



Departamento de Estudios Económicos

INFORME DE COYUNTURA – ABRIL 2013

Contexto Regional y Extrarregional

En los últimos años la economía mundial sufrió una profunda desaceleración en los niveles de crecimiento. Las economías desarrolladas continúan presentando problemas en los mercados financieros, problemas de deuda pública, problemas fiscales, reducidos niveles de consumo e inversión. Esto ha llevado a la aplicación de políticas de austeridad fiscal que tienden a debilitar aún más la demanda agregada y por lo tanto se obstaculiza la recuperación económica en el corto y mediano plazo. A su vez las dificultades que presentan estas economías también se trasladan a las economías en desarrollo, que si bien han tenido un crecimiento positivo éste también ha sufrido una desaceleración importante principalmente durante el 2012, producto de una menor demanda de sus exportaciones y de la mayor volatilidad tanto de los movimientos de capitales financieros como de los precios de las materias primas.

A todo esto se suma la preocupación expresada por diversos organismos respecto a la prolongada política monetaria expansiva, lo cual puede estar generando que los agentes hoy asuman riesgos desproporcionados en busca de rentabilidad, lo cual señalaría problemas en el mediano plazo.

En definitiva aún persisten riesgos sobre el comportamiento económico de las tres principales economías en el mundo: continúa la incertidumbre por la lenta recuperación que atraviesa Estados Unidos, la crisis de Europa que no termina de resolverse y el enlentecimiento de la economía de China.

A nivel regional la situación presenta aún mayores desafíos, ya que los principales mercados para Uruguay: Argentina y Brasil, sufrieron durante el 2012 una importante caída en el nivel de su actividad económica, ubicándose en tasas de crecimiento por debajo de la media de América Latina y el Caribe.

La economía argentina creció un 1.90% en el año 2012, guarismo que se sitúa muy por debajo del 8.87% registrado en 2011, lo cual es una clara muestra de la desaceleración que afectó al país en el pasado año y del período de estancamiento que ha comenzado a registrar su economía. Un estancamiento que se caracteriza por altos niveles de

inflación y del valor del tipo de cambio, como resultado de una política fiscal y monetaria expansiva, entre otros aspectos. Durante el último trimestre del 2012 el nivel de actividad presentó un leve repunte respecto a igual período del año anterior, luego de que la actividad permaneciera prácticamente estancada en el segundo y tercer trimestre cuando se registraron variaciones interanuales de 0.00% y 0.70% respectivamente.

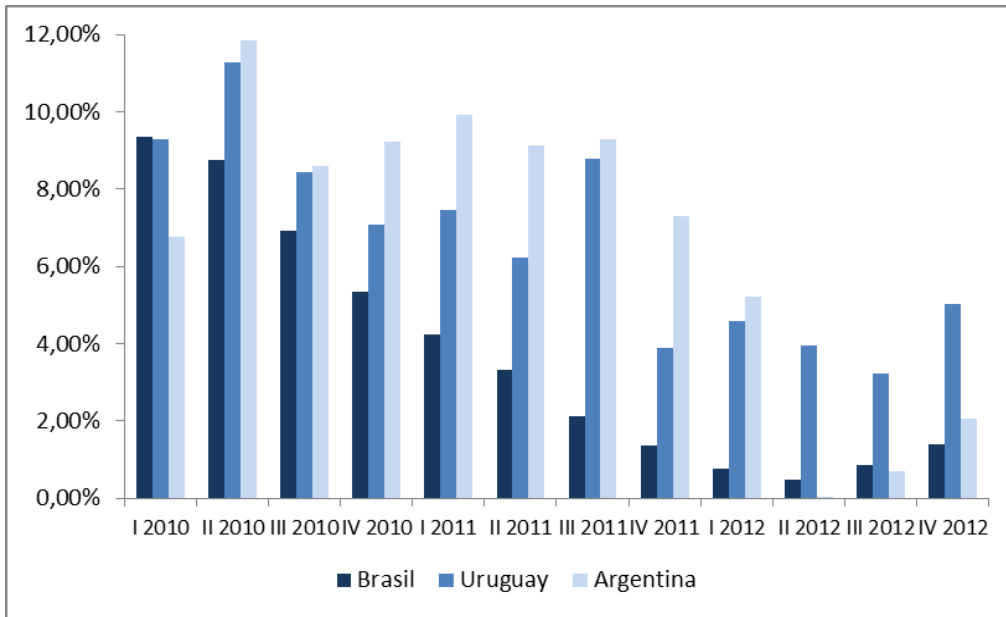
En el cuarto trimestre el crecimiento de 2.07% respecto al último trimestre de 2011 fue sostenido por el incremento del Consumo Privado, el cual experimentó una variación interanual de 4.50%. Si bien estos últimos datos podrían estar marcando una acotada aceleración en el nivel de actividad para los próximos años, la situación económica del país no deja de ser preocupante no sólo por los efectos que puede tener para Uruguay a nivel de su sector externo, como un importante mercado que demanda bienes y servicios uruguayos y como origen de nuevas inversiones en el país a nivel de la construcción por ejemplo, sino también por los efectos que puede tener a nivel regional el ingreso de Argentina en un período de crisis económica y financiera.

Brasil también ha experimentado en el último año una desaceleración importante en su economía. En el año 2012 el PBI creció apenas un 0.90% en comparación con el 2.70% que había sido la tasa de crecimiento de 2011 y de 7.50% en 2010.

Durante el año 2012 las autoridades brasileñas tomaron distintas medidas para impulsar la producción industrial y aumentar la demanda interna: tasas de interés bajas, exenciones impositivas para empresas y consumidores, medidas para fomentar el crédito. Sin embargo éstas medidas no sólo no lograron una recuperación de la actividad económica sino que al mismo tiempo comenzó a manifestarse una preocupación cada vez mayor por el aumento de la inflación y una depreciación del real durante casi todo el año 2012. La tendencia de depreciación del real se revirtió en cierta forma a fines del 2012, ya que las autoridades brasileñas comenzaron a intervenir justamente para frenar la depreciación en el mercado de divisas, no sólo aumentando la oferta de dólares sino también aplicando medidas tendientes a fomentar en esta oportunidad el ingreso de capitales al país; es así que a fines del año 2012 se revirtió esta tendencia y el real registró cierta apreciación.

Por lo tanto las medidas aplicadas por Brasil durante el 2012 parece que a fines de año llegaron a su fin y la realidad ha llevado a que también comience a actuarse sobre la tasa de interés en dirección contraria y revertir el valor de la misma que llegó a su mínimo histórico de 7.25% en octubre de 2012, luego de varias bajas efectuadas a lo largo de todo el año, como apoyo a las medidas tomadas para fomentar el crecimiento económico.

Evolución Trimestral del Producto Bruto Interno (PBI)

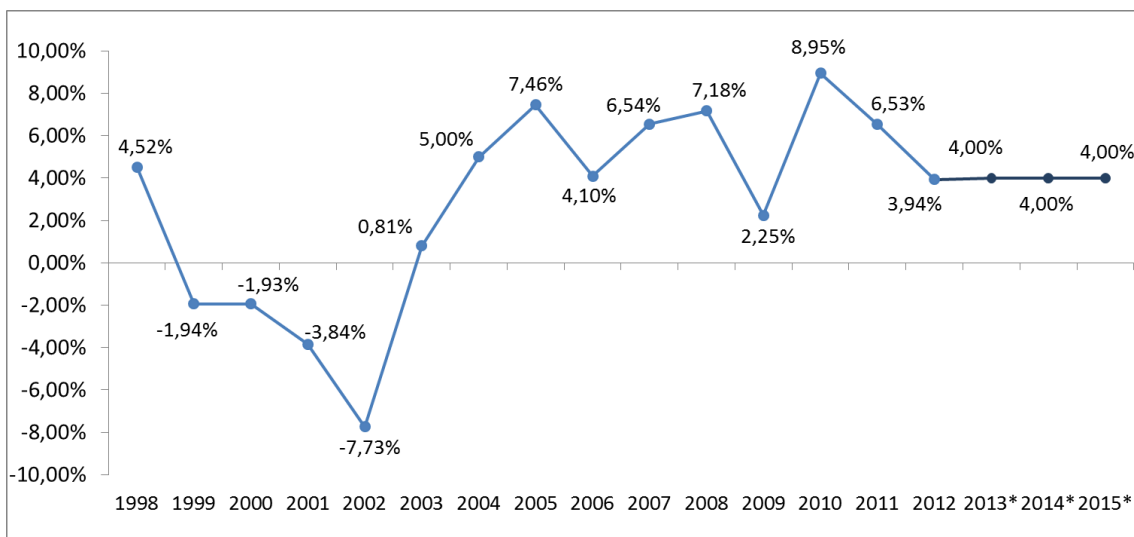


Fuente: BCU, IBGE, INDEC.

Actividad según Sectores de Actividad

En 2012 el nivel de actividad registró un incremento de 3.94%, es decir que la economía continuó presentando tasas de crecimiento positivas por décimo año consecutivo, pero reflejó una importante moderación en las mismas respecto a años anteriores. En 2010 la economía había crecido un 8.95%, y en 2011 un 6.53%.

Producto Interno Bruto – Variaciones Reales Anuales (%)



*Estimaciones realizadas en la Ley de Rendición de Cuentas

Fuente: BCU

En términos corrientes el PBI ascendió a 49.929 millones de dólares, a su vez el PBI per cápita se ubicó en el entorno a los 14.800 dólares.

Si se analiza el comportamiento del PBI por industrias a precios constantes, el sector que presentó mayor crecimiento en 2012 fue el de la Construcción con una tasa de 18.70%. Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones tuvo también un destacado desempeño y registró un aumento de 7.42%. Asimismo, fue importante el comportamiento de sector Intermediación Financiera que creció a una tasa de 13.11%.

Los sectores que presentaron tasas de variación negativas en 2012 fueron Actividades Primarias un 0.75%, y Electricidad, Gas y Agua tuvo un retroceso en su crecimiento de 21.88%.

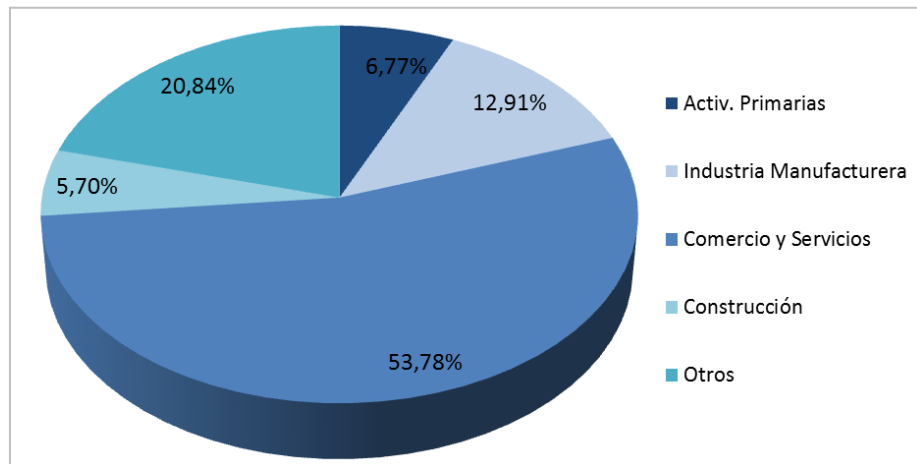
Producto Bruto Interno según Sectores de Actividad (%)

Sectores de Actividad	Variaciones Reales Anuales
Construcción	18,70%
Intermediación Financiera	13,11%
Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones	7,42%
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	3,42%
Industria Manufacturera	1,61%
Actividades Primarias	-0,75%
Electricidad, Gas y Agua	-21,88%
PBI	3,94%

Fuente: BCU

Al reagrupar los distintos sectores de actividad en grandes sectores tales como Actividades Primarias, Industria Manufacturera, Comercio y Servicios, Construcción y Otros se encuentra que Comercio y Servicios contribuyó en un 53.78% a la formación del PBI (no se toma: Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria, y Servicios Personales y Hogares con Servicio Doméstico). El incremento en su participación en el total que experimentó el sector en 2012 fue de 5.29% respecto al año 2011. Asimismo, si se incluyen los Servicios Personales y Hogares con Servicio Doméstico, la ponderación del sector asciende a 57.31% sobre el PBI, habiendo aumentado en el último año un 5.00%.

Participación de los distintos sectores sobre el PBI (%)

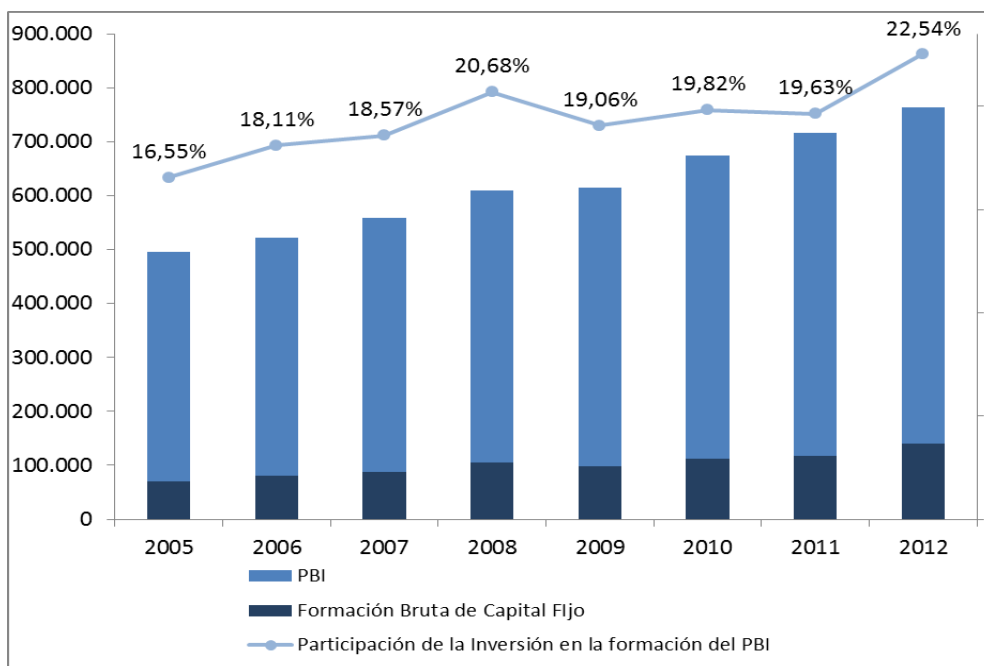


Fuente: BCU

Actividad según Componentes del Gasto Final

Analizando las Cuentas Nacionales según los componentes del Gasto Final en términos constantes se encuentra que la Inversión fue el componente que registró un mayor crecimiento durante el 2012, alcanzando una tasa de variación del 19.36% respecto al año anterior. A su vez, la Inversión alcanzó una participación muy importante en el PBI total, ponderando un 22.54% en 2012.

Participación de la Formación Bruta de Capital Fijo en la formación del PBI, Millones de pesos a precios constantes de 2005



Fuente: BCU

Formación Bruta de Capital Fijo – Variaciones Reales Anuales (%)

Año	Variación %, a precios constantes
2006	13,91%
2007	9,28%
2008	19,32%
2009	-5,73%
2010	13,30%
2011	5,48%
2012	19,36%

Fuente: BCU

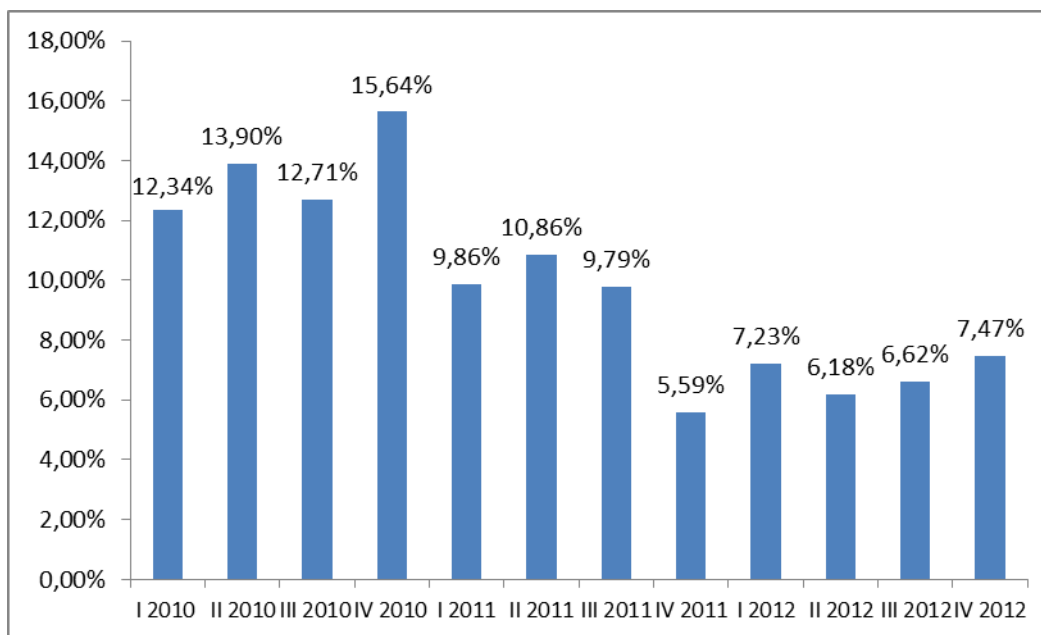
Como se desprende del cuadro anterior, en 2012 la Inversión retomó el dinamismo de años previos revirtiendo así la cifra registrada en 2011 que parecía marcar un cambio en el ritmo de crecimiento de esta variable. Se debe tomar en cuenta que este resultado está muy ligado a la construcción de la planta de Montes del Plata, lo cual genera incertidumbre hacia los próximos años respecto a si se podrá mantener esta tasa de crecimiento de la inversión en el futuro cercano una vez culminada esta importante obra.

Dentro del componente Inversión, tanto la Inversión Pública como la Inversión Privada registraron variaciones positivas, la primera aumentó un 5.22% mientras que la segunda presentó un crecimiento de 22.46% en comparación con el año 2011. En cuanto a la ponderación sobre la Inversión total, la del Sector Privado representó un 84.17% y la del Sector Público un 15.83%.

En lo que respecta al Gasto de Consumo Final, en 2012 se incrementó un 6.41%. Esto fue resultado de un crecimiento tanto del Consumo Privado, que aumentó 6.55%, como del Consumo por parte del Gobierno General, el cual creció 5.36% en el último año. En cuanto a la ponderación dentro del Gasto de Consumo Final, el Consumo Privado representó un 88.45% y el Consumo Público el 11.55% restante.

El crecimiento de la economía por lo tanto continúa impulsado principalmente por la demanda interna. El incremento del poder adquisitivo de la población que se ha dado en los últimos años, los bajos niveles de desempleo, acompañado de un tipo de cambio relativamente bajo y estable, fueron todos factores que contribuyeron al aumento del Consumo Privado.

Consumo Privado – Variaciones Reales Interanuales (%)



Fuente: BCU

Sin embargo tal como se observa en el gráfico anterior se ha producido un enlentecimiento en los incrementos en los niveles de Consumo Privado reflejo de la moderación de las tasas de crecimiento de la economía en general. El Consumo de las familias pasó de registrar aumentos anuales promedio del entorno al 13,00% en 2010 y 9,00% en 2011, a un incremento promedio del orden del 6,00% en 2012.

En relación a la situación con el mercado externo mientras las Exportaciones de Bienes y Servicios aumentaron 1,63% en 2012, las Importaciones se incrementaron un 13,63% en términos constantes, lo que acentúa el déficit de la balanza comercial.

Sector Comercio y Servicios

La Cámara Nacional de Comercio y Servicios realiza trimestralmente la Encuesta de Actividad de Comercio y Servicios con el objetivo de reflejar la evolución en el corto plazo de las ventas reales en el mercado interno en los principales giros, para la ciudad de Montevideo.

Los resultados obtenidos reflejaron una desaceleración fundamentalmente a partir de la segunda mitad del año, más pronunciada en los meses de agosto y setiembre donde la demanda de los consumidores se habría reducido. Esto es reflejo de la mayor cautela que están teniendo los consumidores ante un escenario de mayor incertidumbre, con mayores presiones inflacionarias y perspectivas que marcan un

menor crecimiento de la economía. Sin embargo el último trimestre del año cerró con un crecimiento moderado de casi todos los sectores que conforman la encuesta.

Los datos al año cerrado 2012 reflejan que hubo sectores que presentaron caídas en el nivel de ventas reales respecto a 2011, ellos fueron: Confiterías con un 2.50% de caída, Barracas con una disminución de un 1.40% en sus ventas, y Hoteles con una caída de 9.80%. En los tres casos el descenso en su nivel de actividad se observó a lo largo de todo el año y se acentuó en los dos últimos trimestres.

En el extremo opuesto, están los sectores que más crecieron durante el 2012: venta de Electrodomésticos y de Artículos de Bazar en los Supermercados y Cooperativas de Consumo aumentó un 23.60% y un 10.70% respectivamente, Servicios Informáticos tuvo un crecimiento de 18.40%, Vestimenta de Dama aumentó 13.40%, y Maquinaria Agrícola¹ creció un 8.90%.

El sector Repuestos Automotrices fue el único que registró un nivel de ventas reales prácticamente igual en 2012 que el que había presentado en el año anterior, con una variación de ventas de -0.10%.

Las ventas reales en los restantes sectores se incrementaron en 2012: las Casas de Electrodomésticos aumentaron sus ventas de estos artículos un 7.80%, Artículos de Bazar en Bazares un 7.40%, las Ferreterías Mayoristas un 6.40%, los Supermercados y Cooperativas de Consumo un 5.80%, la Vestimenta de Caballero un 4.40%, las Jugueterías un 4.30%, el Calzado un 4.30%, las Agencias de Viaje un 3.70%, las Ópticas un 2.40%, y las Ferreterías y Pinturerías un 1.00%.

En cuanto a los datos sobre la venta de Autos y Camionetas la misma en términos reales se incrementó un 3.50% respecto a 2011, y en el caso de Camiones y Ómnibus la variación fue de 2.00%. Los datos en estos casos corresponden al total del país.

A su vez en términos generales si bien el sector Comercio y Servicios continúa mostrando señales de crecimiento, estas son más diferenciadas a nivel de los distintos sub sectores y a su vez en la mayoría de ellos se registra una desaceleración en sus niveles de actividad respecto al año 2011. Al mismo tiempo sin bien el clima de negocios para el sector empresarial aún se percibe como bueno, comienzan de a poco a vislumbrarse amenazas cada vez más persistentes que afectan el desarrollo de la actividad. A continuación se presentan los resultados de una consulta realizada a los empresarios del sector respecto a este tema:

¹ Los datos de ventas considerados corresponden al total del país, no solamente a Montevideo como en el resto de los casos.

Dificultades que enfrenta el empresario para alcanzar mayores niveles de crecimiento.....	Porcentaje de Respuestas
Menor nivel de demanda por parte de los consumidores.	28,4%
Gran número de empresas y fuerte competencia en su rama de actividad.	27,0%
Dificultades para conseguir nueva mano de obra con las calificaciones requeridas por el sector de actividad.	21,6%
Medidas regulatorias e impositivas.	6,8%
Dificultades en el acceso al financiamiento para llevar adelante procesos de inversión.	2,7%
Otras.	13,5%

Fuente: Encuesta de Actividad Comercio y Servicios - CNCS

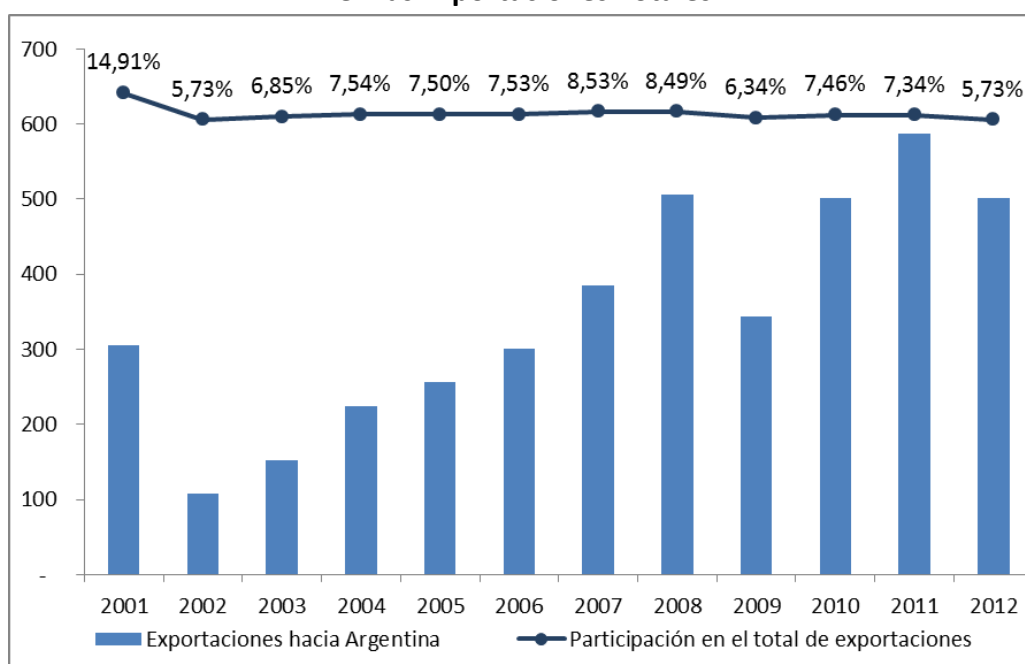
Comercio Exterior

De acuerdo a los datos publicados por el Instituto Uruguay XXI, en 2012 el total de exportaciones ascendió a 8.741 millones de dólares, lo que significó un incremento de 9.27% respecto al monto registrado en 2011. Las importaciones por su parte se mantuvieron prácticamente incambiadas en comparación con 2011, totalizando 8.533 millones de dólares en 2012, esto es una tasa de variación negativa de 0.41%.

En cuanto a las exportaciones de bienes durante el 2012, al igual que en los años 2010 y 2011, Brasil fue el principal destino de las mismas con una participación en el total de 19.91%. El segundo país en cuanto a la participación como destino de las exportaciones fue China quien recibió 10.57% de éstas. En tercer lugar aparece la Zona Franca Nueva Palmira con 8.96% de participación, y en cuarta posición se ubica Argentina con un 5.73% del total de exportaciones. Además cabe destacar en quinto lugar a Venezuela que desplazó a la Federación Rusa de dicha posición y se ubicó en 2012 entre los primeros cinco destinos de exportaciones. A su vez, respecto a 2011, España salió de las diez primeras posiciones como destino de los productos uruguayos, y apareció en décimo lugar Chile.

Las exportaciones hacia Argentina tuvieron un fuerte retroceso en 2012, en terminos corrientes registraron una caída del 14.62% respecto al año anterior. Por lo tanto el año 2012 fue un año de quiebre respecto a la tendencia creciente que habían tenido las exportaciones uruguayas hacia dicho país desde la salida de la crisis del año 2002 y con excepción del año 2009 producto de la crisis mundial del año 2008.

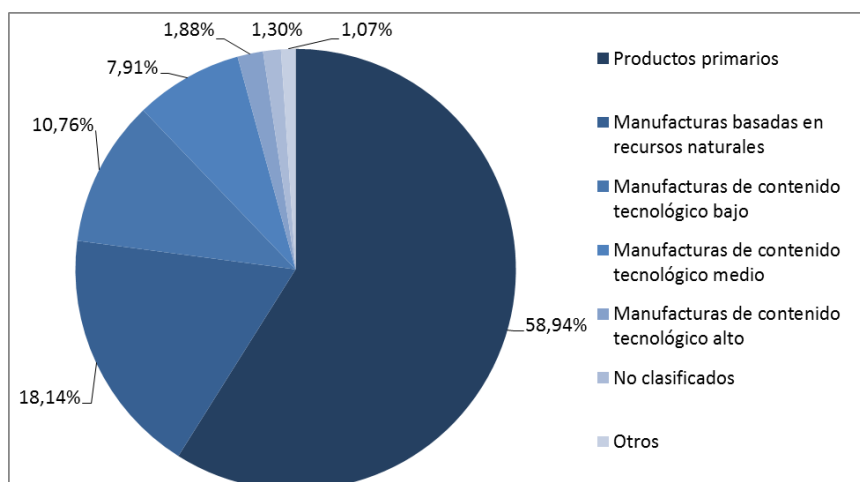
Exportaciones hacia Argentina, valores corrientes y participación en las Exportaciones Totales



Fuente: Uruguay XXI

Si se analizan las exportaciones totales de Uruguay según el contenido tecnológico que tengan incorporado, se determina que en el año 2012 el 58.94% de las exportaciones fueron productos primarios y el 18.14% fueron manufacturas basadas en recursos naturales. Es decir que un 77.08% de las exportaciones corresponden a productos vinculados al sector primario, lo cual muestra que las exportaciones que incorporan algún nivel de tecnología tienen aún escasa relevancia en el total exportado y esto en definitiva demuestra que más allá de los avances que se han logrado en materia de agregar valor y diversificar bienes exportados, el país continúa dependiendo básicamente de la evolución de los precios de los *commodities*.

Contenido Tecnológico de las Exportaciones Uruguayas



Fuente: Uruguay XXI

Desde el lado de las importaciones a su vez es interesante desglosar las mismas según su destino en grandes categorías económicas, ya que brinda información respecto a cómo se están comportando tanto los niveles de consumo interno como el nivel inversión. En el análisis de las cifras se destaca la caída anual de 2012 de la importación de Bienes de Capital que se contrajo un 2.50% (explicada principalmente por la disminución de las importaciones desde el Sector Público). La importación de Bienes de Consumo aumentó un 5.54%, al tiempo que la de Bienes Intermedios sin Petróleo, Destilados y Energía Eléctrica disminuyó un 2.83%. Por último la importación de Bienes Intermedios sin desglosar registró un incremento de 7.13% en el período mencionado.

En el año 2012 el país que representó el principal origen de las importaciones fue China, ponderando un 19.48%, seguido de Argentina de donde provino el 18.89% del total de productos importados. Brasil aparece en tercer lugar con una participación del 18.48%. En cuarto lugar aparece Estados Unidos con un 8.05%. Esto sugiere una gran concentración de los países que abastecen a Uruguay, ya que cuatro países son fuente de un 65.00% de las importaciones totales del país.

Cabe mencionar que, al igual que sucedió con las exportaciones hacia Argentina, también las importaciones provenientes de dicho país cayeron en 2012 un 11.42%.

Del análisis de los datos de la Balanza de Pagos se observa que en el año 2012 las Exportaciones de Bienes constituyeron el 74.54% del total mientras que el restante 25.46% corresponde a Servicios. En el caso de las Importaciones, el 84.02% de las mismas son bienes el 15.98% restante son Servicios.

Analizando las Exportaciones de Servicios se observa que las mismas cayeron un 5.70% en 2012 en términos corrientes, lo cual corresponde a una caída de 8.23% en términos constantes. En cuanto al rubro Viajes, principal componente de las Exportaciones de Servicios, el cual refleja básicamente la evolución del turismo, el mismo cayó en 2012 tanto en términos corrientes como constantes, presentando variaciones negativas de 5.75% y 8.28% respectivamente.

De acuerdo a los datos que brinda el Ministerio de Turismo, en 2012 el número de turistas que ingresaron al país descendió un 3.86% respecto a 2011; a su vez el gasto total de los turistas cayó un 6.24% en términos corrientes, esto corresponde a una caída de 8.76% a precios constantes.

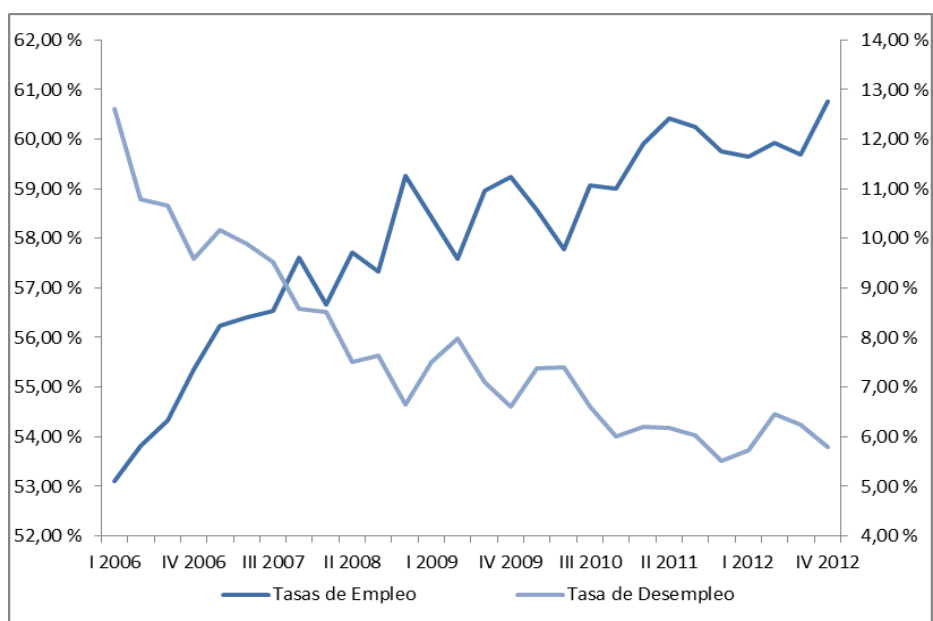
Mercado de Trabajo

En relación al mercado de trabajo la Tasa de Actividad (Población Económicamente Activa respecto a Población de 14 años y más) tuvo un valor promedio de 63.79% en el año 2012, cayendo 0.71 puntos porcentuales en relación al promedio del año anterior. La Tasa de Empleo (Empleados sobre Población de 14 años y más) tuvo un valor promedio de 59.88% en el año 2012, lo que significa que disminuyó 0.82 puntos porcentuales en el período mencionado. A su vez la Tasa de Desempleo se incrementó en 2012, alcanzando un promedio anual de 6.13%, 0.13 puntos porcentuales por encima respecto al promedio de 2011.

Por lo tanto la Tasa de Actividad como de Empleo se mantuvieron en valores históricamente altos, y la Tasa de Desempleo se ubicó en registros muy bajos.

Sin embargo estos datos podrían estar marcando un cambio de tendencia en la evolución de las variables vinculadas al mercado de trabajo, lo cual puede asociarse a la moderación en el ritmo de crecimiento de la economía y por lo tanto afecta la performance del mercado de trabajo. Al mismo tiempo los datos encienden una cierta alerta respecto a qué sucederá durante el 2012 y a la necesidad de promover políticas que inciden en el comportamiento del mercado de trabajo siendo los suficientemente flexibles como para lograr que el mismo se adapte a la nueva realidad económica del país, sin que se genere un ajuste por cantidades.

Tasa de Empleo y Tasa de Desempleo (Total País)



Fuente: INE

Es importante analizar además los datos sobre el nivel de informalismo del mercado laboral, es decir la masa de trabajadores que tienen empleo pero no realizan aportes a

la seguridad social, en definitiva complementar el análisis del mercado de trabajo centrándose en la calidad del mismo y cómo ha evolucionado en el último año.

En el año 2012 se mantuvo la tendencia de reducción del informalismo que se viene registrando en los últimos años. La tasa de informalismo se ubicó en 26.50%, lo que significa una caída de 1.80 puntos porcentuales en comparación con el año 2011 y de 8.52 puntos porcentuales si se realiza la comparación con la tasa registrada en 2006. Sin embargo, continúa siendo preocupante que prácticamente 3 de cada 10 uruguayos experimenten estas condiciones en el mercado laboral, cuando el país registró tasas de crecimiento económico durante 9 años consecutivos.

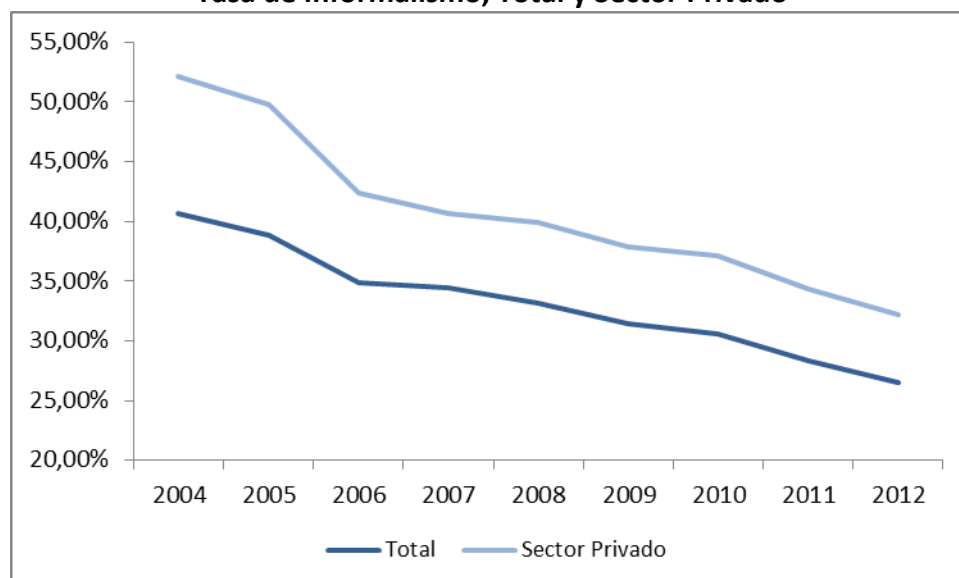
Año	Tasa de Informalismo (Promedio anual)
2006	35,02
2007	34,60
2008	33,42
2009	32,10
2010	31,71
2011	28,30
2012	26,50

Fuente: INE

Teniendo en cuenta que quienes se desempeñan en el sector público cuentan con seguridad social, puede calcularse la tasa de informalismo correspondiente al sector privado. La misma se estima en 32.19% para el año 2012², 2.00 puntos porcentuales por debajo de la registrada en 2011. Se observa una tendencia decreciente, al igual que para el caso de la tasa de informalismo calculada para el total de los trabajadores.

² Para el cálculo se utilizó el dato de cantidad de vínculos del Estado del año 2011 al ser el último dato disponible a la fecha.

Tasa de Informalismo, Total y Sector Privado



Fuente: INE, ONCS

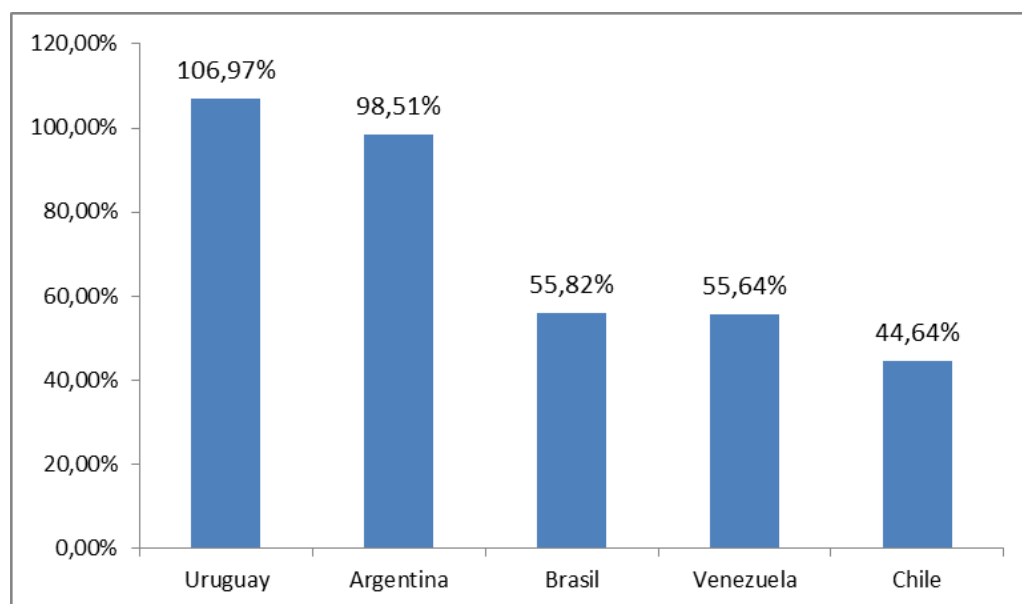
El Índice Medio de Salarios (IMS) registró un incremento de 13.03% en el año 2012. Analizando la evolución del IMS por sector: los salarios vinculados al sector Intermediación Financiera registraron un aumento de 15.91%, los de Restaurantes y Hoteles así como a Actividades Inmobiliarias Empresariales y de Alquiler en el año 2012 presentaron un incremento de 14.80%, Comercio al por mayor y al por menor, Reparación de vehículos, efectos personales y enseres domésticos de 12.99%, Enseñanza un 12.57%, Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones el incremento fue de 11.65%, y en Servicios Sociales y de Salud un 9.75%.

Si se analiza la evolución de los salarios medidos en dólares, a partir de la segunda mitad del año 2012 la brecha respecto a los salarios en pesos comenzó a disminuir, pero es importante realizar una comparación con los países vecinos que son además los principales socios comerciales del país de modo de contrastar la evolución que han tenido los salarios en dólares en la región.

En el gráfico siguiente se observa la variación de los salarios en dólares para el período 2007-2012 en los diferentes países analizados. Se desprende que en el caso de Uruguay los salarios en dólares más que se duplicaron (106.97%) en el período mencionado, casi se multiplicaron por dos también en Argentina (98.51%), pero para el resto de los países considerados las variaciones fueron menores (cerca a 50%). Además de las implicancias de este hecho (menor competitividad de la producción nacional respecto a la región), se debe tener en cuenta que en Argentina la variación de los últimos 5 años se debe a una combinación de suba de salarios nominales (189.99%) y devaluación del peso argentino (46.08%), mientras que en el caso de Uruguay se registró tanto una suba de los salarios nominales (79.10%) como una apreciación del peso (13.46%). Esto es un elemento más que demuestra por qué la

competitividad del país ha caído en los últimos años, los costos salariales en dólares han aumentado a un ritmo muy superior respecto a lo que sucedió en sus principales socios.

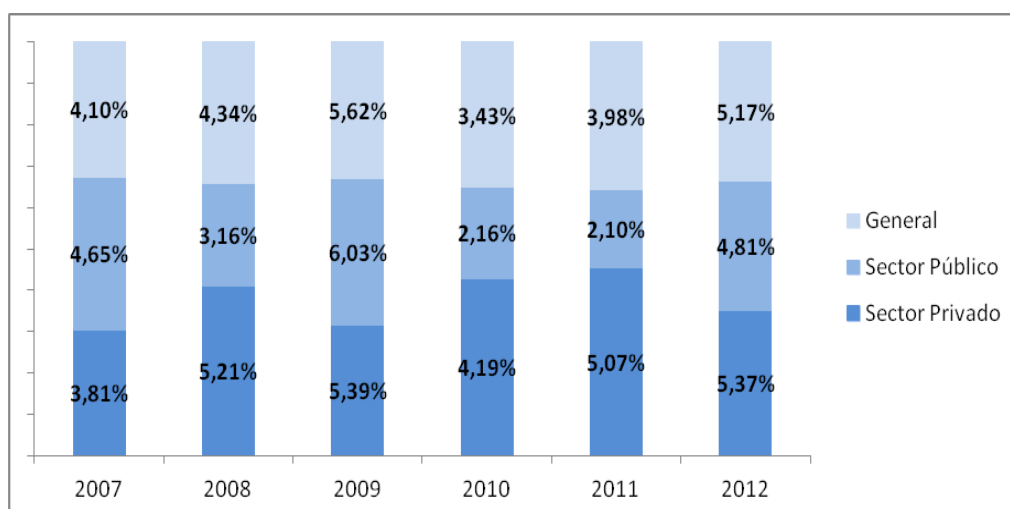
Variación de IMS medido en Dólares (Período 2007-2012)



Fuente: Fuentes oficiales de cada país.

En relación a la evolución del Salario Real se puede observar un nuevo incremento de los mismos en comparación con el año 2011. El aumento registrado en promedio fue de 4.23% en el 2012. El Salario Real del Sector Privado fue el que contribuyó en mayor medida al aumento general de los Salarios Reales, habiéndose incrementado 5.37% al tiempo que el correspondiente al Sector Público creció 4.81%. Distinto a lo que sucedió tanto en 2010 como en 2011, la brecha entre la variación del Salario Real del Sector Privado y Público fue de menos de 1 punto porcentual.

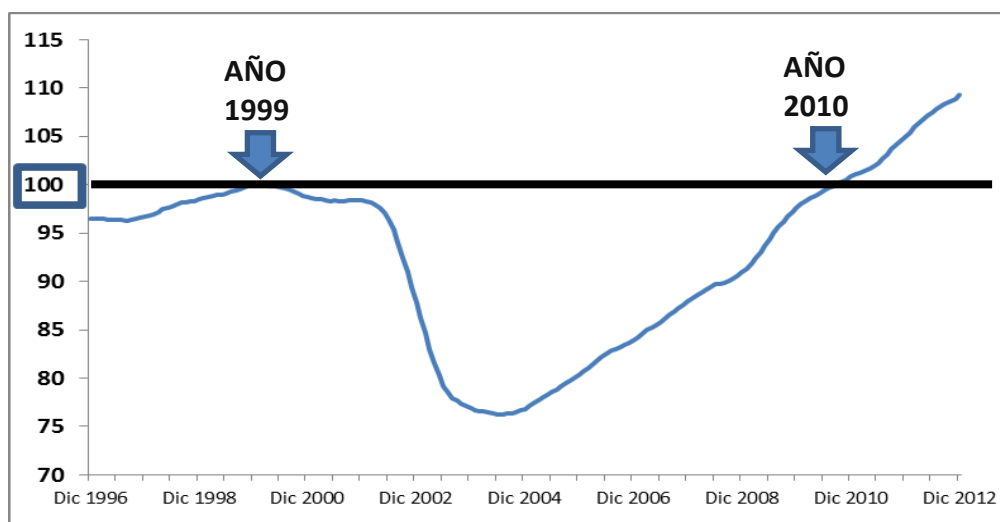
ISR General, Tasas de Variación (%) Sector Público y Sector Privado



Fuente: INE

Como se observa en el gráfico siguiente el nivel de Salario Real que se tenía en el año 1999 fue totalmente recuperado 10 años después, la crisis que atravesó el país en durante los primeros años de la década pasada generó una pérdida de poder adquisitivo de los salarios muy importante, cayendo hasta su mínimo valor en el año 2004 y recuperándose por completo recién en 2010.

Evolución del Índice de Salario Real (Base: 2008= 100)



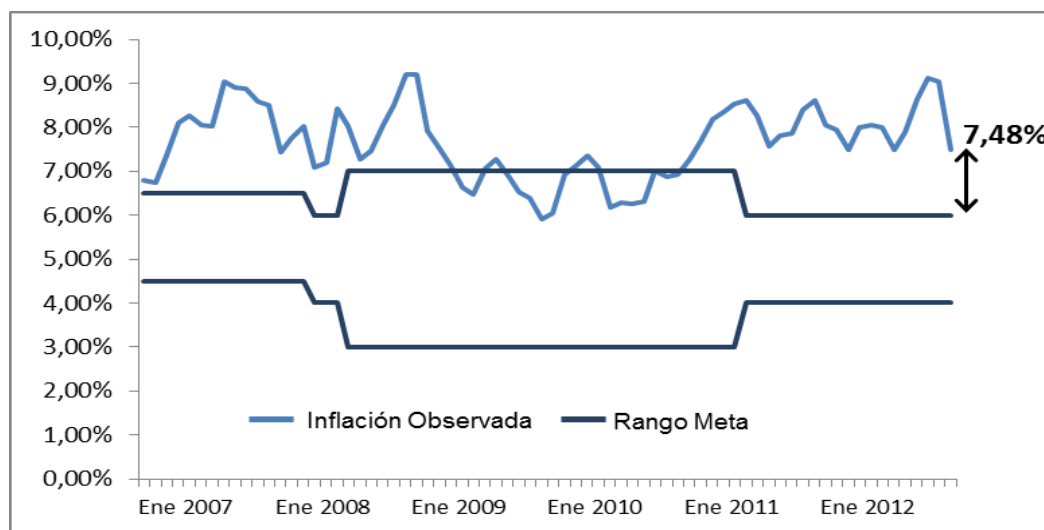
Fuente: INE

Precios y Tipo de Cambio

En 2012 la inflación anual fue de 7.48%, una cifra muy por encima de la banda superior del rango meta de inflación fijado por las autoridades (4% – 6%). En el mes de diciembre el Índice de Precios al Consumo (IPC) se ubicó en 116.72, registrando una

variación mensual negativa respecto a noviembre de 0.73%. Esta baja en el último mes del año fue producto de las medidas heterodoxas adoptadas por el gobierno con el objetivo de contener las presiones inflacionarias.

Inflación (IPC: Año Base 2010)



Fuente: INE

A continuación se detallan las variaciones anuales de los precios de los distintos rubros que componen la canasta utilizada para construir el IPC:

Rubros	Variación (%) Anual 2012
Educación	12,16%
Restaurantes y Hoteles	11,56%
Alimentos y Bebidas No Alcohólicas	10,82%
Muebles, Artículos para el Hogar, etc.	9,31%
Bienes y Servicios Diversos	9,31%
Salud	9,08%
Prendas de Vestir y Calzado	4,35%
Vivienda	4,30%
Recreación y Cultura	4,22%
Transporte	3,70%
Bebidas Alcohólicas y Tabaco	1,62%
Comunicaciones	-0,25%
Índice General	7,48%

Fuente: INE

La fuerte demanda continuó presionando sobre los precios por lo que, a pesar de las medidas adoptadas por las autoridades en los últimos meses del año, la inflación si bien se redujo respecto a lo que se venía registrando en los meses de octubre y

noviembre, cuando la inflación medida a 12 meses ascendió a 9.11% y 9.03% respectivamente, no se aproximó al rango meta. A su vez, las variaciones de los últimos meses de 2012 en el nivel de precio responden principalmente a incrementos de precios de los bienes no transables que conforman la canasta en base a la cual se estima el IPC.

En el mes de setiembre de 2012, el Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió elevar la Tasa de Política Monetaria (TPM) 25 puntos porcentuales y fijarla en 9.00%, como respuesta al recrudecimiento de las presiones inflacionarias, tanto externas como internas, que se constataba en la economía. En línea con esta medida, en su reunión del mes de diciembre, el COPOM volvió a elevar la tasa otros 25 puntos porcentuales. Según informó el BCU en esta instancia, la decisión de incrementar la TPM se tomó ante un escenario en que el país se encontraba creciendo a tasas razonables, a pesar de la incertidumbre reinante a nivel internacional, y en que el incremento de precios se presentaba como la principal preocupación para las autoridades.

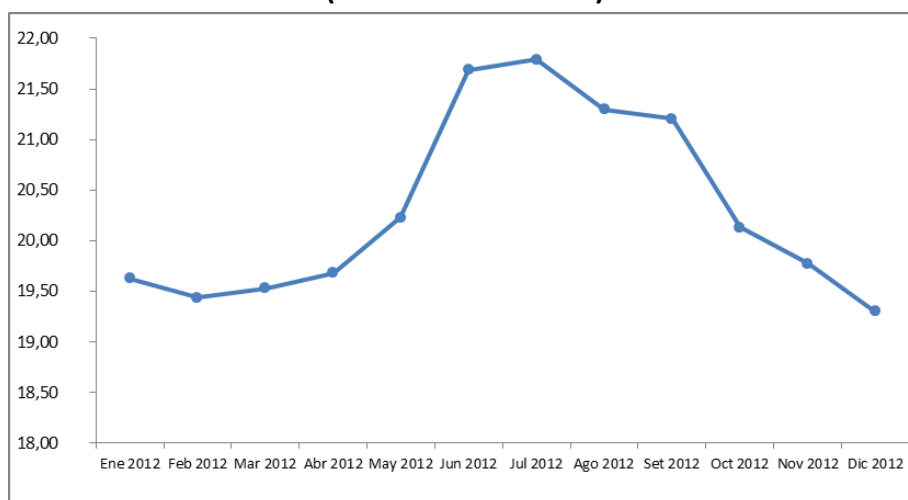
El escenario probable durante el año 2013 es de niveles de inflación elevados ya que persisten las presiones inflacionarias tanto internas como externas. Las expectativas³ señalan que la inflación se ubicaría en 2013 en un 8.00%.

En relación al tipo de cambio a lo largo del año 2012 experimentó tanto leves tendencias a la baja como al alza debido a la gran inestabilidad de los mercados internacionales. Sin embargo al cierre del año registró una variación negativa del 3.32% respecto al año anterior. El valor promedio alcanzado por el Tipo de Cambio Nominal (TCN) para 2012 fue de \$20.31 por dólar

En el siguiente gráfico se puede apreciar la evolución del TCN con su nivel máximo en el mes de julio cuando el tipo de cambio promedio fue de \$21.79 por dólar, y su nivel mínimo en el mes de diciembre, cuando en promedio la cotización se ubicó en \$19.30 por dólar.

³ Encuesta de Expectativas de Inflación publicada en marzo de 2013 por el BCU.

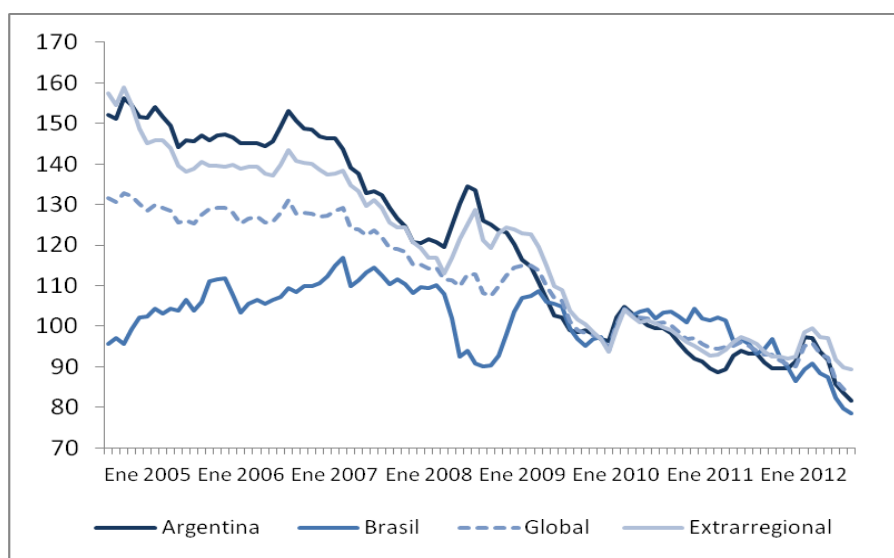
Evolución del Tipo de Cambio Nominal Promedio Mensual (Dólar Interbancario)



Fuente: BCU

Al analizar el Tipo de Cambio Real (TCR) se observa que se continuó en 2012 con la tendencia decreciente que viene registrando sostenidamente la serie desde 2004. Esta evolución fue solamente interrumpida por mejoras del índice global a mediados de año, pero en los meses posteriores el TCR volvió a caer y alcanzó rápidamente niveles inferiores a los registrados a comienzos de año. Estos niveles son los mínimos desde que se tiene registro de la serie, es decir desde el año 2000.

Tipo de Cambio Real (Base 2010 = 100)



Fuente: BCU

Analizando el TCR Efectivo Global, la pérdida de competitividad que se registró en 2012 fue de 11.34%. En cuanto al índice Efectivo Extrarregional presentó una variación negativa de 6.61%. En el caso de Argentina⁴, en 2012 el TCR registró una caída de

⁴ Tener en cuenta que en el caso del TCR con Argentina, se utiliza para su elaboración el IPC oficial de ese país.

12.37%, y con respecto a Brasil la competitividad cayó un 15.66%. Como se observa en el cuadro que sigue, en el año 2012 el país perdió competitividad con la totalidad de sus principales socios comerciales.

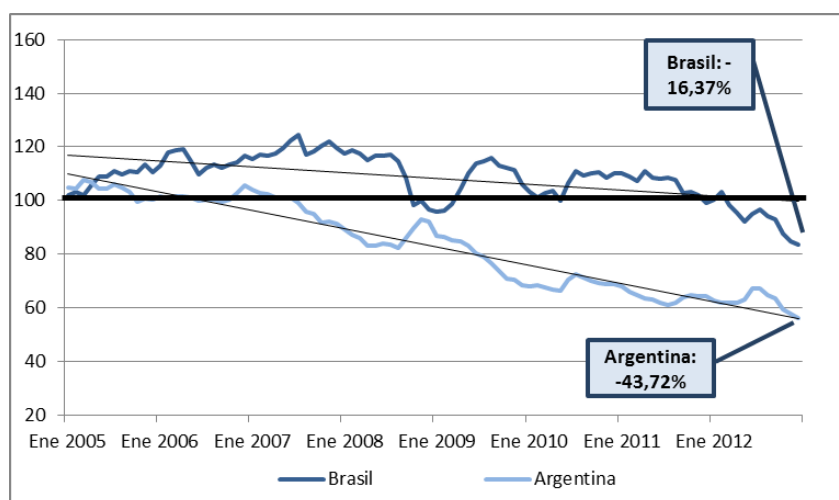
Variación 2012-2011 del Tipo de Cambio Real por país (Base 2010 = 100)

	Año 2012
Brasil	-15,66%
Argentina	-12,37%
EEUU	-8,45%
Alemania	-8,34%
Italia	-8,12%
España	-7,62%
China	-6,10%
Reino Unido	-4,28%
México	-0,03%

Fuente: BCU

Analizando la evolución histórica del TCR con Argentina y Brasil, se observa que si se comparan los valores a diciembre de 2012 con respecto al promedio registrado en el período 2000-2012, los mismos se encuentran un 43.72% y 16.37% respectivamente por debajo del promedio. Como se observa en el gráfico, desde 2005 en ambos casos la competitividad del país, aunque con continuas fluctuaciones, ha mostrado una tendencia decreciente (más marcada en el caso de Argentina).

Tipo de Cambio Real respecto a Argentina y Brasil Promedio 2000-2012=100

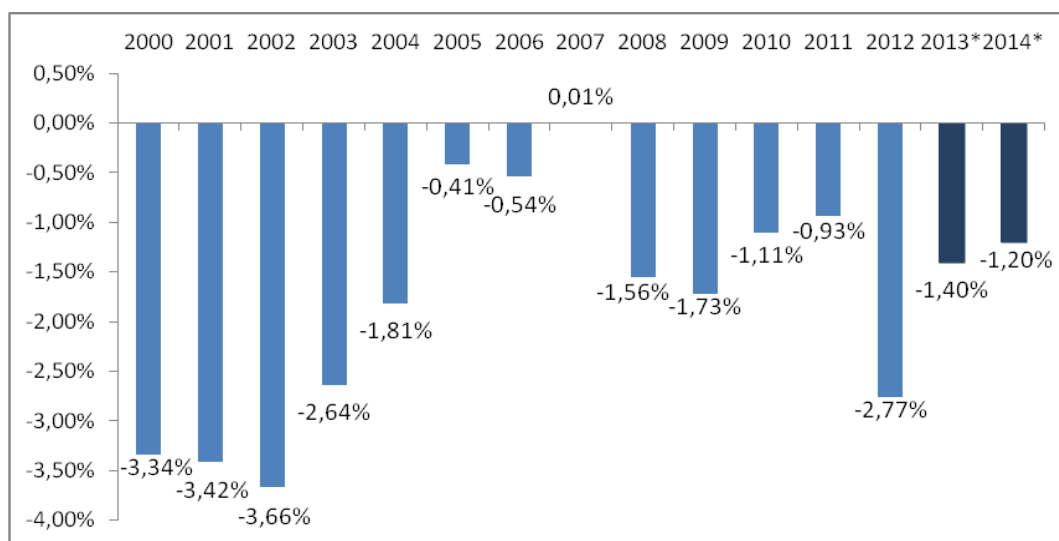


Fuente: BCU

Gasto Público

El año 2012 cerró con un déficit en las Cuentas Públicas de 2.77% del PBI. En este último año las cuentas fiscales registraron el mayor deterioro desde el año 2003. El Resultado Global del Sector Público resultó deficitario en 1.381 millones de dólares corrientes⁵, lo cual significó que el Sector Público en términos corrientes empeoró su resultado en 947 millones de dólares respecto al año anterior.

**Resultado Global Sector Público
(como % del PBI)**



* Proyecciones Rendición de Cuentas

Fuente: BCU

A su vez en términos constantes (corrigiendo los datos por el efecto en la variación en el nivel de precios), el déficit se triplicó (aumentó un 209.80%) respecto al registrado en 2011, lo cual representa un empeoramiento importante del resultado de las cuentas públicas el pasado año. Por el contrario en la comparación 2011-2010 se había obtenido una mejora en el déficit de 9.00% en términos constantes.

En lo que respecta a los egresos primarios, tanto el mecanismo de indexación de los salarios así como el crecimiento de la masa salarial fueron algunos de los factores que incidieron en el aumento que se registró en el 2012, el cual en dólares corrientes representa un mayor gasto anual de 1.686 millones de dólares respecto al año anterior.

Tal como lo sucedido en el año anterior, los gastos corrientes presentan aumentos importantes durante el 2012. Esta situación a su vez se torna más preocupante en momentos en que la economía muestra signos de desaceleración en sus niveles de

⁵ Tipo de cambio utilizado: Interbancario Fondo BCU Promedio año 2012 (\$20,31 por dólar).

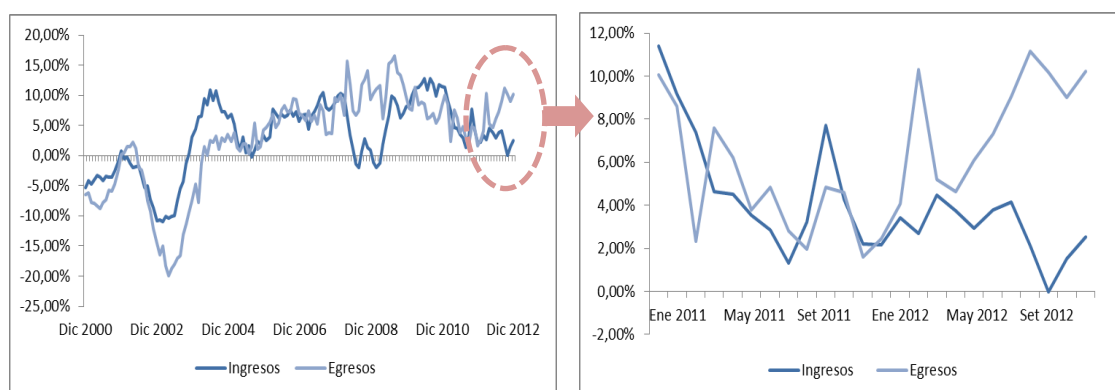
actividad económica. A su vez estos gastos son en su mayoría gastos permanentes, difíciles de ser corregidos a la baja. Si se agregan sólo las variaciones en los egresos de los rubros: Remuneraciones, Gastos no Personales, Pasividades y Transferencias, se registra un aumento durante el 2012 de 1.527 millones de dólares, el resto del aumento de los egresos corresponde al rubro Inversiones (aumento de 158 millones de dólares).

Más allá de este hecho también se debe aclarar que dentro de estos aumentos de gastos corrientes se incluyen egresos extraordinarios, como el acuerdo que se estableció con los bancos vinculados al Banco Comercial, el cual fuera liquidado luego de la crisis de 2002, y los pagos que debieron realizarse ante el cierre de PLUNA S.A. a mediados de 2012.

De todas formas, mientras que los ingresos del Sector Público No Financiero aumentaron en términos corrientes durante el 2012, un 5.40%, los egresos lo hicieron en un 13.30%.

En términos constantes se confirma también esta diferencia de crecimiento entre ingresos y egresos, los gastos registraron un incremento de 10.30% en términos constantes, mucho mayor al registrado por los ingresos que aumentaron un 2.60%. Con un crecimiento económico de entre 3% y 4%, la magnitud de aumento de los egresos presenta un escenario de gasto no sostenible para el país.

Variación de ingresos y egresos, a precios constantes 2000 – 2012



Fuente: MEF

Por lo tanto es necesario planificar los gastos y en este sentido un instrumento para llevar adelante esta planificación es el establecimiento de reglas fiscales claras y concisas que sean capaces de cumplirse en su totalidad.

La utilización de una regla fiscal correctamente establecida permite lograr que el crecimiento del gasto público se de en un porcentaje acorde al crecimiento estructural de la economía, generando al mismo tiempo una política anticíclica. Si se realiza un ejercicio de simulación de aplicación de una regla fiscal (el incremento del Gasto del Gobierno Central excluido las partidas de inversiones y el pago de intereses de deuda pública no supere el 3% anual en términos reales) entre el período 2005-2012 puede determinarse que bajo el cumplimiento de dicha regla, y comparando con lo que sucedió en la realidad, se hubiera generado un gasto menor de 5.900 millones de dólares, lo cual representa en el 2012 un 11.75% del PBI.

Una medida adicional que es importante analizar es la presión fiscal mediante la cual se obtiene una estimación de la proporción de la renta generada en la economía que se destina al pago de impuestos. La presión fiscal estimada para el año 2012 fue de 28.70%. Es decir que de cada 100 dólares generados en la economía en el año, casi 30 dólares fueron destinados al pago de impuestos.

También puede estimarse la presión fiscal per cápita, como el cociente entre el total de egresos del Estado y la población total del país. El monto de la presión fiscal per cápita para el año 2012 es de 4.240 dólares anuales, unos 486 dólares más que en 2011. Este indicador registra una tendencia creciente desde 2003, cuando presentó el menor valor de toda la serie.

Perspectivas

A nivel internacional, concretamente en la Zona Euro si bien se han verificado avances en la coordinación financiera entre los países, hechos como la crisis bancaria que tuvo lugar en Chipre durante los primeros meses de 2013 ponen justamente en cuestionamiento la solidez de los acuerdos logrados entre los estados miembros y el resultado positivo al que permitan arribar los mismos en caso de presentarse dificultades en adelante. Esto ha generado mayor incertidumbre acerca de lo que pueda suceder en el correr del presente año, en cuanto al desenlace de la crisis y las consecuentes repercusiones para el resto de los países, incluido Uruguay.

Sin embargo, al mismo tiempo existen algunas señales principalmente vinculadas a una lenta reactivación de la economía de Estados Unidos para el próximo año y siguientes lo cual implicaría que ya no exista tanta liquidez de dinero en los mercados financieros producto de que las tasas de interés de a poco podrían comenzar a aumentar, junto con un cambio de tendencia en el precio del dólar ya no siendo tan barato frente al resto de las monedas.

A esto se le debe de agregar la situación de la región, que durante el 2012 los principales socios regionales del Uruguay: Argentina y Brasil, deterioraron las proyecciones de crecimiento para los próximos años.

En Argentina aún persiste una importante incertidumbre sobre su comportamiento futuro, producto de la manera en que se manejan las decisiones de política económica: con intervenciones puntuales y discrecionales. Esto lleva a que el proceso de crecimiento registrado en años previos se vaya diluyendo, ya que se afectó y se está afectando negativamente los niveles de consumo, frena la inversión externa y desestimula también la inversión nacional.

En el caso de la coyuntura nacional una alerta relevante que estuvo presente durante todo el año 2012 y que por el momento parece mantenerse durante el 2013, se vincula al objetivo de mantener una cierta estabilidad en el nivel de precios. Uno de los grandes elementos distorsivos de la inflación es cómo ésta influye en las expectativas de los agentes, esto es aún más relevante en un año de importantes negociaciones salariales en las cuales el nivel de precios se trona en un factor determinante del resultado de los ajustes que se determinen.

A su vez un elemento no menor en el análisis de la inflación y relacionado con las negociaciones salariales es que en estos momentos las mayores presiones inflacionarias provienen de los componentes de la canasta llamados bienes transables, esto significa que las mayores presiones inflacionarias se generan a partir de un empuje por el lado de la demanda. En este sentido cobra fuerza la premisa de buscar una negociación salarial más cautelosa y adecuada también a la nueva realidad económica que el país ha registrado en el último tiempo, caracterizada por una desaceleración de su nivel de actividad.

Por lo tanto la situación económica actual del país muestra un panorama no tan favorable como en el pasado, y ante esta realidad cada vez se tornan más evidentes los resultados negativos que se han alcanzado por la implementación de políticas como la fiscal que hoy termina comprometiendo el futuro crecimiento del país. Una política fiscal que a su vez ha demostrado que no estuvo totalmente alineada con la política monetaria y la política salarial que se llevó adelante en los últimos tiempos para justamente alcanzar una estabilidad macroeconómica

Si bien en el mediano plazo se espera que los flujos de capitales sigan llegando al país, lo cual hace que se mantenga la capacidad de financiamiento de la cuenta corriente, al mismo tiempo se continúa generando una apreciación de la moneda difícil de sostener y que genera una pérdida de competitividad persistente afectando a la economía en su conjunto.

En momentos donde continúa existiendo incertidumbre respecto al comportamiento futuro de la demanda externa, principalmente a nivel de la región, y comienzan a surgir señales de que el mercado interno ya habría alcanzado su tope de crecimiento, se torna esencial concentrar las fuerzas en definir una estrategia clara de inserción internacional basada no sólo en diversificación de mercados sino en incorporar a la canasta exportadora tanto bienes como servicios que tengan cada vez mayor valor agregado incorporado en el proceso de producción.

A nivel de estrategia de políticas se remarca nuevamente la importancia de poder desarrollar planes basados por ejemplo en reglas fiscales que en definitiva tengan como objetivo que el país alcance una política fiscal sustentable en el mediano plazo. Esto debe de ir acompasado con una política salarial acorde a la realidad actual que el país enfrenta junto con una política monetaria también en coordinación, y así poder contar con un margen de maniobra que permita actuar de manera contracíclica en momentos donde la economía en forma conjunta está presentando indicios de desaceleración. A su vez por el momento se estima que esta situación de enlentecimiento de la actividad se mantengan durante el presente año, lo cual determinará menores ingresos fiscales, y en caso de que no se actúe sobre los gastos necesariamente se obtendrá un mayor déficit fiscal que deberá de ser afrontado o con mayor inflación o con mayor deuda.

25 de abril de 2013