

INFORME DE COYUNTURA

1er. Trimestre de 2016

En el marco de un contexto internacional adverso y con dificultades muy importantes en los países vecinos, la economía uruguaya continúa desacelerándose y los datos recientes indican que está entrando en una fase de estancamiento. Tanto el consumo privado como fundamentalmente la inversión registraron caídas. Este empeoramiento de la situación económica ha determinado una leve suba del desempleo a lo que se suma un aumento de las presiones inflacionarias que con los actuales lineamientos salariales están provocando una fuerte desaceleración del crecimiento del salario real. Como en cada coyuntura delicada en que los recursos escasean y la puja distributiva se agudiza, no hay recetas únicas para enfrentarla, sino diferentes alternativas con consecuencias muy distintas dependiendo el sector social al cual pertenezca. Para nosotros las medidas para corregir los desequilibrios no deberían afectar ni la matriz de protección social, ni el gasto público estratégico, ni la situación salarial que aún sigue mostrando niveles muy bajos para un amplio conjunto de trabajadores.

El **contexto externo** a la economía uruguaya continuó siendo negativo en los primeros meses de 2016. La economía mundial creció 3,1% en 2015 pero desde el segundo semestre se verificó un empeoramiento en el ritmo de actividad de varias economías relevantes, lo que hizo que las proyecciones de expansión se fueran revisando paulatinamente a la baja. La mayor parte del crecimiento mundial sigue proviniendo de la contribución de los países en desarrollo ya que los países desarrollados no han logrado alcanzar un ritmo importante de expansión y todavía siguen experimentando las secuelas de la crisis de 2008, en particular las economías europeas.

Las economías en desarrollo, aunque siguen siendo las más dinámicas, presentan una gran heterogeneidad entre países, con algunas economías de entidad, como es el caso de Brasil y Rusia, que presentan situaciones bastante adversas. Además el enlentecimiento de la economía china ha repercutido negativamente tanto en la evolución de los precios internacionales de las materias primas como en el volumen de comercio mundial. En materia regional, nuestros vecinos y principales socios comerciales, siguen exhibiendo problemas importantes tanto en materia de crecimiento como en el resto de las variables macroeconómicas.

En **Argentina**, aunque no se han publicado recientemente datos sobre la evolución de la actividad económica, todo indicaría que desde mediados del año pasado la actividad económica pasó del estancamiento a la recesión. Por un lado, el nuevo gobierno de Macri ha llevado adelante algunos cambios en la política económica como el levantamiento de las restricciones a la venta de moneda extranjera que han repercutido favorablemente en nuestro país vía el turismo; sin embargo, otras modificaciones, como es el caso de las restricciones comerciales no se han eliminado aún y se espera que se realicen gradualmente.

En el caso de **Brasil**, la situación sigue siendo sumamente compleja, tanto en lo económico como en lo político. En 2015 la actividad económica se redujo 3,8% y en los primeros meses de 2016 la caída continuó. Al impacto negativo que tuvo en ese país el enlentecimiento de la economía mundial y en particular el de la economía china, se sumaron las políticas de ajuste fiscal y aumento de la tasa de interés de referencia, que en la búsqueda de mejorar el frente fiscal e inflacionario, provocaron una mayor desaceleración en la economía.

En el primer trimestre del año la **economía uruguaya** registró una caída de 0,5% respecto a igual trimestre del año anterior y se mantuvo prácticamente en el mismo nivel de actividad que en el trimestre previo, creciendo tan sólo 0,1%. Luego del enlentecimiento registrado en 2015 cuando la economía creció 1% y tras más de una década de fuerte crecimiento, los datos recientes indican que la actividad económica está entrando en una fase de estancamiento, permaneciendo en los últimos tres trimestres prácticamente en el mismo nivel.

Casi todos los **sectores de actividad** presentaron caídas respecto a su nivel de un año atrás, con la excepción del sector de Suministro de Electricidad, Gas y Agua, y el de Transporte, almacenamiento y comunicaciones que impulsado por las comunicaciones tuvo un desempeño positivo pese a la caída registrada en el transporte tanto de carga como de pasajeros. Las caídas más grandes se verificaron en los sectores de la Construcción, el Comercio Restaurantes y Hoteles y las Actividades Primarias, que en conjunto tuvieron una incidencia negativa en la actividad económica de 1,1 puntos.

En **términos del gasto**, cayó la demanda interna como resultado de las disminuciones en el gasto de consumo final y las inversiones. La caída del gasto de consumo final se explica por una disminución en el consumo privado de 0,8% que no fue contrarrestada por un mayor gasto de consumo del gobierno (1,3%). En el caso de las inversiones, se dio una disminución tanto en las públicas como las privadas, por menor compra de maquinaria y equipo y menores obras de construcción, de manera que la inversión media cayó 22,1% respecto a igual período del año anterior. En el caso del sector privado ya se acumulan ocho trimestres consecutivos de caída, a tasas cada vez mayores.

El **sector externo** por su parte, viene contribuyendo positivamente al crecimiento desde hace varios trimestres por las fuertes caídas de las importaciones, que al ser mayores que las registradas por las exportaciones, provocaron que el saldo neto fuera positivo. Una buena noticia en relación a la evolución de este trimestre es que a la caída de las importaciones se suma un crecimiento interanual de las exportaciones. Si bien las exportaciones en dólares siguieron mostrando una trayectoria negativa, en términos de volúmenes exportados se verificó un crecimiento, producto de las mayores exportaciones de pulpa de celulosa que contrarrestaron las caídas en las ventas de otros sectores más volcados a la región como son los plásticos y el sector automotriz, y de otros más tradicionales que vienen exhibiendo problemas como es el caso de los lácteos.

La evolución de la actividad de 2015 y los datos recientemente publicados de 2016 llevaron a revisar las proyecciones de crecimiento económico para el cierre de este año y el próximo, las que

en pocos meses cambiaron radicalmente. Para 2016 el gobierno espera un crecimiento de tan sólo 0,5% mientras que los analistas consultados por el BCU proyectan una situación prácticamente de estancamiento para los próximos dos años. En un panorama externo relativamente complejo y ante una demanda interna que ha dejado de contribuir positivamente al crecimiento, la pregunta que surge en materia de actividad es, ¿de dónde vendrá el impulso necesario para retomar el crecimiento económico? y ¿cuáles son las medidas que más pueden contribuir en este sentido?

Por su parte, el **mercado de trabajo** continúa mostrando signos de leve deterioro. La tasa de desempleo en los primeros cuatro meses del año se situó en 7,9%, cifra levemente superior al 7,3% registrado en igual período de 2015. Estos datos se corresponden con algo más de 142.000 desocupados, unos 12.400 más que los observados un año atrás. La tasa de empleo cayó ubicándose en 58,7% lo que se corresponde con unos 7.000 trabajadores menos, cifra que de todas formas no llega a representar un 0,5% del total de los aproximadamente 1.650.000 ocupados.

Los trabajadores en seguro de desempleo, luego de la fuerte suba registrada entre abril y setiembre del año pasado que los ubicó cerca de 45.000, se estabilizaron en un nivel algo más bajo, con casi 40.000 beneficiarios en abril de 2015. Las solicitudes efectuadas en abril llegaron a casi 11.500, una cifra algo mayor a la observada en los meses anteriores.

Como era previsible, el empleo acusó el impacto de la desaceleración económica. Sin embargo, es preciso tomar en cuenta que este deterioro se produce a partir de niveles record alcanzados entre 2011 y 2014 cuando el desempleo se situó próximo al 6,5%. Era esperable que en un escenario económico como el actual la situación se resintiera hacia los niveles que actualmente vemos.

Mirando hacia adelante, consideramos que actualmente no existen factores para pensar en una profundización del mencionado deterioro por lo que la evolución del desempleo tendería a estabilizarse en el entorno de 8%.

Esta posible evolución está en sintonía con las proyecciones del gobierno contenidas en el proyecto de rendición de cuentas que establecen una muy leve caída del empleo de 0,7% en 2016 para posteriormente estabilizarse y comenzar a crecer moderadamente a partir de 2018. Incluso los tres analistas privados consultados por el BCU coinciden con esa evolución del empleo: en 2016 proyectan una caída de 0,76% mientras que en 2017 estiman que permanecerá incambiado. En ambos casos, las proyecciones están en concordancia con una estabilización del desempleo en el entorno de 8% que podría retomar la senda decreciente a partir de 2018.

La **inflación** se ha acelerado en los primeros meses del año. En junio el Índice de Precios al Consumo (IPC) alcanzó una tasa de crecimiento de 10,94% en términos interanuales, significativamente por encima del “techo” del rango meta establecido por el gobierno, siendo uno de los registros más altos desde 2003 (el más alto fue el de mayo de este año cuando la inflación anualizada alcanzó al 11%). Los incrementos de los tres rubros de mayor incidencia en la canasta de consumo con la que se mide la inflación (Alimentos y bebidas no alcohólicas, Vivienda y Transporte) explican cerca de la mitad de la inflación del último año móvil.

La aceleración de los precios en los últimos meses se explica, entre otras razones, por la intensificación de una desigual puja distributiva entre capital y trabajo, en la que los empresarios, como formadores de precios, aumentan sus márgenes de ganancia ante posibles caídas de sus ventas. A esto se suman otros factores como el ajuste de algunos precios administrados (tarifas públicas) en los primeros meses del año. Puntualmente, el repunte de los últimos meses se vincula con que a la persistencia de las presiones inflacionarias se agregaron eventos estacionales como el gran empuje de los precios de las verduras.

En relación al **salario real**, tras un 2015 en que creció 1,56% en promedio, la tendencia de los primeros meses de 2016 continúa mostrando una fuerte desaceleración. En mayo de este año el crecimiento anualizado se ubicó en 0,71%, representando el decimotercer mes consecutivo de enlentecimiento en el ritmo de crecimiento. Según los datos que releva el Instituto Nacional de Estadística (INE), algunas ramas de actividad del sector privado muestran una caída del salario real promedio en el último año móvil. Entre los de mayor caída destacan la metalúrgica (2,8%), vestimenta (2,3%), automotriz (2,2%), textil (2%), industria del papel (1,9%), comercio mantenimiento y reparación de vehículos (1,6%) y salud privada (1,3%).

De mantenerse los niveles de inflación por encima del 10% en términos interanuales y no haber cambios sustantivos en los lineamientos salariales, es esperable que el aumento del salario real siga su tendencia descendente, siendo posible que a fin de año se llegue a un registro nulo o incluso negativo del indicador. Lo anterior, sumado a la probable caída en el número de asalariados en el presente año, estaría conduciendo a una caída de la masa salarial real por segundo año consecutivo.

Por su parte, las **cuentas públicas** continúan deteriorándose. En el año móvil cerrado a abril, el déficit del sector público se ubicó en 4% del producto, una vez corregido por un adelanto de pagos efectuado en 2015 correspondiente a las Cajas Policial y Militar. Este deterioro en el frente fiscal es de enorme preocupación para el gobierno ante el riesgo de pérdida del grado inversor que el mismo puede suponer, elemento que le permite a nuestro país acceder a créditos con menores tasas de interés en caso de requerirlo.

Por último, el **endeudamiento público** en 2015 se ubicó en 59% del PIB, aunque una vez descontados los activos netos de reserva se reduce a un 23% del producto. El calendario futuro de pagos asociado a la deuda pública establece que en 2016 se deberían desembolsar casi 7.000 millones de dólares, de los cuales 1.500 millones (2,8% del PIB) son intereses de deuda.

En síntesis, la economía ha ingresado en una fase de estancamiento que no estaba prevista un año atrás. Esto obligó a ajustar las proyecciones económicas a la baja, que determinaron el ajuste fiscal propuesto en esta rendición de cuentas. La coyuntura exige mejorar el resultado fiscal para evitar un crecimiento de la deuda pública. A diferencia de los ajustes del pasado, compartimos la propuesta de continuar bajando el IVA ya que beneficia más a los sectores con bajos ingresos.

Sin embargo, las medidas que se proponen sobre los impuestos al capital y la riqueza acumulada son escasas y la postergación de gastos sociales estratégicos anunciados son elementos negativos de la rendición de cuentas. El sistema tributario uruguayo mejoró con la reforma de 2007 pero aún está lejos de aproximarse a la consigna de “que pague más quien tiene más”. La escasa recaudación que se obtiene por el Impuesto al Patrimonio y la cantidad de exoneraciones que tienen las rentas del capital, requieren ser analizadas y revisadas, lo que contribuiría a la consolidación de un sistema tributario más justo que ayudaría a que no se resienta el gasto social destinado a la población más vulnerable.

A estos aspectos del ajuste fiscal debe agregarse la política salarial vigente. El diseño de los lineamientos presentados por el Poder Ejecutivo hace casi un año se realizó en base a una perspectiva de inflación descendente que lejos de concretarse, se incrementó. De no mediar modificaciones, estos lineamientos salariales determinarán una caída del salario real en muchos sectores de actividad y es un impedimento importante para seguir mejorando las remuneraciones más sumergidas. Además opera negativamente sobre el consumo interno y contribuye a la desaceleración económica. Una política salarial de estas características conduce a retrocesos distributivos, afectando a un proceso de desarrollo económico y social más inclusivo.

Esta política salarial junto con la propuesta de diferir o postergar gastos sociales e inversión expresada en la rendición de cuentas, van a operar negativamente sobre la demanda interna agravando el estancamiento económico. Por el contrario, sin perder de vista otros equilibrios también importantes, tanto el consumo privado como el gasto, la inversión pública y la contención de precios, deben servir para amortiguar las dificultades que enfrentamos a nivel externo, convirtiéndose en un importante impulso para retomar la senda de crecimiento económico.