

INFORME DE COYUNTURA TRIMESTRAL

Tercer informe 2011

Bajo un escenario internacional con fuertes turbulencias, gran incertidumbre y un panorama futuro menos auspicioso que el de unos meses atrás, la economía uruguaya registró una desaceleración de su ritmo de crecimiento económico durante el segundo trimestre del año, con una caída del volumen físico exportado explicada fundamentalmente por lo ocurrido con la carne. Pese a ello, la evolución del empleo y el desempleo, el salario real y otro conjunto de variables macroeconómicas relevantes continúan mostrando trayectorias positivas. Bajo este escenario económico nacional que pese a la incertidumbre externa continúa siendo favorable, cabe preguntarse si el país está logrando aprovechar la coyuntura para promover la transformación de algunos aspectos centrales de su estructura económica y social, que permitan avanzar en la reducción de la desigualdad, uno de los principales déficits que presenta el país para sentar las bases de un proceso de desarrollo sostenible.

En lo que refiere al **contexto internacional**, en el correr de 2011 la situación del mundo desarrollado fue empeorando considerablemente ante la emergencia de nuevas “malas” noticias. En Estados Unidos a mediados de año se alcanzó el tope de endeudamiento legal, lo que condujo a una extensa discusión política en torno a las condiciones bajo las cuales el mismo se aumentaría, evitando así que la economía entrara en cesación de pagos (“default”). La larga discusión y la falta de acuerdos políticos en relación a este tema llevó a que se votara el aumento del tope de endeudamiento prácticamente en el plazo justo para que la economía no entrara en default. Esto ocasionó un gran nerviosismo en los mercados financieros ante el temor de que la principal economía del mundo no pudiera hacer frente a sus obligaciones de pago, lo que se verificó en importantes pérdidas en los valores de las acciones a nivel mundial.

A esta discusión le sucedió la decisión de la calificadora Standard and Poor's de bajar la nota de la deuda pública estadounidense, calificada hasta ese momento como inversión libre de riesgo. Pese a que esta medida puede tener un impacto menor en la percepción de los inversores sobre la deuda estadounidense, que en la práctica sigue siendo considerada como libre de riesgo, aumentó la volatilidad de los mercados financieros en la medida en que implica reconocer el empeoramiento en el plano fiscal que se viene dando desde hace varios años en la mayor economía del mundo y que se ha complicado a partir de la crisis de 2008. La difusión de los datos de crecimiento económico en Estados Unidos en el segundo trimestre del año exacerbaron la incertidumbre. Los datos del primer trimestre del año fueron corregidos a la baja, marcando prácticamente un estancamiento de la economía, y los del segundo trimestre (que mostraron un leve crecimiento) se ubicaron muy por debajo de las expectativas. Esto despertó los temores de que Estados Unidos volviera a entrar en recesión, de la cual es probable que sea mucho más difícil salir en la medida en que el gobierno tiene un margen fiscal bastante más acotado para buscar reactivar la economía por medio del gasto público.

En Europa, varias economías de menor tamaño presentaron problemas para financiarse (dados sus elevados niveles de endeudamiento y la escasa recuperación posterior a la crisis) y debieron ser asistidas por un fondo de emergencia creado especialmente para esos fines. Si bien se trata de economías de menor tamaño relativo como Grecia, Irlanda o Portugal, el

principal riesgo en el corto plazo es que esta situación se repita en otras economías de bastante mayor tamaño con niveles de endeudamiento también elevados; fundamentalmente porque el fondo de asistencia creado, por el momento no alcanzaría para rescatar a estos países en caso de que fuera necesario.

Así, en el correr del año, las perspectivas de crecimiento de la economía mundial para 2011 y 2012 fueron empeorando, tanto por el agravamiento de la situación fiscal de las economías desarrolladas como por el reconocimiento de que la recuperación de la actividad en las mismas será bastante más lenta de lo que originalmente se había pensando, con riesgo incluso de que en algunas regiones se vuelva a entrar en recesión. Evidentemente, un escenario recesivo en las economías avanzadas terminará afectando a las economías emergentes, que por el momento continuaron creciendo vigorosamente y por oposición a lo ocurrido con el mundo desarrollado han sido el impulso del crecimiento mundial. No obstante, aún es difícil prever cuál es el escenario más probable pese a que una recuperación mucho más lenta parece ser lo más factible.

Por el momento, todo lo anterior impactó en las economías emergentes fundamentalmente a través de la alta volatilidad financiera, que afectó la emergencia de capitales a estas regiones y provocó fluctuaciones en las cotizaciones del dólar; y en menor medida en el plano comercial por las variaciones en los precios internacionales de las commodities. En este sentido, en momentos de gran volatilidad financiera se observó un retorno de los capitales especulativos (inversiones de cartera) hacia aquellos activos considerados menos riesgosos –como es el caso de los bonos del tesoro estadounidense- aún cuando su rendimiento es menor. No obstante, este es un movimiento de corto plazo, que es probable que se revierta en la medida en que el panorama internacional se vuelva menos incierto y las economías emergentes sigan presentándose como las de mayor crecimiento y más atractivas a las inversiones, particularmente las economías latinoamericanas. Un efecto similar se verificó en relación al tipo de cambio local frente al dólar. El mayor crecimiento de las economías emergentes conjuntamente con la entrada de capitales a estas economías viene provocando una constante apreciación de las monedas locales, la cual se vio interrumpida solamente en momentos de gran incertidumbre, cuando los inversores vuelven a refugiar sus capitales en dólares. Nuevamente, se trata de movimientos de corto plazo y es esperable que continúe la tendencia a la apreciación de las monedas locales en aquellos países que están siendo impulso del crecimiento mundial como es el caso de los emergentes; y que esto se potencie en la medida en que los capitales especulativos retornen a estas economías.

En lo que atañe a los precios internacionales de las commodities, de gran importancia para Uruguay que es exportador neto de estos productos (excepto en el caso del petróleo), los mismos también se vieron afectados por la inestabilidad financiera internacional, aumentando su volatilidad y cayendo, particularmente los precios de aquellos activos que se utilizan como refugio de inversiones especulativas, como es el petróleo. En el caso de los precios internacionales también es probable que la volatilidad de los mismos disminuya en la medida en que el escenario internacional se vuelva más cierto. No obstante, en este caso una más lenta recuperación de la economía mundial implicará un enlentecimiento del comercio y con esto, una tendencia al aumento de estos precios bastante menor que la que venían exhibiendo en los últimos años y en especial previo a la crisis.

Las economías de la **región**, al igual que el resto de las emergentes continuaron creciendo sólidamente en el correr del año. En el caso de Brasil, la fuerte apreciación del real, más alta de que se verificó en las cotizaciones de la mayoría de las economías emergentes, ha llevado al gobierno de Dilma Rousseff a tomar distintas medidas para frenar este proceso y que el efecto sobre la competitividad sea el menor posible. Así, se impusieron mayores controles a la entrada de capitales y se diseñaron impuestos para acotar las ganancias que se puedan obtener por la especulación de una mayor apreciación.

Con relación a la **economía nacional**, en el segundo trimestre del año el PIB creció 0,5% en términos desestacionalizados¹ respecto al trimestre anterior y 4,8% respecto a igual trimestre de 2010, lo que representa un enlentecimiento en el ritmo de crecimiento respecto a las tasas que se venían registrando y que se explica por una desaceleración en el crecimiento de la mayoría de los sectores de actividad. En la comparación interanual, todos los sectores de actividad se expandieron (aunque la mayoría lo hizo más lentamente) excepto el Suministro de Electricidad, Gas y Agua. Las principales contribuciones al crecimiento provinieron del sector de Transporte, almacenamiento y comunicaciones (11,1%) que siguió expandiéndose vigorosamente, y del de Comercio, restaurantes y hoteles (6,6%).

Al igual que en el trimestre anterior, la demanda interna fue un puntal fundamental del crecimiento económico, ya que además en este trimestre la contribución neta del sector externo (exportaciones menos importaciones) fue negativa. A nivel interno, el consumo creció 9,4% interanualmente, lo que se explica por el crecimiento del empleo, los salarios, la expansión del crédito y el crecimiento de otros ingresos no salariales. En volumen físico las exportaciones se redujeron 4,6%, lo que unido al crecimiento de las importaciones de 16,8% provocó un deterioro de la cuenta comercial de la balanza de pagos y una contribución negativa al crecimiento. La caída en los volúmenes exportados responde básicamente a la menor exportación de carne, consecuencia de una menor faena; aunque también cayó la venta de otros productos agropecuarios al exterior.

Entre julio y agosto las expectativas de crecimiento de los analistas privados para 2011 se corrigieron levemente a la baja de la mano de la peor situación internacional. Es probable que en los próximos meses las correcciones a la baja continúen en función del crecimiento de este segundo trimestre, que además de evidenciar el enlentecimiento de la actividad, se ubicó por debajo de lo esperado por los analistas. Con los datos del segundo trimestre, la economía se expandiría 4,5% en el año solamente por efecto de arrastre estadístico². Si bien este crecimiento se ubica por debajo del alcanzado en los últimos años, está muy por encima del promedio histórico uruguayo; y es esperable que el crecimiento efectivo sea mayor en la medida en que la economía continúe creciendo en los próximos trimestre aunque más moderadamente.

El **mercado de trabajo** continúa mostrando indicadores generales positivos. Luego de que en junio se registrara una tasa de desempleo muy baja de 5,5%, el dato de julio se ubicó en 6,2%,

¹ Expresar los datos en términos desestacionalizados implica quitarle todo efecto que pueda ser causado por efectos estacionales o propios de esa época del año.

² El efecto de arrastre estadístico hace referencia al crecimiento que se daría en 2011 (respecto al año anterior) si el producto se mantuviera incambiado en el nivel del último dato disponible.

una cifra similar al promedio registrado en los primeros siete meses del año. Esta tasa se corresponde con un total de 106.500 desocupados de los cuales 61.500 son mujeres. Si bien el desempleo se sigue presentando con mayor intensidad entre mujeres y jóvenes, cabe mencionar que en los últimos años las brechas han tendido a reducirse aunque a un ritmo muy lento. Por ejemplo, la tasa de desempleo de las mujeres en 2008 era casi el doble de la de los hombres y dicha diferencia se ha ido reduciendo progresivamente pese a lo cual en lo que va de 2011 el desempleo femenino aún sigue estando 65% por encima del masculino.

En relación a los ocupados, la tasa de empleo continúa creciendo: entre enero y julio de 2011 en promedio se situó en 60,1% lo que implica un incremento de 1,6 puntos porcentuales respecto a igual período del año anterior. Estas cifras indican que el país ya supera levemente la cifra de 1.600.000 ocupados, de los cuales casi 900.000 son hombres y algo menos de un 15% son menores de 25 años. El crecimiento anual del empleo se ubica entre los 40.000 y 50.000 puestos de trabajo y alcanza a casi todos los sectores de actividad entre los que se destacan la salud, la enseñanza y el transporte y las comunicaciones.

Pese a lo positivo de estos indicadores generales del mercado laboral, los déficits continúan centrados en la calidad del trabajo. Si bien la tendencia es decreciente, son unos 125.000 los ocupados que trabajan menos horas de las que desean mientras que 470.000 carecen de cobertura a la seguridad social. Entre estos últimos, aproximadamente unos 215.000 son asalariados lo que significa que un 20% de los trabajadores dependientes no están registrados a la seguridad social. Además de estos problemas relevados por el INE, cabe agregar que todavía existe un conjunto muy importante de trabajadores con salarios sumergidos, lo que configura otra variable relevante que hace a la calidad del empleo.

Por su parte, los **precios al consumo** crecieron 6,1% en lo que va del año. Luego de haber alcanzado su punto más alto en junio, la inflación anual se ha desacelerado en los últimos dos meses y la inflación acumulada en los últimos 12 meses a agosto se ubicó en 7,6%. La inflación subyacente -que mide el componente más estructural del crecimiento de los precios- también se desaceleró, ubicándose en 8,8% en los 12 meses a agosto. En el último trimestre, los rubros con mayor incidencia en el incremento de los precios han sido Alimentos y bebidas no alcohólicas, Recreación y cultura, y Vivienda.

Los **salarios reales** se incrementaron 5,3% en lo que va de 2011, fruto del aumento de 5,7% en los salarios privados y 4,6% en los públicos. Como era esperable, tanto en enero como en julio se constataron crecimientos en el salario real producto de los ajustes pautados en los convenios colectivos. En los últimos meses se cerraron las mesas de negociación que aún permanecían abiertas, con lo cual se han otorgado aumentos retroactivos que posiblemente expliquen parte de este crecimiento. Los trabajadores de algunas ramas del comercio y la industria, particularmente las de salarios más bajos, lograron crecimientos significativos en sus remuneraciones reales que llegaron a superar el 10% en lo que va del año.

En cuanto al **sector externo** de la economía nacional, se continúan evidenciando signos de expansión y de no agravarse sustancialmente el escenario internacional, en 2011 se cerraría un nuevo año de crecimiento en los valores comercializados. Durante los primeros ocho meses del año, las exportaciones de bienes³ medidas en dólares corrientes se expandieron un 20,8%

³ Sin incluir Zonas Francas.

respecto a igual período del año anterior, mientras que las importaciones⁴ crecieron en mayor magnitud expandiéndose 30,1% durante el mismo período, lo que provocó un desmejoramiento en la cuenta corriente.⁵

Durante el mes de junio se produjo una leve contracción interanual de los valores exportados de 3,5%, fenómeno inusual en la coyuntura reciente, que tuvo su explicación en la contracción registrada en las actividades de la industria frigorífica (11,2%), en las exportaciones de madera en bruto (20,7%) y en la soja (39,8%). En los dos meses siguientes se observó una redinamización de los montos exportados, registrándose durante agosto un crecimiento interanual de 29%.

La “Carne Bovina Congelada” experimentó en lo que va del año un crecimiento en los valores exportados del 11,2%, lo que se explica íntegramente por la mejora continua de los precios a los que se coloca internacionalmente, puesto que los volúmenes exportados se contrajeron un 18,4%, provocando consecuencias negativas en el empleo. Por su parte, las importaciones exceptuando el petróleo fueron impulsadas básicamente por las compras de automóviles, autopartes, abonos minerales o químicos y teléfonos.

En **síntesis**, pese a la desaceleración económica registrada en el segundo trimestre y la perspectiva de cierto enlentecimiento, el país continúa mostrando indicadores favorables en varios frentes y las proyecciones indican que nuevamente en 2011 el país alcanzará una tasa de crecimiento económico importante. Bajo este escenario favorable que se viene registrando desde hace varios años, en los últimos meses se produjo cierto debilitamiento de la discusión sobre la reducción de la desigualdad y los escasos avances alcanzados por la izquierda en este sentido. Si bien en los últimos días se anunciaron algunos cambios tributarios positivos largamente discutidos como el impuesto a la tierra, los cambios en el IRPF y la reducción del IVA para algunos segmentos de la población, dichos cambios aislados no alteran los determinantes fundamentales de la desigualdad. Si bien configuran una señal muy importante que debe complementarse con una revisión del régimen de Zonas Francas y las exoneraciones fiscales previstas en la Ley de Inversiones, es imprescindible no reducir la discusión sobre la distribución a los aspectos tributarios.

La desigualdad es un fenómeno sumamente complejo y si bien los impuestos y transferencias que cobra y otorga el Estado desempeñan un rol sumamente importante, un debate profundo requiere abordar aspectos que involucran a la estructura productiva del país, su sistema educativo, la inserción internacional, la calidad del empleo, el rol del Estado y otros. Resulta claro que el crecimiento económico por sí mismo está muy lejos de generar las condiciones para reducir la desigualdad y resulta muy riesgoso que se ignore o desestime el debate sobre como avanzar en el diseño de políticas públicas dirigidas a estos fines. Por ello, es necesario continuar avanzando en la discusión distributiva centrándola no solo en aspectos tributarios que son importantes sino también en los determinantes fundamentales de la desigualdad, cuya transformación sentará las condiciones para una sociedad futura más justa.

EQUIPO DE ASESORAMIENTO E INVESTIGACION

⁴ Sin incluir petróleo y sus derivados.

⁵ Cifras del portal Uruguay XXI.