

## Cuarto Informe Trimestral de Coyuntura

Diciembre de 2014

*En un contexto internacional signado por el crecimiento sostenido de Estados Unidos que contrasta con las dificultades que aún persisten en Europa, la desaceleración china y el enlentecimiento en la región; la economía uruguaya continúa mostrando dinamismo con un crecimiento del PBI en los primeros nueve meses del año de 3,5% respecto a igual período del año anterior. Por su parte, mientras la inflación viene desacelerándose pese a que sigue ubicándose por encima del rango meta oficial, el déficit fiscal se incrementará respecto a 2013. En el mercado laboral, mientras la tasa de empleo y desempleo se mantienen en niveles muy positivos, la informalidad y los salarios sumergidos siguen siendo las vulnerabilidades más acuciantes.*

### El contexto internacional

La **economía mundial** siguió creciendo en el tercer trimestre del año a un ritmo similar al de los trimestres previos (en torno al 3% interanual), mostrando realidades muy distintas entre países, en particular entre las economías más avanzadas donde el proceso de recuperación económica ha sido bien distinto entre regiones. Mientras Estados Unidos superó hace algunos años los niveles de actividad pre crisis y la economía siguió creciendo sostenidamente, las economías europeas han vivido una situación muy diferente. Desde 2008 se registraron varias recesiones en la zona euro, la actividad económica todavía no alcanzó el nivel que tenía previo a la caída que produjo la crisis y la recuperación no ha logrado afianzarse, en particular en aquellos países donde la crisis golpeó más duramente y el mercado laboral se resintió en mayor medida.

El sostenido crecimiento de la **economía estadounidense** ha impulsado la normalización de las condiciones financieras y fundamentalmente la eliminación de aquellas medidas que se habían adoptado en el marco de la crisis. Así, a fines de octubre la Reserva Federal terminó con el programa de expansión monetaria vía compra de activos que había lanzado en 2008 y que fue recortando desde diciembre pasado, reduciendo las inyecciones de liquidez que realizaba. Una vez finalizado el proceso se espera que a mediados del año entrante se comience a aumentar la tasa de interés de referencia que permanece en el entorno del 0% desde hace seis años. En función de esto, es esperable que el valor del dólar se siga fortaleciendo a nivel internacional como viene haciéndolo desde comienzos de año en respuesta al retiro de los estímulos monetarios. A su vez, es posible que la suba en la tasa de interés impacte en los flujos de capital hacia las economías

emergentes, especialmente hacia aquellos receptores de capital que en los últimos meses han dado señales de enlentecimiento en la actividad y por tanto se han vuelto menos atractivos para los inversores internacionales.

Entre las economías emergentes se destaca **China** como uno de los mercados más relevantes, donde la actividad viene desacelerándose desde hace algunos años a pesar de los estímulos establecidos por el gobierno para evitar esto. Más allá de que el ritmo de crecimiento sigue siendo elevado (se espera un crecimiento del entorno del 7,5% para este año), el enlentecimiento de una de las principales economías del mundo y un socio comercial cada vez más importante para las economías latinoamericanas es sin duda un factor de relevancia, tanto por su impacto en los flujos comerciales como por su incidencia en la determinación de los precios internacionales. No obstante, en el caso uruguayo, dado el tipo de bienes que vende a este país (fundamentalmente soja y carne) no es esperable una caída importante en las ventas a este destino.

En lo que hace a la **región**, como se viene percibiendo desde hace algunos meses, tanto Argentina como Brasil vienen perdiendo dinamismo, lo que afecta directamente a la economía uruguayo. En el caso de **Brasil**, la economía entró en recesión a mediados de año en medio de la campaña electoral por la presidencia del país, luego de registrar dos trimestres de caída consecutiva de la actividad económica. A esto se suma el problema inflacionario, con registros por encima de la meta gubernamental que ponen en jaque a la política monetaria acerca del rumbo a seguir. En el plano financiero esto se ha reflejado en una menor entrada de capitales desde el exterior que ya lleva varios años y a la que el año pasado se había sumado una fuga de capitales internos. Si bien en 2014 este proceso continuó, el mismo se ha visto mitigado por una importante entrada de divisas como resultado del saldo comercial superavitario.

Por su parte, la **economía argentina** también viene experimentando problemas para alcanzar un mayor dinamismo económico, tanto por factores internos como externos a la economía, pese a que en 2014 la actividad volvió a crecer luego de dos trimestres consecutivos de caída del producto entre fines de 2013 y comienzos de 2014. En lo que atañe al sector externo, por un lado, el menor dinamismo de Brasil ha impactado en Argentina en la medida en que la economía norteaño sigue siendo un socio comercial de relevancia. Por otro lado, la fuerte caída en los precios internacionales de la soja impactaron fuertemente en la economía ya que se trata del principal producto de exportación del país y una importante fuente de entrada de divisas. Además, a nivel interno, también se han enlentecido el consumo y la inversión, lo que ha afectado de manera importante a los sectores industriales y de la construcción donde la actividad se ha resentido de manera importante. En el caso argentino como es sabido, a las dificultades en torno a la actividad económica se suman los problemas financieros de más larga data que se vienen reflejando en dificultades de acceso a los mercados internacionales, problemas para obtener divisas y como consecuencia caída de las reservas internacionales.

## La economía nacional

En relación a la economía doméstica, el **Producto Bruto Interno** (PBI) en el tercer trimestre del año registró un crecimiento de 3,7% respecto al mismo trimestre de 2013. Sin embargo, al compararlo con el trimestre anterior de forma desestacionalizada se observó una caída de 0,4%. El principal componente del gasto que explica el crecimiento interanual mencionado fue el consumo que creció 4,3% contrarrestando la caída de 9,6% de la Formación Bruta de Capital. En términos de los vínculos comerciales con el exterior, la contribución fue positiva ya que mientras las exportaciones de bienes y servicios aumentaron 3,8%, las importaciones cayeron respecto a igual trimestre del año anterior.

Los sectores que lideran este crecimiento son: Suministros de electricidad, gas y agua (23,1%), Industria Manufacturera (10,1%) explicado principalmente por la celulosa a raíz de las actividades de Montes del Plata y Transporte, almacenamiento y comunicación (4,4%). Por su parte, las Actividades Primarias crecen moderadamente (1,6%), básicamente debido a las actividades pecuarias que compensaron la caída de las actividades agrícolas. El sector que nuclea al Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles crece (0,5%), mientras que la Construcción presenta una caída (-5,2%).

Al analizar las **exportaciones de bienes** en los primeros 11 meses del año se observa que crecieron 1,6%<sup>1</sup> en relación con igual período del año anterior. Dicho incremento se explicó en buena medida por el desempeño de las exportaciones de madera y sus productos y de la carne bovina, que lograron compensar la caída de las ventas de soja y de lácteos.

Las ventas de madera y sus productos se expandieron un 29,6% a lo largo del año, producto de un incremento de los volúmenes exportados (35,8%) a partir de la puesta en funcionamiento de Montes del Plata S.A., que más que compensó la caída de precios de exportación (-4,6%). La carne bovina por su parte tuvo un desempeño excepcional, con un crecimiento del 10,9%, y es factible que culmine el 2014 desplazando a la soja en el primer lugar del ranking de productos. El muy buen desempeño de la carne bovina (tanto congelada como refrigerada) se explica por la conjunción de mayores volúmenes y mejores precios, alcanzados mediante una mayor diversificación de mercados y el acceso a destinos más exigentes como la Unión Europea, EEUU e Israel, cuyos precios son mayores.

Dentro de un contexto internacional con precios de commodities en descenso, las perspectivas para el mercado cárnico parecen ser más alentadoras que para el resto de los alimentos a futuro, al enfrentarse a una pujante demanda en los países emergentes, particularmente China, en donde se registra un incremento del consumo de proteína cárnica.

---

<sup>1</sup> En base a información de Uruguay XXI, excluye ventas desde Zonas Francas.

En relación a los destinos de exportación de bienes, Brasil continúa siendo el principal socio comercial del Uruguay aunque con una contracción (-4,4%) de los montos comercializados hasta el momento. El país norteamericano concentra el 18,0% de los bienes exportados, seguido de cerca por China con el 17,1%. Dentro de la región, las exportaciones de bienes hacia Argentina continúan en descenso alcanzando un mínimo del 4,3% sobre el total.

En relación al **mercado de trabajo** las cifras continúan siendo positivas. Entre enero y octubre de este año la tasa de desempleo se ubicó en promedio en 6,6%. Faltando solo dos meses para el cierre del año, es muy factible que en 2014 el desempleo se vuelva a ubicar muy próximo al 6,5% registrado tanto en 2012 como en 2013, marcando una estabilidad importante en estos niveles relativamente bajos. Estos datos, sumados a que la tasa de empleo también en alza cerrará por encima del 60%, nuevamente desacreditan los reiterados pronósticos negativos que desde hace ya varios meses vienen anunciando diversos analistas académicos y políticos.

Sin embargo, este buen comportamiento de los indicadores generales contrasta con algunos aspectos específicos como el mayor desempleo femenino y en particular de los jóvenes menores de 25 años, para quienes la tasa de desempleo se ubica cercana al 20%. Por su parte, el no registro a la seguridad social aún alcanza a un 25% del total de ocupados mientras que el subempleo afecta a cerca del 7% del total. En particular, la ausencia de cobertura social configura una vulnerabilidad preocupante que determina que los trabajadores no solo carezcan de un ingreso al momento de su retiro sino que además implica que no cuentan con seguro de enfermedad, seguro de desempleo, cobertura ante accidentes, derechos a cobertura integral en salud para ellos y su núcleo familiar, licencia, aguinaldo, salario vacacional y otro conjunto de beneficios.

Los **precios al consumo** registraron un aumento de 8,8% en lo que va del año y 8,1% si consideramos la inflación acumulada de los últimos doce meses a noviembre. La tendencia general del ritmo de incremento de precios ha sido a la moderación, al punto que la inflación interanual se viene reduciendo en forma ininterrumpida desde marzo. Esta trayectoria se explica en buena medida por la desaceleración en el aumento de los precios de los rubros correspondientes a bienes no transables y a servicios, lo que podría estar reflejando una presión algo menor de la demanda interna sobre los precios, así como la incidencia de la reducción de algunas tarifas puntuales sobre el IPC global.

Los rubros con mayor incidencia en el incremento de precios al consumo en los últimos doce meses son Alimentos y bebidas no alcohólicas, seguido por Vivienda y Transporte. Dentro de los rubros alimenticios se destaca la carne, el pan y los cereales, mientras que en el rubro de la vivienda tiene un peso significativo los aumentos en los alquileres, como viene siendo tendencia en los últimos años.

El **salario real medio** se incrementó 3,3% en enero-octubre con respecto a igual período del año anterior. Esta evolución se compone de un 4,0% de crecimiento salarial real en el sector privado y 2,0% para los públicos. En el sector privado la rama de actividad que ha conseguido mayores aumentos fue Comercio y reparaciones, con un aumento real de 7,1% en el período, mientras que el crecimiento más bajo se produjo en Hoteles y restaurantes con 2,7% en términos reales. En el sector público, el ritmo de expansión salarial más importante se dio en el Gobierno Central donde las remuneraciones se incrementaron 2,9% en términos reales, mientras que en las Empresas Públicas se dio el crecimiento más bajo en el sector estatal con 0,6% en el período.

Todo indica que en 2014 se completará el décimo año consecutivo con crecimiento salarial, lo cual constituye un escenario inédito para nuestro país al menos desde que se cuenta con estadísticas sistemáticas sobre las remuneraciones. Sin embargo, continúa siendo muy preocupante la alta proporción de trabajadores con salarios sumergidos. De acuerdo a las últimas cifras disponibles que son de 2013, casi un 40% de los trabajadores recibieron salarios por debajo de los \$ 14.000 líquidos, de los cuales la mitad ni siquiera llegaban a los \$ 10.000 líquidos mensuales.

Próximo a finalizar el año, las **cuentas públicas** mostraron un importante desmejoramiento respecto al mismo período de 2013. En el año móvil cerrado a octubre de 2014 el Resultado Global del Sector Público se ubicó en -3,3% del PBI, aproximadamente 1 punto porcentual peor que en igual período de 2013, cuando el déficit fiscal se ubicaba en -2,4% del PBI. A pesar de ello, estas cifras dan cuenta de cierta estabilidad si consideramos que el déficit se ha mantenido respecto al trimestre pasado.

Este deterioro obedece principalmente al mayor crecimiento de los egresos (16,0%) respecto a los ingresos (12,4%) en el sector público no financiero, que incluso medido desde el punto de vista del producto, supuso una caída en los ingresos del orden de 0,3%, y un importante aumento de los egresos de 0,7% del PBI. Los egresos primarios del Sector Público No Financiero se explican por subas en Remuneraciones y Transferencias en virtud de las prestaciones del BPS y en el caso del gobierno, por los mayores pagos a las Intendencias Departamentales. Un elemento adicional a este empeoramiento de las cuentas públicas está asociado al peor desempeño de las empresas públicas, particularmente de ANCAP y ANTEL.

En materia de **endeudamiento**, los últimos datos publicados corresponden al segundo trimestre de 2014. Indican que la deuda bruta del Sector Público se mantuvo relativamente estable por segundo trimestre consecutivo, ubicándose en U\$S 34.685 millones, lo que representa 65% del PBI. Por su parte, en términos netos, es decir, una vez descontados los activos en propiedad del gobierno -que registran una trayectoria creciente desde 2005 ubicándose en niveles históricamente altos- la misma se ubica en U\$S 11.982 millones, lo que determina un nivel de endeudamiento neto equivalente a 22% del producto.

## **Reflexiones finales**

**En síntesis, la economía uruguaya continúa mostrando dinamismo y de acuerdo a las expectativas de los agentes consultados por el Banco Central, en 2014 alcanzaría un crecimiento del PBI en el entorno de 3,2% marcando una desaceleración pero moderada respecto al 4,4% observado el año anterior. En este contexto y bajo una nueva administración de gobierno, a mediados de 2015 se iniciará una nueva Ronda de Consejos de Salarios que pautará la evolución de las remuneraciones para los próximos años.**

**Como lo hemos señalado en diversos documentos, la política salarial es una herramienta fundamental para el combate a la desigualdad. Por un lado, determina la distribución de los ingresos totales de una economía entre trabajadores y capitalistas. Actualmente, el peso de la masa salarial en el PBI aún no recuperó los niveles previos a la crisis de 2002 y está muy lejos de alcanzar los niveles de décadas atrás. Por otro lado, la política salarial incide fuertemente en la distribución del ingreso entre las personas. Teniendo en cuenta el casi 40% de trabajadores con salarios mensuales por debajo de los \$ 14.000 líquidos, será fundamental que las próximas negociaciones incorporen como aspecto central una fuerte mejora tanto del Salario Mínimo Nacional como de esos niveles críticos que permitan continuar avanzando en la reducción de la desigualdad y sentando las bases que garanticen la consolidación del desarrollo.**