

## Informe de Coyuntura trimestral Primer trimestre de 2015

*Recientemente se publicaron los datos de crecimiento de la economía correspondientes al último trimestre del año pasado. En ese período el producto se expandió 3,3% respecto a igual período del año previo y 1,2% respecto al trimestre inmediatamente anterior. En el cierre del año la actividad económica creció 3,5%, lo que confirma un nuevo año de crecimiento económico en un ciclo que ya lleva doce años de expansión ininterrumpida de la producción.*

*También se publicaron hace poco los datos correspondientes a la evolución de la pobreza, la indigencia y la desigualdad de ingresos. Éstos fueron más sorprendentes que los anteriores, arrojando que en 2014 la pobreza se ubicó en 9,7%, registrando una caída de 1,8 puntos porcentuales y ubicándose por debajo de los 10 puntos, una meta que pese a los sucesivos descensos de los años previos parecía difícil de alcanzar. La indigencia o pobreza extrema también cayó significativamente aunque en este caso ya se encontraba en niveles muy bajos. La desigualdad de ingresos en cambio, se estancó y desde hace unos años no se registran avances relevantes en este plano.*

*Este año comienza una nueva ronda de Consejos de Salarios que involucra a unos 800.00 trabajadores del sector privado y se definen además los principales lineamientos en materia presupuestal, los que marcarán los ejes del gasto y la inversión pública en los próximos años conjuntamente con la política tributaria que acompañará ese gasto. Esto provoca grandes expectativas entre los trabajadores. La priorización de los salarios más bajos y un crecimiento más rápido del salario mínimo nacional de manera de alcanzar nuevos avances en materia distributiva y mejorar los ingresos más sumergidos son líneas estratégicas en materia de negociación. En cuanto a la asignación presupuestaria, el desarrollo del sistema nacional de cuidados, mejoras en salud, educación y acceso a la vivienda son los mojones centrales para mejorar la calidad de vida de buena parte de la población. Asimismo, es fundamental el impulso de la inversión en infraestructura.*

En 2014 la **economía mundial** creció 3,3% con una gran disparidad entre los distintos países. Por un lado, en Estados Unidos se siguió afirmando la recuperación económica que viene transitando desde hace unos años con un ritmo de crecimiento en el entorno del 2,5% anual y que le ha permitido la recuperación de todos los puestos de trabajo que se perdieron como resultado de la crisis. La recuperación alcanzó incluso a los sectores de la construcción y los negocios inmobiliarios, que estuvieron en el epicentro de la crisis y que se habían visto particularmente afectados por ésta. En línea con las mejoras registradas, sobre fines del año pasado la Reserva Federal finalizó el programa de recompra de títulos que había implementado en la salida de la crisis y dejó de inyectar dólares en la economía. Si bien las

tasas de interés de referencia siguen en 0% se espera que en el segundo semestre del año comiencen a subir paulatinamente. Esto repercutió rápidamente en la evolución de la moneda estadounidense que ha tendido a fortalecerse a nivel internacional y además ha afectado el flujo de capitales mundiales, los que al encontrar nuevas posibilidades de inversión rentables, evitan las economías en apariencia más frágiles. Europa por otro lado, sigue presentando problemas importantes para recuperarse plenamente y el efecto de la crisis en algunos países todavía sigue siendo muy notorio.

La economía china, cuya evolución es cada vez más relevante para nuestro país, ha seguido creciendo muy por encima del promedio mundial. Sin embargo, en 2014 volvió a enlentecer su ritmo de expansión dejando atrás los años en que crecía más de 10% anual. Tanto las compras del exterior como las ventas que realiza China al mundo se enlentecieron, lo que repercutió negativamente en los precios de las *commodities* a nivel internacional, particularmente en aquellas dirigidas a cubrir necesidades de inversión y con destino a la producción. Los precios de los alimentos que Uruguay coloca en China en cambio, no se vieron mayormente afectados.

En adelante se espera que los precios internacionales de los bienes que exporta Uruguay se mantengan relativamente estables, sin que se registren nuevas subas pero tampoco fuertes caídas respecto a los altos niveles que alcanzaron tras los aumentos verificados entre 2007 y 2012 y en los que todavía permanecen.

En **la región**, tanto Argentina como Brasil siguen atravesando coyunturas complicadas en materia económica, lo que hace que en adelante su contribución al crecimiento nacional pase a ser una interrogante. En el caso de Brasil, la economía lleva varios años de escaso o nulo crecimiento, estancamiento industrial, problemas fiscales y dificultades para controlar la inflación. En este contexto, la opción gubernamental ha sido la de priorizar el control de los precios de manera de encauzar las principales variables macro y mantener el grado inversor, luego de que las calificadoras de deuda revisaran a la baja la perspectiva de la deuda brasileña, que pasó de estable a negativa. Para esto se viene llevando adelante una política de aumento de tasas de interés, a pesar de los efectos negativos que la misma tiene sobre la actividad al aumentar el costo de oportunidad del consumo y la inversión. Todo esto se ha reflejado en la evolución del real, que ha sido una de las monedas de la región que más valor ha perdido respecto al dólar en los últimos meses.

También en Argentina la situación es poco auspiciosa en cuanto al efecto positivo que pueda tener sobre la economía uruguaya. La economía tampoco ha crecido de manera relevante, las ventas a ese país disminuyeron hace unos años y no han vuelto a recomponerse, y la pérdida de valor del argentino frente al dólar-también de las más importantes de la región-vuelve a afectar el turismo que proviene de ese destino.

En este contexto, la **economía uruguaya** creció 3,3% en el último trimestre del año respecto a igual trimestre del año anterior y 3,5% en el correr de 2014. Este registro se ubicó

levemente por encima de las expectativas y confirmó un nuevo año de crecimiento económico en un ciclo que ya alcanza doce años de expansión ininterrumpida. Este nuevo dato confirma además la desaceleración de la economía desde las tasas del entorno del 5% y 6% a las que venía creciendo a tasas más cercana al 3% y 3,5%. Todos los sectores se expandieron en el correr del año con la excepción de la construcción, actividad que sintió la finalización de la construcción de la planta de Montes del Plata en el primer semestre del año y cayó 1,8%. Nuevamente el sector de mayor dinamismo fue el de Transporte y Comunicaciones a partir del impulso que siguen dándole las Comunicaciones. También fue destacable la *performance* de la Industria Manufacturera, que creció 5,5% en el año, aunque el desempeño entre sectores es bastante dispar. De acuerdo al informe del Banco Central el crecimiento fue resultado del buen desempeño de la industria exportadora, en lo que seguramente incidió la puesta en marcha de la pastera de Montes del Plata. El sector de Comercio, restaurantes y hoteles, que se había enlentecido en los últimos años confirmó la desaceleración y creció solamente 0,6%.

Desde el punto de vista de la demanda, el crecimiento estuvo impulsado fundamentalmente por factores internos. El consumo interno, en línea con el enlentecimiento de la economía disminuyó su ritmo de crecimiento, pero igualmente aumentó 4% respecto al año anterior, principalmente por el consumo privado. La inversión en cambio registró una caída de 1,2% explicada por una menor acumulación de existencias ya que la inversión en capital fijo aumentó levemente. En este punto fue fundamental la contribución del sector público ya que la inversión privada cayó como resultado de la finalización de las obras de la planta de celulosa antes mencionada.

Desde el frente externo los resultados fueron positivos ya que las exportaciones, que prácticamente no habían aumentado en 2013, crecieron casi dos puntos, contribuyendo positivamente al aumento de la actividad económica. Además, el menor crecimiento de las importaciones condujo a que el déficit de la balanza comercial mejorara levemente.

Para este año se espera que la economía vuelva a crecer a una tasa similar a la del año anterior, confirmando la desaceleración que se viene observando pero expandiéndose igualmente a tasas superiores a la media histórica y muy buenas en la comparación regional. El impulso seguirá proviniendo de la demanda interna y en particular del consumo privado, a la vez que en 2015 la industria sentirá el impacto positivo de la puesta en funcionamiento de Montes del Plata, planta que estará activa durante todo el año y que por los niveles de producción que maneja se espera que contribuya en al menos un punto al crecimiento de la economía.

En relación al **mercado de trabajo**, en 2014 nuevamente se alcanzaron niveles de empleo y desempleo muy positivos. La tasa de desocupación se situó en 6,6% en promedio, lo que involucra unas 118.730 personas mientras que la tasa de empleo se ubicó en 60,4%, lo que se corresponde con una cifra récord de 1.678.240 ocupados.

El año pasado la tasa de actividad -que mide el porcentaje de personas dispuestas a trabajar en el total de población de 14 años y más- creció 1,1 puntos porcentuales (p.p.) situándose en 64,7%. Esto significa que casi 45.000 personas más salieron a buscar trabajo y

esto pudo ser absorbido casi totalmente por la creación de nuevos puestos de trabajo, que ascendió a 38.000 permitiendo que el total de ocupados creciera 2,3%. Por lo tanto, el mantenimiento del bajo desempleo se produce en un contexto de crecimiento tanto de la población que sale a buscar trabajo como de los puestos de trabajo, lo que claramente marca un dinamismo muy favorable que contrasta con los pronósticos de estancamiento o debacle que han circulado persistentemente por parte de diversos analistas desde hace varios meses.

Al analizar el crecimiento del empleo por sector de actividad, se observa que las actividades inmobiliarias, administrativas y servicios de apoyo lideraron la expansión con un aumento de 13,2% (8.300 puestos de trabajo). Los otros sectores más dinámicos fueron Información y Comunicación (11,8%), Enseñanza (7,5%) y Hoteles y Restoranes (6,2%). Por el contrario, los empleos en la Administración Pública y Defensa registraron una caída de 1,7% mientras que tanto la Industria manufacturera como el sector agropecuario registraron leves retrocesos en el entorno de 0,5%.

Por su parte, de los casi 120.00 desocupados en 2014 sólo unos 27.000 son denominados jefes de hogar. Cerca de 69.000 son mujeres y casi la mitad del total son menores de 25 años lo que continúa marcando tasas de desocupación mayores para estos dos colectivos. Sin embargo, mientras la brecha de desempleo entre hombres y mujeres pese a estar lejos de cerrarse continúa reduciéndose, para los jóvenes la situación registra un retroceso. En 2014, la tasa de desempleo de los menores de 25 años se ubicó en casi 20% (fue de 4,2% para los mayores de esas edad) y este diferencial de tasas en detrimento de los jóvenes viene empeorando año tras año.

La calidad del empleo sigue y seguirá siendo el desafío para los próximos años. La proporción de ocupados no cubiertos por la seguridad social se ubicó en 24,9%, registrando una leve mejora respecto al 25,6% de 2013. Esta situación de precariedad y desamparo ante contingencias como la enfermedad, los accidentes, el desempleo o la vejez todavía involucra a casi 420.000 ocupados. Por su parte, la tasa de subempleo que refiere a quienes trabajando menos de 40 horas semanales desean hacerlo más tiempo, se situó en 6,7% afectando a unos 112.000 ocupados.

Los datos divulgados para enero de este año mantienen el desempleo en 6,6% y niveles de empleo elevados aunque algo menores a los registrados un año atrás. Las perspectivas sobre el mercado de trabajo para 2015 son positivas en el sentido que no está previsto una desmejora ni del desempleo ni del nivel de ocupación.<sup>1</sup> Resulta claro que los desafíos continuarán pasando por atender con mayor énfasis el desempleo juvenil y acelerar las mejoras en la calidad del empleo, no sólo en lo que refiere a la falta de cobertura de la seguridad social sino al problema de los salarios sumergidos que afecta a un porcentaje muy elevado del total de trabajadores.

---

1. Según los especialistas consultados por el Banco Central el empleo incluso registraría un leve crecimiento de 0,2% en 2015.

En 2014 los **precios al consumo** se incrementaron 8,3%, guarismo que se ubica por encima del rango objetivo establecido por el gobierno, a pesar de haberse aplicado por tercer año consecutivo el plan “UTE premia” en el mes de diciembre y otras medidas que buscaron descomprimir la suba de precios en el correr del año. Sin embargo, cabe destacar que, luego de haber permanecido todo el primer semestre de 2014 por encima del 9% interanual, en los últimos meses la inflación se moderó y en febrero de 2015 tuvo un registro de 7,4% interanual, el más bajo desde enero de 2011. Esta desaceleración se explica en buena medida por la importante caída en el ritmo de crecimiento de los precios de los rubros no transables (tendencia vinculada principalmente al manejo discrecional de algunas tarifas públicas en los últimos meses y también al enlentecimiento en el crecimiento de la demanda interna).

Los rubros que explican en mayor medida el aumento de los precios registrado en 2014 son *Alimentos y bebidas no alcohólicas* (explica 2,9 p.p. del aumento de precios total de dicho año), seguido por *Vivienda* (1 p.p.) y *Transporte* (0,9 p.p.). En lo que refiere al rubro Alimentación, se destaca el aumento en la Carne, mientras que en lo que hace a Vivienda hubo un aumento importante en los Alquileres.

Por su persistencia, la inflación sigue siendo uno de los principales problemas macroeconómicos de los últimos años pese a la reciente moderación en el ritmo de crecimiento de los precios. Entre los primeros anuncios de política económica, el nuevo gobierno se comprometió con la baja de la inflación, buscando alinearla al rango meta de entre 3% y 7% en los próximos 18 meses. No está claro aún cuáles son los instrumentos que empleará el gobierno para la baja en el ritmo de crecimiento de los precios ya que de acuerdo a los datos fiscales, parece haber escaso margen para seguir bajando tarifas, rubro de gran incidencia en la evolución de los precios. Por otro lado, si bien es esperable menores presiones tanto por el enlentecimiento en el ritmo de crecimiento de la demanda interna que se viene registrando como por un menor crecimiento -y en algunos casos incluso caída- de los precios internacionales, el efecto de suba del tipo de cambio, genera el efecto inverso al encarecer los precios de los bienes nominados en dólares. Finalmente, si bien es posible ajustar la política monetaria por la vía de mayores reducciones en el ritmo de crecimiento de la cantidad de dinero, esto puede generar un efecto no deseable sobre la actividad económica provocando un enlentecimiento mayor al esperado.

El **salario real** promedio por su parte, creció por décimo año consecutivo, registrando en 2014 un incremento de 3,4% respecto al año anterior. Esta evolución se compone de un 4% de crecimiento en el sector privado y 2,2% en los salarios públicos. A nivel privado, la rama de actividad con el incremento salarial más importante fue la de *Comercio y reparaciones* con 7% de aumento del poder adquisitivo, seguido por las *Actividades empresariales, inmobiliarias y de alquiler* (4,8%) y la *Enseñanza*(3,9%). En contraposición, la rama con el aumento más reducido fueron los *Hoteles y restaurantes* con 2,9% lo que igualmente muestra un crecimiento bastante cercano al promedio. Entre los públicos, el sector con mayor aumento de los salarios fue el *Gobierno central* (3,1%) mientras que las *Empresas públicas* mostraron el incremento más bajo a nivel estatal (1%).

---

A pesar del histórico crecimiento salarial logrado por los trabajadores en la última década, la participación de la masa salarial total sobre el producto interno se encuentra en niveles inferiores a los guarismos del período previo al estallido de la última crisis, en 1998. Dicha participación se encuentra prácticamente estancada desde hace 5 años. Además, un número importante de trabajadores siguen percibiendo ingresos que podríamos calificar como bajos o muy bajos. Continuar el proceso de crecimiento de los ingresos de los trabajadores es fundamental para que el país avance en términos de justicia social.

En 2014 Uruguay registró el peor desempeño en **materia fiscal** en los últimos diez años pese a que en tanto las condiciones de acceso al financiamiento externo sigan siendo favorables para el país, esto no amenaza la sostenibilidad de las finanzas públicas. En efecto, el déficit fiscal global que en 2013 representaba el 2,3% del producto, trepó al 3,3% en 2014. Este dato no sólo supone un aumento del déficit de un punto del producto respecto a 2013, sino que además se trata del mayor desequilibrio fiscal registrado desde 2002.<sup>2</sup> No solamente el resultado global fue negativo sino que también existió déficit primario, es decir previo al pago de intereses de deuda. Esto se explica fundamentalmente por el peor resultado de las Empresas Públicas, que como consecuencia de la realización de distintas inversiones debieron realizar mayores erogaciones de fondos. De hecho, estas mismas inversiones tienen comprometidas nuevas erogaciones de fondos para 2015, año en que el gobierno estima que el déficit fiscal se ubique en 3,2% del PIB.

A pesar del incremento del déficit, el nivel de **endeudamiento** del país permite asegurar la sostenibilidad de esta situación. La deuda neta uruguaya, descontando los activos netos en poder del Estado, ascendió a una cifra equivalente al 21% del PIB en 2014. Esto se da por el mantenimiento de la deuda bruta respecto al año anterior en el entorno de 58% del producto y un incremento importante en el nivel de reservas. Además, menos de la mitad de la deuda está nominada en dólares (41% del total) mientras que el resto está expresada en moneda nacional y más del 79% está programada a tasas fijas.

Finalmente, recientemente se publicaron los datos relativos a **pobreza, indigencia y desigualdad de ingresos**. Los mismos sorprendieron gratamente por la importante caída que tuvo la pobreza, que por primera vez se ubicó por debajo del 10%, registrando una disminución de 1,8 p.p. respecto a 2013 (pasó de 11,5% a 9,7%). En Montevideo es mayor la proporción de personas pobres (13,1%) que en el resto de las regiones. No obstante, el descenso de la pobreza en la capital durante 2014 fue importante –bajó 2,6 p.p.–, rompiendo con la tendencia de la menor disminución de la pobreza que venía registrando esta región respecto al resto del país en los últimos tres años. A nivel territorial, además de en Montevideo, hay una mayor presencia de personas pobres en los departamentos del litoral noreste. Desde el punto de vista etario, si bien la pobreza infantil ha disminuido, en particular en los tramos de edad que presentaban porcentajes más críticos, se sigue concentrando en los

---

2. En diciembre de 2002 el déficit se ubicó en 3,6% en términos del producto.

---

menores de 13 años, siendo casi tres veces mayor la incidencia de la pobreza entre los menores de seis años que entre quienes tienen más de 18 años.

La indigencia o pobreza extrema también disminuyó de manera importante pasando de afectar al 0,5% de las personas a recaer sobre el 0,3% de la población, lo que significa que de cada 1.000 personas, 3 no alcanzan a obtener un ingreso suficiente que les permita cubrir las necesidades alimentarias básicas.

La desigualdad de ingresos en cambio, no tuvo prácticamente modificaciones respecto a los datos del año anterior y luego de comenzar a descender en 2007 y de caer de manera importante entre 2010 y 2012, hace unos años que se encuentra prácticamente estancada. De esta forma, en 2014 los hogares del último decil<sup>3</sup> percibieron ingresos casi 12 veces superiores a los del primer decil. En lo que hace a la acumulación de ingresos, lo anterior condujo a que en 2014 el 20% de hogares más rico se apropiara del 42,9% del total de ingresos del país mientras que el 20% más pobre se quedó con un porcentaje seis veces menor, 6,9% del total de ingresos; unas cifras muy similares a las de 2013.

**En síntesis**, tanto el panorama internacional como el regional se ha tornado más complejo en los últimos años y en adelante no se espera que el contexto externo sea el impulsor del crecimiento económico ni que contribuya de manera muy positiva al mismo, aunque el efecto final a futuro es incierto. En 2014 igualmente la economía uruguaya creció a una tasa de 3,5% anual y se espera que en este año tenga un comportamiento similar, prolongando el ciclo de crecimiento ininterrumpido que ya lleva 12 años a tasas superiores a la media histórica. Si bien en este período el crecimiento se ha enlentecido, las proyecciones para 2015 siguen siendo optimistas. Este es un año clave en materia de decisiones económicas y políticas ya que comienza una nueva instancia de negociación en el marco de los Consejos de Salarios del sector privado, que involucra a más de 800.000 trabajadores, y se realiza un nuevo presupuesto quinquenal. Es decir, se adoptan definiciones de suma importancia para la vida del país y sus habitantes.

Luego de diez años de negociación sin duda los avances han sido muchos. No obstante, la política salarial sigue siendo una potente herramienta para mejorar la calidad de vida de los hogares y alcanzar avances en materia distributiva. Creemos que un incremento más pronunciado del salario mínimo nacional y la priorización de los salarios más sumergidos en la negociación colectiva deben ser líneas centrales de la política salarial. La experiencia nos muestra que los años en que se llevaron adelante estrategias de este tipo, fueron también los de mayor disminución de la desigualdad salarial y de la desigualdad de ingresos en general. Además, la negociación debe tener en cuenta la evolución del peso de la masa salarial en el ingreso total. Pensamos que no es bueno que en una economía que crece y busca avanzar en disminuir la desigualdad, el peso de la masa salarial en el producto disminuya. No parece razonable que si el empleo tiene escaso margen para seguir creciendo, en promedio y más allá

---

3. El último decil hace referencia al 10% de hogares más ricos del país mientras que en el primer decil se encuentra el 10% de hogares de menores ingresos.

de las especificidades de cada sector, el salario real crezca a menor ritmo que lo hace la economía.

La asignación presupuestal también es una definición central que se adoptará este año y que afecta no sólo a los trabajadores del sector público sino a toda la población. Existen compromisos que cumplir en materia de gasto que implican un aumento del mismo. Además, hay áreas estratégicas de la política social y productiva que necesitan un mayor presupuesto para desarrollarse. Las cuentas públicas y en particular el déficit fiscal, han estado en el centro del debate de los analistas en los últimos meses. Una vez más los recursos no son ilimitados y que hay que cumplir con los compromisos pactados, por lo que es importante que la asignación sea eficiente y en línea con los objetivos de mediano plazo. Pensamos que esta discusión no debe quedar acotada al espacio fiscal disponible sino que la capacidad del mismo y su posible ampliación debe ser parte de la discusión política permitiendo a la sociedad participar tanto en la definición en cuanto a la asignación de recursos públicos como en el desarrollo del espacio fiscal compatible con estas necesidades.