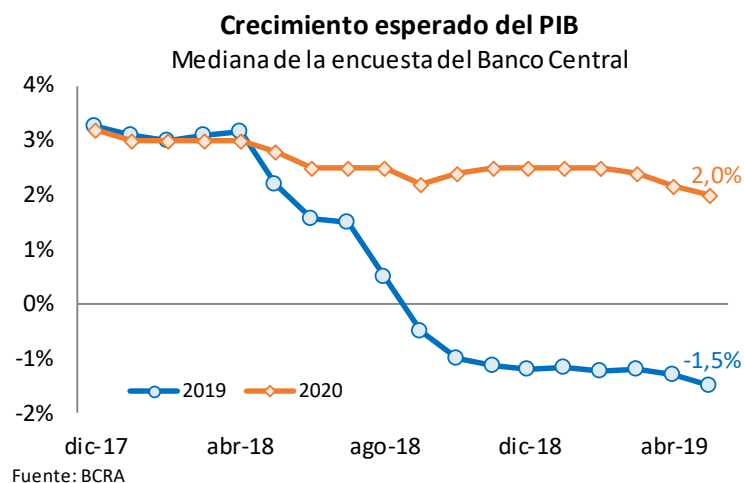
Adicionalmente, pese a la contundencia del monto del crédito obtenida en el acuerdo *stand-by* con el FMI –inicialmente de US\$ 50.000 millones ampliado luego hasta los US\$ 56.300 millones en el mes de octubre-, no generó la esperada recuperación de la confianza de los agentes económicos. Esto, sumado a factores de naturaleza interna (sequía que afectó la cosecha de soja y maíz, aceleración de la inflación, caída de los ingresos reales, política fiscal y monetaria más contractiva) produjo una fuerte contracción de los componentes de la demanda interna. En efecto, en 2018 tanto la inversión como el consumo mostraron descensos anuales de 6% y 3%, respectivamente.

Luego de la incipiente mejora que mostró la actividad económica desde diciembre de 2018, donde el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) publicado por el INDEC acumuló subas mensuales consecutivas entre diciembre y febrero de 0,4%, 0,5% y 0,1%, respectivamente, en términos desestacionalizados, algunos indicadores

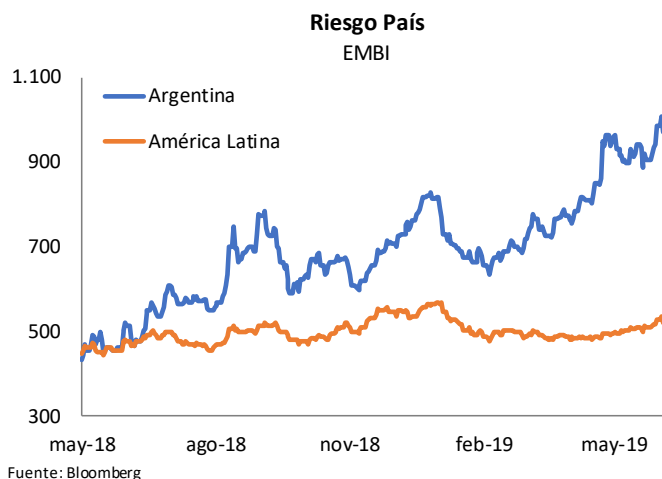
<sup>3</sup><https://www.mef.gub.uy/innovaportal/file/24746/1/capitulo-ii---informe-de-coyuntura-internacional.pdf>

adelantados marcan que los nuevos episodios de turbulencias financieras observados desde marzo de este año (junto a la desmejora del clima de expectativas y la aceleración de los precios) habrían repercutido negativamente en la actividad económica en los meses más recientes. En efecto, el EMAE registró una caída de 1,3% en marzo respecto a febrero (en términos destestacionalizados), acumulando en el primer trimestre del año un descenso interanual de casi 5,7%. Asimismo, los indicadores de la actividad de la construcción y de la producción industrial arrojan caídas acumuladas entre enero y abril de 10,3% y 10,6%, respectivamente.

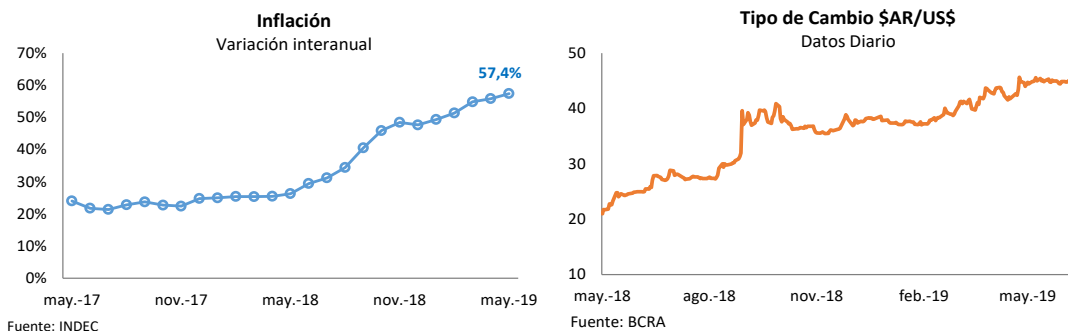
Ante este nuevo deterioro en la situación económica, se produjo un nuevo ajuste a la baja de las expectativas de crecimiento económico. Concretamente, los analistas consultados en el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) en su último informe del mes de mayo, proyectan una contracción del PIB del orden de 1,5% para este año (tres décimas menos que en el REM de comienzos de año y cuatro puntos menos que lo previsto hace un año), y un crecimiento real de 2% para 2020.



A este escenario de menor crecimiento esperado del nivel de actividad, se suma la incertidumbre sobre el resultado de las elecciones presidenciales de octubre, que pautan un escenario muy ajustado para el oficialismo y que se reflejó en un aumento en el riesgo país, que al cierre de este informe, se ubica en 947 p.b., mostrando una evolución notoriamente más adversa que la observada en otras economías emergentes.



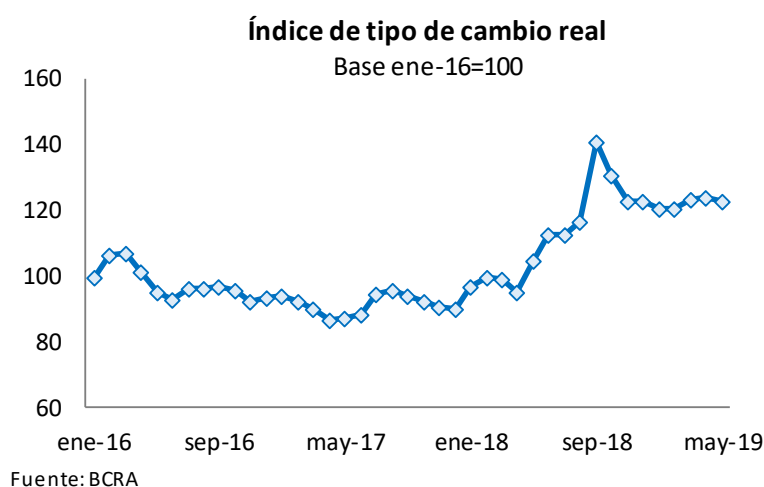
A pesar de que en los primeros meses del año se observó cierta estabilidad cambiaria, producto del nuevo esquema monetario-cambiario implementado a partir de octubre de 2018 (basado en una zona de no intervención para el tipo de cambio y en una meta de crecimiento nulo de la base monetaria), el dólar tuvo una fuerte suba desde marzo, alcanzando a los 45 pesos a fines de mayo y acumulando un aumento de 19% frente al cierre de 2018. En este contexto, la inflación continuó aumentando y alcanzó a 57% anual en mayo.



Para moderar el ritmo de aumento del tipo de cambio y contener la suba de precios, el Gobierno argentino implementó una serie de medidas tendientes a reforzar el actual esquema monetario-cambiario. Por un lado, anunció extender la meta de crecimiento nulo de la base monetaria hasta diciembre de 2019, planteándose además alcanzar un sobrecumplimiento de la misma como el que se había registrado en el mes de febrero. Por otra parte, en lo que respecta al esquema cambiario, estableció un ritmo de crecimiento de los límites de la zona de no intervención de 0% para lo que resta del año (quedando fijos en \$AR 39,75 y \$AR 51,45). Asimismo, el BCRA dispuso que podrá intervenir en el mercado vendiendo dólares, aun cuando la cotización se encuentre dentro de la zona de no intervención. En el caso de que el tipo de cambio se encuentre por encima de la zona de no intervención (\$AR 51,45), el BCRA incrementará de US\$ 150 a US\$ 250 millones el monto de la venta diaria estipulada hasta ahora.

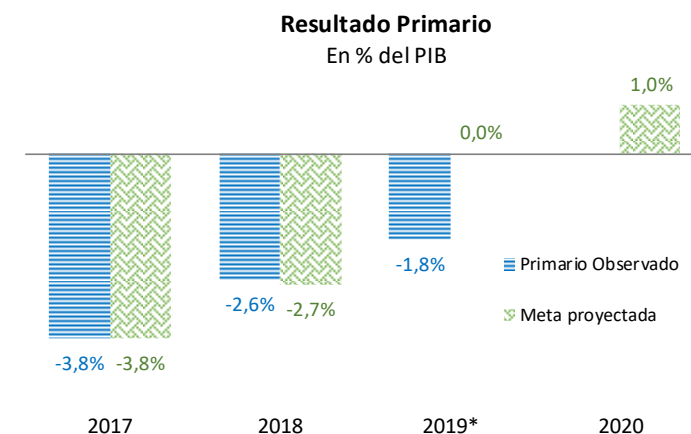
Aunque desde ese entonces el BCRA no efectuó intervenciones, se indicó que en todos los casos, el monto de pesos resultante de dichas ventas de dólares será descontado de la meta de base monetaria, lo que supone endurecer aún más la política monetaria.

Según lo relevado en el REM, la inflación comenzaría a ceder a partir de la segunda mitad del año (esperando una tasa promedio mensual del orden de 2% frente al promedio de 4% observado a comienzo de año), proyectándose para el cierre de este año una inflación anual de 40,5% y de 24,8% para fines de 2020. Por otro lado, los analistas consultados en el REM estiman que el dólar alcanzará los \$AR 51 a fines de 2019 y subirá hasta \$AR 62 en diciembre de 2020, implicando devaluaciones nominales del orden de 35% para este año y de 22% para el próximo año (en la variación punta a punta).



La desaceleración de la demanda interna junto con la mejora de la competitividad, permitió una recuperación de la balanza comercial de bienes (que pasó a un superávit de 0,6% del PIB desde un déficit de 0,7% del PIB en 2018) producto de la fuerte contracción que exhibieron las importaciones (cayeron 17% en los doce meses cerrados en abril) frente al leve aumento observado de 1% que exhibieron las exportaciones. Esto permitiría, en parte, mejorar el deterioro de la cuenta corriente que alcanzó en 2018 un saldo negativo de aproximadamente US\$ 28.000 millones (5,2% del PIB).

En materia fiscal, el resultado primario se ubicó en -1,8% del PIB en el año móvil a abril de 2019, mejorando levemente frente a un déficit de 2% del PIB a fines de 2018 aunque, se ubica por debajo de la meta fiscal comprometida con el FMI (0% del PIB). El resultado global por su parte, se ubica en 4,6% del PIB en los doce meses cerrados en abril lo que tensiona la trayectoria de deuda (la deuda bruta se ubicó al cierre de 2018 en 86,2% del PIB). Es importante señalar que el déficit fiscal no contempla el resultado de las provincias ni tampoco el resultado parafiscal del BCRA.

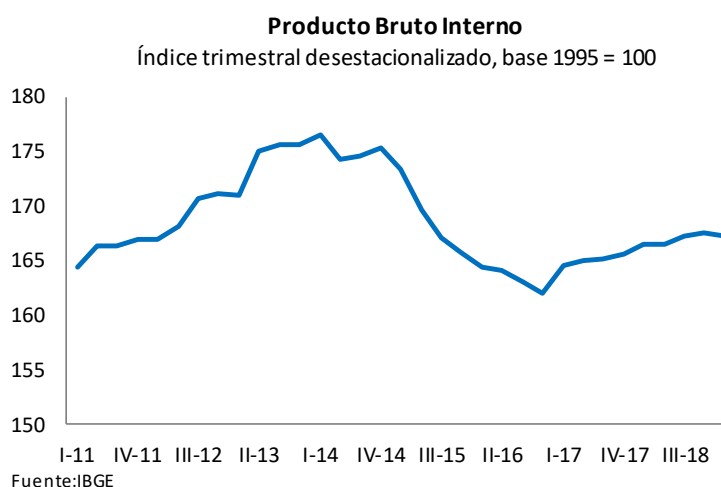


(\*)Primario observado, corresponde a los 12 MM cerrados a abril.  
Fuente: Min. de hacienda

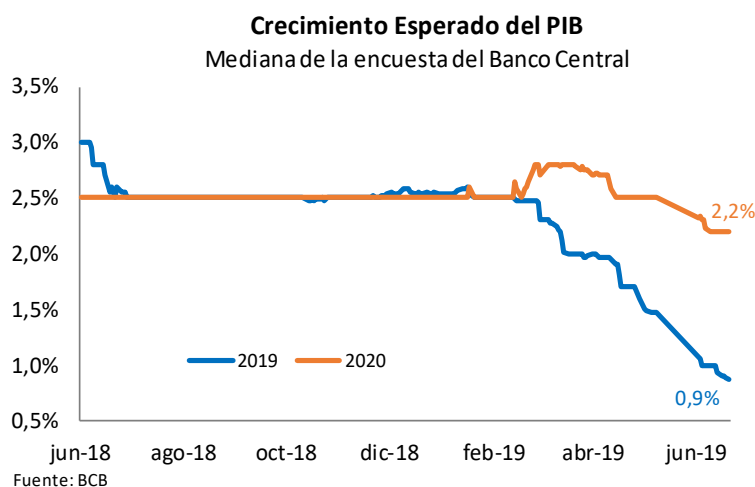
En suma, de acuerdo al escenario expuesto anteriormente la economía argentina continúa mostrando debilidades que podrían derivar en un escenario de mayor caída de la actividad económica, mayor ritmo de devaluación y deterioro de la confianza de los agentes económicos, lo que podría motivar un nuevo ajuste del gasto interno, y con ello una merma adicional en la demanda desde el país vecino a través del canal comercial. Es importante señalar que, si bien la economía uruguaya está menos expuesta al comercio regional que hace diez años, en las exportaciones de servicios de turismo receptivo los argentinos representan alrededor del 60% de los visitantes que ingresan al país.

## 2.2. Brasil

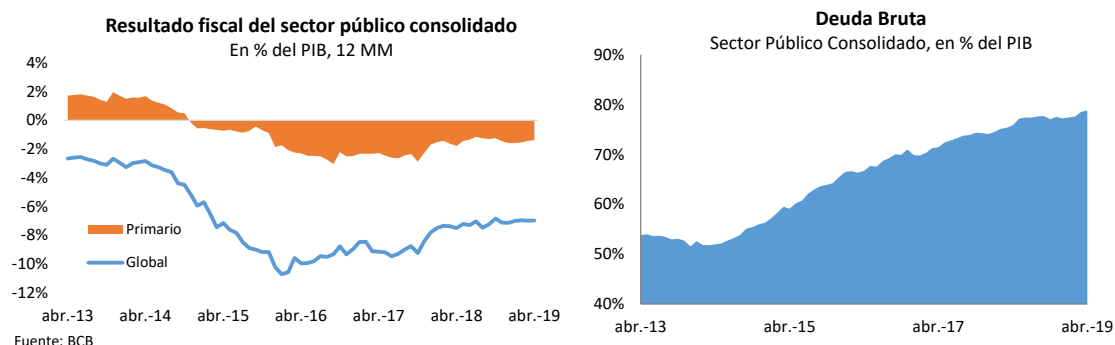
La actividad económica de Brasil cerró 2018 con un crecimiento del PIB de 1,1%. Dicho crecimiento, estuvo impulsado principalmente por la inversión que mostró un incremento de 4,1% en términos reales, luego de haber acumulado un descenso real de 29,5% entre 2014-2017 y, en menor medida por el consumo privado (creció 1,9% en términos reales).



No obstante, indicadores más recientes de actividad sugieren que la economía brasileña volvió a perder dinamismo, tal como se observó en el último trimestre del año 2018 donde el PIB permaneció estable en términos desestacionalizados. En efecto, el PIB registró en el primer trimestre del año un descenso de 0,2% en términos desestacionalizados con respecto al trimestre inmediato anterior, producto de una caída tanto de la inversión como de las exportaciones (con descensos de 1,7% y 1,9% respectivamente). En tanto, la producción industrial mensual, creció 0,3% en el mes de abril en términos desestacionalizados luego de la caída sufrida en el mes de marzo (-1,4%). De este modo, en lo que va del año la actividad industrial acumuló un descenso anual de 2,6%. Las ventas minoristas, por su parte, mostraron en el mes de abril un aumento de 0,6% respecto de marzo, acumulando en lo que va del año un crecimiento de 0,7%, en términos anuales.



En este contexto de desaceleración de la economía, los analistas locales encuestados por el Banco Central de Brasil (BCB) continúan corrigiendo a la baja los pronósticos de crecimiento para 2019 y esperan para este año un incremento en el nivel de actividad de 0,9% (frente al crecimiento de 3% previsto al momento de elaborar la Rendición de Cuentas 2017), resultado del escaso avance del gobierno en su agenda de reformas. En tanto, las perspectivas para 2020 apuntan a una expansión de 2,2% anual.



La situación de las cuentas públicas en el país norteamericano continúa siendo el aspecto más vulnerable desde el punto de vista macroeconómico, con un déficit fiscal que permanece en niveles elevados. En efecto, en el año móvil cerrado a abril el déficit global del sector público consolidado (que incluye gobierno federal y regional) se situó

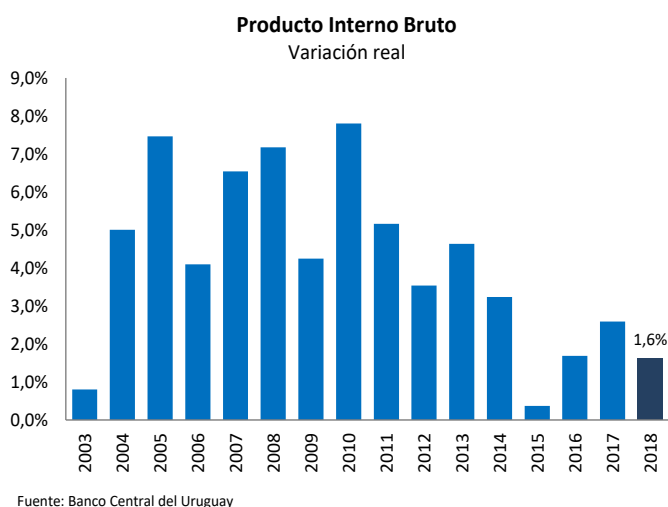
en 7% del PIB, producto de un déficit primario de 1,4% del PIB y de pagos de intereses por 5,4% del PIB. Si bien el déficit fiscal ha verificado una mejora desde los máximos observados a principios de 2016 (cuando se ubicó en 10,7% del PIB en los doce meses a enero), continúa siendo elevado e insostenible en el largo plazo. Esto se ha traducido en un persistente incremento de la deuda pública que se ubica en valores máximos en términos históricos (78% del PIB en abril). No obstante, Brasil muestra cierta solidez en sus cuentas externas. En efecto, en los doce meses cerrados a abril la cuenta corriente mostró un déficit de 0,7% del PIB.

### 3. La economía uruguaya

#### 3.1. Nivel de actividad

##### *Cierre 2018*

La economía uruguaya verificó un crecimiento del PIB de 1,6% en 2018, acumulando así 16 años de crecimiento continuo, lo que supone el período de expansión de la actividad económica históricamente más largo de nuestro país. Más allá de esto, desde 2015 la economía uruguaya enfrenta un contexto externo más deprimido y volátil que en la pasada década, caracterizado por una marcada incertidumbre a nivel global e importantes tensiones y desequilibrios macroeconómicos provenientes del entorno regional.



En el desempeño del PIB en 2018 destacó del lado de la oferta, el crecimiento de 6,8% del sector Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, fundamentalmente a partir del crecimiento de las telecomunicaciones, de 5,7% de Actividades Primarias, motivado fundamentalmente por el desempeño de los cultivos de invierno y verano de la zafra 2018-2019 y de 1,9% en Industrias Manufactureras, debido a la reapertura de la refinería de petróleo cerrada en gran parte de 2017 para la realización de tareas de mantenimiento. Estos desempeños fueron contrarrestados por un descenso de 1,3% de Comercio, Restaurantes y Hoteles y de 2,8% en la Construcción.

<b>Producto Interno Bruto - variación real interanual</b>			
<b>Sector</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Incidencia 2018</b>
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	9,4%	6,8%	1,3%
Actividades Primarias	-6,3%	5,7%	0,3%
Industria Manufacturera	-3,5%	1,9%	0,2%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	1,2%	2,2%	0,1%
Otras Actividades <sup>1/</sup>	0,6%	0,0%	0,0%
Construcción	-2,1%	-2,8%	-0,1%
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	6,2%	-1,3%	-0,2%
<b>VAB</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,0%</b>	<b>1,6%</b>
<i>Impuestos menos subvenciones sobre los productos</i>	5,2%	-0,1%	0,0%
<b>PIB</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>

1/ Incluye servicios de actividades inmobiliarias, financieros, prestados a las empresas, del gobierno general, sociales, de esparcimiento, personales y el ajuste por los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

Fuente: Banco Central del Uruguay

Del lado de la demanda, en 2018 se registró un aumento de 1,4% en el Consumo Final, explicado por el incremento de 1,5% en el gasto en consumo de los hogares y de 0,8% en el del Gobierno. En lo que refiere a la Formación Bruta de Capital, se verificó un aumento de 7,3%, que se explicó por el incremento de las existencias, ya que la inversión en activos fijos cayó 2,7% respecto a 2017 debido al descenso de la inversión privada en maquinarias y equipos. En contrapartida, las exportaciones de bienes y servicios se contrajeron 4,8%, en tanto que el descenso de las importaciones se ubicó en 2%, con lo que el saldo comercial en volumen físico verificó un resultado más negativo que en 2017.

<b>Producto Interno Bruto - variación real interanual</b>			
<b>Componentes de la Demanda</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>Incidencia 2018</b>
Gasto Consumo Final	3,9%	1,4%	1,2%
<i>Gasto Consumo Final de hogares e IPSFL</i>	4,6%	1,5%	1,1%
<i>Gasto Consumo Final Gobierno</i>	-0,7%	0,8%	0,1%
Formación Bruta de Capital	-13,0%	7,3%	1,2%
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-15,7%	-2,7%	-0,4%
<i>Sector Público</i>	-28,9%	3,8%	0,1%
<i>Sector Privado</i>	-11,9%	-4,2%	-0,6%
<i>Variación de Existencias</i>	-119,7%	1674,3%	1,7%
Exportaciones de bienes y servicios	6,9%	-4,8%	-1,4%
(-) Importaciones de bienes y servicios	0,5%	-2,0%	0,6%
<b>PIB</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,6%</b>

Fuente: Banco Central del Uruguay

En valores corrientes, la balanza comercial presentó un saldo favorable para la economía, pero se deterioró respecto a 2017, como consecuencia de que las importaciones crecieron más que las exportaciones. En materia de precios, en 2018 se verificaron aumentos, tanto de los precios de los productos exportados como importados, con un leve predominio de estos últimos, lo que arrojó un deterioro en los términos del intercambio.

### **Primer trimestre de 2019**



En el primer trimestre de 2019 la economía uruguaya continuó mostrando señales de contracción de la actividad y experimentó una caída de 0,2% en relación al mismo período del año anterior. Ello fue consecuencia fundamentalmente de un desempeño negativo de Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles e Industria Manufacturera con caídas de 6,9% y 2,5%, respectivamente, lo que fue parcialmente compensado por los crecimientos en Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y Suministro de Electricidad, Gas y Agua de 5,3% y 21,1%.

<b>Producto Interno Bruto - variación real interanual</b>			
<b>Sector</b>	<b>2018 T4</b>	<b>2019 T1</b>	<b>Incidencia 2019 T1</b>
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	8,6%	5,3%	1,1%
Suministro de Electricidad, Gas y Agua	21,7%	21,1%	0,5%
Actividades Primarias	8,0%	-0,1%	0,0%
Construcción	-1,8%	-3,0%	-0,1%
Otras Actividades 1/	0,0%	-0,6%	-0,1%
Industria Manufacturera	-4,1%	-2,5%	-0,3%
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-6,0%	-6,9%	-0,9%
<b>VAB</b>	<b>1,3%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,1%</b>
<i>Impuestos menos subvenciones sobre los productos</i>	-3,0%	-1,6%	-0,3%
<b>PIB</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,2%</b>

1/ Incluye servicios de actividades inmobiliarias, financieros, prestados a las empresas, del gobierno general, sociales, de esparcimiento, personales y el ajuste por los servicios de intermediación financiera medidos indirectamente.

Fuente: Banco Central del Uruguay

En lo que refiere a la Actividad Agropecuaria, el incremento en el valor agregado de la agricultura fue compensado por caídas en la producción pecuaria y silvícola. El descenso de 2,5% en la Industria Manufacturera se explica por caídas en la mayoría de las ramas, tanto las que se orientan al mercado interno, como a la exportación. El sector Suministro de Electricidad, Gas y Agua experimentó un aumento de 21,1% en la comparación interanual como consecuencia de una muy buena generación hidroeléctrica, lo que se refuerza además con que en el mismo período del año pasado el país vivió una importante sequía. La Construcción cayó 3% por menores obras, tanto públicas como privadas. En el desempeño negativo de Comercio, Restaurantes y Hoteles, con un deterioro de 6,9%, se observan factores vinculados a la caída tanto de la actividad comercial, como la de restaurantes y hoteles por el descenso en la demanda proveniente del turismo, especialmente el de origen argentino. El sector Transporte y Comunicaciones, si bien se desaceleró frente a trimestres previos, siguió acumulando un crecimiento de 5,3 % frente a enero-marzo de 2018. La caída de 0,6% en Otras Actividades obedece a entre otras, a una menor actividad de los servicios inmobiliarios asociados a la contracción de la actividad turística.

Desde la perspectiva de la demanda, se produjeron reducciones, tanto en Formación Bruta de Capital, como en el Gasto de Consumo Final de 2,6% y 0,3% respectivamente. En ese sentido, la Formación Bruta de Capital Fijo verificó una caída de 3,2% por un descenso de 4,8% en la inversión privada parcialmente compensada por un incremento de 5,4% en la Inversión Pública.

<b>Producto Interno Bruto - variación real interanual</b>			
<b>Componentes de la Demanda</b>	<b>2018 T4</b>	<b>2019 T1</b>	<b>Incidencia 2019 T1</b>
Gasto Consumo Final	-0,2%	-0,3%	-0,2%
<i>Gasto Consumo Final de hogares e IPSFL</i>	-0,5%	-0,4%	-0,3%
<i>Gasto Consumo Final Gobierno</i>	1,5%	0,7%	0,1%
Formación Bruta de Capital	-2,7%	-2,6%	-0,4%
<i>Formación Bruta de Capital Fijo</i>	-3,8%	-3,2%	-0,5%
<i>Sector Público</i>	0,2%	5,4%	0,1%
<i>Sector Privado</i>	-5,0%	-4,8%	-0,6%
<i>Variación de Existencias</i>	1,3%	2,6%	0,0%
Exportaciones de bienes y servicios	-4,9%	-6,0%	-1,8%
(-) Importaciones de bienes y servicios	-8,0%	-7,9%	2,3%
<b>PIB</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,2%</b>	<b>-0,2%</b>

Fuente: Banco Central del Uruguay

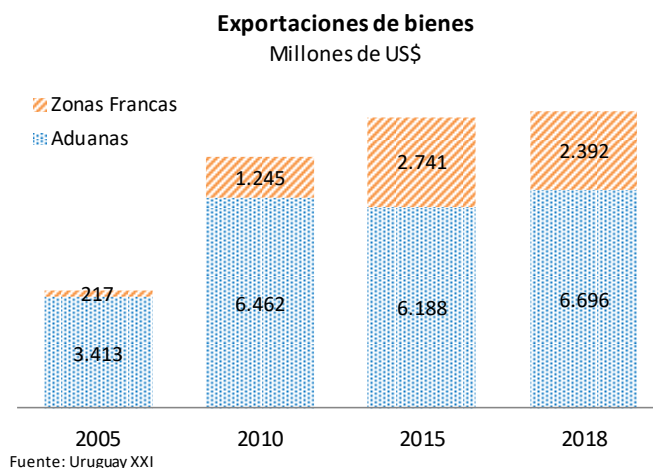
En el frente externo, las exportaciones de bienes y servicios mostraron una caída de 6%, debido fundamentalmente a la disminución en los servicios turísticos y la caída de las ventas al exterior de productos cárnicos y arroz elaborado. Este desempeño del sector exportador fue parcialmente compensado con el incremento de las ventas de energía eléctrica, productos lácteos y otros cultivos.

Las importaciones de bienes y servicios verificaron un descenso de 7,9% en la comparación interanual, motivadas fundamentalmente por una caída de las importaciones de bienes desde todos los destinos, con una marcada incidencia de suministros industriales elaborados. También se produjo una caída de la importación de bienes de consumo y, en menor medida, de los bienes de capital. El registro negativo en materia de servicios se explicó por la caída de otros servicios, la que fue parcialmente compensada por el aumento del turismo emisor.

### 3.2. Sector externo

#### ***La inserción internacional de la producción uruguaya***

Uruguay ha experimentado un cambio en su perfil exportador en la última década y media. De acuerdo a datos proporcionados por Uruguay XXI, las exportaciones de bienes alcanzaron algo más de US\$ 9.000 en 2018. En el perfil exportador de bienes predomina el sector agroindustrial, donde se perciben avances sustanciales en la incorporación de innovación, tecnología y recursos humanos calificados en la producción de los bienes agropecuarios exportados. El importante crecimiento de los bienes agroindustriales, dio oportunidad de desarrollo a industrias conexas como la de sustancias químicas para el agro (fertilizantes) y los aceites vegetales, entre otras.



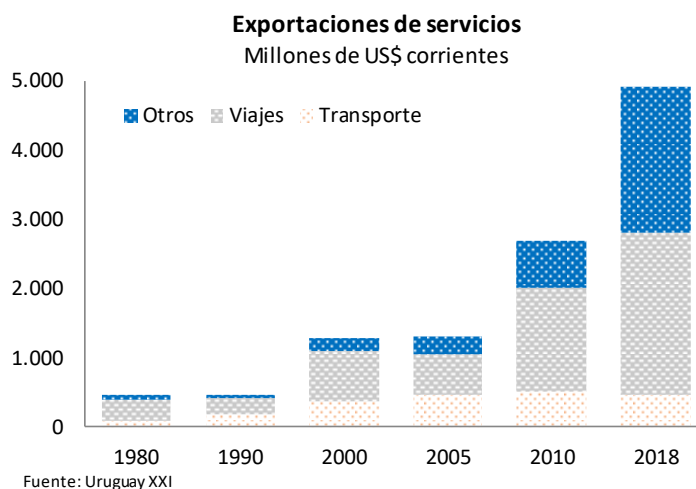
Por su parte, en estos 15 años varias industrias han conseguido expandir sus exportaciones logrando incrementar sustancialmente su volumen de ventas. En este sentido, se destacan los productos farmacéuticos, concentrados de bebidas, productos plásticos, aceites, vehículos y autopartes.

En materia de destinos, Uruguay coloca casi un tercio de sus exportaciones en los países desarrollados (Europa y EE.UU.), otro tercio en el mercado asiático, un cuarto en la región y el resto en otros mercados. Esta diversidad de mercados de exportación, con muy diferentes niveles de ingreso y condiciones de acceso, ha permitido resistir de mejor forma que en el pasado las crisis puntuales, como la de 2009 en los países desarrollados y episodios como los que atraviesan Argentina y Brasil desde 2015.

Región	Exportaciones de bienes (en %)	Principales productos
Asia y Medio Oriente	32%	Carne bovina, celulosa y soja
Europa, EE.UU. y Canadá	30%	Celulosa, carne bovina y ganado en pie
América Latina	25%	Concentrado de bebidas, lácteos, arroz y plásticos
Otros	13%	Otros

Fuente: Uruguay XXI en base a información de Aduanas y Montes del Plata

Por otra parte, Uruguay se incorporó plenamente a la dinámica de exportación de servicios, en particular los no tradicionales que son además aquellos que incorporan mayor valor agregado.



Dentro de éstos últimos distingue un sub-grupo que surge del *off-shoring* que refiere a la decisión de las empresas de deslocalizar una actividad o proceso y transferirla al extranjero, que son a su vez los servicios que usualmente se conciben como Servicios Globales de Exportación. La importancia creciente de estas actividades se cimienta en algunos sectores clave anclados en las fortalezas que ofrece el país para el desarrollo de sus negocios y existe gran cantidad de empresas que exportadoras, con marcada heterogeneidad en cuanto a tamaño, empleo y facturación.

Exportaciones de Servicios No tradicionales (2018)	2018 Mill. US\$ corrientes	%
Profesionales y de consultoría en adm. de empresas	1.195	57%
Telecomunicaciones	229	11%
Informáticos	193	9%
Financieros	140	7%
Relacionados al comercio y otros servicios empresariales	137	6%
Personales, culturales y recreativos	84	4%
Bienes y servicios del gobierno	56	3%
De mantenimiento y reparaciones	37	2%
Propiedad intelectual	34	2%
De seguros y pensiones	3	0%
<b>Total Otros Servicios</b>	<b>2.108</b>	<b>100%</b>

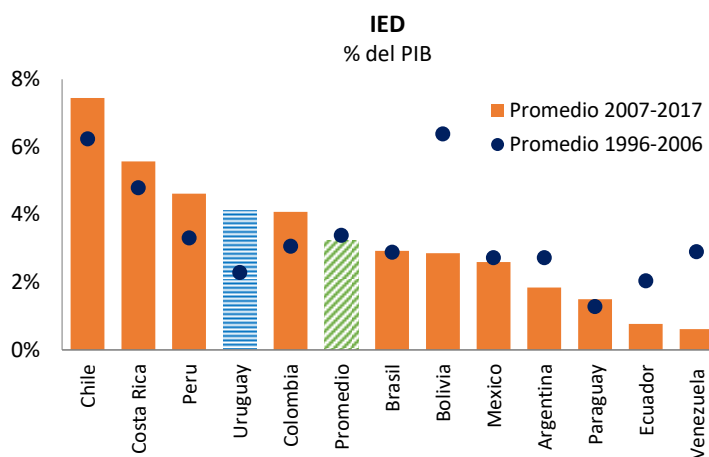
Fuente: Uruguay XXI con datos del BCU

Al analizar los servicios exportados hacia los principales destinos se observan patrones diferentes. Hacia Estados Unidos se exportan en mayor medida servicios TICs y servicios financieros, a los países de la región – Brasil y Argentina – predominan los servicios empresariales de apoyo, y las exportaciones a Europa comprenden en gran medida servicios profesionales y técnicos y actividades financieras. Esta configuración de destinos permite una diversificación de los mercados de exportación. En el caso de este tipo de servicios, a diferencia de los bienes, el peso del mercado asiático es mucho más reducido mientras que los países desarrollados ganan participación.

Exportaciones de servicios no tradicionales en 2016												
	MERCOSUR		América del Norte		Europa		Resto de América		Resto del Mundo		Total	
	Mill. US\$	Part.	Mill. US\$	Part.	Mill. US\$	Part.	Mill. US\$	Part.	Mill. US\$	Part.	Mill. US\$	Part.
Actividades administrativas y servicios de apoyo	297	78%	87	23%	26	12%	56	28%	9	35%	476	39%
Actividades financieras y de seguros	42	11%	96	25%	86	38%	55	28%	1	4%	280	23%
Actividades profesionales, científicas y técnicas	25	6%	66	17%	76	34%	61	31%	11	41%	239	20%
Información y comunicación	19	5%	129	34%	37	16%	27	14%	5	21%	217	18%
<b>Total Servicios no tradicionales</b>	<b>383</b>		<b>377</b>		<b>226</b>		<b>199</b>		<b>26</b>		<b>1.211</b>	
% del total	32%		31%		19%		16%		2%		100%	

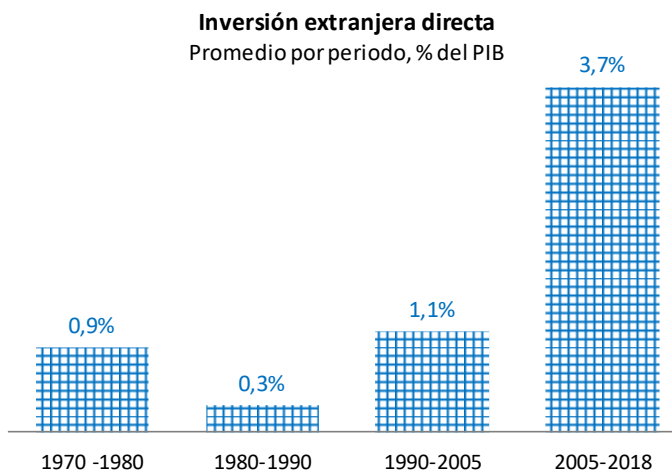
Nota: los totales pueden no sumar debido al redondeo  
 Fuente: Uruguay XXI en base al Área de Zonas Francas del MEF

En otro orden, en la última década Uruguay se posicionó como uno de los principales receptores de Inversión Extranjera Directa (IED) de la región, detrás de Chile, Costa Rica y Perú. La existencia de un entorno institucional que propicia la inversión y el buen desempeño económico explican los importantes flujos de IED.



Fuente: Uruguay XXI

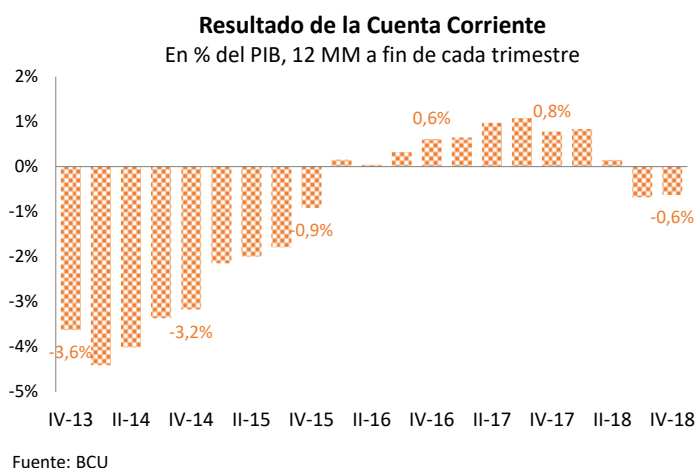
Debe destacarse que la IED favorece la introducción de avances tecnológicos y mejoras en procesos productivos, produciendo efectos derrames hacia el resto de la economía. Ejemplo de ello es la transformación experimentada por el sector agrícola en la última década, donde las inversiones extranjeras introdujeron nuevas prácticas productivas y empresariales e innovaciones que luego fueron adoptadas por los productores uruguayos lo que redundó en un importante aumento de la productividad del sector.



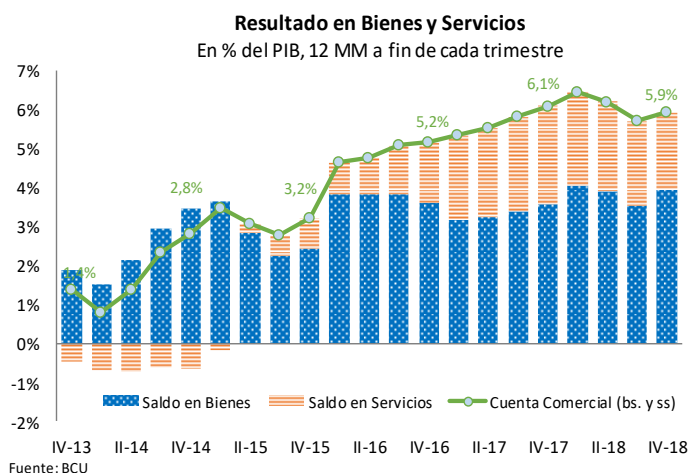
Otro ejemplo relevante es el sector forestal. A partir de una normativa que incentivó la inversión en la primera etapa de la cadena, se crearon las condiciones para que se desarrollaran nuevas actividades con mayor valor agregado. La participación de grandes empresas extranjeras, en especial en la etapa de transformación química de la madera, lograron transformar el sector.

### **Cierre 2018**

En 2018 la economía uruguaya registró un déficit en Cuenta Corriente y de Capital de US\$ 342 millones (0,6% del PIB), lo que implicó un deterioro de 1,4 p.p. respecto de 2017, cuando se verificó un superávit de 0,8% del PIB. El cambio de signo en el resultado por transacciones corrientes de la economía se produjo como consecuencia de un incremento de las importaciones de bienes, un menor resultado superavitario en la cuenta de servicios (aumento de importaciones y caída de las exportaciones) y el aumento del déficit del Ingreso Primario del Sector Público. Si bien el resultado negativo del Ingreso Primario del Sector Privado fue mayor en 2018, a raíz de mayores utilidades remitidas al exterior por parte de las empresas de Inversión Extranjera Directa, ello fue compensado por un incremento en las exportaciones netas de compraventa de dicho sector, por lo que no tuvo un impacto significativo en el saldo en Cuenta Corriente.



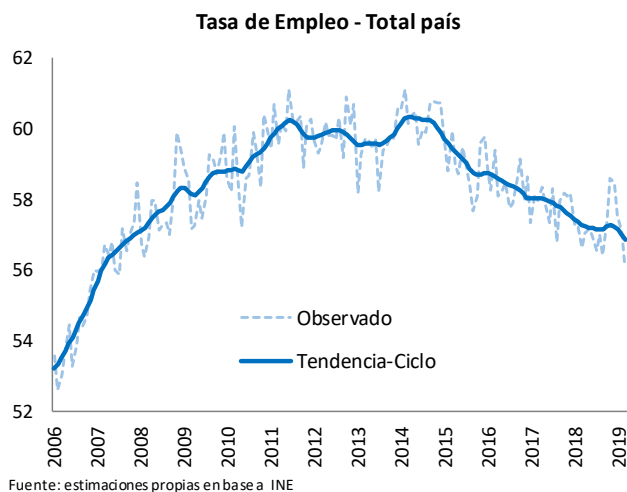
En lo que refiere a la diferencia existente entre el ingreso disponible y el gasto de la economía por sector institucional, se aprecia por una parte, una disminución del desequilibrio del Sector Privado y un aumento del referente al Sector Público con respecto a 2017, si se excluye el efecto provocado por el aumento extraordinario en los ingresos del BPS provocado por el denominado efecto de la ley 19.590, denominada de los "cincuentones", de acuerdo a lo que se detalla más adelante en este documento.



### 3.3. Mercado de trabajo

La desaceleración en el nivel de actividad de la economía uruguaya ha generado repercusiones negativas en el mercado de trabajo.

En este contexto, la tasa de empleo cayó a 57,2% en el promedio de 2018, lo que significó una pérdida de casi 10.000 empleos respecto a 2017 y 46.000 contra 2014 - año de nivel de ocupación record en términos históricos-. En los primeros cuatro meses de 2019 la tasa de empleo se ubicó en 56,9%, esto implica que los puestos perdidos alcanzan a 26.700 si se compara este período contra iguales meses de 2015.



A pesar de que el nivel de actividad económica creció 1,6% en términos reales en 2018, el crecimiento no fue acompañado por la creación de puestos de trabajo. Los sectores de actividad que impulsaron el crecimiento de la economía durante los últimos años tienen en general una baja intensidad en mano de obra, como el transporte, almacenamiento y comunicaciones, la electricidad, gas y agua. Por su parte, los más intensivos en mano de obra, como la construcción y el comercio – que representan el 25,6% del total de ocupados – registraron caídas del Valor Agregado Bruto (VAB) sectorial, y fueron los que en mayor medida explicaron la caída del empleo. La

industria manufacturera y el sector agropecuario, si bien exhiben poco dinamismo, son sectores donde algunas de las actividades económicas que lo componen se encuentran en proceso de reducción de puestos de trabajo hace ya algunos años.



Uno de los sectores más intensivos en mano de obra y que explica la caída del empleo es la Construcción. Este sector perdió aproximadamente 21 mil puestos de trabajo entre el primer trimestre de 2015 y el primer trimestre de 2019.

Sin embargo, para 2019 se espera una mejora del sector en el marco de los proyectos de inversión en infraestructura impulsados desde el gobierno. En efecto, el despliegue de inversiones en infraestructura alcanzaría a aproximadamente US\$ 2.000 millones.

A su vez, como respuesta a los desafíos que se observan en el mercado de trabajo, el Gobierno impulsó la creación de un Programa Temporal de Subsidio al Empleo que beneficiará a unos 5.000 nuevos puestos de trabajo (Ley N° 19.689). Los empleadores que participen del programa obtendrán un subsidio equivalente al 25% de las retribuciones mensuales de cada nuevo trabajador, porcentaje que podrá llegar a 40% en el caso de trabajadores mayores de 45 años de edad.

También se modificó la ley de empleo juvenil (Ley N° 19.133), con el objetivo de hacer más atractivos y ágiles los subsidios para la contratación de jóvenes. A través de esta herramienta, se favorecen las contrataciones de jóvenes en su primera experiencia laboral y de jóvenes en situación de vulnerabilidad que se encuentren desempleados, otorgando subsidios que van entre el 25% y el 80% de la retribución nominal del empleado.

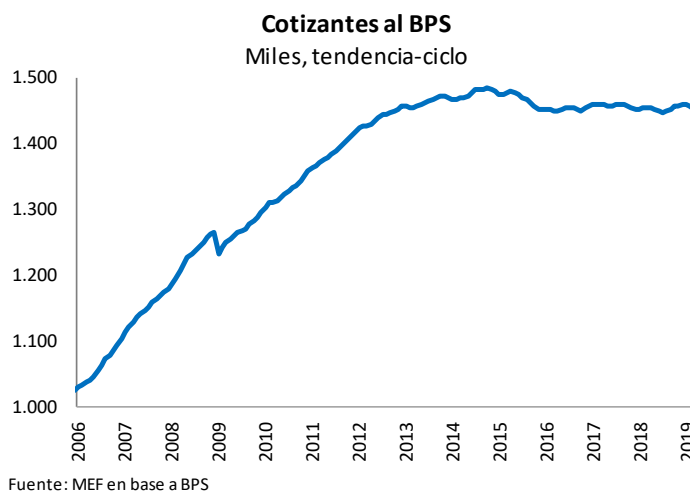
También se han tomado medidas paliativas en algunos casos en los que empresas con gran impacto en su localidad enviaron trabajadores al seguro de desempleo,



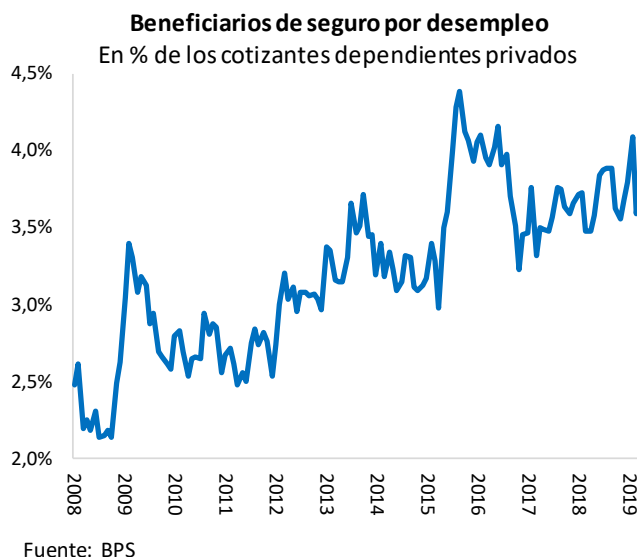
destacándose la decisión de extender el plazo durante el cual los trabajadores se acogen a dicho beneficio. De hecho, en 2018 se enviaron y aprobaron en el Parlamento siete solicitudes de extensión de seguro de paro y se propusieron tres creaciones de regímenes especiales.

A su vez, la Ley Nº 19.690 creó el Fondo de Garantías de Créditos Laborales (FGCL) con el fin de otorgar un respaldo a los trabajadores ante el cierre de una empresa por insolvencia patronal. Dicho Fondo asegurará a los trabajadores dependientes de la actividad privada que presten servicios remunerados amparados por el Banco de Previsión Social, la Caja de Jubilaciones y Pensiones Bancarias y la Caja Notarial de Seguridad Social. El Banco de Previsión Social (BPS) será quien servirá la prestación que correspondiere mediante un único pago al contado, hasta por la suma nominal equivalente a 105.000 UI, a la que se le practicarán los descuentos por contribuciones especiales de seguridad social personales, de conformidad con las normas generales. El FGCL se financiará, entre otros recursos previstos en la Ley, con un aporte patronal del 0,025% de las partidas que perciba el trabajador dependiente y que constituyan materia gravada.

A pesar de la caída en el empleo, la formalización se ha mantenido estable en el tiempo y continúa en los niveles más altos de la historia. En este sentido, en el promedio de 2018 los puestos cotizantes ascendieron a 1.450 mil, apenas 0,3% menos que en el promedio de 2017. Si bien la cantidad de puestos de trabajo perdidos en la economía durante 2018 fueron casi 10.000, alrededor de la mitad fueron puestos informales según estimaciones realizadas en base a la Encuesta Continua de Hogares. Ello responde, en parte, al proceso de formalización que está atravesando Uruguay desde el año 2005, el que fue impulsado por un conjunto de políticas llevadas a cabo con este fin, entre las que se destacan la reinstalación de los Consejos de Salarios, la regulación del trabajo rural y doméstico, la reforma de la Salud, y el fortalecimiento de la Inspección General del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social.

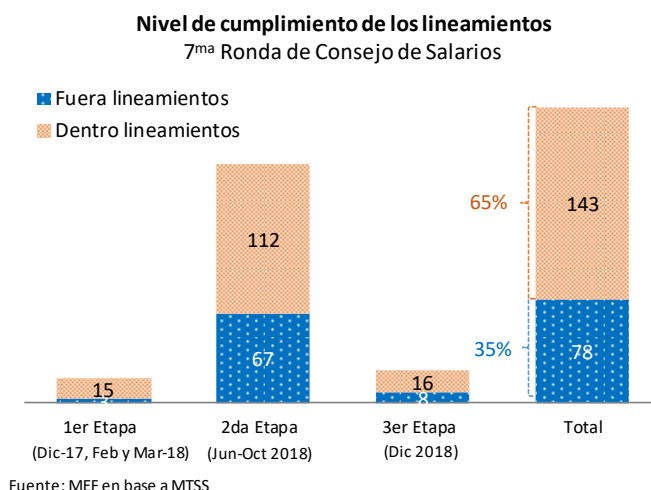


Respecto a la tasa de desempleo, ésta se ubicó en 8,3% en el promedio de 2018, siendo el registro anual más alto desde 2007. En tanto la misma se ubicó en 8,6% en el promedio de los primeros cuatro meses de 2019. El aumento de trabajadores desocupados implicó un leve incremento de la proporción de beneficiarios de seguro de desempleo en relación a los cotizantes dependientes privados. En este sentido, en el promedio de 2018 hubo alrededor de 37.500 beneficiarios, 2,3% más beneficiarios que en 2017.

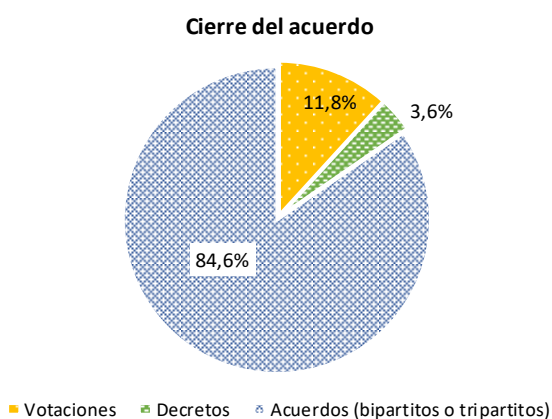


En materia salarial, a partir de julio 2018 se desarrolló la Séptima Ronda de Consejos de Salarios (CCSS) en un contexto de vencimiento de alrededor de 220 convenios a lo largo del año. El Poder Ejecutivo planteó sus lineamientos para esta ronda, donde sus objetivos fueron promover el empleo, dar mayor flexibilidad permitiendo aumentos salariales diferenciales, atendiendo la situación de los trabajadores con ingresos más bajos, así como la realidad de cada uno de los sectores.

Los resultados de esta ronda son considerados positivos ya que la mayoría de los acuerdos recogieron los lineamientos propuestos por el Poder Ejecutivo los cuales permiten dotar de consistencia a la política de ingresos en relación a las políticas macroeconómicas, en particular la promoción del empleo y el control de la inflación.

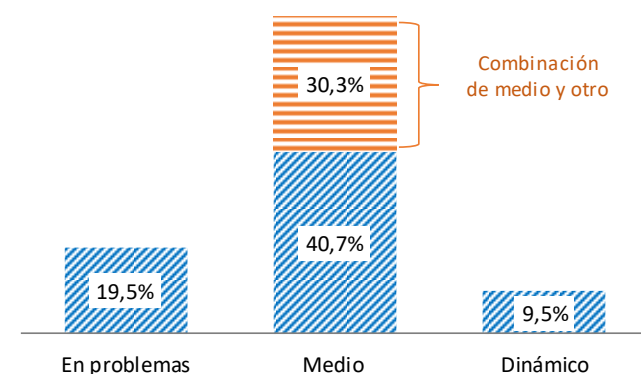


A su vez, los cierres de los convenios fueron en una amplia mayoría por acuerdos, ya sea tripartitos o bipartitos (85%), 12% se cerró por votación y 4% por decretos del Poder Ejecutivo.



Los aumentos salariales acordados estuvieron en casi todos los casos en el entorno planteado por los lineamientos. El 19,5% de los acuerdos definieron los aumentos correspondientes a los sectores en problemas, 71% a los sectores medios (o combinación de medio y otro sector) y 9,5% a los sectores dinámicos.

### Clasificación por sectores

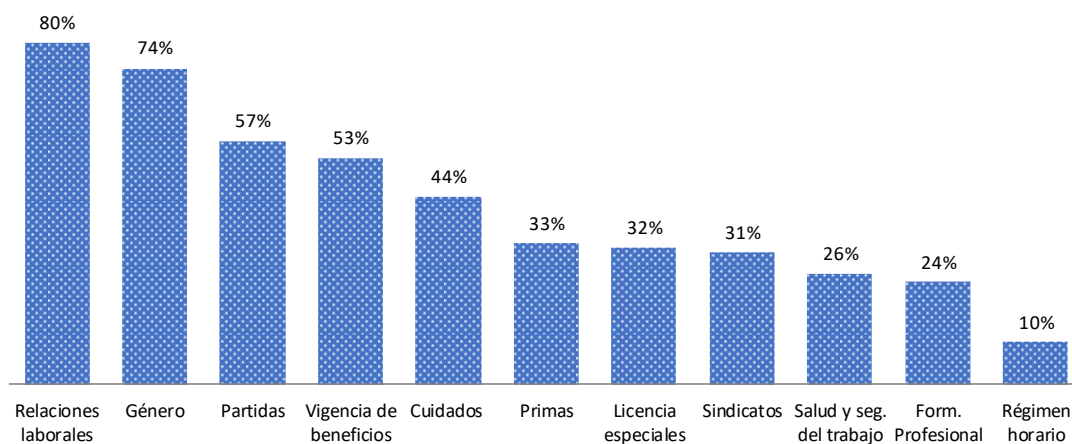


Fuente: MEF en base a MTSS

Un aspecto positivo a señalar es que cada vez más se encuentran presentes a la hora de la negociación elementos vinculados a las condiciones laborales. Una amplia mayoría incluye cláusulas vinculadas a las relaciones laborales como las de paz y prevención de conflictos. Le siguen en relevancia las cláusulas de género que hacen referencia a la no discriminación, violencia, acoso, entre otros. Las cláusulas de partidas pueden ser monetarias o no monetarias y en general son para alimentación, ropa de trabajo, canastas escolares, por productividad, entre otras.

### Inclusión de cláusulas en los acuerdos

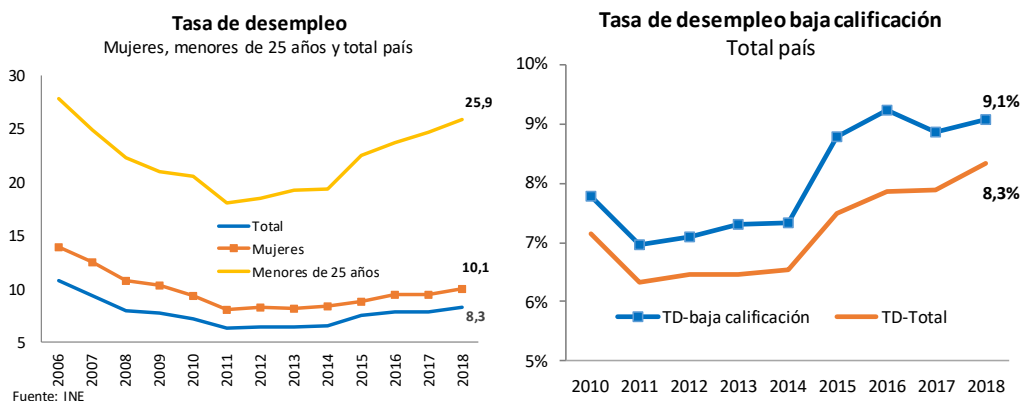
En %



Fuente: MTSS

Las cláusulas sobre cuidados implican en su mayoría licencia para el cuidado de familiares directos (42%), y en menor medida para modificar horarios para amamantar, entre otros. Las primas son mayoritariamente por antigüedad (25%), nocturnidad (14%) y presentismo (11%). Las licencias especiales incluyen feriado del sector, estudio, duelo, paternidad, matrimonio, maternidad y adopción; en tanto las cláusulas sobre sindicato hacen referencia a tener cartelera sindical, cuota sindical, licencia sindical. Finalmente, se han contemplado otras condiciones de trabajo como la salud, la seguridad laboral, la formación profesional y el régimen horario.

Los lineamientos de la Séptima Ronda pusieron especial énfasis y atención en mejorar los niveles de empleo, así como reducir el desempleo. Como ya fuera mencionado previamente, si bien la tasa de empleo se ubica aún en niveles históricamente altos, registra cuatro años consecutivos de caída. En particular, resulta relevante atender la situación de aquellos trabajadores más vulnerables, como las mujeres y los jóvenes menores de 25 años y los trabajadores de baja calificación.<sup>4</sup>

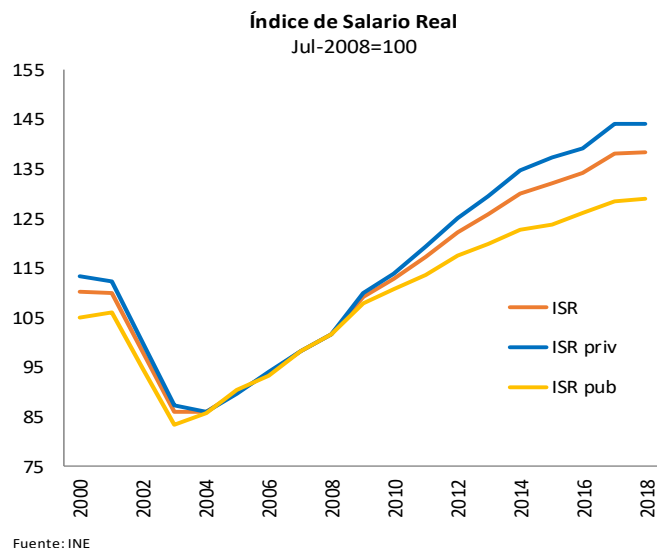


Teniendo presente que estos grupos de trabajadores son los más vulnerables es que los nuevos lineamientos incluyeron ajustes condicionales a la evolución del empleo. En particular, los aumentos salariales para los trabajadores sumergidos en caso que el número de cotizantes del sector caiga más de 3,0% se ajustarán a la baja en 0,5% (lo opuesto sucedería si los cotizantes aumentan más de 3,0%).

Las remuneraciones crecieron muy moderadamente en 2018. En este sentido, el índice de salario real que difunde el Instituto Nacional de Estadística (INE) registró un incremento general de 0,2% en 2018 respecto a 2017; resultado de un incremento de 0,5% de las remuneraciones de los trabajadores públicos y la estabilidad de las de los privados. Sin embargo, este incremento puede verse afectado por las demoras en los acuerdos de la Séptima Ronda de los Consejos de Salarios: cuanto más tiempo le toma a un grupo en alcanzar acuerdo, mayor es la pérdida de salario real registrada por el índice, la que no se ve compensada por el ajuste retroactivo que en los hechos se realiza. A modo de referencia, a junio de 2018 vencieron aproximadamente 170 grupos y subgrupos de Consejos de Salarios, mientras que hasta setiembre solamente había 23 acuerdos cerrados (14%) y a noviembre todavía faltaban por cerrar el 35%.

A pesar del magro crecimiento de los salarios privados en 2018, durante este período de gobierno el salario de estos trabajadores acumuló un crecimiento de 7%.

<sup>4</sup> Se consideró baja calificación tener 9 o menos años de estudio.



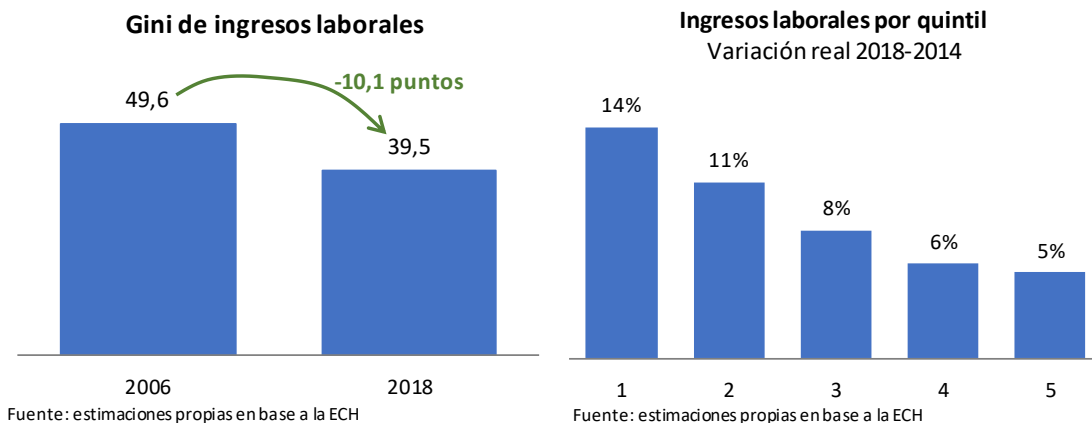
Los sectores que registraron mayores aumentos de salarios y evolucionaron por encima de la media fueron las actividades inmobiliarias y empresariales, seguidos por la construcción y el comercio.

<b>Índice Medio de Salarios Real</b>	
<b>Variaciones en %. 2018/2014</b>	
Industria Manufacturera	7,2%
Construcción	9,5%
Comercio; Rep. vehículos, ef. pers. y enseres dom.	9,4%
Hoteles y Restaurantes	7,6%
Transporte, almacenamiento y com.	5,4%
Intermediación financiera	3,9%
Act. Inmob.; empresariales y de alq.	13,0%
Enseñanza	6,8%
Ser. Sociales y salud	2,4%
<b>IMSR Privado</b>	<b>7,0%</b>

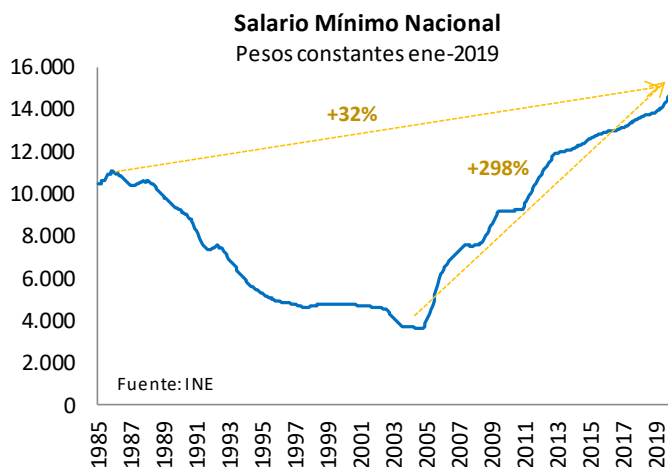
El mercado de trabajo juega un papel sumamente relevante para explicar la desigualdad agregada, ya que según las encuestas a hogares alrededor del 80% de los ingresos de los hogares corresponden a ingresos por trabajo, ya sea dependiente o independiente. Por lo tanto, el desempeño distributivo del mercado de trabajo determina gran parte de la desigualdad de ingresos.

Como se observa en el siguiente gráfico, la desigualdad de ingresos laborales se redujo de manera sustancial desde el 2006 al 2018. El índice de Gini de ingresos laborales reales por hora se redujo 10 puntos en dicho período y pasó de 49,6 a 39,5. Esta mejora sustantiva de la desigualdad de ingresos laborales se explica por el fuerte incremento que registraron los salarios de los deciles más bajos. De hecho, entre 2014

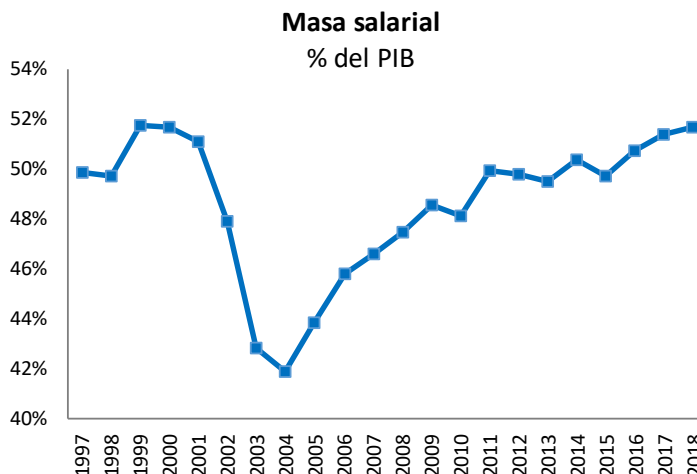
y 2018 los salarios de los trabajadores dependientes del primer quintil crecieron 14% en términos reales mientras los del quintil más alto lo hicieron un 5%.



Uno de los factores explicativos de la evolución creciente de los salarios más bajos tiene que ver con los incrementos diferenciales del Salario Mínimo Nacional (SMN), política impulsada en forma continua desde el año 2005. En particular, creció 11,7% en términos nominales en enero de 2019 y se prevé se ubique en \$16.300 en enero de 2020, en concordancia con lo establecido a instancias de la Séptima Ronda de los CCSS, alcanzando su nivel más alto en términos reales desde el retorno a la democracia.



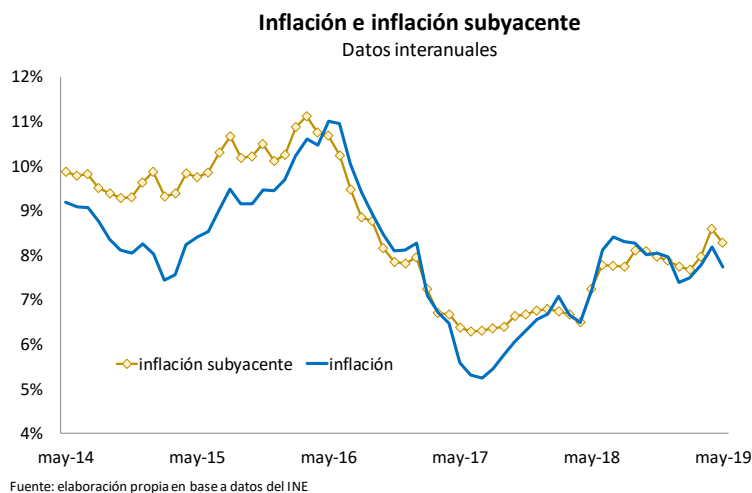
A pesar de la caída del empleo y de la moderación del ritmo de crecimiento de los salarios, se estima que la masa salarial continúa creciendo. Después de haber alcanzado su nivel más bajo luego de la crisis de 2002-2003, la masa salarial retomó una senda de crecimiento sostenido llegando a alcanzar el 51,6% del PIB en 2018.



### 3.4. Nivel de precios y tipo de cambio

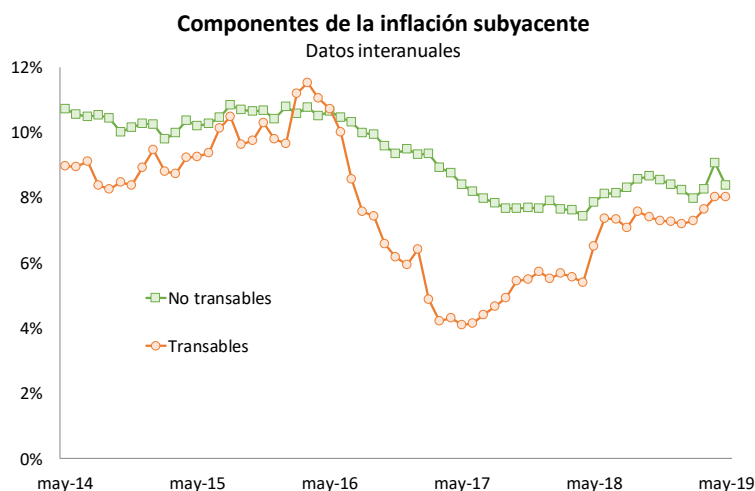
#### *Precios*

El crecimiento del nivel de precios, que había mostrado un repunte significativo en la primera mitad de 2018, se mantuvo relativamente estable, en el entorno al 8% desde entonces. En efecto, tras alcanzar a 8,4% en julio de 2018, la variación anual del IPC cedió hasta 8% en diciembre y se ubicó en 7,7% en mayo de este año.

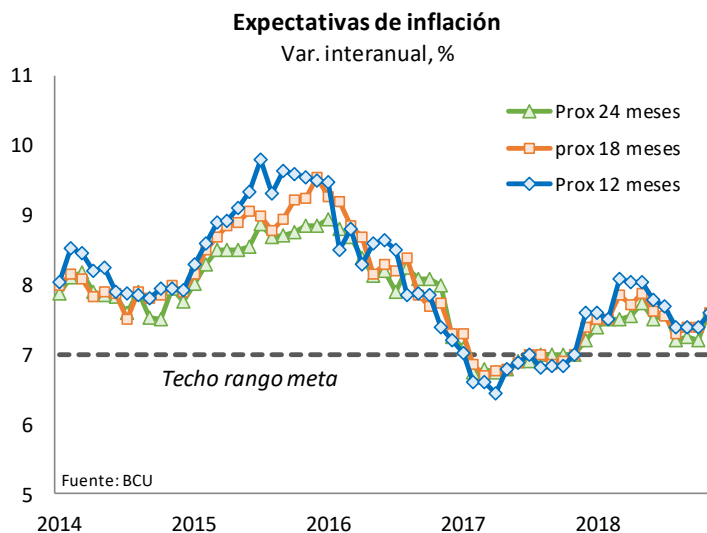


El crecimiento del IPC verificado en los últimos doce meses se explicó, en buena medida, por una mayor inflación subyacente. Por un lado, la inflación no transable, que había caído fuertemente en los dos años previos, mostró una trayectoria levemente ascendente desde mayo del año pasado, ubicándose al cierre de 2018 en 8,4%. La medición se mantuvo relativamente estable desde entonces, exhibiendo un salto en abril de este año (hasta 9,1%) que tuvo lugar como consecuencia del efecto estadístico de la aplicación de la retroactividad en el pago del servicio doméstico, cuyo peso en el IPC de 2,3%. Por otro lado, el mayor ritmo de depreciación nominal del peso uruguayo implicó que la inflación transable aumentara 1,5 p.p. en el último año, alcanzando a 8% anual en mayo de este año.





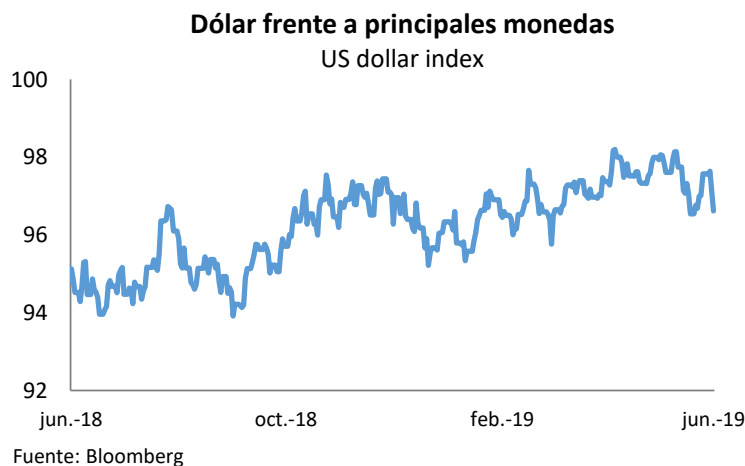
En este contexto y de acuerdo a la información que releva el BCU, a finales de 2018 se observó un incremento de inflación esperada. No obstante, en lo que va de 2019 las expectativas se han moderado, y tal como se observa en el gráfico, la mediana de la Encuesta de Expectativas de Inflación que releva el BCU ubica la inflación anual levemente por encima del techo del rango meta en todos los horizontes temporales relevados.



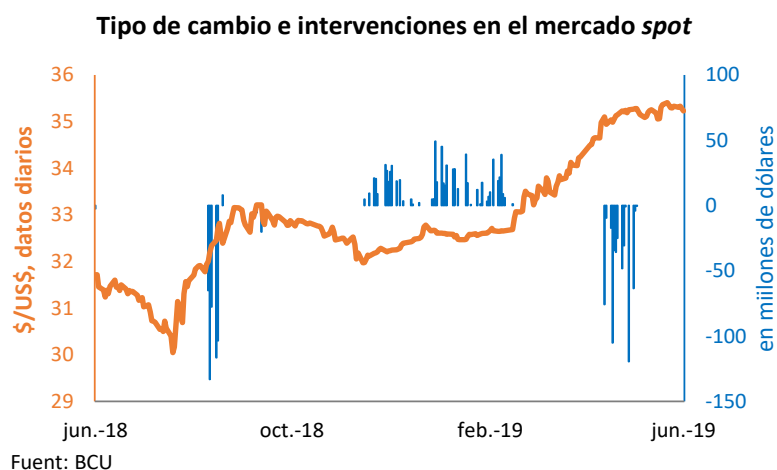
Más allá del ligero repunte de la inflación observado en el último año, se aguarda que los resultados de la última ronda de negociación salarial contribuyan a mantener la estabilidad de precios y a promover una gradual convergencia de la inflación al centro del rango meta. En efecto, la aplicación de ajustes salariales nominales en la mayoría de los acuerdos alcanzados contribuye a evitar que variaciones transitorias y extraordinarias en los precios impacten, a través de mecanismos indexatorios en el terreno salarial, en forma permanente sobre el nivel de precios.

**Tipo de Cambio**

Desde el comienzo de este año, se ha consolidado un contexto de fortalecimiento del dólar a nivel mundial. En particular, el aumento de la divisa estadounidense fue particularmente intenso en Argentina, producto del deterioro en la actividad económica y la incertidumbre política, donde acumuló una suba de 17% en la primera mitad del año, ubicándose en AR\$ 45. Por su parte, la cotización de dólar en Brasil volvió a ubicarse cercano a los R\$ 3,8 situándose en niveles similares a los de comienzo de año.



En el mismo sentido, el tipo de cambio en nuestro país acompañó la tendencia mundial y experimentó subas más pronunciadas desde el mes de marzo que lo llevaron a superar los \$ 35 en mayo, dejando un aumento de aproximadamente 10% en la primera mitad del año y de 12% en la comparación interanual.



En ese marco de fortalecimiento del dólar, el Banco Central del Uruguay (BCU) intervino en el mercado de cambios desde inicios de mayo, vendiendo aproximadamente US\$ 571 millones en el mercado spot, a lo que se sumaron ventas por US\$ 61 millones en el mercado *forward* y los US\$ 390 millones que se abonaron en dólares por la recompra de Letras de Regulación Monetaria que realizó el BCU a fines de mayo.

Es importante señalar que, en el primer cuatrimestre del año, para evitar fluctuaciones bruscas en la cotización del dólar la autoridad monetaria realizó fuertes intervenciones en el mercado de cambios spot, comprando aproximadamente US\$ 500 millones, como lo que el *stock* de reservas de libre disponibilidad del BCU se ubica en el entorno de los US\$ 5.800 millones. Este nivel de reservas resulta una fortaleza adicional a nivel macroeconómico, ya que permiten hacer frente a las presiones sobre la cotización del dólar derivadas de un contexto de mayor incertidumbre internacional y regional, lo que constituye un elemento primordial a efectos de mitigar volatilidades excesivas del tipo de cambio en nuestro país que podrían impactar negativamente en la inflación y en la demanda.

### 3.5. Perspectivas

Tomando en cuenta la evolución esperada del escenario internacional y de las principales variables económicas domésticas, se revisaron las proyecciones macroeconómicas para 2019-2020, las que constituyen un insumo fundamental para la programación financiera de lo que resta del período de gobierno.

Escenario Macroeconómico					
	2016	2017	2018	2019*	2020*
<b>Cuentas Nacionales (var. vol físico)</b>					
PIB	1,7%	2,6%	1,6%	0,7%	2,6%
Importaciones de bienes y servicios	-6,2%	0,5%	-2,0%	-4,9%	5,0%
Formación Bruta de Capital Fijo	-1,6%	-15,7%	-2,7%	1,9%	9,9%
Gasto de Consumo Final	0,4%	3,9%	1,4%	0,8%	2,7%
Exportaciones de bienes y servicios	-0,2%	6,9%	-4,8%	-0,5%	1,4%
<b>PIB (Miles de millones de \$)</b>	1.589	1.707	1.831	1.982	2.186
<b>Sector Externo (variación en dólares) <sup>1/</sup></b>					
Exportaciones de bienes (FOB)	-8,4%	16,4%	-4,9%	3,6%	8,0%
Importaciones de bienes (CIF) s/petróleo	-12,5%	9,7%	2,8%	-6,9%	2,0%
<b>Cuenta corriente (en % PIB)</b>	0,6%	0,8%	-0,6%	-0,8%	-0,3%
<b>Precios (var prom anual)</b>					
IPC	9,6%	6,2%	7,6%	7,5%	7,0%
Tipo de Cambio	10,4%	-4,9%	7,1%	13,3%	7,7%
Deflactor PIB	7,4%	4,7%	5,6%	7,5%	7,5%
<b>Salarios (var real prom anual)</b>					
IMS Nominal General	1,7%	4,1%	0,2%	1,9%	0,6%
<b>Mercado de trabajo</b>					
Ocupación (var % personas, total país)	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,3%	1,8%

Nota: \* Cifras proyectadas

1/Exportaciones e importaciones de bienes-Aduana. No incluye Zonas Francas

En 2018, la economía uruguaya verificó un crecimiento del PIB de 1,6% lo cual constituye un guarismo menor al previsto en la pasada Rendición de Cuentas. Ello se produjo como consecuencia de un debilitamiento, a partir del segundo semestre de 2018, del escenario económico global y particularmente, en un severo deterioro del panorama regional. Al momento de la elaboración de la Rendición de Cuentas de 2017, la actividad económica estaba acelerándose en casi todas las regiones del mundo y el crecimiento de la economía mundial estaba proyectado en 3,9% en 2018 y 2019, respectivamente. Sin embargo, dicho crecimiento se vio afectado por las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, la desaceleración más profunda del nivel de actividad de esta última, las condiciones financieras más restrictivas y la volatilidad en los mercados de materias primas. Así, en 2018 la economía mundial registró un

crecimiento menor al previsto (de 3,6%) y además se produjeron sucesivos ajustes a la baja en los pronósticos de crecimiento para los años subsiguientes.

Por su parte, el declive económico de la región resultó mucho más agudo del esperado como consecuencia de la abrupta caída de la actividad económica en Argentina y de la débil expansión que experimentó Brasil. Esta realidad impactó de modo relevante en el comercio de bienes y servicios del país con sus socios regionales.

En lo que refiere al desempeño de la economía uruguaya, la sequía verificada en la primera mitad de 2018 afectó gravemente los rendimientos de los cultivos de verano, en particular la soja y con ello, el volumen de exportaciones. Asimismo, la debilidad regional trajo como consecuencia un brusco descenso del turismo receptivo.

En virtud de este panorama de deterioro del entorno, las proyecciones de crecimiento incorporadas en la pasada Rendición de Cuentas, así como las que en su momento realizó la mayoría de los analistas privados (Encuesta de Expectativas del BCU y consultoras privadas) resultaron sustancialmente distintas al comportamiento observado por la economía.

Los indicadores de avance muestran que la actividad económica continúa mostrando signos de debilitamiento en los primeros meses del año, lo que se verifica en un deterioro de las variables del mercado de trabajo y en bajos niveles de inversión.

En este contexto, se proyecta que el ritmo de crecimiento de producto sea menor al registrado en 2018, alcanzando el 0,7% en 2019, para emprender una senda de mayor dinamismo en 2020 con 2,6%. En este desempeño previsto juega un rol determinante la instalación en nuestro país de la tercera planta de fabricación de pasta de celulosa de la empresa UPM Kymmene.

Frente a la moderación del crecimiento del salario real, la pérdida de dinamismo del mercado de trabajo y la reciente caída del poder de compra medido en dólares, se espera que el consumo privado crezca 0,8 y 2,7% en 2019 y 2020, respectivamente. No obstante, la trayectoria descendente de la inflación permitiría que el gasto de los hogares siga aumentando en línea con el crecimiento de la economía en los años siguientes.

En lo que refiere a la inversión, se espera que en lo que resta del período de gobierno la formación bruta de capital fijo del sector público muestre un mayor dinamismo asociado a la concreción de las obras vinculadas al plan de infraestructura, en particular el ferrocarril central y las obras portuarias. Por su parte, a partir del próximo año la inversión privada contribuiría nuevamente a ser un factor expansivo del PIB como en años anteriores, debido fundamentalmente a la construcción de la nueva planta de celulosa.

En materia de comercio exterior, el escenario regional adverso, particularmente asociado a la contracción de la actividad económica en Argentina, explica la contracción de las exportaciones de servicios turísticos, lo cual sería parcialmente compensado por un crecimiento de las exportaciones asociadas a la actividad agrícola, a la luz de rendimientos excepcionales en los cultivos de soja.

En lo que refiera a las importaciones de bienes y servicios, se espera una caída en 2019 del entorno del 5%, en tanto que en 2020 se verificaría un crecimiento relevante de 5% como consecuencia de la adquisición en el exterior de insumos y bienes de capital para la construcción de la nueva planta de celulosa.

Finalmente, a los efectos de la programación que respalda esta Rendición de Cuentas, se proyecta una depreciación real en 2019 y una evolución del tipo de cambio levemente superior a la inflación en 2020, de modo consistente una gradual recuperación de la competitividad precio de la economía. Es menester señalar que la trayectoria esperada del tipo de cambio constituye un supuesto sobre el que se elabora la proyección, no obstante, su evolución observada dependerá del contexto internacional y regional, de las expectativas de los agentes económicos y del comportamiento de los fundamentos macroeconómicos que la determinan.

### ***Estímulos a la inversión y a la actividad productiva***

Durante la última década, Uruguay ha realizado esfuerzos tendientes a elevar sus niveles de inversión desde guarismos históricamente bajos. La reglamentación de la Ley de Promoción de Inversiones Nº 16.906 ha contribuido a establecer un clima propicio para la inversión privada, priorizando la agilidad y transparencia en la implementación del régimen, por lo que los estímulos establecidos constituyeron un elemento central del sistema de inversión.

El Decreto Nº 455/07 dio impulso al régimen al facilitar la previsión ex ante de los beneficios para cada tipo de proyecto y el Decreto Nº 2/012 introdujo modificaciones que dotaron de mayor eficiencia al uso de los recursos públicos, en la medida que se lograron más compromisos del sector privado por unidad monetaria exonerada.

Por su parte, el Decreto Nº 143/018 procura volver a dinamizar el régimen de promoción de inversiones, al tiempo que supera algunas dificultades de implementación que persistían en la normativa anterior, mejorando la capacidad de seguimiento. En ese sentido, se incrementa el peso de indicadores con mayor impacto potencial de derrame como el empleo y la investigación y desarrollo e innovación; se introduce la posibilidad de suspender del plazo de uso de los beneficios para evitar que las empresas pierdan años de plazo cuando no generan renta, lo cual resulta especialmente relevante para nuevos emprendimientos y empresas en crecimiento. Para las empresas nuevas se incrementa el porcentaje del IRAE que pueden exonerar cada año y para los proyectos promovidos de micro y pequeñas empresas se aumenta el beneficio adicional de IRAE.

Se espera que el nuevo decreto permita superar algunas limitaciones del anterior, facilitando la tarea de la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones (COMAP) en la medida que proporciona las principales definiciones de política, permitiéndole que se enfoque en el análisis y seguimiento de los proyectos. Las transformaciones que se proponen en el diseño del régimen dan respuesta a los principales desafíos macroeconómicos que enfrenta el país, impulsando la inversión productiva y la creación de empleo, por lo que estas modificaciones, junto con cambios en la gestión

que se están impulsando en forma paralela, redundarán en un mayor impacto del régimen como elemento transformador de la economía.

En lo que refiere a los resultados, más allá de los períodos de maduración de los procesos de inversión, se destaca que el monto de los proyectos aprobados por la COMAP en 2019 (acumulado entre enero y abril) aumentó 351% con respecto a igual período en 2018. Es importante señalar también que el 50% de los proyectos aprobados están localizados en el interior del país y más del 70% corresponde a pymes.

El desempeño del sector de la construcción explica una parte importante de la pérdida de puestos de trabajo reciente. Por esta razón se modificó el Decreto N° 329/016 (Decreto N° 48/016) para proyectos de gran dimensión económica. Luego de implementados estos cambios que flexibilizaron las condiciones para acceder a este régimen, se presentaron 66 proyectos – 16% más que en 2017 – por un monto de inversión cercano a US\$ 2.400 millones, lo que representa un crecimiento de 25% de los montos respecto a 2017. Se espera que la puesta en ejecución de estos proyectos contribuya a la dinamizar la inversión y el empleo en el sector.

Por otra parte, frente a las dificultades puntuales de algunos sectores productivos referidas al contexto internacional adverso en materia de precios y acceso a mercados, se instrumentaron mecanismos de estímulo a la actividad productiva a través de la estructuración de instrumentos destinados a paliar dificultades financieras, así como medidas de estímulo a la producción, exportación y el empleo, mediante bonificaciones en la tarifa por servicios públicos.

En ese sentido y con el objetivo de atender la situación de endeudamiento en el sector lechero, a fines de 2018 comenzó a operar el Fondo de Garantía para Deudas de los Productores Lecheros (FOGALE) dispuesto por la Ley N° 19.596. El mismo se constituyó por US\$ 36 millones, de los cuales US\$ 30 millones se destinan a garantizar operaciones de crédito y los restantes US\$ 6 millones se utilizaron para brindar asistencia con fondos de libre disponibilidad no reembolsables a los productores más pequeños (aquellos que habían remitido menos de 480.000 litros en el año 2017).

Por su parte, y atendiendo la situación que atraviesa el sector arrocero, en octubre de 2018 se instauró el Fondo de Garantía Arrocero con un capital de US\$ 2 millones. El objetivo del Fondo fue garantizar operaciones de préstamo de entre 3 y 12 meses destinadas a financiar el cultivo de arroz. Con el objetivo de mejorar las condiciones de acceso al financiamiento de los productores arroceros, recientemente se resolvió implementar algunos ajustes, entre los que se destacan la reducción de las comisiones por la utilización de la herramienta, el incremento en el porcentaje de cobertura de la garantía respecto al monto del crédito y la extensión de la vigencia del Fondo (hasta marzo de 2020). Se espera que estas medidas, junto con las que implementará el BROU, contribuyan a mejorar la situación del sector.

Por otra parte, se establecieron descuentos comerciales que se extenderán durante 2019, destinados a las empresas industriales del sector arrocero, a los eléctricos de riego con fines productivos, a los productores lácteos.

En el mismo sentido y con el objetivo de dinamizar la producción y el empleo y promover la exportación, se establecieron descuentos de hasta 25% en la tarifa de energía eléctrica a establecimientos industriales cuyo gasto anual de electricidad represente un valor bruto de producción mayor o igual al 2,5% y que mantengan o incrementen la producción física, o incrementen el volumen físico exportado, o mantengan o aumenten sus puestos de trabajo.

Asimismo, se estableció la devolución de IVA de la compra de gasoil para pequeños productores agropecuarios, de acuerdo al rubro y de las ventas realizadas en el ejercicio anterior, de modo de aliviar el peso de los combustibles en la estructura de costos de aquellas unidades productivas que tributan IMEBA.

Otra línea de estímulos se implementó para atenuar el impacto en el turismo de la crisis argentina. En ese sentido, se volvió a aplicar la devolución de 22 puntos del IVA a los turistas extranjeros para servicios gastronómicos, de *catering* para eventos, alquiler de vehículos, servicios de intermediación de inmobiliarias para alquileres con destino turístico, así como la devolución de 10,5% del precio del arrendamiento de inmuebles a turistas, siempre que los mismo se paguen con dinero electrónico, tarjetas de débito o crédito.

Por otra parte, se han instrumentado medidas destinadas a promover el desarrollo de nuevas actividades y sectores con potencial de incrementar el valor agregado de la producción. En esa dirección se destaca el estímulo a las actividades de Investigación y Desarrollo (I+D) a través de la creación de un crédito fiscal de hasta 45% del monto de los gastos en proyectos de I+D (Ley N° 19.739). Por su parte, se estableció un régimen promocional para el sector audiovisual con el doble objetivo de impulsar las producciones nacionales y la captación de inversiones extranjeras en el sector.

En lo que refiere al empleo, también se desarrollaron iniciativas específicas como la creación de un programa temporal de subsidio que beneficiará a unos 5.000 nuevos trabajadores mediante la Ley N° 19.689. Los empleadores que formen parte del programa obtendrán un subsidio equivalente al 25% de las retribuciones mensuales de cada nuevo trabajador y este porcentaje podrá llegar a 40% en el caso de trabajadores mayores de 45 años de edad. A su vez, se establecieron modificaciones en la ley de empleo juvenil (Ley N° 19.133), con el objetivo de agilizar y hacer más atractivos los subsidios para la contratación de jóvenes en su primera experiencia laboral y en situación de vulnerabilidad que se encuentren desempleados, otorgando subsidios que van entre el 25% y el 80% de la retribución nominal del empleado. Por su parte, se adoptaron medidas paliativas en algunos casos de empresas con gran impacto en su localidad, extendiendo el seguro de desempleo en siete casos y proponiendo la creación de tres regímenes especiales. Finalmente, se creó el Fondo de Garantías Laborales (Ley N° 19.690) para brindar protección a los trabajadores ante el cierre de una empresa por insolvencia patronal.

### ***Nueva planta de fabricación de pulpa de celulosa***

El país está próximo de concretar la mayor inversión privada de su historia ya que, de producirse la decisión definitiva, a partir del año próximo la empresa UPM Kymmene

comenzará a construir una nueva planta de fabricación de pulpa de celulosa en el centro del país. La instalación de la planta comprende una inversión por parte de la empresa del entorno de los US\$2.700 millones que comprende a la construcción de la planta y la terminal portuaria especializada.

La instalación de la nueva planta de celulosa y la cadena de valor asociada en el centro del país, tendrá un impacto que permitirá un incremento de entre 10 y 15% en PIB per cápita de los departamentos de Cerro Largo, Durazno, Florida y Tacuarembó, una de las zonas más rezagadas del país en términos de pobreza, ingresos y necesidades básicas insatisfechas. De ese modo, el proyecto marcará un hito en el proceso de descentralización de las actividades productivas, alterando las características estructurales del desarrollo a nivel de regiones del país. A su vez, el proyecto continuará dinamizando la cadena forestal-madera-celulosa que se ha constituido en uno de los principales complejos agroindustriales nacionales que ha impulsado del crecimiento, con un papel determinante en la diversificación de las exportaciones, la generación de empleo de calidad y la incorporación de conocimiento en las actividades productivas.

El proyecto provocará un incremento permanente de aproximadamente 2 p.p. del PIB y en más de US\$1.000 millones anuales. Por otro lado, generará una recaudación adicional de tributos de aproximadamente US\$120 millones anuales (esta estimación no incluye recaudación tributaria derivada de la etapa de construcción), generará un promedio de 3.000 puestos de trabajo, con picos de 5.000, durante la construcción de la planta en el trienio 2020-2022, sin incluir la creación de puestos de trabajo indirectos por obras asociadas. Durante la fase de operación, la planta generará unos 4.000 puestos de trabajo directos e indirectos y entre 3.500 y 4.000 puestos de trabajo inducidos.