



## Departamento de Estudios Económicos

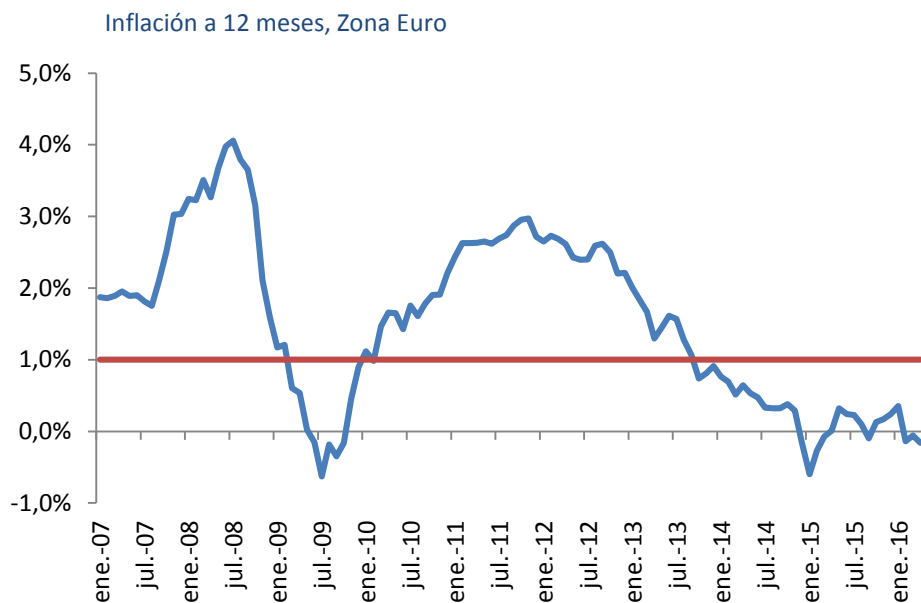
### Informe de Coyuntura – Junio 2016

#### Contexto Regional y Extrarregional

1. El inicio del año 2016 se ha enmarcado en un contexto internacional complejo y con un importante nivel de incertidumbre. Tanto desde la región como desde las grandes economías a nivel mundial, se han recibido en los primeros meses del año novedades que tienen impacto directo en el devenir de la economía local, con lo cual cabe analizar distintas situaciones particulares.
2. En primer lugar es importante mencionar que se está frente a un cambio de ciclo económico a nivel mundial, en el que se deja atrás la época de auge de las economías emergentes con caída de las desarrolladas, para volver a la situación inversa, pese a que las principales economías a nivel mundial aún no han logrado consolidar su repunte.
3. Como caso particular de las economías emergentes, China está atravesando un cambio en su estructura de crecimiento hacia una con tasas más sostenibles en el tiempo. Luego de crecer durante 10 años a tasas superiores al 9%, en 2011 la economía china inició un proceso de cambio en el que comenzó a evidenciar tasas de variación del producto más bajas, entorno al 7%. En particular, el 2015 cerró una tasa de variación anual del PIB de 6,9%.
4. Se trata de un modelo de crecimiento que deja de estar basado en las exportaciones, la inversión y el sector industrial, para pasar a apoyarse en el consumo interno y los servicios. Dicho proceso de transición, por el peso que tiene la economía china a escala mundial, impacta sobre el resto del mundo por distintas vías: la menor demanda de importaciones reduce el volumen de comercio mundial, a la vez que presiona a la baja sobre el precio de las materias primas, que también reciben presiones bajistas por el lado de la reducción de las inversiones, que llevan a menor demanda de insumos desde el resto del mundo.
5. Analizando la otra cara de las economías, en la Zona Euro los datos de evolución del PIB correspondientes al año 2015 reflejaron un crecimiento anual de 1,5%, replicando dicho valor para el primer trimestre de 2016. Pese a que no se trata de

una tasa de variación elevada, la economía del bloque se mantiene en una senda de crecimiento lenta pero sostenida. Igualmente, distintos elementos dificultan el repunte más sólido de la región. Por un lado la crisis migratoria y los actos de terrorismo generan una necesidad de aumento del gasto público, a la vez que tienen un impacto negativo sobre la confianza de los agentes económicos. En el sentido opuesto, el Banco Central Europeo (BCE) bajó recientemente sus tasas de interés a la vez que redujo las tasas de depósitos de los bancos a niveles negativos, ambas medidas con un mismo objetivo: apuntalar el consumo y las inversiones.

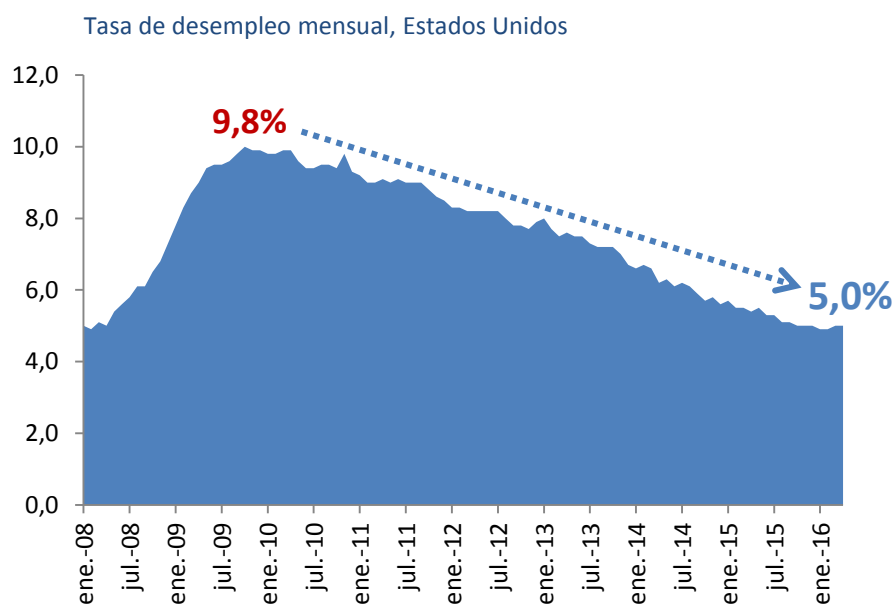
- Otro de los objetivos perseguidos con estas medidas tiene que ver con el repunte de la inflación, desde fines del año 2013 el índice de precios del bloque muestra variaciones por debajo de 1%, inclusive constatándose tasas negativas en varias oportunidades. La intención es lograr que la evolución de los precios se establezca en el entorno de 2%, mientras que el nivel es de -0,2% al mes de abril.



Fuente: BCE

- Por otra parte, el referéndum a realizarse en el Reino Unido en el mes de junio respecto a la permanencia o salida del bloque europeo es otro de los temas que inquietan a la comunidad. Si bien las últimas consultas muestran que la opinión se divide prácticamente a la mitad, ya se especula sobre las posibles consecuencias de lo que es conocido como *Brexit*: por un lado, se prevé que generaría dificultades en el manejo de dos situaciones ya mencionadas, la crisis migratoria y el combate al terrorismo. A su vez, la salida de una economía como la británica podría generar una pérdida de confianza en la Unión Europea, desalentando inversiones. Inclusive, estimaciones privadas pronostican que la economía mundial podría crecer 0,5 p.p. menos de darse la salida, con lo cual se trata de un hecho de gran relevancia no solo para el bloque, sino también a nivel mundial.

8. En lo que refiere a la economía estadounidense, las tasas de crecimiento del PIB se mantuvieron estables: en el año 2015 se constató una variación de 2,4%, que a su vez se estima permanecería en valores similares para el año que corre. Sin embargo, en el primer trimestre del 2016 la tasa de variación interanual del PIB fue de 2,0%, mostrando una leve desaceleración respecto a los trimestres previos.
9. Los últimos anuncios de la Reserva Federal de Estados Unidos ya daban cuenta de dicha desaceleración, a raíz de que si bien se esperaba que en el mes de abril las tasas de interés de referencia volvieran ser ajustadas al alza luego de pasar de casi 0 a 0,25-0,50 en diciembre, esto no sucedió. Es decir, el proceso de ajuste de tasas internacionales no se ha dado de manera completa aún, con lo cual en este campo habrá novedades en el segundo semestre del año, con las consecuencias que ese ajuste implica, entre las que se destacan en particular el devenir de las economías emergentes y el valor del dólar a nivel internacional.
10. De acuerdo con el comunicado de la Fed para el mes de abril, la recuperación económica del país no era lo suficientemente firme aún. A su vez, estaban planteadas ciertas condiciones para la suba de las tasas, siendo una ellas un nivel inflacionario de 2%. Al mes de abril, dicho indicador se ubicaba en 1,1%, con expectativas de que la evolución continúa al alza en el corto plazo (en marzo el nivel inflacionario era de 0,9%). Otro de los requisitos impuestos por la Fed era el pleno empleo. En este caso, sí se ha logrado un importante avance: en el mes de abril la tasa de desempleo se ubicó en 5%, constatándose una clara recuperación respecto a los valores alcanzados en la crisis del año 2008, cercanos al 10%.

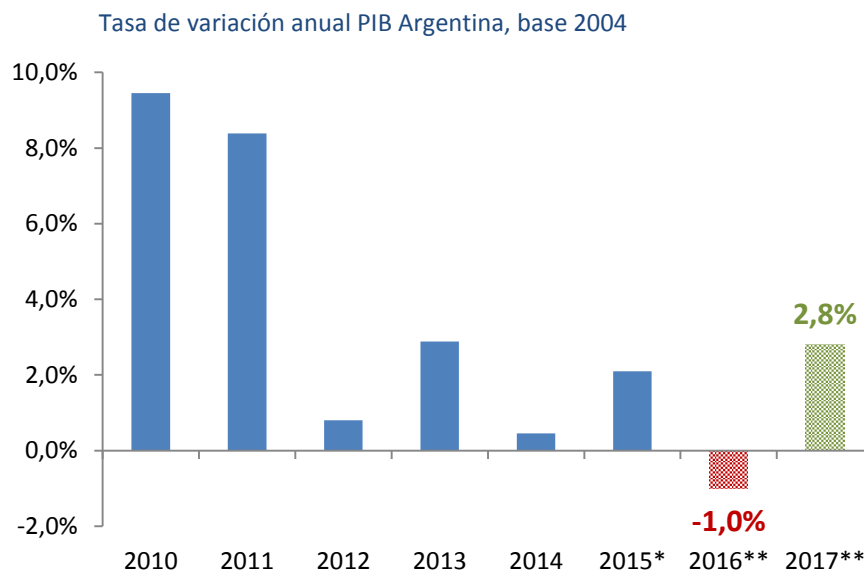


Fuente: BLS

11. En este marco entonces, es esperable que a mediados de junio, cuando se desarrollare una nueva reunión de la Reserva Federal, finalmente se dé una nueva suba de las tasas de interés, apoyada en expectativas de mejora en los indicadores señalados.
  
12. Otro hecho a destacar en el comportamiento de la economía del norte, son las elecciones que se desarrollarán en el mes de noviembre, en las que es casi un hecho se enfrenten Hilary Clinton y Donald Trump. Se trata de un evento a tener en cuenta por tratarse en ambos casos candidatos con una visión más bien proteccionista de la economía estadounidense, con lo cual se reduciría el impulso desde esta potencia a los grandes bloques comerciales a nivel mundial, hecho que sin duda tendría su impacto en la definición del esquema de comercio internacional.

### a- Argentina

13. La economía argentina cerró el año 2015 con una tasa de crecimiento del PIB de 2,1% de acuerdo con estimaciones publicadas por el INDEC, mientras se realiza un proceso de revisión en las series estadísticas del país. Pese a este resultado, luego de la asunción de Mauricio Macri a la presidencia se comenzaron a procesar una serie de ajustes que llevarían a que en 2016 la variación del producto sea negativa, para recuperarse ya en el siguiente año.



Fuente: INDEC, FMI

\*Datos estimados por el INDEC \*\*Proyecciones FMI

14. Entre las medidas tomadas por Macri en sus primeros meses de mandato se destacan la unificación del mercado cambiario, la reducción de los subsidios a las tarifas públicas, el fin de las trabas comerciales a Uruguay y el acuerdo con los

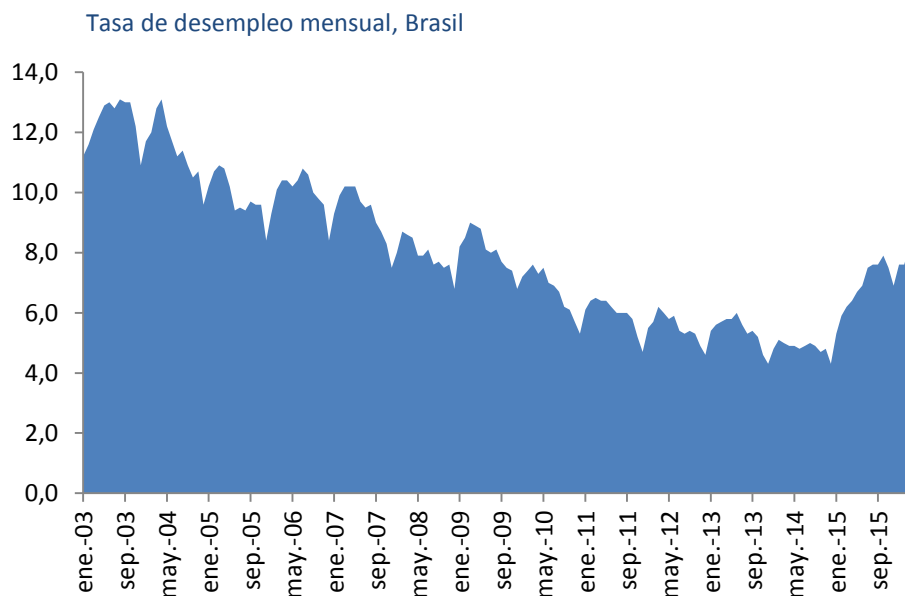
*holdouts*. En el primer caso, a una semana de asumir la presidencia el dólar oficial pasó de cotizar a un valor de \$9,8, a \$13,9: es decir, tuvo un salto de 41,8%. A partir de allí, la cotización se mantuvo estable en el entorno de los \$14 a \$15, equiparando al dólar informal.

15. En lo que refiere al recorte de los subsidios a las tarifas públicas, se comenzó con la energía eléctrica en el mes de febrero, para seguir en abril con el transporte, el gas y el agua. Se trata de ajustes para la ciudad de Buenos Aires que en todos los casos superan el 100%, y que redundarán como es evidente en una presión adicional al alza sobre la evolución de precios. Al igual que en el caso del PIB, las series estadísticas están siendo revisadas, pero las estimaciones divulgadas por el INDEC daban cuenta de una inflación de 40,5% al mes de abril, con lo cual los mencionados recortes ya se hicieron sentir en la medición.
16. Al mismo tiempo, en el mes de abril Argentina terminó de acordar con los *holdouts*, lo que le permitirá acceder al mercado financiero internacional luego de permanecer por fuera de él durante 15 años. De esta forma, se espera que en los próximos tiempos comiencen a ingresar al país importantes inversiones, lo que será un factor determinante para su repunte, ya que hoy cuenta con una amplia capacidad ociosa en diversas actividades económicas y la reactivación de estos sectores será una gran respaldo para apuntalar a la economía en su conjunto.
17. Si bien en los últimos años la economía uruguaya ha disminuido su nivel de dependencia con la argentina, igualmente sigue siendo un importante origen de inversiones, particularmente en lo que refiere a negocios inmobiliarios y el sector de la construcción, a la vez que los servicios también se apoyan mucho en la demanda desde Argentina. Además, la situación del vecino país resulta en un importante determinante en lo que refiere a las expectativas a nivel local. Teniendo todo esto en consideración, la recuperación de Argentina será un factor positivo para el devenir de la economía uruguaya en los próximos años.

## **b- Brasil**

18. El caso de Brasil es notoriamente complejo, sumergido en medio de una crisis política y económica. Luego de que el pasado 17 de abril se aprobara en Cámara de Diputados el proceso de *impeachment* contra la presidente Dilma Rousseff, el tema pasó a Cámara de Senadores, donde finalmente se aprobó el juicio político contra la mandataria. A partir de ello, será separada de su cargo durante 180 días, período durante el cual el vicepresidente Michel Temer ocupará su lugar mientras se desarrolla el proceso en el que se decidirá la continuidad de Rousseff, o su destitución definitiva.

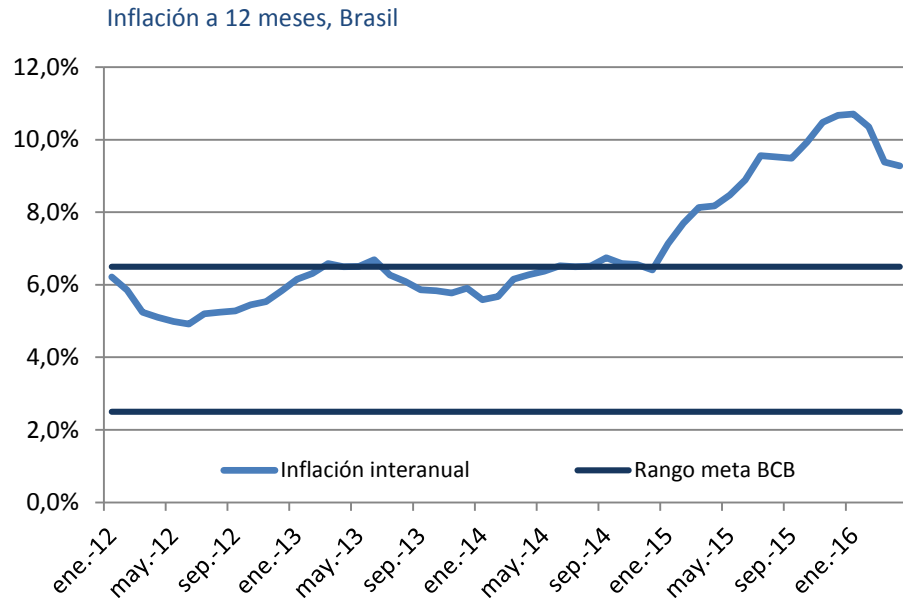
19. Bajo este contexto, los datos relativos a la evolución del PIB para el año 2015 reflejaron una caída de 3,8% en términos anuales, la cual se espera se replique en 2016. Se trata de la mayor caída desde el inicio de la serie en 1996 y a su vez se da con resultados negativos para la amplia mayoría de los sectores de actividad del país (únicamente la extracción mineral y el agro mostraron tasas de crecimiento anuales positivas).
20. Desde la perspectiva del gasto también se constató una caída en todos los componentes con la excepción de las exportaciones. En este caso se destaca el importante deterioro de las inversiones: -14,1% respecto al 2014, seguido de la notoria reducción del consumo privado, que cayó en 2015 -4,0% en la comparación interanual, luego de haber presentado tasas favorables durante 11 años y de haberse posicionado como un importante dinamizador de la economía.
21. El mercado laboral también está sintiendo los efectos de la crisis: desde el año 2003 la Tasa de Desempleo brasileña venía mostrando una clara tendencia bajista. A mediados de aquél año se ubicaba entorno al 13%, para alcanzar a fines del año 2014 valores que rondaban el 5%. Sin embargo, con el inicio de 2015 dicha tendencia se revirtió, y la tasa de paro comenzó a crecer de manera sostenida para ubicarse en abril del 2016 en el 10,9%.



Fuente: Datosmacro

22. A nivel del comportamiento de los precios internos, si bien en el inicio del año los niveles inflacionarios tuvieron una leve retracción, aún se trata de valores muy elevados y claramente alejados del rango meta establecido por las autoridades: al mes de abril la evolución de precios a 12 meses se encontraba en 9,3% mientras que el techo del rango es de 6,5%. No se logra ubicar a la inflación por debajo de

dicho tope desde diciembre del 2014. Inclusive, entre noviembre del 2015 y febrero del 2016 los valores superaron el 10%. Igualmente, la retracción de la economía es un factor que podría llevar a que la evolución de precios se contenga en los próximos meses.



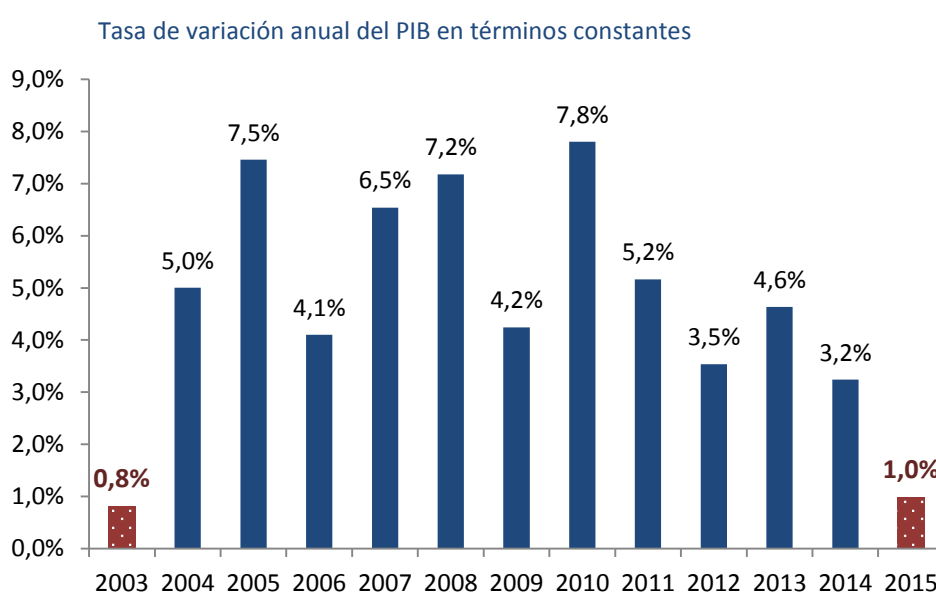
Fuente: IBGE

23. Al mismo tiempo, la evolución del real ha presentado una clara tendencia alcista, sin embargo en los primeros meses de 2016 y más específicamente a partir de la destitución de Dilma Rousseff se notó cierto retroceso: en abril la cotización cayó 3,7% en términos mensuales. Igualmente si se compara con igual mes del año previo, es clara la apreciación del dólar, cuya cotización es 17,2% más alta. Igualmente en el mes de mayo la caída amainó, ubicándose en 0,7% respecto a abril.

24. En este marco de deterioro generalizado será importante seguir de cerca las medidas de política que se tomen en el marco de la asunción de Temer, quien propone dar un cambio radical a la economía brasileña así como los efectos sobre las decisiones de consumo e inversiones de los agentes económicos. Se trata de un importante socio comercial de la economía uruguaya: principal comprador de bienes además de ser tener gran peso en términos de servicios, con lo cual la salida de la crisis resulta imperante para poder observar una recuperación en estos ámbitos en particular, y de la situación regional en general.

## Nivel de actividad de la economía local

25. En lo que refiere a la economía local, el pasado mes de marzo el Banco Central del Uruguay (BCU) publicó los datos de Cuentas Nacionales correspondientes al cuarto trimestre del año 2015, y año cerrado. El PIB presentó una tasa de crecimiento de 1,0% respecto al 2014, el registro más bajo en 12 años que reafirma la desaceleración que venía siendo señalada tiempo atrás. Dicho comportamiento es explicado fundamentalmente por el crecimiento constatado durante el primer trimestre del año (4,2%), ya que en los siguientes se registraron tasas negativas o de escaso crecimiento. En particular, en el período octubre-diciembre el PIB mostró una tasa de variación interanual del -0,1%.



Fuente: BCU

26. De acuerdo con la encuesta de expectativas económicas realizada por el BCU, los resultados fueron levemente más negativos que los esperados: en el mes de marzo, antes de conocidos los datos, se estimaba que la economía crecería en el 2015 1,3%. Luego de publicadas las Cuentas Nacionales, las expectativas para el año 2016 se deterioraron, pasando de ubicarse en 1,1% al 0,6%.

### a- Enfoque según Sector de Actividad

27. En el análisis de los datos desagregados por sector de actividad se constata que, de los 6 sectores considerados, se registraron resultados positivos únicamente en el 50% de los casos: *Industria manufacturera*, *Transporte*, *Almacenamiento y Comunicaciones* y *Actividades Primarias*, mientras que los restantes cayeron respecto al año 2014 a tasas que superaron el -2% en todos los casos.



28. La *Industria Manufacturera* cerró el año 2015 con niveles similares a los observados un año atrás, presentando una tasa de variación interanual de -0,1% en el cuarto trimestre, tratándose del peor registro del año. Las ramas exportadoras explican este resultado, habiéndose constatado menores niveles de actividad en la producción de vehículos, lácteos, y sector pesquero, que no pudieron ser compensados por la industria avocada a la producción de pasta de celulosa. De esta manera, el sector industrial cierra el 2015 con un crecimiento anual de 5,7%, superando los niveles del año anterior (4,2%) pese a la clara desaceleración observada durante el año.

29. El sector *Construcción* por su parte, presentó una caída en términos trimestrales de 6,4%, resultado similar al observado en el tercer trimestre de 2015. Continúa incidiendo negativamente en este caso, la culminación de las obras de Montes del Plata y la suspensión de las instalaciones de fibra óptica. De esta manera, cierra el 2015 con una caída anual de 5,4%, tratándose del primer resultado negativo desde el año 2003.

#### Tasa de Variación del PBI por Sector de Actividad, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB por Sector de Actividad	Variación % IV Trim. 2015 – IV Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)	Variación % IV Trim. 2015 – III Trim. 2015 (en términos desestacionalizados)	Variación % 2015 – 2014 (en términos no desestacionalizados)
Actividades Primarias	-1,44	-4,46	0,43
Industria Manufacturera	-0,09	0,04	5,69
Electricidad, Gas y Agua	6,49	0,49	-8,05
Construcción	-6,44	0,99	-5,38
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-1,98	0,53	-2,45
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	1,36	1,53	3,06
<b>PIB</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,06</b>	<b>0,98</b>

Fuente: BCU

30. En lo que refiere al sector *Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles* se evidenció en el cuarto trimestre una caída del producto de 2,0% respecto a igual período del 2014, luego de haber caído en los dos trimestres previos a tasas mayores al 4,5%. La actividad comercial presentó una vez más una caída, con menores niveles de venta de productos importados en un contexto de fuerte apreciación de la moneda norteamericana. Por su parte, el subsector de servicios de restaurantes y hoteles contrarrestó de manera parcial este comportamiento.

## b- Enfoque por Componentes del Gasto

31. En el caso del análisis de Cuentas Nacionales desde la óptica del gasto, la variación anual únicamente arrojó resultados positivos para el *Gasto de Consumo Final*, pero con una variación mínima: 0,3% respecto al 2014. Dicho resultado se explica por un aumento interanual del orden de 2,6% en el caso del consumo realizado desde el sector público, que mostró un crecimiento relativamente constante trimestre a trimestre oscilando entre el 1,8% y el 3,0%.
32. En lo que refiere al consumo realizado desde el sector privado, el año comenzó con un crecimiento en términos interanuales del 2,0%, pero ya desde el segundo trimestre se registraron caídas en los mismos términos. En el cierre del año el consumo privado volvió a crecer pero de manera modesta: 0,4%. De esta forma, el 2015 cerró con una situación de estancamiento respecto al año previo. El consumo realizado por parte de los hogares ha sufrido una importante desaceleración en los últimos tiempos, registrándose por segundo año consecutivo una tasa de variación por debajo del crecimiento del producto.
33. En lo que refiere a la evolución de las *Inversiones*, por primera vez desde el año 2009 se observa una caída anual, en este caso de 8,2%. A diferencia del consumo, la mayor desaceleración se constató en el sector público, que redujo su nivel de inversiones 12,5% respecto al 2014, mientras que en el sector privado las inversiones cayeron 7,0% en los mismos términos. Igualmente, la información trimestral refleja que en ambos casos las tasas negativas se constataron a lo largo de todo el año, con la excepción del primer trimestre en el caso del sector público, cuando los niveles de inversión crecieron 4,8%. La merma en las inversiones se dio tanto en lo que refiere a maquinarias y equipos, como en obras de construcción.
34. En el sector externo, las *Exportaciones* tuvieron una caída de 3,0% durante el cuarto trimestre del 2015 en términos interanuales, producto de un comportamiento negativo de las exportaciones de servicios que no pudieron ser compensadas por el aumento interanual del sector exportador de bienes. En este caso, las ventas al exterior de soja, pulpa de celulosa y productos lácteos explicaron el crecimiento. Por su parte, la caída en las exportaciones de servicios se explica por una disminución en lo que refiere al turismo receptivo: la cantidad de visitantes que ingresó al país entre octubre y diciembre del 2015 fue 0,2% inferior en términos interanuales, siendo a su vez menor la cantidad de días de su estadía (-3,6%) y el gasto realizado en el país (-13,4%). Todo ello dio como resultado una caída de 1,2% en el sector exportador, en términos anuales.

35. Las *Importaciones* cayeron 9,1% en el cierre del 2015 respecto a igual periodo del año previo, observándose en este caso variaciones negativas tanto en las importaciones de bienes como de servicios. En el caso de los primeros, mientras las importaciones de bienes de consumo, de capital y de uso intermedio disminuyeron, las de productos energéticos aumentaron. Por otro lado, la reducción de las importaciones de servicios se explica por una caída en el turismo emisor: la cantidad de uruguayos que viajaron al exterior en los últimos tres meses del 2015 fue 10,0% inferior a la registrada un año atrás.

**Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes**

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % III Trim. 2015 – III Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)	Variación % IV Trim. 2015 – IV Trim. 2014 (en términos no desestacionalizados)	Variación % 2015 –2014 (en términos no desestacionalizados)
<b>Gasto Consumo Final</b>	-0,37	0,60	0,33
Privado	-0,78	0,44	0,02
Público	2,75	1,80	2,57
<b>Inversión</b>	-15,11	-11,32	-8,17
Público	-19,06	-21,10	-12,52
Privado	-14,00	-8,36	-7,04
<b>Exportaciones</b>	-6,57	-2,98	-1,20
<b>Importaciones</b>	-14,62	-9,09	-7,40
<b>PIB</b>	<b>0,52</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,98</b>

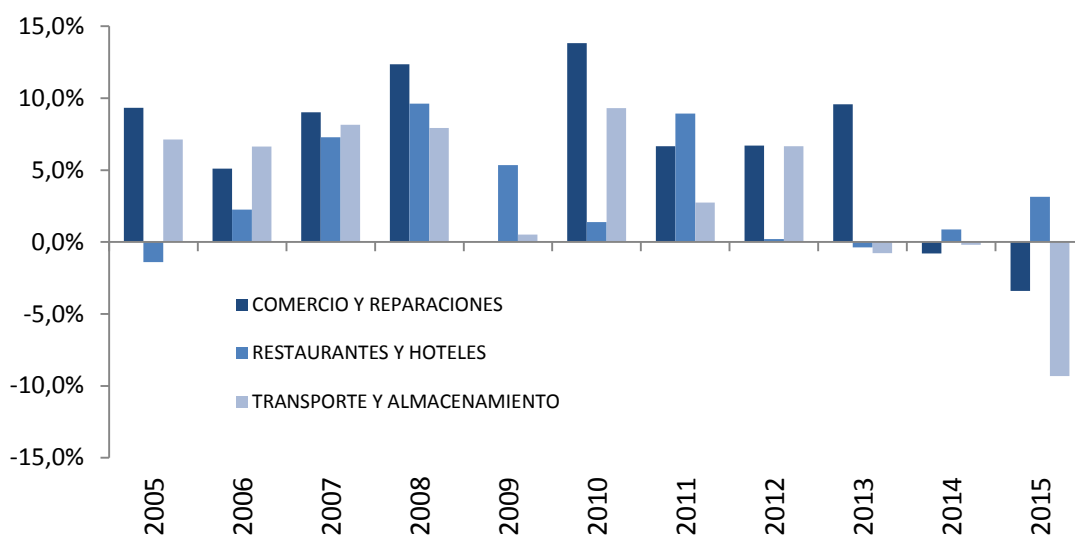
Fuente: BCU

## Sector Comercio y Servicios

36. Los distintos subsectores que componen el Sector Comercio y Servicios (SCyS) cerraron el año 2015 con resultados dispares. En el caso de *Comercio y Reparaciones*, se constató una tasa de variación interanual del -3,4%, profundizando la caída registrada en el año anterior (-0,8%). Por su parte, *Restaurantes y hoteles* creció en 2015 3,2% en términos interanuales, mejorando notoriamente los resultados del año previo, cuando el crecimiento se había ubicado en 0,9% luego de caer en 2013 (-0,4%).

37. En lo que refiere al *Transporte y almacenamiento*, la variación anual negativa fue la más pronunciada: -9,3%, agudizándose de esta forma los menores niveles de actividad que ya constataba el sector desde hace dos años, producto de la caída en los servicios tanto de transporte de carga como de pasajeros.

Tasa de variación anual del PIB del Sector Comercio y Servicios, en términos constantes



Fuente: BCU

38. El SCyS ha vivido en los últimos dos años un claro freno en el desarrollo de su actividad. Dicho freno no solo se condice con la desaceleración de la economía en su conjunto, sino que resulta aún más profundo. Ello puede constatarse también a partir de los resultados de la Encuesta de Actividad del SCyS elaborada por la CNCs: en el cierre de 2015 los resultados obtenidos para los diferentes rubros de comercialización en el mercado interno reafirmaban la fase recesiva que atraviesa Uruguay, e incluso los datos recabados para el comienzo de 2016 evidenciaron resultados aún más negativos. Para entender qué hay detrás de este comportamiento, debe tenerse en cuenta muchas variables, tal como destacaron los informantes de la encuesta.

39. Por un lado, la ya comentada desaceleración tanto del consumo interno como del nivel de inversiones constituyen un factor de impacto negativo sobre la evolución de las ventas y los márgenes de rentabilidad del SCyS. A ello se suma el también comentado contexto regional, que impacta negativamente, particularmente en el sector de los servicios vinculados al turismo.

40. La caída en el consumo a su vez, tiene su trasfondo en la evolución del poder de compra de los hogares, que se ha visto deteriorado en los últimos tiempos. Ello se alimenta tanto por el aumento del valor del dólar, como por la evolución creciente de precios internos, temas sobre los que se reparará más adelante. Este conjunto de factores ha impactado de manera notoria en la evolución de las ventas reales del sector, en particular de aquellas ramas con un fuerte componente de artículos importados y de bienes más bien durables.

41. Analizando los resultados de la Encuesta, un indicador que resume el escenario complejo que atraviesa el sector es el comportamiento del Índice de Difusión que muestra la proporción de sectores que presenta tasas de variación positivas en sus ventas reales en el período en consideración. Dicho índice se ubicó en 4% en el primer trimestre de 2016, lo que se traduce en que se constató crecimiento en las ventas de un único sector entre los relevados. De esta forma, la caída en las ventas reales trimestrales que ya se venía registrando en la encuesta desde el segundo semestre del año 2014 en algunos rubros en particular, en el comienzo del año este escenario de caída se generaliza al resto de los sectores de Comercio y Servicios considerados en la Encuesta.
42. En particular se destacaron los casos de Jugueterías y Servicios informáticos, ambos sectores que no presentaban caídas en sus ventas reales desde hacía más de dos años. Por otro lado, el grupo de empresas importadoras y distribuidoras de herramientas e insumos para la industria y la construcción, continuó mostrando un importante deterioro en sus niveles de ventas reales en el comienzo de 2016, siendo este fenómeno explicado por los menores niveles de inversión del sector privado, fundamentalmente a nivel de las empresas y de los hogares, en tanto que las ventas al sector público se mantienen estables.
43. También en la venta de autos y camionetas OKM se dio una caída importante (-25,2%) que no se observaba desde 2009. De mantenerse esta tendencia, las ventas hacia fin de año estarían en torno a las 40 mil unidades, cifra similar a la alcanzada en 2010, y muy por debajo del máximo histórico alcanzado en el año 2013 de más de 57.000 unidades vendidas.

**Tasas de Variación Interanual de las Ventas en términos reales,**  
**en Montevideo**

Sectores	Primer Trimestre 2016
Art. de Bazar	-
En Bazares	-5,5%
En Sup. Y Coop.	4,6%
Confiterías	-7,2%
Electrodomésticos	-
Casas de electrodom.	-2,4%
En Sup. y Coop.	-3,1%
Ferreterías Mayoristas	-22,5%
Ferret. Y Pinturerías	-26,8%
Ferreterías Industriales	-25,1%
Pinturerías	-16,6%
Ópticas	-12,2%
Jugueterías	-4,7%

Supermerc. y Coop.	-1,8%
Vestimenta en Gral.	-
Vestimenta Dama	-0,3%
Vestimenta Caballero	-0,9%
Calzado	-8,6%
Autos y Camionetas*	-25,2%
Camiones y Ómnibus*	-41,2%
Ciclomotor hasta 50cc	-65,7%
Motocicletas hasta 125cc	-59,8%
Barracas	-30,0%
Repuestos Automotrices	-14,7%
Maquinaria Agrícola*	-23,5%
Agencias de Viaje	-4,2%
Hoteles 3 estrellas	-8,2%
Hoteles 4 estrellas	-6,6%
Servicios Informáticos	-11,0%
Software	-23,5%
Hardware	8,9%

\*Información para el total del país.

Fuente: CNCS

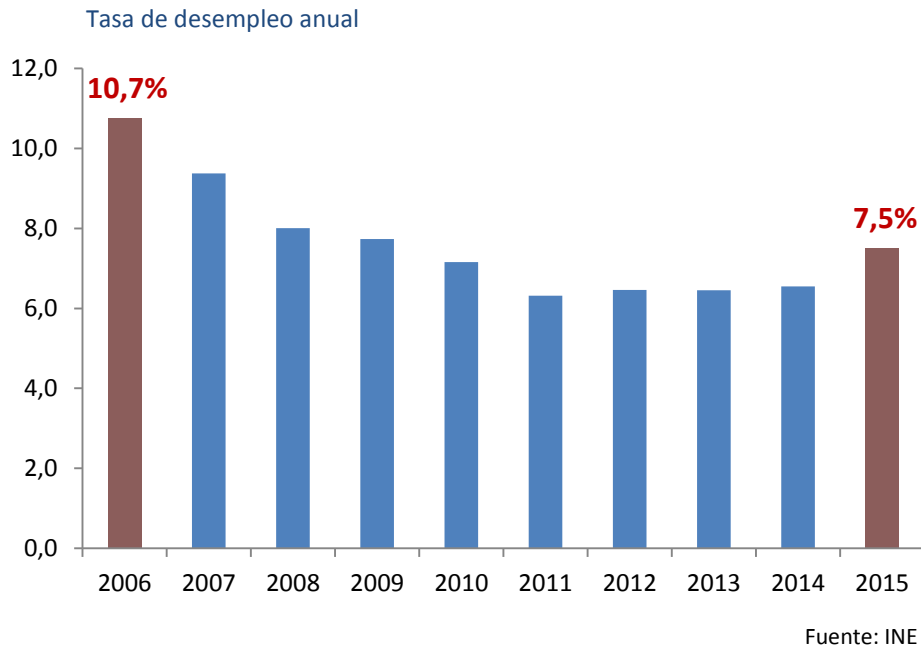
44. La situación del SCyS en particular y de la economía en general ha deteriorado las expectativas de los empresarios, quienes esperan para los próximos trimestres del año un crecimiento nulo o incluso en algunos casos una profundización de las caídas ya observadas. Toda esta situación va en línea con los resultados arrojados por el Indicador Adelantado de la Actividad Comercial (LIDCOM) en su última edición, confirmándose la señal de que el SCyS continuaría atravesando una fase recesiva, que incluso se profundizaría durante la primera mitad del año 2016, tal como se está observando.
45. A su vez, desde la perspectiva de los consumidores la situación no difiere demasiado. Si bien el último dato del Índice de Confianza del Consumidor (ICC), correspondiente al mes de abril, mostró una leve recuperación respecto al mes inmediatamente anterior de 1,4%, en términos interanuales el índice presenta un deterioro del 16,2%. Con este dato, la confianza de los consumidores cumple un año ubicada en la zona de *Moderado Pesimismo*.

## Mercado de trabajo

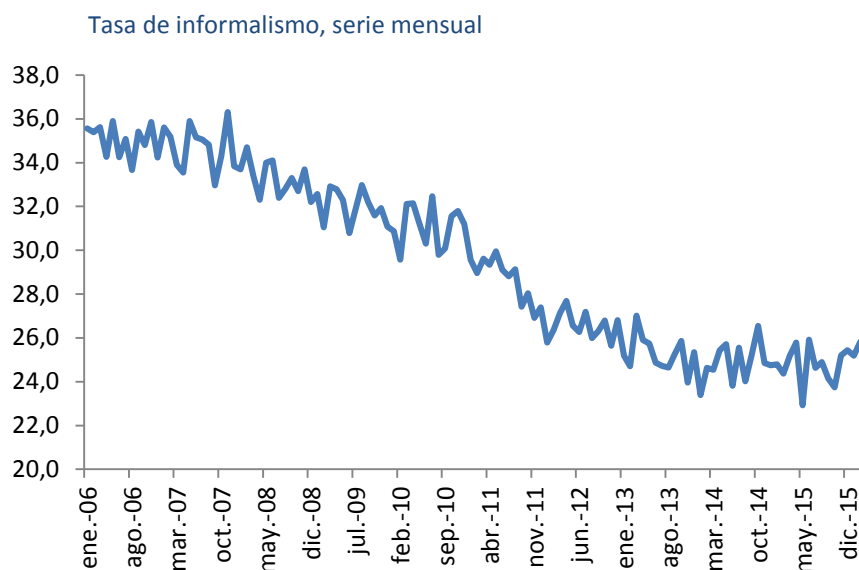
46. A lo largo del año 2015 el mercado de trabajo comenzó a evidenciar los primeros signos de deterioro a causa de la desaceleración global de la economía. En primer lugar, la Tasa de Desempleo (TD) revirtió el comportamiento contractivo que registro durante los años siguientes a la salida de la crisis del año 2002. Concretamente, a partir del año 2006 la TD cayó año tras año hasta ubicarse en el entorno del 6,4%. En dicho valor se mantuvo estable entre los años 2011 y 2014. Sin embargo, a partir del año 2015 esta estabilidad se revirtió, y el desempleo

trepó al 7,5%, lo que implica que la cantidad de personas desempleadas aumentó en 16.487 en comparación con 2014.

47. En los primeros meses del 2016 el deterioro no solo continuó, sino que se agudizó: al mes de marzo la TD se encontraba en 8,0% por segundo mes consecutivo, valor que implica un aumento en términos interanuales de 0,7 p.p. En dicho mes, la cantidad de personas desempleadas ascendía a 142.815. A su vez, se espera que para el año cerrado la TD se ubique en valores más cercanos al 9%.



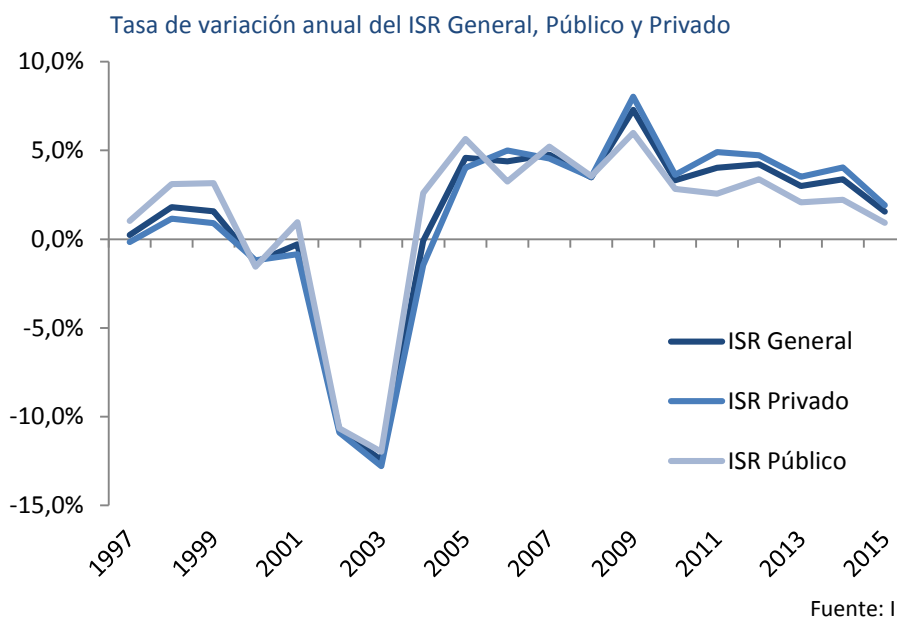
48. Por su parte, la Tasa de Informalismo (TI) al igual que la TD desde el año 2006 ha registrado una mejoría, es decir valores menores año a año: pasó de ubicarse en niveles que rondaban el 35% a los valores actuales, 10 puntos por debajo. De todas formas esta tendencia se ha frenado en los últimos años, concretamente en 2015 la TI representó el 24,8% de la población ocupada, mostrándose estable respecto al año previo. Por lo tanto, si bien en materia de calidad del mercado de trabajo, se ha producido un avance, en los dos últimos años éste se ha estancado.



Fuente: INE

49. En la actualidad una cuarta parte del mercado laboral permanece en dicha situación. En 2015 ello implicaba que en promedio, 400.900 trabajadores estuvieron al margen del mercado formal. Al mes de marzo del 2016, la TI se ubicaba en 25,2%, y si se analiza la variación del primer trimestre del año respecto a igual período de 2015 es posible notar un deterioro del indicador del orden de los 0,7 p.p., con lo cual no debería desatenderse este indicador, que en momentos de menor dinamismo económico es propenso a verse deteriorado con los efectos que tienen sobre la población, desde una perspectiva de largo plazo.
50. En un contexto de elevados niveles inflacionarios, la evolución del salario real también siente los efectos de la desaceleración económica. En el año 2015 el ISR General presentó una tasa de variación respecto al año anterior del 1,6%. Si bien se trata de una tasa de variación positiva, esta es claramente inferior a lo sucedido años anteriores con la evolución del poder adquisitivo de los trabajadores: durante los 10 años anteriores, el ISR General presentó una tasa de crecimiento promedio del 4,2%. Teniendo esto en cuenta, el aumento mencionado resulta claramente bajo.
51. En el inicio del 2016 el comportamiento del ISR permaneció en la misma línea: en el mes de abril el índice general presentó una caída en términos mensuales de 0,2%, lo que implica que la variación en el acumulado del año se ubique en 1,2%. Si se desagrega en ISR Privado y Público las variaciones acumuladas al cuarto mes del año difieren notoriamente: -0,6% y 4,7% respectivamente.

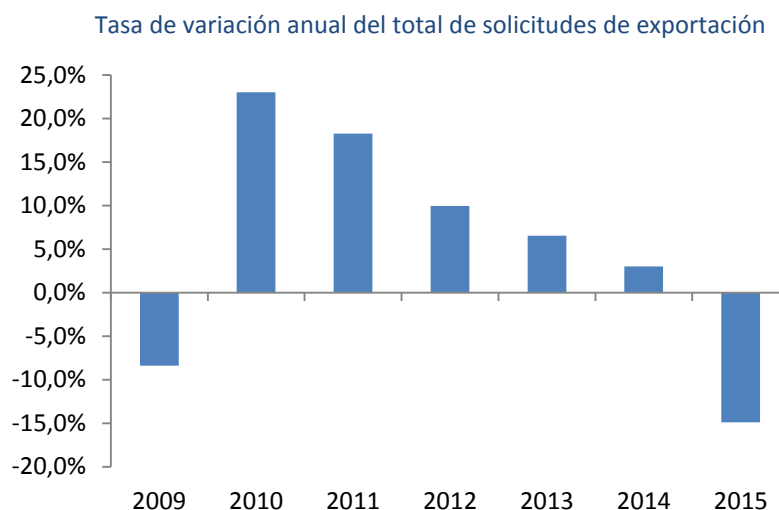




52. La evolución del ISR es el resultado del complejo entorno económico general que atraviesa la economía y a su vez constituye un factor negativo adicional a dicha situación por la vía del consumo: a menor poder adquisitivo, menores niveles de consumo por parte del sector privado, lo que ya se ha constatado no solo en los resultados de Cuentas Nacionales, sino también en la Encuesta de Actividad de la Cámara así como en los niveles de confianza de los consumidores.
53. Los resultados que se alcancen en la negociación salarial de la Sexta Ronda de Consejos de Salarios, también serán un elemento clave en materia de resultado salarial tanto para los trabajadores como para los empresarios. Concretamente en el próximo mes comienzan las negociaciones de algunos de los principales sectores de actividad que conforman el grupo Comercio y Servicios, y más adelante el grupo de la Industria de la Construcción.
54. Durante este proceso de negociación, estarán en cuestionamiento entre las partes negociadoras los lineamientos propuestos por el gobierno: ajustes nominales y en función del desempeño sectorial, ajustes adicionales para salarios inferiores, duración de los convenios, periodicidad de los ajustes, correctivos, así como también el escenario actual de la economía inserta en un ciclo de estanflación, que complejizará el proceso de negociación. No sólo a la hora de alcanzar el objetivo propuesto por el gobierno de avanzar en un proceso de desindexación salarial, sino también respecto a posibles consecuencias en términos de conflictividad laboral entre las partes dado que los ajustes negociados puedan significar para los próximos años incluso pérdida de salario real.

## Comercio Exterior

55. En el frente externo, las solicitudes de exportaciones de bienes desde territorio no franco totalizaron U\$D 8.216 millones en el año 2015, lo que implica una caída de 14,9% en términos interanuales, situación que no se daba desde el año 2009, aunque tal como se percibe en el gráfico, el total de solicitudes de exportación venía desacelerándose de manera sostenida en los últimos años.



Fuente: Uruguay XXI

56. En dicho resultado pesó por un lado el contexto regional y extrarregional ya detallado anteriormente, a lo que se sumó la evolución contractiva de los precios de los *commodities* a nivel mundial. En particular, de acuerdo con la información publicada por Uruguay XXI las exportaciones hacia China cayeron en términos interanuales 6,1%, mientras que las ventas hacia Brasil lo hicieron de manera mucho más brusca: 30,2%. No sólo son niveles de caídas muy importantes, sino que además ambos países son los principales socios comerciales del país, concentrando el 18,3% y el 15,0% de los totales exportados, China y Brasil respectivamente.

57. En estos resultados, como se mencionó, tuvo una gran influencia la caída del precio de los distintos *commodities* exportados desde Uruguay. En el caso de la soja, en 2015 el precio internacional promedio presentó una caída de 24,1% respecto al 2014. Ello se explica en gran parte la disminución de los montos colocados en China, ya que se trata del comprador del 75% de la soja exportada desde Uruguay, lo que se refleja a su vez en el hecho de que la caída en términos de montos exportados (-30,6%) fue mucho mayor a la constatada en términos de toneladas (-4,6%). En lo que refiere a la carne, el precio internacional cayó 10,5%

en 2015 frente al año previo. Igualmente dicho producto fue el de mayor peso entre todas las exportaciones uruguayas, concentrando el 18,6% del total.

58. Al analizar el comienzo de 2016 es posible constatar que en abril la caída en términos interanuales se intensificó: las exportaciones de bienes fueron 39,2% inferiores a las registradas en igual mes del año anterior. Ello da como resultado una caída acumulada en el primer cuatrimestre de 22,9% en la comparación interanual. Nuevamente Brasil y China vieron notoriamente reducida su participación en abril de 2016 en comparación con lo observado un año atrás: -22,0% y -44,0% respectivamente.
59. En lo que refiere a servicios y de acuerdo con la información del BCU, las exportaciones cayeron en 2015 10,3% en términos interanuales. Sin embargo, el rubro Viajes presentó un aumento de 1,1% en los mismos términos. Ello se explica por un aumento en la cantidad de turistas que ingresaron al país en el correr del año: se constató un crecimiento de 5,5% respecto al año previo, mientras que el gasto realizado por los mismos creció 10,4% en términos constantes. Se destacó en particular el comportamiento de los turistas argentinos y brasileños: en el primer caso, se dio un importante aumento tanto de la cantidad de visitantes como del gasto realizado en términos constantes, que crecieron en 2015 respecto al año anterior 15,3% y 23,2% respectivamente. Por su parte, los turistas brasileños redujeron su presencia en el país en un 7,1%, y aquellos que aún visitaron Uruguay, lo hicieron con un presupuesto más ajustado: su gasto en términos constantes cayó 14,9%.
60. A su vez, el comienzo de 2016 estuvo signado por un importante aumento en el ingreso de turistas en términos interanuales: llegaron 18,5% más que entre enero y marzo de 2015. Nuevamente los argentinos se destacaron por la masiva llegada (32,9% más que un año atrás), mientras que los brasileños siguieron perdiendo peso (-19,6% en los mismos términos). Finalmente, el gasto total en términos constantes aumentó 9,4% respecto a igual periodo de 2015, repitiéndose el aumento para el caso de los argentinos (11,8%) y la caída para los brasileños (-13,3%) en los mismos términos.

Variación en %	2015/2014	I Trim 2016/ I Trim 2015
Cantidad de turistas argentinos	15,3	32,9
Gasto de argentinos (en \$ constantes)	23,2	11,8
Cantidad de turistas brasileños	-7,1	-19,6
Gasto de brasileños (en \$ constantes)	-14,9	-13,3
<b>Cantidad Total de turistas</b>	<b>5,5</b>	<b>18,5</b>
<b>Gasto total (en \$ constantes)</b>	<b>10,4</b>	<b>9,4</b>

Fuente: CNCS en base a datos del Ministerio de Turismo

61. En la importación de bienes por su parte, se evidenció una caída de 11,3% en 2015 en términos interanuales. El análisis por origen de las compras en el exterior muestra que los cuatro principales proveedores del país (China, Brasil, Argentina y Estados Unidos) vieron reducidas las cantidades colocadas en más de 13% cada uno. En lo que refiere al tipo de bienes, tuvieron un notorio aumento las importaciones de grupos electrógenos (65,9%) y las partes de aerogeneradores (más de 500%) respecto al año 2014, producto del cambio de matriz energética que atraviesa el país.
62. En los primeros 4 meses del año 2016 las importaciones totales cayeron 21,3% en términos interanuales, nuevamente con fuertes caídas de las compras realizadas en China, Brasil, Argentina y Estados Unidos, en este caso superiores al -15%. En esta oportunidad, el aumento constatado en el correr de 2015 en insumos avocados al sector energético ya no se observa en el primer cuatrimestre, a la vez que se destaca una caída en la importación de automóviles del 23,6% (realidad constatada en la Encuesta de Actividad).
63. Al analizar las importaciones del año 2015 por grandes categorías económicas es posible notar una caída interanual en todos los casos. Las de *Bienes de consumo* cayeron 8,4% en términos interanuales, mientras que en el año móvil al mes de marzo la caída asciende al 11,4%. La desaceleración del consumo de los hogares explica esta variación tal como ya se ha comentado, reflejándose en particular en el consumo de bienes de origen importado cuyo precio resulta elevado a raíz de la depreciación que ha sufrido el peso frente al dólar en el último tiempo.
64. Igualmente, la caída también se dio en la importación de *Bienes de capital* y de uso *Intermedio* (-14,8% y -22,3% respectivamente), hecho que se explica por la desaceleración económica en términos de inversiones, actividad industrial, construcción.
65. En el caso de los servicios también se dio una evolución negativa en 2015 respecto al año previo: la cantidad de uruguayos que viajaron al exterior cayó 7,5% a la vez

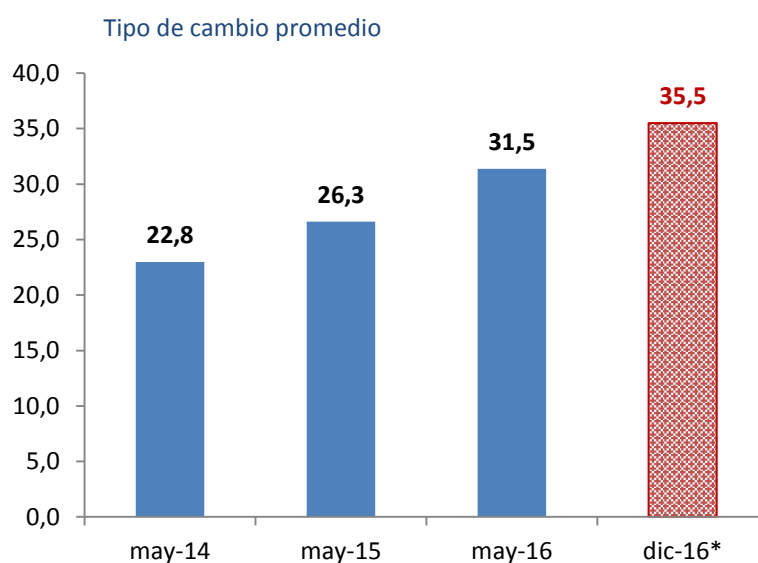
que el gasto de quienes salieron del país presentó una tasa de variación de -7,3% en términos constantes. En este caso y en sentido opuesto a lo constatado en el turismo receptivo, es notorio el aumento de viajes hacia Brasil (50,9% en términos interanuales) mientras que los realizados hacia Argentina variaron en el sentido opuesto (-14,8%): la evolución de los términos de intercambio con respecto a ambos países explican en gran parte este comportamiento, ya que en 2015 se dio una caída del tipo de cambio real frente a Brasil del 14,8% respecto al año anterior, haciendo más conveniente el gasto en aquel país, mientras que en la comparación con el peso argentino se constató un leve aumento (2,5%) que desalentó al turismo hacia la vecina orilla.

## Precios y Tipo de Cambio

66. La evolución de los precios internos ha estado en los últimos tiempos entre los temas económicos más recurrentes, habiéndose adoptado desde el gobierno distintas medidas para desalentar la evolución alcista que no cede, como por ejemplo los acuerdos de precios, aumento de los encajes bancarios o reducción de la meta de crecimiento del dinero. Pese a ello, en el mes de mayo la variación mensual de precios fue de 1,0%, alcanzando de esta manera un registro a 12 meses del 11,0%, habiéndose superado la barrera de los dos dígitos ya desde el segundo mes de 2016.
67. Diferentes factores están detrás de este comportamiento de los precios que se da a nivel interno, algunos de ellos: política fiscal expansiva, indexación salarial, fijación de variación de salarios sin una relación directa con las ganancias de productividad de las actividades productivas, aumento del valor del dólar, factores coyunturales como los acontecimientos climáticos y sus efectos sobre los precios de determinados artículos.
68. Por lo tanto el proceso inflacionario que evidencia la economía, no solamente es un fenómeno multicausal sino que también es un problema que se viene enfrentando desde años anteriores, momentos en los cuales la política monetaria actuando por si sola ha sido incapaz de contrarrestar las presiones de los diferentes factores mencionados anteriormente sobre los niveles de precios internos. Al mismo tiempo, mientras no se actúe sobre aquellos factores en los que las autoridades tienen margen de acción, difícilmente se revierta la tendencia inflacionaria actual, más concretamente es esperable que tanto para el cierre del año 2016 como 2017, el dato de inflación anual se mantenga en el orden del 10,0%.

69. Uno de los factores que está por detrás de la evolución de los precios internos, como ya se ha mencionado, es la tendencia alcista de la cotización del dólar. El valor promedio en el mes de abril fue \$31,5 con lo cual se alcanza una variación interanual de 19,8%. Igualmente abril fue en particular un mes en el que la evolución del dólar tuvo cierto freno, considerando que se dio una caída respecto a marzo de 1,9%, mes en el cual la variación interanual se ubicaba en 27,2%. En el mes de mayo, si bien la tendencia continuó a la baja, la magnitud ya fue menor: en términos mensuales se observó una caída de 0,4% alcanzándose una cotización promedio de \$31,4.

70. Igualmente las expectativas para el año cerrado continúan en línea con lo que se ha venido observando, es decir una tendencia al alza del valor del dólar, cerrando el año con un valor cercano a los \$35,5 y en algunos casos analistas privados pronostican una cotización aún mayor, es decir cercana a los \$ 37, claramente esto dependerá de los factores internacionales mencionadas en el inicio del informe así como de las decisiones que tome la autoridad monetaria a nivel local.



\*Proyección encuesta de expectativas económicas del BCU  
Fuente: BCU

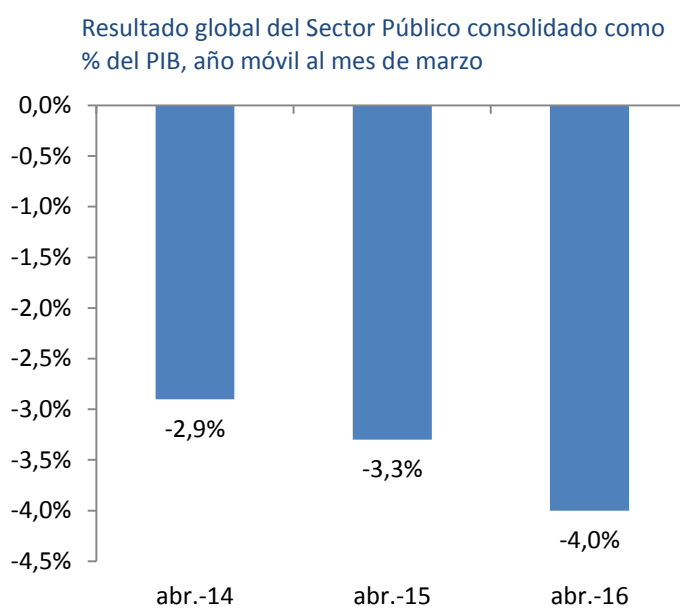
71. En lo que refiere a la evolución de los términos de intercambio, ya fueron comentados los casos particulares de Argentina y Brasil para el año 2015, en los que situaciones particulares llevaron a que se deterioraran los términos de intercambio respecto al primero y mejoraran respecto al segundo. Sin embargo, en el acumulado de los primeros cuatro meses de 2016 la situación ha tomado el camino opuesto: en el caso de Argentina al mes de abril se constata una caída del Tipo de Cambio Real del orden del 7,3% mientras que respecto a Brasil se observó un aumento de 13,1%.

72. En el caso del índice global, el fortalecimiento generalizado del dólar ha llevado a que en los primeros cuatro meses del año no se hayan dado variaciones muy pronunciadas (1,3%), que resultan aún menores en la comparación interanual (0,9%). En lo que refiere al índice a nivel regional, al mes de abril se acumulaba una caída de 2,5%, mientras que en términos mensuales se constató una mejora en la competitividad de los bienes locales del orden del 4,9%, pese a que la tendencia en el largo plazo es a la baja.

73. Concretamente y teniendo en cuenta las proyecciones locales respecto a las subas futuras en el valor del dólar junto con niveles inflacionarios altos, así como el comportamiento de las monedas de los principales socios comerciales, la relación de precios para Uruguay continúa siendo muy desfavorable. Por ejemplo en la comparación con Brasil la economía uruguaya aún se mantiene en el entorno de un 30% más cara respecto a la relación histórica de precios relativos con el vecino país.

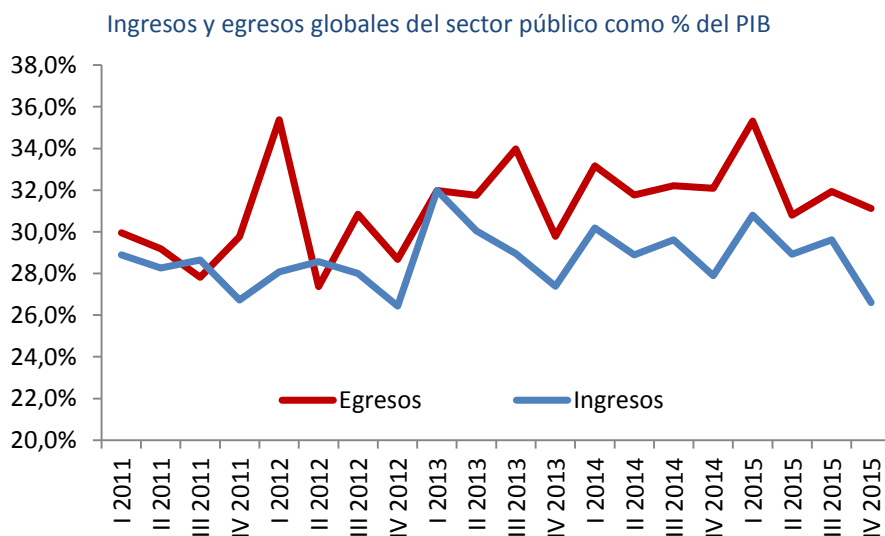
## Sector Público

74. El sector público cerró el año 2015 con un nivel de déficit del -3,5%, valor que permanece muy lejano a la meta fijada desde el gobierno en la Ley de Presupuesto Nacional para el periodo 2015-2019: -2,5%. En el inicio de 2016, si bien se dieron caídas de 0,1 puntos porcentuales en febrero y marzo, en el año móvil a abril el déficit trepó a -4,0% en relación al PIB.



Fuente: MEF

75. En los últimos dos años, el Resultado Global del Sector Público se ha ido deteriorando paulatinamente, pasando de un déficit del orden del 2,9% al valor actual que lo supera en 1,1 p.p..
76. No quedan dudas de que si bien el contexto económico más complejo a nivel extra regional y regional, han incidido en este deterioro más intenso de las cuentas públicas en el último tiempo, el hecho de haber incrementado el gasto público por encima de las capacidades productivas de la economía desde el año 2005 a la actualidad comprometiéndose a gastos que se hacen difíciles de acortar por su costo político asociado, han sido los factores determinantes de la debilidad fiscal que atraviesa la economía uruguaya en un escenario de estancamiento económico.
77. Concretamente con la excepción de los años 2005, 2011 y 2015, el gasto público creció sensiblemente por encima de lo que lo hizo la actividad económica en los últimos diez años: en promedio mientras que el PIB entre 2005 y 2015 creció a una tasa anual de 5,0%, el gasto primario del sector público no financiero lo hizo a una tasa del 6,5%.
78. A su vez en materia de ingresos y egresos en relación al PIB, claramente los egresos evolucionaron por encima de los ingresos, haciendo que sea imposible revertir y por el contrario, se empeorara el resultado de las cuentas públicas. Bajo el escenario de menor dinamismo económico evidenciado en los últimos años, se percibe una baja en la participación tanto de los ingresos como de los egresos del sector público, sin embargo los primeros caen de forma más pronunciada, lo cual hace que el déficit fiscal se profundice.



Fuente: MEF



79. En este marco de ingresos y egresos decrecientes, pero de déficit al alza, las proyecciones presentadas por el gobierno en la Ley de Presupuesto Nacional resultaron incompatibles con la realidad, no solo por el resultado al que se aspiraba, sino también por los supuestos en los que se basaba, siendo uno de ellos un crecimiento económico del 2,5% para 2015, mientras que en la realidad el crecimiento observado apenas alcanzó el 1%.
80. Sin embargo, el pasado 23 de mayo el gobierno presentó por un lado una corrección de las proyecciones para la economía en los próximos años, además de propuestas de ajuste para las Cuentas Públicas. Se destaca en primer lugar la corrección respecto al crecimiento previsto de la economía para 2016, que pasó del 2,5% al 0,5%, lo que deja en evidencia aquella divergencia entre los supuestos en los que se basaba la corrección del déficit fiscal, y la realidad. También para los años 2017 y 2018 se corrigieron las proyecciones a la baja, aunque para 2019 las autoridades ya pronostican una tasa de variación del PIB de 3%.

	Proyección Ley de Presupuesto	Proyección Corregida	Variación
<b>2015</b>	2,5%	1,0%	<b>-1,5 p.p.</b>
<b>2016</b>	2,5%	0,5%	<b>-2,0 p.p.</b>
<b>2017</b>	2,8%	1,0%	<b>-1,8 p.p.</b>
<b>2018</b>	3,0%	2,0%	<b>-1,0 p.p.</b>
<b>2019</b>	3,0%	3,0%	0,0 p.p.

Fuente: MEF

81. Por otro lado se hizo referencia a las medidas que se pretende aplicar con el objetivo de alcanzar la meta del déficit fiscal del 2,5% en 2019. Para ello, se busca actuar sobre los ingresos del Estado, a la vez que se procesa un modesto ajuste a la baja en los gastos. En cifras, la planificación apunta a aumentar los ingresos en U\$D 350 millones y reducir los egresos en U\$D 150 millones, totalizando así un ajuste de U\$D 500 millones.
82. En lo que refiere al gasto se ha manifestado que el compromiso social asumido no será dejado de lado: educación, seguridad, Sistema Nacional de Cuidados, con lo cual el margen de maniobra que queda, resulta acotado no sólo por la estructura del gasto público que es rígida de por sí, sino también justamente por estas limitantes planteadas.
83. Por otro lado, sí se apunta de manera más fuerte el efecto sobre los ingresos a través del incremento de la presión tributaria, es decir aumento del IRPF, IRAE, IASS. Sin embargo, quedan dudas acerca del efecto que dicha medida podría tener

sobre el empleo, los ingresos y en consecuencia el consumo y el dinamismo de la actividad económica, ya resentido.

84. En primera instancia este ajuste fiscal que el gobierno hoy está proponiendo con medidas que implicarán modificaciones a nivel tributario, ya había comenzado desde fines del año 2015 y principios del año 2016: aumento de las tarifas públicas, no incorporar en el precio de los combustibles a nivel interno la caída del precio del petróleo en los mercados internacionales, el ajuste en los niveles de inversión del sector público (al cierre del año 2015 las inversiones del Estado cayeron en un 37,7%) y la aprobación el decreto que modificó el criterio de ajuste por inflación para la liquidación del IRAE por parte de las empresas.
85. En consecuencia, tanto las medidas recientemente anunciadas así como las anteriormente mencionadas, implican cambios por parte del gobierno en el terreno fiscal pero siempre desde un punto de vista de ajuste en materia de ingresos, es decir, se busca a través de estas modificaciones lograr aumentar los ingresos que percibe el gobierno para a partir de ello alcanzar una mejora en los resultados del sector público.
86. La situación deficitaria de las Cuentas Públicas no sólo es un problema en sí mismo, sino que acarrea otras complicaciones, y una de ellas concretamente es el riesgo de perder el grado inversor, lo cual tendría implicancias muy nocivas para la economía uruguaya. Retomar un escenario de baja en el escalón de calificaciones internacionales, se traduce en una caída en los niveles de confianza económica respecto al comportamiento futuro del país, hecho que tiende a desalentar la llegada de inversiones extranjeras así como las re inversiones de empresas en funcionamiento a nivel local.

## Perspectivas

87. El comportamiento de las principales economías mundiales continuará siendo magro y aún frágil. A nivel de la región, las perspectivas en el mediano plazo son más complejas aún y con mayor incertidumbre, principalmente respecto al comportamiento de la economía brasileña y su capacidad para retomar una senda de crecimiento en los años siguientes.
88. De esta forma el escenario internacional y en mayor medida la compleja situación que atraviesa la región, se conjugan con los desequilibrios macroeconómicos que el país presenta en sus principales variables, haciendo que la actual fase de cambio de ciclo que atraviesa la economía uruguaya no sea circunstancial y transitoria. Por

el contrario, bajo estas condiciones es posible esperar una cierta permanencia de la situación de estancamiento económico para lo que resta del año y próximo, alejándose la posibilidad de lograr un repunte de las actividades en el corto plazo que le permita al país converger a tasas de crecimiento potencial anuales en el orden del 3,0%

89. Desde el punto de vista de la demanda a nivel local, los grandes impulsores del crecimiento económico en los pasados diez años, habían sido el consumo interno, el desarrollo de inversiones así como el aumento de las exportaciones. Sin embargo, estos factores han perdido su dinamismo tal como se analizó previamente, al tiempo que su comportamiento futuro es poco alentador como elementos dinamizadores de la economía para los próximos años.
90. Concretamente mientras que el consumo privado creció entre los años 2005 y 2014 a una tasa promedio del 6,1%, el último año registró una variación nula y a su vez en materia de proyecciones es esperable que esta situación se mantenga para el próximo año. En relación a los niveles de inversión del sector privado, el comportamiento es similar, mientras que en los últimos 10 años crecieron a una tasa promedio anual de casi un 10,9%, ya en el año 2014 habían caído un -2,8%, y en el 2015 profundizaron su caída alcanzando un valor de -7,0%. Para los próximos años, por el momento se esperan comportamientos similares al registrado en el último año, es decir nuevas reducciones en los niveles invertidos en el país por parte del sector privado.
91. Y por último, otros de los grandes impulsores del crecimiento del país en los últimos tiempos fue el mercado externo, principalmente el aumento de las exportaciones de bienes tanto en términos de volumen como en precios. Sin embargo, en el último año las exportaciones de bienes y servicios registraron una caída de -1,2%, mientras que en los 10 años anteriores habían crecido en promedio un 5,9%. Los principales mercados de destino de las exportaciones uruguayas atraviesan escenarios complejos, al mismo tiempo que los precios de los *commodities*, como se analizó previamente, no evidencian un cambio de tendencia en su caída, lo cual determina que los próximos años tampoco sean favorables para el país en términos de comportamiento de los mercados externos, proyectando que las tasas de variación ya negativas en relación a las ventas en el exterior perduren para el cierre del año.
92. Por lo tanto, queda claro que la realidad económica y las perspectivas en materia de reactivación económica en el corto plazo son escasas, como resultado de los aspectos mencionados anteriormente junto con la persistencia de los

desequilibrios macroeconómicos planteados: presiones inflacionarias, deterioro de las cuentas públicas, problemas de competitividad sistémicos.

93. Todo ello sumado a que se percibe desde el sector privado una cierta inacción o falla en la toma de decisiones políticas para combatir estos desequilibrios y lograr un repunte de la economía local más allá de los factores externos.
94. A modo de ejemplo, respecto a las recientes medidas propuestas con el objetivo de mejorar el resultado de las cuentas públicas, la Cámara entiende no sólo que éstas son tomadas tarde en el tiempo, es decir no quedaban dudas que las finanzas públicas en el momento en que se votó la Ley de Presupuesto 2015-2019 ya estaban atravesando una situación de vulnerabilidad importante que era necesario atacar lo más rápidamente posible para evitar en la medida de lo posible nuevos efectos recesivos sobre la actividad económica. Al mismo tiempo, este ajuste recae en su totalidad sobre el sector privado, es decir se actúa sobre los ingresos mientras que en materia de gastos las medidas son muy escasas. Esto se percibe como una falta de autocrítica por parte de las autoridades respecto a lo que ha ocurrido con el gasto público en los últimos años: no sólo ha crecido por encima del producto y por lo tanto hoy no se puede contar con recursos públicos genuinos ganados en los años de bonanza, sino que tampoco se ha logrado una mejora suficiente en términos de calidad del gasto, es decir en relación a los servicios públicos que recibe la sociedad.
95. Finalmente, ante una situación económica de “estanflación” que atraviesa la economía uruguaya, el margen de maniobra que tienen las autoridades para recomponerse de esta situación mes a mes se reduce, al mismo tiempo que se percibe un mayor debilitamiento de las políticas monetaria, fiscal y cambiaria como instrumentos para reducir sus vulnerabilidades. La falta de capacidad de respuesta de las autoridades ante los desequilibrios planteados anteriormente no es una buena señal para las decisiones de consumo e inversión de los agentes económicos locales e internacionales, así como tampoco lo es para las calificadoras internacionales, que miran con atención la capacidad de la economía local para hacer frente de forma sostenible a los cambios en el contexto internacional.

*Montevideo, 3 de junio de 2016*