

Tendencias y perspectivas de la economía uruguaya

Julio 2012



TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (JULIO DE 2012)¹

1. La economía en los primeros meses de 2012

Durante los primeros meses de 2012 volvió a agravarse la **crisis internacional** iniciada en 2008, la cual pareció disiparse en 2010 cuando las principales economías mundiales recuperaron cierto dinamismo. Sin embargo, se evidenció que los problemas de fondo aún estaban lejos de superarse, lo que enlenteció el crecimiento mundial y provocó fuerte incertidumbre en los mercados financieros.

Ello derivó básicamente de las crecientes dudas respecto a la sostenibilidad del programa de estabilización adoptado en Grecia, de los problemas de la banca española, debido a su gran exposición a los créditos hipotecarios en un contexto de recesión y alto desempleo, del débil crecimiento de la economía de Estados Unidos y de la desaceleración del crecimiento de las principales economías emergentes, como China e India.

Por otra parte, los cambios en el contexto político dentro de la Eurozona, con la victoria del Partido Socialista en las recientes elecciones presidenciales y parlamentarias en Francia, abrieron un nuevo escenario en tanto cuestionaron la correlación de fuerzas en torno a la alianza previamente existente entre Francia y Alemania. En efecto, los gobiernos de Merkel y Sarkozy habían sido los responsables de la política económica llevada adelante por el Banco Central Europeo (BCE) frente a la crisis del euro y de la imposición de severos planes de austeridad fiscal a los países de la periferia que requerían el apoyo de la Unión Europea para superar sus crisis.

En este contexto de mayor incertidumbre y desaceleración del crecimiento, las bolsas de valores de las principales economías registraron fuertes caídas y los precios de las principales *commodities* presentaron una tendencia decreciente. Si bien cabe señalar que en los primeros meses de 2012 se ubicaron en niveles relativamente elevados y en algunos casos incluso por encima de los precios registrados antes de la crisis de 2008. Por otra parte, recientemente se constata una fuerte alza de los precios internacionales de los granos (soja, trigo y maíz), impulsados por la reducción de la oferta resultante de la pronunciada sequía que se registra en el centro-oeste de EE.UU.

1. Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de julio de 2012, elaborado por el Área de Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República (página web: www.iecon.ccee.edu.uy). Para elaborar este documento se consideró la información disponible hasta el 20 de julio de 2012.

Asimismo, las economías de **Brasil y Argentina** también redujeron su ritmo de crecimiento. Efectivamente, la economía brasileña creció 0,25% en el primer trimestre de 2012 respecto al último trimestre de 2011, y la argentina lo hizo 0,9%.

Pero este no es el único problema de estas economías. Argentina enfrenta una inflación importante –aunque los datos oficiales no la reflejan–, un creciente déficit fiscal, con serias dificultades para financiarlo, sin acceso a los mercados voluntarios de crédito, y también déficit en cuenta corriente con significativa fuga de capitales. Ello llevó al gobierno argentino a ampliar las trabas impuestas a las importaciones y a mantener en lo que va de 2012 las restricciones a la compra libre de dólares. Por su parte Brasil, a pesar de contar con un mayor margen de maniobra en sus políticas, es más vulnerable a los *shocks* externos y la transmisión de la incertidumbre desde la bolsa de valores a la economía real se da en forma muy rápida, por un lado a través de la apreciación o depreciación del tipo de cambio, y por otro por la restricción del financiamiento de las empresas.

La crisis internacional, sumada a los problemas de nuestros dos vecinos, impactó en la **economía uruguaya** a través principalmente de dos canales: el canal monetario, por el cual las variaciones del tipo de cambio afectan la competitividad y la tasa de inflación interna, y el canal comercial, donde las variaciones de la demanda internacional y de los precios internacionales impactan sobre el comercio exterior de bienes y servicios, y en consecuencia sobre la actividad económica y el empleo.

La **cotización del dólar** es la variable monetaria relevante en Uruguay que refleja las fluctuaciones de la economía internacional. La menor depreciación del peso uruguayo con respecto al euro y al real en los primeros meses de 2012 provocó que la competitividad-precio de Uruguay medida a través del tipo de cambio real (TCR) continuara la tendencia decreciente experimentada desde 2011.

La crisis internacional también afectó las **exportaciones** uruguayas, que enlentecieron su crecimiento con respecto a un año atrás. Las de bienes se redujeron como consecuencia de la menor demanda de Europa y de las restricciones impuestas tanto por Argentina como por Brasil. Mientras que las exportaciones de servicios se vieron afectadas básicamente por el menor ingreso de divisas derivado del turismo.

Por su parte, las **importaciones** de bienes medidas en dólares registraron una desaceleración aún mayor que las exportaciones, por el menor crecimiento tanto de los precios pagados como de los volúmenes importados.

Sin embargo, y a pesar de este contexto externo menos favorable, la **actividad económica uruguaya** mostró un dinamismo mayor al esperado en el primer trimestre de 2012, registrando una tasa de crecimiento intertrimestral de 1,9% en términos desestacionalizados, luego de la caída registrada en el último trimestre de 2011 (1,6%). En

términos interanuales el crecimiento del producto también fue importante, ascendiendo a 4,2%.

La economía creció al impulso de la industria manufacturera (5,9%), la construcción (4,4%) y el transporte, almacenamiento y comunicaciones (3,1%). En tanto, la actividad en torno al suministro de energía, gas y agua volvió a sufrir una importante caída (27,1%), aunque menor a la registrada en el último trimestre de 2011 (37,6%).

El **mercado de trabajo** también comenzó a reflejar el impacto de la desaceleración económica. Es así que en el promedio de los cinco primeros meses de 2012 se registró una muy leve reducción del empleo respecto a igual período de 2011 (la tasa de empleo se redujo 0,2 pp).

2. Perspectivas

De acuerdo al Informe Macroeconómico de la CEPAL,² en 2012 el escenario más probable para la resolución de la actual crisis implicaría:

- Una recesión moderada en la mayor parte de los países europeos, con un ajuste fiscal flexible en el corto plazo por problemas de sostenibilidad política y económica.
- Una contracción de las importaciones procedentes de América Latina y el Caribe, afectando a los países con mayor proporción de exportaciones a Europa.
- Cierta “fuga a la seguridad” de flujos financieros (inversión en activos en dólares de Estados Unidos), mayor volatilidad financiera y cambiaria, pero sin sequía de recursos en América Latina y el Caribe.
- Menores flujos de remesas y de turismo desde Europa hacia América Latina y el Caribe.
- La incertidumbre mundial reduce pero no detiene el flujo de inversiones extranjeras.
- La economía de Estados Unidos se mantiene con un crecimiento precario.
- China presenta un crecimiento superior al 7,5%, implementando políticas contracíclicas si fuera necesario.

En este escenario las perspectivas de la CEPAL para 2012 implicarían un crecimiento mundial de 2,5%, que sería liderado por los países en desarrollo con una expansión de 5,3%, las economías en transición creciendo a 4% y los desarrollados a la zaga, con un crecimiento de apenas 1,2%.

Las proyecciones económicas para **Argentina** son menos alentadoras que hace algunos meses. La mediana de las expectativas de crecimiento sobre la medición oficial del PIB de

2. Comisión Económica para América Latina, Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe, junio de 2012.

los agentes privados que publica el Banco Central de la República Argentina (BCRA) pasó de 4,5% a principios de 2012 a 3,1% al cierre de este Informe, lo que significa una fuerte desaceleración económica, tomando en cuenta que para 2011 el crecimiento de la actividad económica registrado por el INDEC fue de 8,9%. Por su parte, de acuerdo con la Universidad Torcuato Di Tella,³ algunas proyecciones sobre mediciones privadas indican que la economía entrará en recesión en la segunda mitad del año. Además, continuarían las restricciones a la compra de moneda extranjera impuestas por el gobierno argentino en lo que resta del año, impulsando al alza la cotización de dólar en el mercado paralelo, lo que podría afectar la temporada turística 2012/2013 y las inversiones inmobiliarias desde ese país. **Brasil** también ha desacelerado fuertemente su actividad económica, y según la Pontificia Universidad Católica de San Pablo, como consecuencia de la incertidumbre internacional y de la poca eficacia esperada en cuanto a las medidas de estímulo económico adoptadas por el gobierno de ese país, los analistas han ido reduciendo las expectativas de crecimiento económico para 2012, que se encuentran actualmente en 1,9%, de acuerdo con lo publicado por el Banco Central de Brasil (BCB).

Las perspectivas para la **economía uruguaya** han ido asimismo desmejorando en la medida que se ha ido postergando la salida a la crisis internacional. De acuerdo a la mediana⁴ de las expectativas de los analistas que publica el BCU, mientras que en enero se esperaba un crecimiento de 4,5%, en junio este valor descendió a 3,5%, lo que coincide con las actuales proyecciones elaboradas por el Área de Coyuntura del IECON.

El comportamiento inestable del tipo de cambio con tendencia a la depreciación se mantendría en lo que resta del año, en tanto no se encuentre una solución satisfactoria a la compleja situación de la Unión Europea. Una vez que los mercados comiencen a estabilizarse seguramente volverá la tendencia a la apreciación de las monedas de los países emergentes, como consecuencia básicamente de la política monetaria expansiva de Estados Unidos y de Europa, combinada con opciones de inversión más atractivas en los países emergentes, que continuarían atrayendo capitales.

De esta forma, en 2012 el tipo de cambio promedio se situaría alrededor de 21 pesos por dólar, y ello implicaría una depreciación del tipo de cambio de alrededor de 10% en el año. Este comportamiento de la moneda impactaría al alza en los precios que recoge el IPC, lo que sumado a que continuarían las presiones de demanda sobre los precios, en particular sobre los de los bienes no transables, implicaría una inflación de 7,8% al cabo del año, sustancialmente por encima del rango-meta del BCU (4% a 6%). Con base en este comportamiento esperado del dólar y la inflación, se estima que la competitividad medida

3. Universidad Torcuato Di Tella, Centro de Investigación en Finanzas (CIF), Red Econolatin (www.econolatin.com).

4. El valor que acumula el 50% de las observaciones.

por el tipo de cambio real se deteriore 3% en 2012, tomando en cuenta la evolución de los precios minoristas.

Con la inflación por encima del rango y presiones de demanda que persisten desde el mercado interno, la política monetaria se mantendría contractiva, con la tasa de política monetaria por encima de la inflación. En este contexto, el ingreso de capitales implicará una presión vendedora sobre el mercado de divisas, con la necesaria intervención del BCU esterilizando sus intervenciones, lo que incrementaría el déficit parafiscal. A ello se sumaría el deterioro del resultado de las empresas públicas, fundamentalmente por el mayor costo de generación de energía eléctrica de UTE. También empeoraría el resultado del consolidado Gobierno Central-Banco de Previsión Social como consecuencia del enlentecimiento en el crecimiento de la recaudación, derivado a su vez del menor crecimiento del PIB, mientras que los gastos referidos a salarios y pasividades seguirían aumentando al ritmo previsto, de acuerdo con los incrementos salariales pactados. Así, el resultado global empeoraría, situándose en torno a -1,5% del PIB.

Por último, el cierre del balance externo de la economía uruguaya derivaría en un incremento del déficit en cuenta corriente, que se ubicaría alrededor del 4% del PIB. Ello obedecería al enlentecimiento de las exportaciones y a las mayores importaciones impulsadas por la construcción de la nueva papelera Montes del Plata, en Zona Franca de Punta Pereira.

En un escenario internacional en que los países de la Eurozona llegan a los acuerdos necesarios para preservar el euro como moneda única, el crecimiento mundial de 2013 superaría levemente al de 2012 y sería nuevamente liderado por los países emergentes. De acuerdo con el Banco Mundial,⁵ el PIB global crecería 3% en **2013**, como resultado de un crecimiento de 1,9% de los países desarrollados y de uno 5,9% de los países en desarrollo. En este contexto **Uruguay** crecería alrededor de 4%, situándose en su tendencia de largo plazo, logrando sortear los efectos negativos de la crisis internacional.

En suma, en 2012 el país enlentecerá su crecimiento como consecuencia del contexto internacional inestable y de la aplicación de medidas proteccionistas en la región, con los precios internacionales sin una tendencia definida. No obstante, las inversiones seguirán creciendo, así como el consumo privado. La inflación tenderá a desacelerarse, aunque igualmente cerrará el año por encima del rango meta, y las cuentas fiscales mantendrán su nivel de desequilibrio. En 2013 la economía internacional se estabilizaría y en Uruguay el crecimiento se situaría en la tendencia de largo plazo.

5. De acuerdo con Global Economic Prospects del Banco Mundial, junio de 2012.

CUADRO SÍNTESIS
INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL (2008-2012)

	2008	2009	2010	2011	2012 (1)
Economía internacional y regional					
PIB mundial (variación real anual, en %)	2,8	-0,7	5,3	3,9	3,5
Comercio mundial (variación real anual, en %)	2,9	-10,7	12,8	5,9	3,8
Precio spot del petróleo West Texas (variación media anual, en %)	37,8	-38,2	28,8	18,0	-3,0
Precio spot del petróleo Brent Europe (variación media anual, en %)	33,8	-36,6	27,4	40,0	0,0
Tasa Libor en dólares a 180 días (en %)	3,1	1,1	0,5	0,5	0,6
Commodities primarios no petroleros (var.media anual, en %)	7,5	-15,7	26,3	17,8	-12,0
PIB Argentina (variación real anual, en %)	6,8	0,9	9,2	8,9	3,1
PIB Brasil (variación real anual, en %)	5,2	-0,3	7,5	2,7	1,9
Economía nacional					
PIB (variación real anual, en %)	7,2	2,4	8,9	5,7	3,5
PIB (millones de dólares)	30.423	30.778	39.429	46.743	48.300
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación prom. dic-dic, en %)	12,4	-19,1	1,4	0,0	10,0
Inflación (dic. a dic., en %)	9,2	5,9	6,9	8,6	7,8
Tipo de cambio real global (var. prom. anual, en %) (2)	-5,1	-2,3	-7,9	-1,0	-3,5
Salario real (var. media anual, en %)	3,5	7,3	3,3	4,0	4,0
Tasa de desempleo (total país, prom. anual, en %)	7,7	7,3	6,8	6,0	6,0
Resultado en cuenta corriente (en % del PIB)	-4,9	-2,1	-2,2	-3,1	-4,0
Resultado fiscal consolidado (en % del PIB)	-1,5	-1,7	-1,1	-0,9	-1,5
Deuda bruta del sector público (en % del PIB)	52,9	69,2	57,2	52,0	50,0

(1) Valores proyectados.

(2) Variación media anual calculada a partir de la inflación minorista de Uruguay y de sus socios comerciales. Para Argentina se consideró el IPC calculado por la consultora Buenos Aires City y el de la provincia de Santa Fe.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del FMI y la EIA; Banco Central e IBGE (Brasil), Banco Central e INDEC (Argentina), INE, BCU y proyecciones propias.