

Informe de coyuntura económica. Abril 2016.



CENTRO DE ESTUDIOS
PARA EL DESARROLLO



www.ced.uy



[@ced_uy](https://twitter.com/ced_uy)



Centro de Estudios para el Desarrollo

RESUMEN EJECUTIVO

El Informe de Cuentas Nacionales del Banco Central dio cuenta de que la economía uruguaya creció 1% en 2015, muy por debajo del 2,5% que preveía la proyección oficial y en línea con lo que preveían la mayoría de los analistas privados. A eso se sumaron las noticias provenientes del Instituto Nacional de Economía sobre el Índice de Precios al Consumo, que determinó una nueva aceleración de la inflación alcanzando el dato anualizado a marzo el 10,6%, y el aumento de la tasa de desempleo a nivel nacional a 8% en febrero. Tomando en cuenta la nueva información disponible y la evolución de un número importantes de variables económicas y previendo la continuidad de las pautas generales de la política económica actual, las proyecciones del CED para 2016 a abril son de un crecimiento nulo de la economía (0,1%), una inflación en el entorno del 10% a diciembre (10,4%), un déficit fiscal de 4,2%, una tasa de desempleo para todo el país de 9,1% y el valor del dólar a \$36,3 a fin de año.

ESCENARIO ECONÓMICO INTERNACIONAL Y REGIONAL

La reciente publicación la edición de abril del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional (FMI) muestra un nuevo recorte a las previsiones para 2016, al igual que había ocurrido en la edición de enero respecto a la de octubre. Cabe anotar que aunque las previsiones del FMI no suelen despegarse mucho de las oficiales de cada país es interesante notar el sentido de las modificaciones y las diferencias regionales y nacionales, en algunos casos muy marcadas.

Señala, en términos un tanto contradictorios, que "la recuperación mundial continúa, pero a un ritmo cada vez más lento y frágil". Comenta como las principales novedades de la economía internacional de los últimos meses: la desaceleración de la economía china, la continuidad de la disminución de los precios de las materias primas, la desaceleración del comercio, las inversiones y los flujos de capitales hacia los países emergentes, además de factores políticos y tensiones macroeconómicas particulares de cada país.

El siguiente cuadro resume las principales proyecciones del FMI para 2016 y 2017 así como las modificaciones, a la baja, que se constata en sus últimos tres informes.

	Proyecciones		Diferencia con la proyección de enero		Diferencia con la proyección de octubre	
	2016	2017	2016	2017	2016	2017
Producto mundial	3,2	3,5	-0,2	-0,1	-0,4	.0,3
Economías avanzadas	1,9	2,0	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2
Estados Unidos	2,4	2,5	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
Zona Euro	1,5	1,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Reino Unido	1,9	2,2	-0,3	0,0	-0,3	0,0
Japón	0,5	-0,1	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5
Economías emergentes	4,1	4,6	-0,2	-0,1	-0,4	-0,3
África subsahariana	3,0	4,0	-1,0	-0,7	-2,0	-1,0
América Latina y el Caribe	-0,5	1,5	-0,2	-0,1	-1,3	-0,8
Brasil	-3,8	0,0	-0,3	0,0	-2,8	-2,3
China	6,5	6,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rusia	-1,8	0,8	-0,8	-0,2	-1,2	-0,2

Fuente: World Economic Outlook, abril 2016

A la información del cuadro es relevante agregar las proyecciones para Argentina. El FMI espera que el producto caiga un 1% en el presente año pero que crezca un 2,8% en 2017.

Para nuestro país es relevante observar que durante 2016 no tendremos buenas noticias de parte de nuestros vecinos, pero esa situación puede cambiar a partir de 2017. Dependerá crucialmente de cómo se resuelve la crisis política actualmente en curso en Brasil y de la capacidad del nuevo gobierno argentino de normalizar su economía luego de los años de profundos desajustes del kirchnerismo.

Los precios de los productos que exporta Uruguay seguramente presenten una leve disminución en promedio en lo que resta del año, por lo que no se esperan caídas pronunciadas. Desde Estados Unidos la buena noticia es que la suba de la tasa de interés por parte de la Reserva Federal sigue siendo extraordinariamente gradual, y en buena medida postergada, lo que impacta positivamente en el flujo de capitales y el acceso al crédito. Por su parte la economía China si bien se desacelera conservará aún tasas de crecimiento razonables (6,5% en 2016 y 6,2% en 2017 según el FMI), lo que lo mantendrá como nuestro principal socio comercial.

Por tanto, si bien el contexto internacional es bien distinto del que experimentamos durante la bonanza económica de 2004-2014 no se presentará totalmente negativo durante 2016 salvo en el ámbito regional

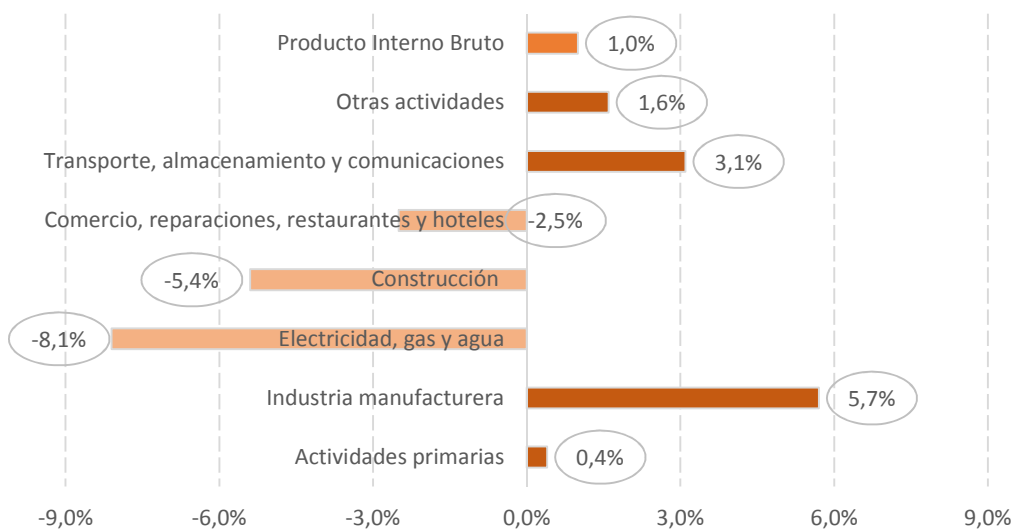
dónde Argentina y Brasil enfrentan recesiones que naturalmente nos afectan directamente.

ESCENARIO ECONÓMICO NACIONAL

La evolución del PIB durante 2015 confirmó las proyecciones de la mayoría de los analistas privados del país, indicando que durante el año pasado la economía entró en una nueva fase caracterizada por el estancamiento del producto. En efecto, la cifra de 1% del crecimiento del PIB, teniendo en cuenta el efecto estadístico de la incidencia del crecimiento del año anterior conocido como "arrastre", significa que la producción estuvo prácticamente estancada. Si consideramos, adicionalmente, que como veremos más adelante lo esperable para este año es la confirmación del estancamiento con una cifra de crecimiento cercana a 0% para 2016, puede afirmarse que la economía uruguaya ha entrado en una nueva etapa en que la bonanza comenzada en 2004 ha quedado atrás. Esta nueva realidad tiene consecuencias relevantes para la economía real, vale decir, fundamentalmente, el empleo y los ingresos de los uruguayos, así como para las finanzas públicas y la situación macroeconómica del país.

El producto durante 2015 tuvo un comportamiento disímil al analizarlo por clase de actividad. Como vemos en el gráfico, crecieron los sectores transporte, almacenamiento y comunicaciones, la industria manufacturera y otras actividades, mientras que presentaron una variación negativa comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles, la construcción y energía, gas y agua.

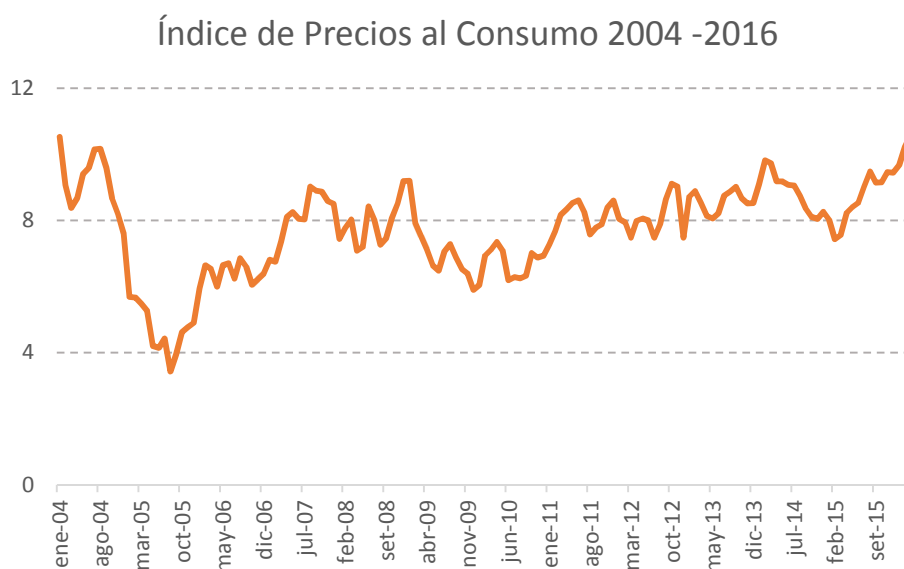
Variación anual 2015 del índice de Volúmen Físico



Fuente: Banco Central del Uruguay

El incremento en la industria se debe, fundamentalmente, a la producción de pulpa de celulosa (Montes del Plata) y la de transporte, almacenamiento y comunicaciones a este último rubro. La caída de comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles se debe espacialmente a la caída del comercio.

En cuanto a la inflación, el último dato del Índice de Precios al Consumo (IPC) mostró una nueva aceleración de la inflación, y de sus componentes menos volátiles en particular, lo que estaría sugiriendo que se mantendrá en niveles de dos dígitos al menos por algunos meses. El IPC mensual en marzo aumentó un 1,04%, acumulando un 5,16% en lo que va del año, mientras la tasa anualizada asciende a 10,6%. Los productos que presentaron el mayor incremento fueron muebles, artículos y productos para el hogar y en segundo lugar alimentos y bebidas no alcohólicas.



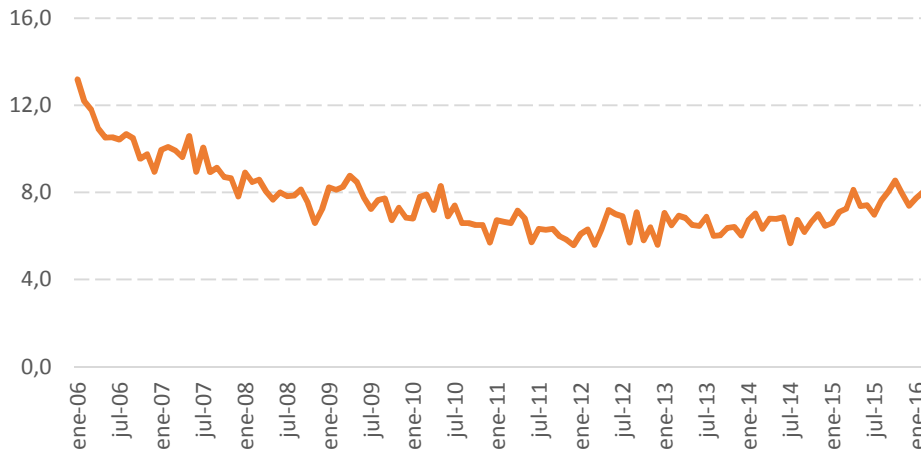
Fuente: Instituto Nacional de Estadística

El Comité de Política Monetaria en su reunión del 7 de abril confirmó el objetivo de inflación de 3% a 7% pese a su inoperancia efectiva en los últimos años y las crecientes dificultades para cumplir esa meta. El principal anuncio consistió en la profundización de la política monetaria contractiva, fijando un rango de crecimiento indicativo para los medios de pago de 4% a 6% interanual. Asimismo, la política cambiaria, junto a la reciente evolución errática del dólar a nivel internacional, pueden contribuir en el corto plazo a un menor indicador de inflación puntual pero no en el mediano plazo.

Otro nuevo dato de relevancia fue el aumento de la tasa de desempleo, ubicándose para el total del país en 8% a febrero. Por su parte, la tasa de actividad tuvo un descenso respecto al mes anterior pasando de 63,8% a

63,3%, evolución similar al de la tasa de empleo que pasó de 58,8% a 58,3%. Estos datos, junto a otros complementarios a nivel sectorial, confirman el deterioro de las condiciones en el mercado de trabajo, como se observa desde el año pasado en el siguiente gráfico.

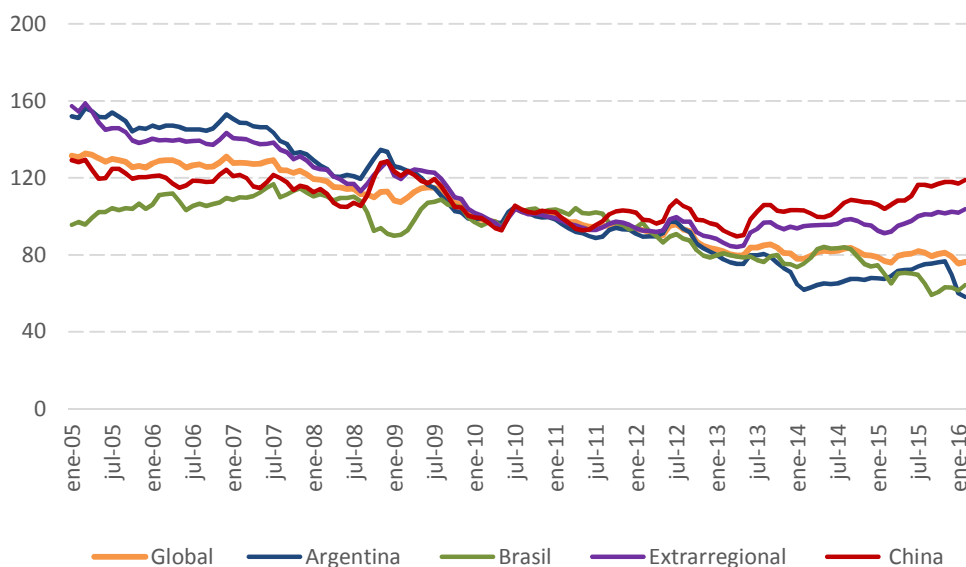
Tasa de desempleo 2006 - 2016



Fuente: Instituto Nacional de Estadística

La competitividad es otro aspecto clave en la actual coyuntura y, en particular, la evolución del tipo de cambio. A continuación presentamos el índice de tipo de cambio real efectivo que realiza el Banco Central. Aun tomando en cuenta sus limitaciones metodológicas, verbigracia, que toma como año base el 2000 en que ya existía un importante "atraso cambiario", las tendencias son de interés.

Tipo de cambio real efectivo 2005-2016



Fuente: Banco Central del Uruguay

La evolución del índice de tipo de cambio real efectivo global señala el marcado deterioro de la competitividad de los últimos años, y en particular en lo que va de 2016, con un valor de 76,4. La situación es más desfavorable que en el promedio con la región y más favorable respecto al resto del mundo. En efecto, mientras que el índice respecto a Argentina es 58,1 y en marcado descenso en los últimos meses, respecto a Brasil es de 64,3. En tanto el índice extraregional presenta un valor de 103,8 y con China el indicador es 119 y ha aumentado en los últimos meses.

Toda la información reseñada da cuenta de que el período de bonanza 2004-2014 quedó atrás y de que la economía uruguaya se encuentra en un virtual estancamiento desde el año pasado que probablemente continuará durante el presente año. Las consecuencias sobre la economía real serán un mayor desempleo y estancamiento o leve disminución del salario real. En el siguiente apartado analizaremos el impacto sobre la política económica y sus desafíos.

LOS DESAFÍOS DE LA POLÍTICA ECONÓMICA

El nuevo escenario de estancamiento 2015-2016 señala nuevos desafíos para la conducción económica, al tiempo que deja al descubierto los desequilibrios y los desaciertos de la etapa de bonanza. En efecto, Uruguay enfrenta un escenario francamente negativo debido al cambio en la fase del ciclo económico con indicadores macroeconómicos preocupantes, en especial en el frente fiscal. El déficit fiscal anualizado a febrero (último disponible) es de 3,7% del PIB, mientras los niveles de endeudamiento también son altos, representando la deuda pública neta el 25,6% y la deuda pública bruta el 64,2% del PIB al cierre de 2015.

El incremento del gasto público al mismo ritmo del aumento de los ingresos del Estado durante 2005-2015 constituyó notoriamente un desacierto que hoy impide no solo realizar políticas anticíclicas sino que, por el contrario, forzará al gobierno a implementar políticas procíclicas, como ya anunció el Ministro de Economía. En efecto, el Ministro Astori aseguró el 12 de abril que en 2 o 3 semanas presentaría un paquete de medidas de recorte del Presupuesto. Aquí se constata, por tanto, el error de no haber instrumentado una regla fiscal con anterioridad que permitiría disponer ahora de un fondo de estabilización que posibilitaría enfrentar la actual coyuntura sin recurrir a medidas recesivas en medio del estancamiento. Asimismo, debe tenerse presente que el gobierno viene instrumentando medidas parciales de ajuste desde el año pasado, a través de la ley de Presupuesto, el manejo de las tarifas públicas y las modificaciones introducidas en la forma de liquidar el IRAE, verbigracia.

El aumento excesivo del gasto público es la causa principal de los desequilibrios macroeconómicos y de la descoordinación con los restantes componentes de la política económica, en particular, política de ingresos, de tipo de cambio y monetaria. Si bien hubiera sido deseable haber instrumentado una política fiscal consistente en el largo plazo con el crecimiento real del país, en las actuales circunstancias el recorte presupuestal propuesto puede ser el único camino razonable en comparación con las posibles alternativas que son no tomar ninguna medida o subir impuestos. El recorte debe ser selectivo, en particular, atacando costos políticos y no planes sustantivos del Estado, pero solo de esta forma el país podrá mantener el grado inversor y evitar que siga deteriorándose la macroeconomía. Debe esperarse a los anuncios concretos para evaluar la pertinencia del paquete de medidas.

Otro desafío es el de reducir la inflación que ha superado el tope efectivo que perseguía el Banco Central de que no ascendiera a los dos dígitos, dado que ya se descontaba que no operaba el objetivo anunciado del rango entre 3% y 7%. Desde que la inflación llegó a los 2 dígitos el gobierno ha insistido con que el problema se encuentra en el proceso de formación de precios, prácticas anticompetitivas y la fijación de precios en los puntos de venta, lo que constituye, desafortunadamente, una respuesta política pero no económica. Los aspectos reseñados no afectan el aumento generalizado y sostenido de precios que se desarrolla en el país, y las medidas anunciadas para controlar la inflación, como el control ciudadano de precios a través del lanzamiento de nuevas aplicaciones de celulares, son de tipo kirchnerista y no deberían abrirse camino en el Uruguay. La inflación se debe a los desequilibrios de la política macroeconómica y a la imposibilidad de que el Banco Central pueda bajarla con sus instrumentos de política monetaria frente a la falta de coordinación con la política fiscal y de ingresos. También es un error el uso de reservas de libre disponibilidad para contener el tipo de cambio como medida antiinflacionaria, ya que es costosa y de efectos puntuales. Es necesario, entonces, atacar la inflación en sus causas, tomando en cuenta el nuevo contexto en que deben ponderarse cuidadosamente los distintos objetivos que debe alcanzar la política económica.

PROYECCIONES 2016

A la luz del análisis anterior y tomando algunos supuestos respecto a la economía internacional y nacional, así como a los comportamientos esperables respecto a las política económica realizamos las siguientes proyecciones para el año 2016. En particular, deben tomarse en cuenta en lo referente a la economía internacional los supuestos de que continuará la recesión en Brasil, que el presente año será de estancamiento para Argentina, que continuarán cayendo levemente los precios de los productos que exporta Uruguay, que China continuará creciendo a niveles más bajos que en el pasado y que la Reserva Federal subirá levemente en dos o tres instancias la tasa de interés de referencia a lo largo del año. En cuanto a la política nacional, se tiene en cuenta el margen de maniobra del Poder Ejecutivo de acuerdo a los equilibrios parlamentarios del oficialismo, así como el supuesto de que no variarán sustancialmente las definiciones fundamentales del equipo económico.

Variable	Proyección 2016
Crecimiento del PIB	0,1%
IPC	10,4%
Tasa de Desempleo	9,1%
Déficit fiscal	4,2%
Tipo de cambio	\$36,3

De acuerdo a las proyecciones CED la economía permanecerá estancada durante 2016, manteniéndose una inflación en el entorno del 10%, se prevé un aumento de la tasa de desempleo superando el 9%, un incremento del déficit fiscal sujeto a las medidas que pueda tomar el Ministerio de Economía y un aumento del dólar a lo largo del año hasta superar los \$36, cotización interbancaria, en diciembre.