



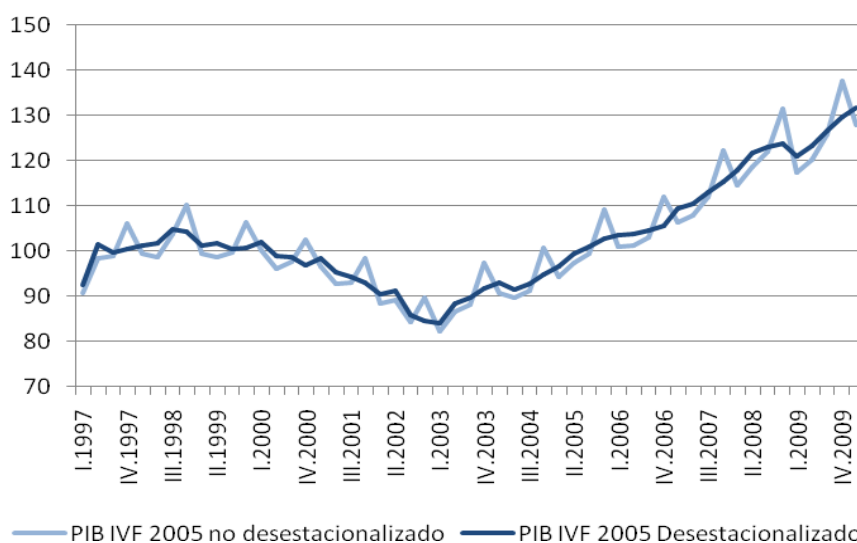
CAMARA NACIONAL  
DE COMERCIO Y  
SERVICIOS DEL  
URUGUAY

## Gerencia Asuntos Institucionales

### Nivel de Actividad I Trim. 2010 – Presupuesto – Medidas Competitividad

#### Actividad

1. Durante el primer trimestre de 2010 se registró una variación positiva del PIB del orden del 8.9% respecto al mismo período del año anterior, constituyendo el registro más elevado desde finales del 2008. En términos desestacionalizados, comparando cuatro trimestre de 2009 con primer trimestre de 2010, el crecimiento en el nivel de actividad fue del orden del 1.7%. Lo cual significa que si la economía durante lo que resta del año no presentara variaciones en su tasa de crecimiento, se generaría un crecimiento en promedio para el año 2010 del 5.3% en relación al año 2009.



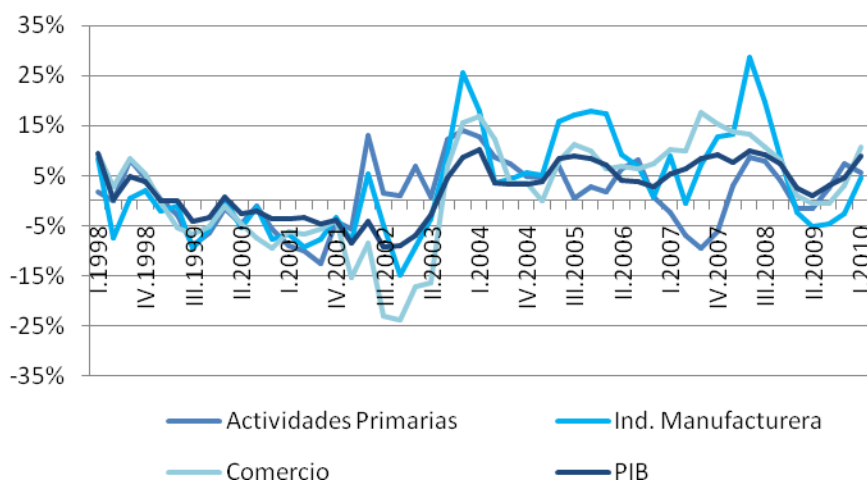
Fuente: BCU

2. Al realizar un análisis a nivel sectorial, en términos no desestacionalizados, todos los sectores presentaron tasas de variación positivas durante este primer trimestre del 2010, salvo en el caso del sector de la Construcción.

Sector de Actividad	Variación % IV Trim 2009- IV Trim 2008	Variación % I Trim 2010- I Trim 2009
Actividades Primarias	7.4%	5.7%
Industria Manufacturera	-2.6%	4.6%
Electricidad, Gas y Agua	147.3%	297.4%
Construcción	-2.8%	-2.6%
Comercio	3.0%	10.8%
Transp., Almac, y Comunic.	5.9%	13.4%
Otras Actividades	2.3%	3.2%
<b>PIB</b>	<b>4.7%</b>	<b>8.9%</b>

Fuente: BCU

- Se registró un crecimiento muy importante del sector Electricidad, Gas y Agua, producto del aumento en la generación hidroeléctrica, lo cual impacta de forma muy importante en la tasa de crecimiento del nivel global de actividad durante este primer trimestre del año.
- El sector Comercio registró una tasa de crecimiento del orden del 11%, lo cual está en concordancia con los datos publicados por la Encuesta de Actividad de Comercio y Servicios de la CNCS, para el primer trimestre de 2010. Dicha encuesta estableció tasas de variación positivas en la casi totalidad de los sectores, sobre una muestra representativa de los distintos rubros, para el departamento de Montevideo.
- En el resto de los sectores, las tasas de variación elaboradas por el Banco Central son positivas (excepto en el sector Construcción), lo cual demuestra que a nivel sectorial se confirma la situación favorable mas allá de estar comparando contra un trimestre como fue el del año 2009 donde, a raíz de la crisis internacional que impactó en nuestra economía, la casi totalidad de los sectores presentaron tasa negativas de crecimiento, o de lo contrario tasas mucho menores que las registradas durante período anteriores.



Fuente: BCU

6. Desde el punto de vista del comportamiento de la demanda, importa analizar cómo evolucionaron los distintos componentes y así poder determinar en qué medida éstos contribuyeron al crecimiento de la actividad registrado durante este primer trimestre del 2010.

Componentes del Gasto Final	I Trim. 2009	II Trim. 2009	III Trim. 2009	IV Trim. 2009	I Trim. 2010
Consumo Privado	-0.5%	0.7%	2.1%	2.2%	8.0%
Consumo Gobierno Central	6.1%	4.6%	5.0%	4.5%	5.5%
Exportaciones	0.6%	0.4%	1.4%	7.9%	3.8%
Importaciones	-10.5%	-19.4%	-2.9%	-0.9%	10.0%
Inversión Pública	36.0%	34.2%	32.09%	-8.9%	-15.8%
Inversión Privada	2.0%	-24.8%	-2.7%	-12.5%	13.0%

Fuente: BCU

7. En relación al Consumo, se registró una recuperación en el Consumo privado, (aumentó 8% en términos interanuales), mientras que el consumo del sector público se mantuvo en los niveles de crecimiento de períodos anteriores, alcanzando un crecimiento para este primer trimestre de 2010 de 5.51%.
8. En el caso del Consumo privado se está comparando contra un primer trimestre de 2009 con caída del mismo, en 0.54%, producto de la desaceleración que se produjo en la demanda interna, lo cual podría estar sobre estimando este aumento del 8%. Sin embargo, todas aquellas variables que tienen mayor incidencia a la hora de determinar el consumo de las familias se encuentran actualmente en buenas condiciones. Niveles aceptables de inflación, estabilidad en el mercado laboral, crecimiento en el nivel de ingreso de los hogares tanto por mayor empleo como por mejores salarios, y reducción del tipo de cambio. Todos estos, son factores que inciden positivamente en el consumo de los hogares y están generando estos niveles de crecimiento de consumo.
9. Otro elemento a considerar, es la fuerte política de créditos al consumo y de descuentos que están llevando adelante los locales comerciales, y las tarjetas de crédito, lo cual también incide positivamente en los niveles de consumo.
10. En relación a la Inversión, se registró un aumento del 6.5% de la formación bruta de capital fijo, explicada por el aumento de la inversión privada del 12.9%, ya que la inversión pública registró una caída del 15.8%. Durante el último trimestre de 2009 también se había registrado una caída de la inversión pública del 8.9%. El gobierno o bien ha dejado de utilizar a la inversión pública como forma de expandir la actividad económica del país frente a la caída que se había producido en la demanda externa producto de la crisis internacional, o de lo contrario frente a una situación de incertidumbre internacional y un gasto público que has sido en exceso, el gobierno decide disminuir la inversión,

dejando ahora que la inversión privada comience a jugar un papel más importante como dinamizador de la economía.

11. Desde el punto de vista del sector externo se registró un aumento de las Importaciones: 10.0%. Los mayores niveles de consumo privado e inversión privada registrados durante el primer trimestre del año 2010, generan un cambio de tendencia respecto al 2009, donde las importaciones presentaron sucesivos trimestres de caídas. Las Exportaciones tuvieron un crecimiento moderado del orden del 3.8%.
12. Son por lo tanto el Consumo privado y la Inversión privada los dos componentes que explican en mayor medida desde el lado de la demanda, los niveles de crecimiento registrados durante este primer trimestre del año, respecto al año anterior.

### Frente a estos resultados es importante analizar determinados temas que están en juego a la hora de garantizar un crecimiento sostenido de la economía:

13. Un primer aspecto que es importante analizar son las cifras del proyecto de Presupuesto Quinquenal para el período 2010-2014 y de esta forma determinar cómo será la situación fiscal del país en los años siguientes. Frente a determinados niveles de gastos ya comprometidos y a la evolución de determinadas variables como el crecimiento de actividad, la inflación y la variación del tipo de cambio, se determinó el espacio fiscal disponible que se alcanzará en el 2014.

<b>Determinación del Espacio Fiscal 2010-2014 (millones de dólares)</b>	<b>Escenario Gobierno</b>	<b>Escenario Negativo</b>
Aumento de Ingresos – Crecimiento Económico	+2.155	+ 738
Recomposición resultado primario corriente EEPP*	+90	+90
Aumento de gastos ya comprometidos (Fonasa, Afam, jubilaciones, intereses)*	-1.325	-1.325
<b>Espacio Fiscal</b>	<b>920</b>	<b>-497</b>
Aumento gasto en educación*	-320	-320
Remuneraciones sector público*	-300	-300
Plan de gobierno*	-300	-300
<b>Déficit Fiscal</b>	<b>0</b>	<b>-1.417</b>

14. Según el escenario proyectado por el gobierno el espacio fiscal para el período 2010-2014 será de 920 millones de dólares. Sin embargo este espacio fiscal ya está comprometido en determinados gastos de educación y remuneraciones de sector público quedando un espacio de 300 millones de dólares los cuales serán utilizados para llevar adelante el plan de gobierno (reforma del Estado), en este sentido el ahorro será nulo durante este período. Ello deja muy escaso

margen de maniobra en caso de que la situación no se presente en la misma forma que las estimaciones del gobierno establecen.

15. Estas proyecciones de gasto realizadas por el gobierno se basan en que los niveles de recaudación crecen en forma directa a lo que crece la economía, por lo tanto los mayores niveles de recaudación producto de un aumento de la actividad permiten establecer un aumento de los gastos.
16. Frente a estas cifras se analizó un escenario alternativo, el cual se denominó Escenario Negativo puesto que se supone que las variables consideradas no se comporten de forma del todo favorable: tasas de crecimiento menores a las proyectadas por el gobierno, tasas de inflación por encima del rango meta establecido por el gobierno y un tipo de cambio promedio para el período de \$ 23.4 en lugar de \$ 20.3 (el promedio para este período estimado por el gobierno).<sup>1</sup> Los resultados fiscales obtenidos difieren en gran medida de las cifras establecidas por las autoridades. Los gastos comprometidos son en su mayoría de carácter estructural con lo cual sería muy difícil lograr una reducción de los mismos. Con este escenario negativo se alcanzaría un déficit de 1.417 millones de dólares para el año 2014.
17. Otro de los aspectos que es necesario analizar en estos momentos es lo referente a competitividad y a las medidas que el gobierno ha llevado adelante durante las últimas semanas. Estas medidas son en respuesta a una demanda proveniente en forma mayoritaria desde el sector exportador de la economía frente a la pérdida de competitividad que han registrado producto de la caída del tipo de cambio.<sup>2</sup>
18. En lo que va del año 2010 (datos hasta abril), en promedio, se registró una caída del 10.6% del Tipo de Cambio Real Global, en relación al mismo período del año anterior. A su vez el Tipo de Cambio Extra regional registró una caída del 18.5% y el Regional registró una caída del 3.5%. Solamente con Brasil se generaron tasas de variación positivas. Frente a esta situación el gobierno decide que el MEF comience a tener una participación activa en el mercado de cambios como forma de lograr que la divisa no continúe a la baja.
19. La estrategia del MEF es asumir un papel más protagónico en materia de emisiones de títulos en el mercado local, lo cual le va a permitir tener una participación más activa en la compra de dólares. Emite deuda en Unidades Indexadas, para obtener pesos con los cuales se compran dólares en el mercado local estimulando la demanda del billete y por lo tanto impulsando la suba de su precio: el tipo de cambio nominal. En este sentido se ponen dos anclas al sistema, por un lado el tipo de cambio y por otro lado la inflación.

---

<sup>1</sup> Las últimas medidas tomadas por el gobierno tienen como objetivo llevar el dólar a los \$ 22, lo cual en cierta medida da por tierra los supuestos básicos que se utilizaron para la confección del Presupuesto Quinquenal.

<sup>2</sup> A esta demanda se agregó el pedido del propio Presidente de la República

Adicionalmente el MEF realizará compras adicionales de la divisa mediante la utilización del superávit primario.

20. El resultado inmediato de estas medidas fue una suba del dólar principalmente explicada por la importante compra de dólares que realizaron los bancos privados.
21. Sin embargo distintos temas surgen para discutir y analizar. Primero si este tipo de medidas tiene realmente un efecto sobre el tipo de cambio en el mediano plazo, en la medida de que constituya una medida real capaz de aumentar la productividad de la economía, o por el contrario son medidas que solo tienen efectos en el muy corto plazo con lo cual los efectos son transitorios. Al mismo tiempo uno debería preguntarse hasta cuándo es posible sostener medidas de este tipo con los efectos secundarios que implica por ejemplo con el tema de la inflación.
22. Atado a la variable tipo de cambio se encuentra la inflación: una mayor cantidad de pesos en el mercado local genera presiones inflacionarias y al mismo tiempo la suba del tipo de cambio incide sobre el precio de los bienes importados que se comercializan en el mercado local, impulsándolos al alza. Se logra un mayor precio de dólar pero al mismo tiempo se compra mayor inflación.
23. Por último frente a estas medidas surge la incertidumbre de cuál es realmente el ancla de política monetaria, si bien se define a la misma mediante la fijación de la tasa de interés, con este tipo de medidas tanto las metas como los objetivos de la misma se tornan menos claros, sumado que también se genera incertidumbre sobre quién es el actor relevante encargado de llevarla adelante, si el Banco Central o el MEF, siendo éste un nuevo actor monetario que cobra gran relevancia.

## **Perspectivas y principales desafíos:**

24. Frente a la crisis Europea y a las dudas acerca de la recuperación de EEUU, surgen dos consideraciones importantes: primero determinar cuáles serían los impactos de esta crisis sobre las economías de América Latina y principalmente sobre Uruguay y en segundo lugar determinar las enseñanzas que deja una crisis de este tipo.
25. Los impactos de la crisis europea pueden alcanzar a América Latina, mediante dos canales de transmisión, el financiero y el comercial. En el caso del canal financiero, Europa es una fuente muy importante de inversiones para América Latina, y en el canal comercial Europa es un socio comercial importante, con lo cual frente a una recesión global ambos movimientos tanto de capital como de bienes y servicios se verán retraídos y perjudicarán a las economías de la región.

26. La recesión global impactará en el precio de las *commodities* que si bien continúa en niveles históricamente altos, éstos pueden disminuir, ya que habrá que ver si China e India compensarán la caída de Europa y el debilitamiento de EEUU en la demanda internacional.
27. Europa aumentará las tasas de interés como forma de atraer capitales, lo cual hará que aumenten los pagos que realizan por intereses de deuda las economías emergentes, y debido a la falta de saldos de dinero genuinos para el pago de los mismos, la medida directa de estas economías será aumentar los impuestos para generar saldos de dinero positivos para hacer frente al pago.
28. El crecimiento de Uruguay se ha basado en condiciones externas muy favorables, sin embargo hoy no están dadas todas las condiciones para que éstas se mantengan.
29. Cuando se realizan las proyecciones de gasto público debe manejarse todas estas situaciones y como se dijo en momentos anteriores. es el momento oportuno de aplicar políticas de gastos anti cíclicas y no como la que hoy plantea el gobierno que es una política de gasto pro cíclica, dado que aumenta su gasto en relación directa a lo que aumenta el nivel de actividad de la economía y por lo tanto lo que aumenta la recaudación del gobierno. Es necesario crear una capacidad de ahorro que le permita a la economía estar preparada para enfrentar los posibles impactos que se puedan generar a raíz de la crisis europea o cualquier otra situación internacional que de alguna forma va a impactar.
30. El gobierno deberá definir cuál será la política monetaria cambiaria que llevará adelante como forma de mantener la competitividad de la economía, junto con el desafío que tiene de mantener la inflación dentro de rango meta para los próximos meses (4% - 6%), y desarrollar una política fiscal consistente con estos aspectos.

22 de junio de 2010