



Departamento de Estudios Económicos

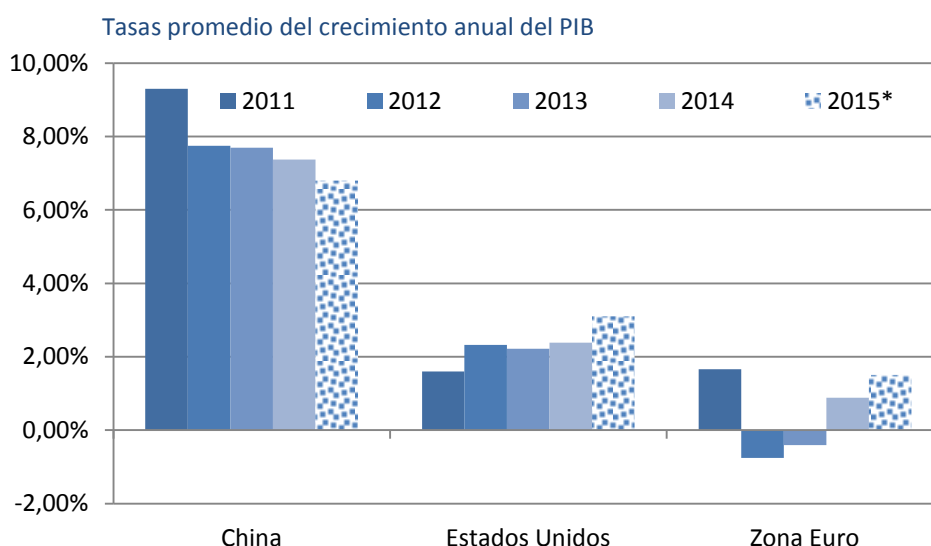
Informe de Coyuntura – Junio 2015

Contexto Regional y Extrarregional

1. Durante el segundo semestre del año 2014 se dieron diversas situaciones que generaron cierto grado de incertidumbre a nivel mundial: las medidas adoptadas por la Reserva Federal (Fed), la apreciación del dólar a nivel internacional, la evolución del precio del petróleo y demás *commodities*, la evolución relativamente positiva de la economía estadounidense, la desaceleración de las economías emergentes y el estancamiento de la Zona Euro. En el comienzo del 2015 muchos de estos temas se mantienen sobre el tapete, aunque varios de ellos con más certezas.
2. En el caso de Estados Unidos, a partir del segundo trimestre del 2014 las tasas de crecimiento del producto se estabilizaron en el entorno del 2,50% en términos interanuales, cerrando el año con un crecimiento acumulado del 2,39% respecto al 2013. Estas señales de recuperación determinaron que la Fed retirase gradualmente su plan de estímulos monetarios, hecho que trajo como primera consecuencia el aumento del valor del dólar a nivel mundial. Otra de las medidas que se anunció que adoptaría la Fed refiere al aumento de las tasas de interés estadounidenses. Si bien ello aún no se ha llevado a cabo, configura otro factor que desde ya presiona al alza el valor del dólar.
3. A su vez, en el primer trimestre del año el nivel de actividad de la economía de Estados Unidos presentó una tasa de crecimiento en términos interanuales del 2,99%, sin embargo al realizar la comparación con respecto al cuarto trimestre del 2014, no se percibe crecimiento. La caída del valor del barril de petróleo junto con la apreciación del dólar dificultan el crecimiento económico en el inicio del año, hecho que será determinante para definir la fecha en que se aumentarán las tasas de interés.
4. En cuanto a las preocupaciones acerca del mercado laboral y la inflación, los avances hasta el momento son dispares: en lo que refiere al desempleo, se ve una importante mejoría, alcanzándose una Tasa de Desempleo del 5,57% en el primer trimestre del 2015, lo cual implica una caída del 16,08% en términos interanuales. En relación a la inflación, la evolución no ha sido tan favorable: al mes de abril, los precios han caído 0,20% respecto a abril del 2014, dato que se mantiene alejado de la meta establecida por la Fed del 2,00%. A su vez se trata del cuarto mes consecutivo de caída en términos

interanuales, en gran medida como resultado de la caída del precio del petróleo a nivel internacional.

5. Con respecto a la Zona Euro, si bien se han logrado tasas de crecimiento positivas durante todo el 2014, en el promedio anual apenas se alcanza el 0,89%. Las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), no resultan mucho más optimistas para el 2015: se espera un crecimiento del 1,5%.
6. Ante las dificultades para lograr que las economías europeas superen esta situación de estancamiento económico, a principios de marzo el Banco Central Europeo (ECB) lanzó un programa conocido como “*Quantitive Easing*”, el cual consiste en un mecanismo de venta de valores entre el Banco Central y los privados que genera el aumento del valor de las acciones por un lado, y la caída de la tasa de interés por el otro. De esta forma se fomenta la concesión de préstamos, buscando con ello estimular a la reactivación de la economía.
7. Si bien se han notado ciertas mejoras a raíz de la aplicación de dicho plan, aún hay incertidumbre, y como es usual, resultados dispares al interior del bloque, que creció en su conjunto 0,98% en términos interanuales entre enero y marzo del 2015. Alemania y España son dos de las economías que lideran el crecimiento dentro de la Zona Euro, siendo las expectativas de variación del producto del FMI para el 2015 del 1,6% y 2,5% respectivamente. En el otro extremo se destaca Italia, una economía que no crece, y que enfrenta una caída en su nivel de inversiones junto con un escenario de deflación.

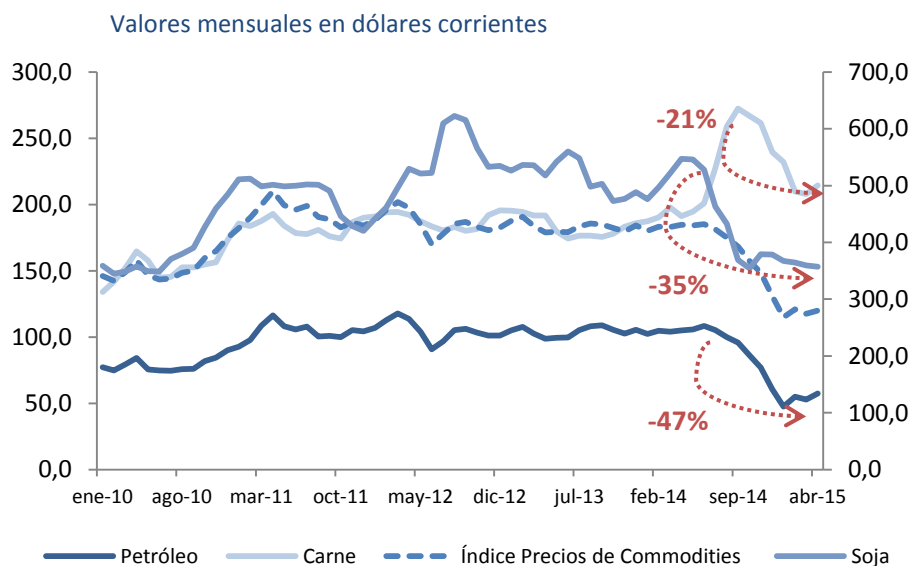


Fuentes: National Bureau of Statistics of China, U.S. Bureau of Economic Analysis, European Central Bank, FMI.
*Proyecciones FMI

8. En lo que refiere a los mercados emergentes, en el caso particular de China se consolida un proceso de desaceleración de su economía, que creció en el 2014 7,38%

respecto al año previo mientras que las proyecciones del FMI para el 2015 son de un crecimiento de 6,8%.

9. Ya en el primer trimestre del año el crecimiento se ubicó en 7,00% con respecto a igual período del 2014, por lo cual las autoridades del gigante asiático anunciaron que se aplicarán medidas de estímulo para lograr un mejor escenario económico, siendo la desaceleración de la producción fabril y de las exportaciones algunas de las principales preocupaciones.
10. En términos más generales, el grupo de economías emergentes se está viendo afectado por dos de los hechos más significativos mencionados anteriormente: las medidas adoptadas por la Fed y la apreciación del dólar, lo cual ha provocado entre otras cosas la salida de importantes capitales de estas economías. Al mismo tiempo, dichas economías se ven golpeadas por la caída del precio de los *commodities*, principales productos de exportación de las mismas.
11. En lo que refiere a la evolución del precio de los *commodities*, se destaca el caso del petróleo: el barril pasó de valer U\$D 104,94 en abril del 2014, a U\$S 57,42 en abril del 2015, lo que implica una caída en términos interanuales del 45,28%. Esta pérdida de valor se explica por un lado, por un aumento en la oferta: los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) decidieron mantener sus niveles de producción, pese a que países ajenos al bloque están incrementando los propios. La acumulación de oferta entonces, presiona a la baja el precio del barril. Por otro lado, hay presiones desde el lado de la demanda: la desaceleración de las economías emergentes hace que la demanda de petróleo se vea disminuida, con lo cual los precios también se ven afectados negativamente.
12. Más allá del caso particular del petróleo, si se analiza el Índice de Precios de *Commodities* elaborado por Indexmundi (que considera la evolución tanto del precio de combustibles como de bienes no combustibles), se constata una caída del 34,84% en términos interanuales, al mes de abril. Ello afecta fundamentalmente a las economías productoras de este tipo de bienes: economías emergentes y subdesarrolladas, para las cuales los pronósticos para el corto plazo son más duros.



Fuente: indexmundi

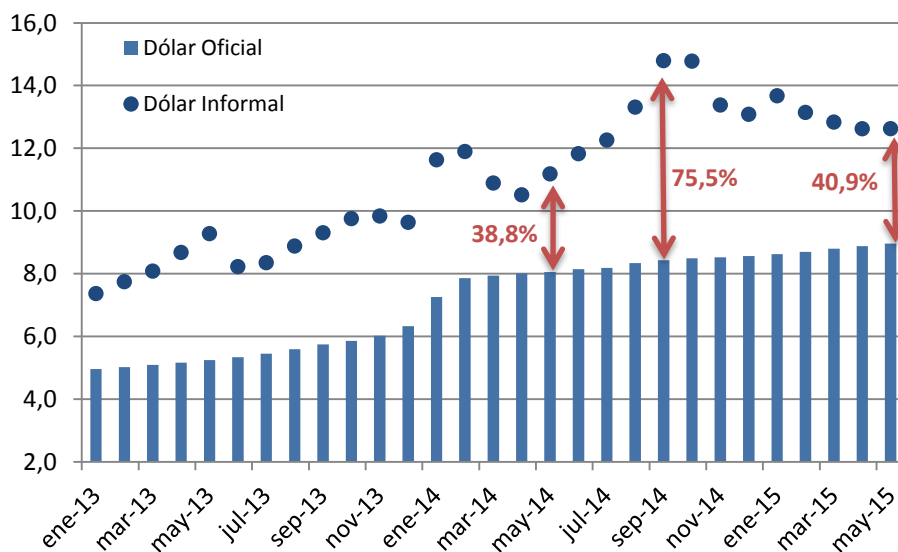
13. Si bien siempre existe una cuota de incertidumbre en materia económica, tanto en lo que refiere a la evolución del valor del dólar como de los precios de los *commodities*, en la actualidad la mayoría de los pronósticos establecen que estas trayectorias mencionadas se mantengan en el mediano plazo, consolidándose así un escenario internacional sustancialmente diferente al de períodos previos.

a- Argentina

14. En lo que refiere al contexto regional, la economía argentina presentó un crecimiento muy leve en el año 2014: 0,48% en términos interanuales, siendo este valor el más bajo desde el año 2009. Pese al bajo nivel de crecimiento alcanzado, éste fue visto con buenos ojos dado que las expectativas al inicio del año eran aún menos optimistas. Sin embargo, las proyecciones elaboradas por el FMI auguran una caída del producto del 0,3% para el año 2015.

15. Uno de los hechos que se destacan en el comienzo del 2015 es la disminución del valor del dólar informal: cayó 14,65% en los últimos 8 meses. A raíz de ello, la diferencia entre las cotizaciones oficial e informal viene reduciéndose mes a mes. Mientras en enero dicha brecha ascendía al 58,63%, en el mes de mayo esta diferencia cayó al 40,90%, siendo este el menor valor de la brecha entre las cotizaciones formal e informal desde el mes de mayo del 2014 (38,85%).

Dólar oficial e informal, promedios mensuales



Fuente: ámbito.com

16. Por su parte, la inflación anualizada también viene evolucionando a la baja, tanto de acuerdo a los datos del INDEC como a los datos elaborados por privados. En el primer caso, al mes de abril el alza de precios acumulada en 12 meses se ubica en 15,80%, mientras que en abril del 2014 dicho valor ascendía a 40,25%. Por su parte, las estimaciones privadas igualmente sostienen que los niveles de inflación son más elevados, pero coinciden en que la tendencia es a la baja, siendo la inflación acumulada al mes de abril de 28,92% (en este caso se observa una caída sostenida desde el mes de octubre del 2014).

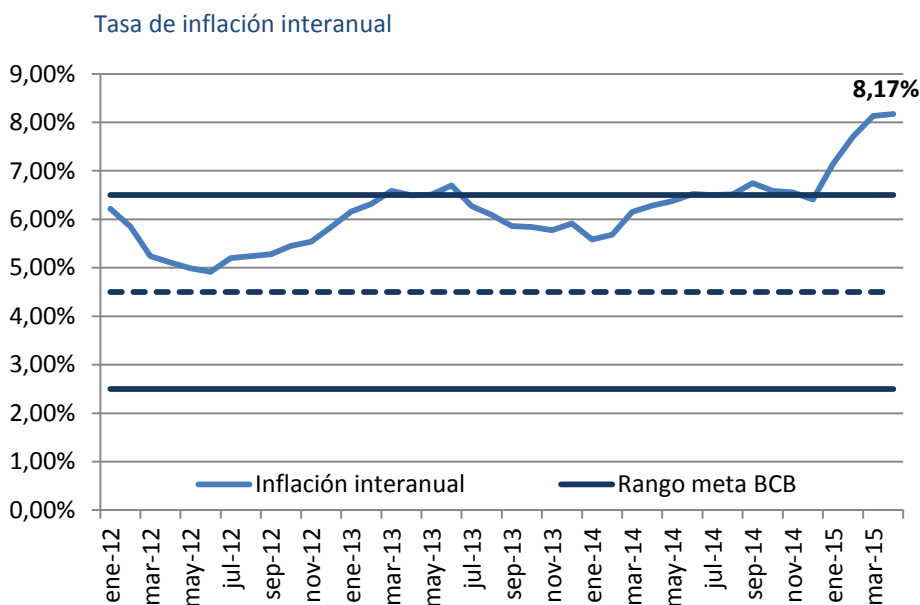
17. Sin embargo, en lo que refiere al déficit fiscal, Argentina ha visto muy deteriorada su situación en el último año: entre marzo del 2014 y el mismo mes del 2015, el déficit fiscal se multiplicó por 6, pasando de un déficit de aproximadamente 4.366 millones de pesos, al valor actual que asciende a 27.895 millones. El dato genera preocupación, particularmente en un año de elecciones, cuando el gasto público tiende a incrementarse; bajo este marco, las consultoras privadas esperan un déficit del orden del 5% sobre el producto para el cierre del año 2015.

18. A su vez, la situación económica que atraviesa Brasil (que se detalla más adelante) resulta una importante preocupación para la economía argentina, ya que se trata de un socio comercial de gran importancia: Argentina es la tercera economía más importante en lo que refiere a exportaciones hacia Brasil, así como el tercer destino de las exportaciones brasileñas. Al cuarto mes del año, las exportaciones argentinas con destino a Brasil registraron una caída del 25,5% en términos interanuales, con lo cual los efectos del deterioro de la situación económica brasileña ya se hacen sentir en el país vecino.

19. A su vez, en el mes de octubre tendrán lugar las elecciones nacionales, hecho que desde ya genera una mejora en términos de expectativas, dado que se espera que las nuevas autoridades implementen modificaciones en el manejo económico del país. Sin embargo, los shocks que se reciben tanto desde la región como del contexto mundial, serán factores que dificultarán la recuperación en el corto plazo, independientemente de los cambios que se lleven adelante.

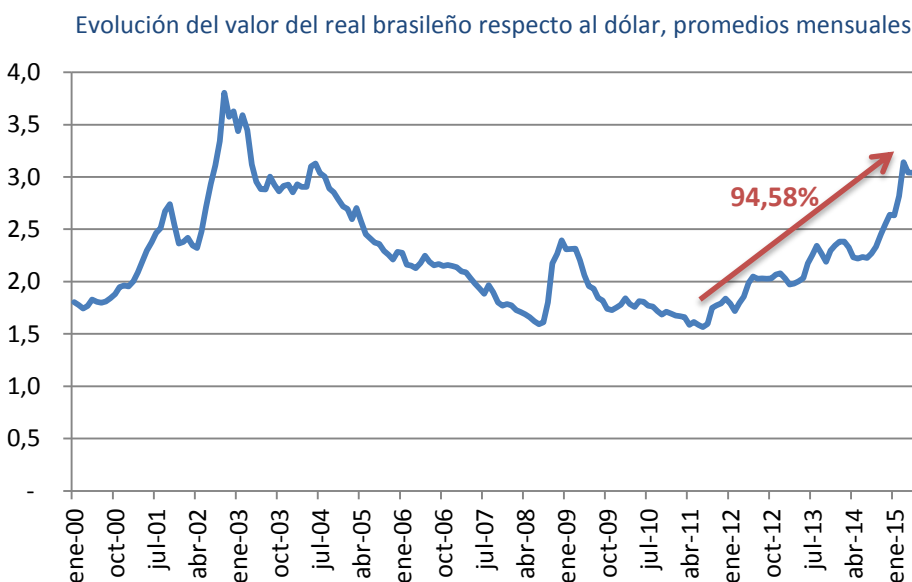
b- Brasil

20. Por su parte, Brasil enfrenta un panorama aún menos alentador: cerró el año 2014 con una tasa de crecimiento del PIB muy baja respecto al año previo: 0,15% siendo este registro, al igual que en el caso de Argentina, el más bajo desde el 2009. A su vez, en el primer trimestre del 2015 su economía continuó dando señales negativas, registrándose una tasa de crecimiento en términos interanuales del -1,56%, acumulándose así cuatro caídas consecutivas del producto.
21. Las expectativas del FMI para este año son de una caída del producto del -1,0%, y en el caso de consultoras privadas la evolución esperada es similar: a fines de mayo se pronosticaba una tasa de variación del producto para el 2015 cerrado del -1,27%, siendo la evolución de dichas expectativas negativa semana tras semana.
22. En lo que refiere a la evolución de los precios al consumo, la situación tampoco es favorable: al mes de abril se acumulaba una inflación a 12 meses del 8,17%, siendo la meta establecida por las autoridades de 4,50% con una tolerancia de 2 puntos porcentuales, con lo cual los valores efectivos superan ampliamente al objetivo. Desde el sector privado se esperan mayores niveles de variación de precios para el 2015: 8,39% en la última semana de mayo.
23. Igualmente cabe aclarar que parte de la suba de precios de los últimos meses, es explicada por el aumento de los precios administrados, impulsado por aumentos de impuestos y reducción de subsidios, medidas tomadas en el marco de un ajuste fiscal. Independientemente de ello, la evolución de los precios al consumo representa uno de los principales problemas a resolver por parte de las autoridades. En este sentido, el Banco Central de Brasil (BCB) aumentó la tasa de interés de referencia, buscando entre otras cosas reducir los estímulos al consumo.



Fuente: BCB

24. Por otro lado, el aumento del valor del dólar que se percibe a nivel mundial ha tenido un gran impacto en el valor del real, que ha evidenciado una depreciación muy importante en los últimos meses. En términos interanuales, al mes de mayo se observa una caída del 36,85% en el valor del real con respecto al dólar, siendo un factor más de presión sobre los precios. A su vez, si se miran plazos más amplios es posible constatar una pérdida de valor de la moneda brasileña que supera el 94% en 4 años. De todos modos, dicha evolución podría ser favorable en términos de competitividad, potenciando los ingresos del país por concepto de exportaciones.



Fuente: BCB

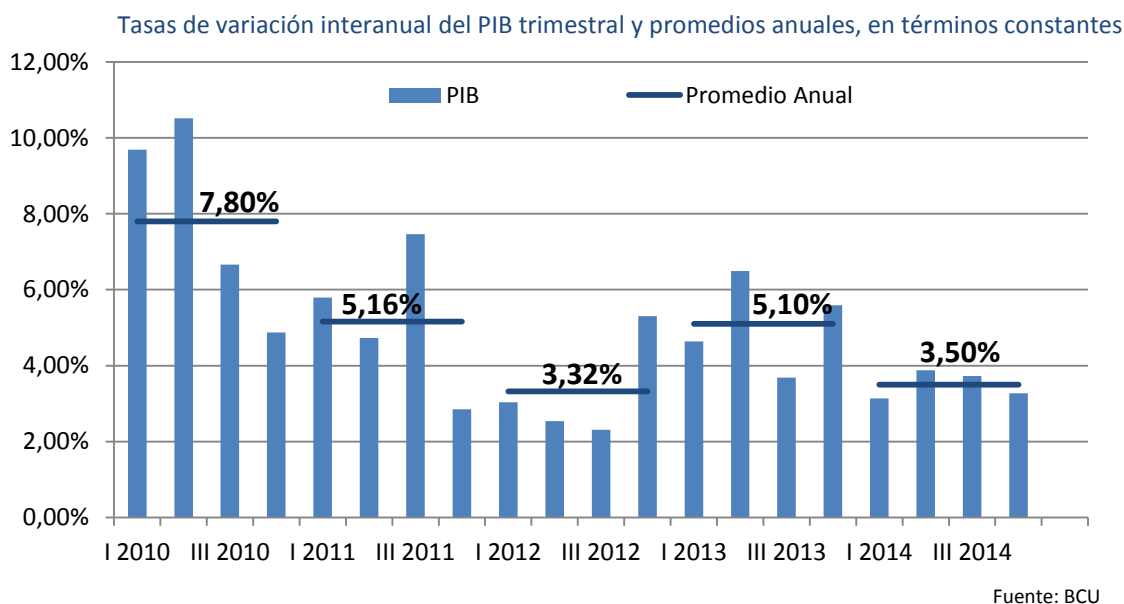
25. Más allá de que la depreciación del real podría influir positivamente en términos de comercio exterior, a los elementos antes señalados se suma la tendencia a la baja del precio de los *commodities*, particularmente del petróleo y la soja, principales

- productos de exportación de la economía brasileña. A su vez, su principal comprador, China, ha reducido su demanda de estos productos. Estos dos elementos tienen como resultado un importante impacto en la balanza comercial del país vecino, que evidenció en el 2014 el primer déficit en 15 años, con lo cual habrá que esperar para poder determinar si la evolución del tipo de cambio permite compensar, aunque sea parcialmente, el deterioro generado por los restantes factores.
26. En este contexto de por sí comprometido, salió a la luz el caso de corrupción que vincula al Partido de los Trabajadores de Brasil con la empresa Petrobras. Este hecho tuvo entre sus consecuencias la pérdida de credibilidad de la economía brasileña y su consiguiente efecto en adicionales pérdidas de valor del real frente al dólar.
27. Dentro de todo este marco de hechos poco alentadores para la economía brasileña, se destacó el dato de la Tasa de Desempleo que cerró el año 2014 con un nivel del 4,3% en términos anuales, tratándose de un indicador que venía evolucionando favorablemente en los últimos 4 años. Sin embargo, los primeros registros del año 2015 no siguieron esta evolución: al mes de marzo la Tasa de Desempleo se ubicó en 6,2%, siendo este el registro más alto desde el mes de marzo del 2012. En términos interanuales el aumento del desempleo fue del 24,00%.
28. Un elemento positivo es que las nuevas medidas del paquete de ajuste fiscal establecidas por las autoridades con el objetivo de recuperar el comportamiento de la economía brasileña, fueron tomadas de forma positiva para el mercado, dando señales de que Brasil pueda recuperarse de la situación económica actual sin sufrir daños mayores tanto a nivel de las empresas e inversiones, como de la sociedad en su conjunto
29. Sin embargo más allá de este elemento, en términos generales, claramente los datos reflejan que la situación que atraviesa Brasil no es muy alentadora en lo que refiere al corto y mediano plazo. Tratándose actualmente del socio comercial más importante de Uruguay, así como de un importante origen de Inversión Extranjera Directa (IED), será pertinente seguir de cerca la evolución de la economía brasileña para evitar mayores impactos en la economía local.

Nivel de actividad de la economía

30. Teniendo en cuenta la coyuntura internacional, cabe analizar los resultados alcanzados por la economía uruguaya durante el año 2014. Los datos de Cuentas Nacionales presentados por el Banco Central del Uruguay (BCU) correspondientes al cuarto trimestre del año 2014 muestran que la economía local creció 3,27% en términos interanuales, y 1,21% en términos desestacionalizados. A su vez, si se

observan los datos anuales, se constata un crecimiento del PIB del 3,50% respecto al año 2013.



31. Dichos datos superaron las expectativas acerca del crecimiento anual de la economía tanto en el caso de los privados como del gobierno, quienes al mes de marzo del 2015 esperaban un crecimiento del 3,40% y 3,00% respectivamente. En lo que refiere al año 2015, el sector privado ubica sus proyecciones en el 2,90%, mientras que el gobierno espera que la economía crezca en el orden del 2,50% y 2,80% para los tres primeros años del período de gobierno (según últimas afirmaciones del Cr. Danilo Astori – Ministro de Economía). Por su parte, las proyecciones del FMI pronostican para el 2015 un crecimiento del 2,80%.

a. Enfoque según Sector de Actividad

32. Al analizar los datos de Cuentas Nacionales del cuarto trimestre del año desglosando por sectores de actividad, es posible observar que todos los sectores considerados evolucionaron positivamente en términos interanuales, con la excepción de dos casos. Por un lado el sector *Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles*, que cayó 4,14%. Este comportamiento fue producto de la caída de la actividad comercial, explicada por la merma en las ventas de automóviles y bienes importados, así como de la menor entrada de turistas durante el cuarto trimestre del año. A su vez, al comparar los datos del 2014 cerrado con los correspondientes al 2013, es clara la desaceleración del sector: el crecimiento apenas alcanzó el 0,58%, tratándose del cuarto año consecutivo en el que se registra un crecimiento menor al del año previo.

33. Por otro lado, el sector de la *Construcción* cayó 0,61% en términos interanuales al cuarto trimestre del 2014, pero al observar los datos cerrados se constata una caída más importante: -1,76%. En este caso la situación fue dispar entre el sector privado y público:

mientras el primero evolucionó a la baja, entre otros aspectos por la culminación de las obras de la planta de pulpa de celulosa en Colonia, el segundo contrarrestó la caída. En este caso fue importante la incidencia de las obras vinculadas a la generación de energía eléctrica.

34. En otro sentido, el mayor crecimiento en comparación con el cuarto trimestre del año 2013 se dio en el sector *Suministro de electricidad, gas y agua*, el cual presentó una variación del 23,77%, producto del buen comportamiento registrado en las actividades de generación y distribución de energía eléctrica. Si se analizan los datos del PIB sin tener en cuenta este sector de actividad, el crecimiento en términos interanuales es de 2,88%, con lo cual queda en evidencia el peso importante que tiene este sector en el comportamiento global de la economía.
35. Otro de los sectores que tuvo un buen desempeño en el cierre del año fue el de las *Industrias Manufactureras*, con una tasa de crecimiento interanual del 11,21%. Tanto el comportamiento de este último trimestre como el del inmediato anterior, llevaron a que en términos anuales el sector presentara un crecimiento del 5,53%. Sin embargo, estos dos trimestres coinciden con la puesta en marcha de la planta de celulosa Montes del Plata, con lo cual el crecimiento anual observado en el sector quedaría sesgado a este fenómeno.
36. Por último, el sector del *Transporte, almacenamiento y comunicaciones* también registró un importante crecimiento en términos interanuales: 5,83%. A su vez, fue el que mostró los mejores resultados en términos anuales, luego del sector del *Suministro de electricidad, gas y agua*, siendo el crecimiento con respecto al 2013 de 6,62%. Pese a ello, al observar los datos anuales de años previos se evidencia una importante desaceleración también en este sector.
37. Dentro del sector del *Transporte, almacenamiento y comunicaciones*, el área de las comunicaciones fue la que impulsó el crecimiento al cierre del 2014 (destacándose a lo largo de todo el año), mientras que los servicios de transporte y almacenamiento evolucionaron en el sentido contrario.

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

Tasas de Crecimiento del PIB por Sectores de Actividad	Variación % IV Trim. 2014 – IV Trim. 2013 (en términos no desestacionalizados)	Variación % 2014 – 2013
Actividades Primarias	4,29	1,50
Industria Manufacturera	11,21	5,53
Electricidad, Gas y Agua	23,77	19,40
Construcción	-0,61	-1,76
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-4,14	0,58
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	5,83	6,62
PIB	3,27	3,50

Fuente: BCU

b. Enfoque por Componentes del Gasto

38. En lo que refiere a los datos de Cuentas Nacionales desde el enfoque del gasto, al comparar los resultados alcanzados en 2014 no se observan variaciones negativas respecto al 2013, mientras que si se analizan los datos del último trimestre, únicamente se observa crecimiento en términos interanuales en el caso del *Gasto de Consumo Final*.
39. Dicho componente presentó un crecimiento trimestral interanual del 3,57%. Tanto el consumo del sector público como del privado crecieron en esta oportunidad, pero mientras las tasas de variación del consumo por parte del gobierno permanecen relativamente constantes trimestre a trimestre, el consumo de los hogares e IPSFL continúa desacelerándose, siendo el comportamiento del cierre del 2014 el peor en 5 años. A su vez, el dato del cuarto trimestre fue el más bajo del año, con el cual se alcanzó un crecimiento anual del 3,99%, resultado que si bien fue el que más incidió en el crecimiento global de la economía, constituye un llamado de atención para el sector Comercio y Servicios en particular y para la economía en general.
40. Por otro lado, los niveles de *Inversión* del cuarto trimestre cayeron 6,75% en términos interanuales. Esta caída fue producto del menor nivel de inversiones desde el sector privado, en parte producto de la culminación de las obras de Montes del Plata, no pudiendo ser contrarrestada por el aumento de la inversión realizada por el sector público. A su vez en términos anuales, la variación global fue positiva, en este caso como resultado de las inversiones realizadas desde el sector público, dado que el sector privado mostró variaciones negativas desde el segundo trimestre. Al igual que en el caso del consumo, este componente de la demanda muestra una desaceleración importante en los últimos años, generada fundamentalmente en este caso desde el sector privado.

41. Haciendo referencia al comercio exterior, las *Exportaciones* del trimestre octubre-diciembre del 2014 fueron levemente inferiores a las correspondientes a igual período del 2013: -0,28%. La caída fue producto del menor nivel de las exportaciones de servicios, ya que en lo que respecta a exportaciones de bienes, se registraron mayores ventas en términos de volumen físico, donde las exportaciones de pulpa de celulosa incidieron positivamente. En lo relativo a los servicios, el menor nivel de gasto realizado por los turistas que ingresaron al país explica la caída. Considerando el 2014 en su totalidad, se observó una tasa de variación de las exportaciones del 1,90%, valor que significa una mejora no despreciable respecto al 2013 (0,18%).

Tasa de Variación del PIB por Gasto, en términos constantes

Tasas de Crecimiento del PIB según Componentes del Gasto	Variación % IV Trim. 2014 – IV Trim. 2013 (en términos no desestacionalizados)	Variación % 2014 – 2013
Gasto Consumo Final	3,57	3,99
Privado	3,73	4,19
Público	2,37	2,55
Inversión	-6,75	2,63
Público	13,29	19,92
Privado	-11,39	-0,78
Exportaciones	-0,28	1,90
Importaciones	-8,03	0,47
PIB	3,27	3,50

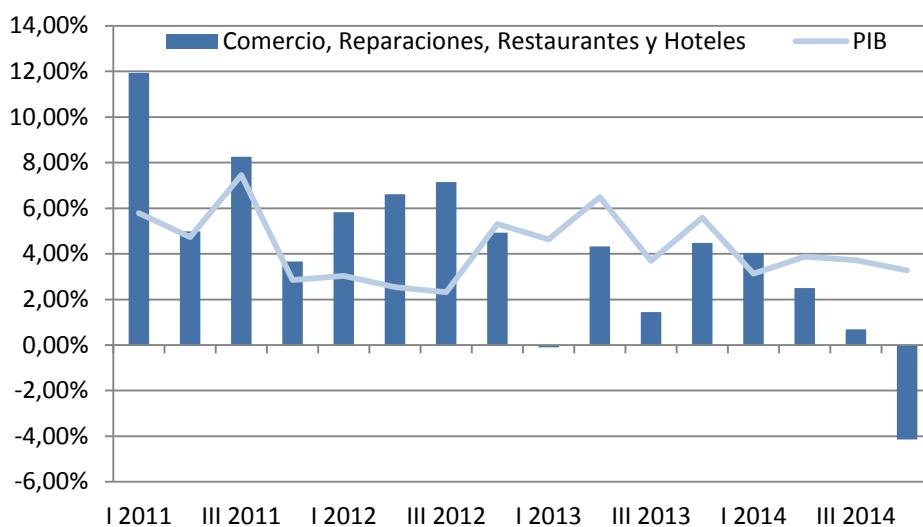
Fuente: BCU

42. Por otro lado, las *Importaciones* fueron 8,03% inferiores a las correspondientes al cuarto trimestre del 2013. Esta caída se explica por menores compras al exterior de bienes de capital y de uso intermedio, consecuencia principalmente de la culminación de proyectos de inversión. También las importaciones de servicios incidieron en la caída del componente global, en este caso por menores importaciones de servicios vinculados a actividades de prospección y exploración de hidrocarburos. En términos anuales el crecimiento fue leve, como producto de resultados dispares trimestre tras trimestre: 0,47% y a su vez menor frente al registrado en 2013 (3,46%), lo cual condice con la realidad de desaceleración que atraviesa la economía uruguaya.

Sector Comercio y Servicios

43. Tal como ya fuera mencionado en informes previos y de acuerdo con del análisis de Cuentas Nacionales, la actividad del Sector Comercio y Servicios (SCyS) ha venido acompañando la desaceleración que se registra en la economía en su conjunto. Sin embargo, el gráfico siguiente refleja que en los últimos trimestres de 2014 el impacto negativo sobre el sector ha sido más pronunciado. Más concretamente, en el último trimestre del 2014 se dio una caída del 4,14% en términos interanuales, con lo cual el año 2014 cierra con un mínimo aumento en los niveles de actividad del sector: 0,58%.

Tasas de variación interanual del Sector Comercio y Servicios y del PIB global, en términos constantes



Fuente: BCU

44. La evolución de la actividad del sector condice claramente con el comportamiento del Índice de Confianza del Consumidor (ICC, Departamento de Economía – Universidad Católica del Uruguay), el cual ha mostrado un declive desde los últimos meses del 2014: luego del mes de octubre, en el contexto de las elecciones nacionales cuando los niveles del ICC tienden a elevarse, el índice cayó 16,38%, ubicándose en el mes de abril de 2015 casi en el límite de la franja que denota “moderado optimismo” por parte de los consumidores.

45. En términos mensuales, en abril el ICC cayó 6,1%, siendo esta la segunda caída consecutiva superior al 6%. Al analizar sus componentes se constata que el peor resultado se dio en la predisposición a la compra de bienes durables, con una merma del 16,4%, siendo éste el menor valor desde el mes de enero del 2009 y teniendo un efecto directo sobre los niveles de venta del sector Comercio.

46. Es también pertinente analizar los resultados de la Encuesta de Actividad del Sector Comercio y Servicios (elaborada por la CNCS) correspondiente al primer trimestre del año, en la cual se refleja claramente el escenario de menor actividad: casi el 60% de los rubros

considerados mostraron una caída en las ventas con respecto al mismo trimestre del año 2014.

47. Se destacan particularmente aquellos sectores dedicados a la venta de bienes duraderos de carácter importado, en los que el aumento del valor del dólar ha tenido un importante impacto negativo: electrodomésticos, ferreterías mayoristas, maquinaria agrícola y vehículos.
48. En el caso de las ferreterías, pesa a su vez la caída en los niveles de inversión del sector privado, lo cual se ha visto reflejado en la evolución de los niveles de actividad de la Construcción: desde el segundo trimestre del año 2013 no muestra niveles de crecimiento importantes, acumulando a su vez en el 2014 una caída del 1,76% en términos interanuales.
49. Otros de los rubros afectados son el de hotelería y agencias de viaje: mientras en informes previos se destacaban la preocupación y el impacto que generaba la situación económica de Argentina, actualmente se agrega el caso de Brasil detallado anteriormente en este informe, con lo cual el contexto regional será un factor a seguir de cerca durante todo el 2015 por parte de los empresarios de dichos rubros.

Tasas de Variación Interanual (en %) de las Ventas en términos reales,
en Montevideo

Sectores	Primer Trimestre 2015
Art. de Bazar	
En Bazares	-4,4
En Sup. Y Coop.	-2,6
Confiterías	-1,8
Electrodomésticos	
Casas de electrodom.	-9,2
En Sup. y Coop.	-18,1
Ferreterías Mayoristas	-4,1
Ferret. Y Pinturerías	1,7
Ferreterías Industriales	-0,8
Pinturerías	1,3
Ópticas	5,3
Jugueterías	7,7
Supermerc. y Coop.	0,0
Vestimenta en Gral.	
Vestimenta Dama	6,0
Vestimenta Caballero	2,7
Calzado	3,0
Autos y Camionetas*	-0,4
Camiones y Ómnibus*	-23,4
Ciclomotor hasta 50cc	96,0
Motocicletas hasta 125cc	18,0
Barracas	-3,1
Repuestos Automotrices	0,2
Maquinaria Agrícola*	-24,1
Agencias de Viaje	-4,4

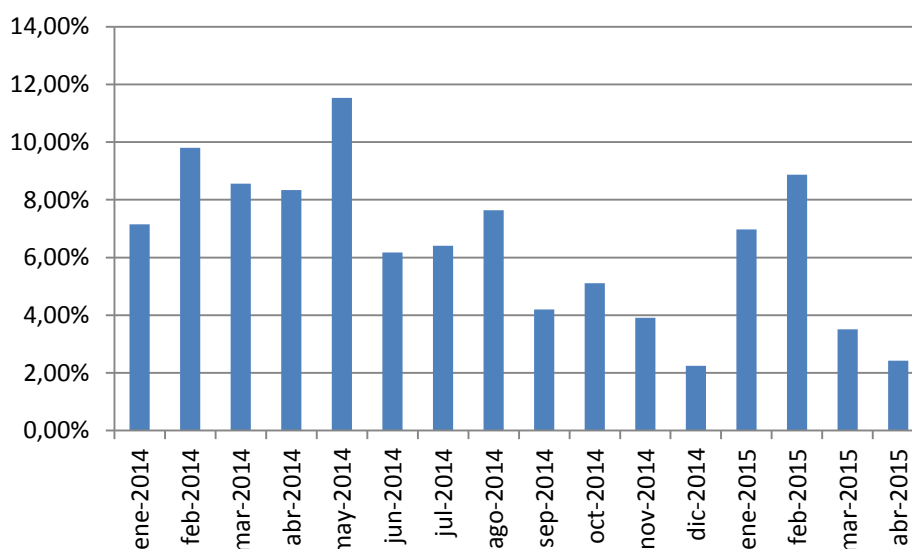
Hoteles 3 estrellas	-4,1
Hoteles 4 estrellas	-2,8
Servicios Informáticos	2,3
Software	39,7
Hardware	4,3

*Información para el total del país.

Fuente: CNCS

50. Otra variable de interés a la hora de analizar la evolución del SCyS es el comportamiento del crédito. En el gráfico siguiente puede observarse que en el último cuatrimestre del 2014 los créditos al consumo del sector no financiero registraron niveles considerablemente inferiores al de los restantes meses del año. Luego de un repunte en los dos primeros meses del 2015 (aunque con tasas de variación interanuales inferiores a las correspondientes a los primeros meses del 2014), se retomaron niveles similares a los observados a fines del año previo. Al mes de abril se constató una variación interanual de los créditos concedidos del 2,42% (en términos constantes): si bien se trata de un aumento, se evidencia una desaceleración respecto al mismo período del año anterior.

Tasa de variación interanual del crédito al consumo de familias, en millones de pesos constantes*



*Crédito al consumo del sector no financiero privado residente, sin tener en cuenta créditos para viviendas y automóviles.

Fuente: BCU

Mercado de trabajo

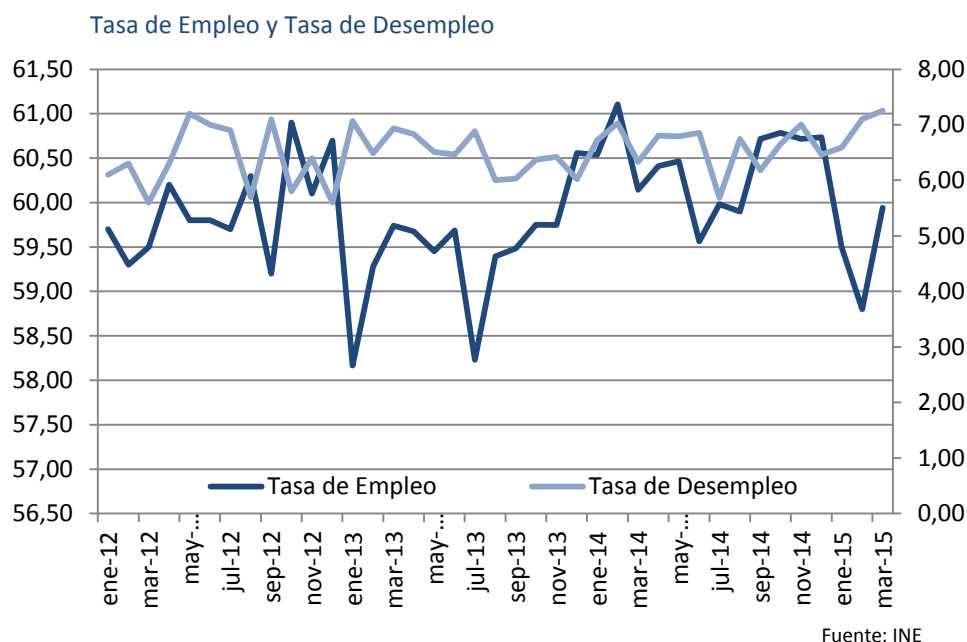
51. Otro de los determinantes clave en el resultado del SCyS, es el comportamiento del mercado de trabajo, tanto en términos de cantidad y calidad, como en relación a los salarios que perciben los trabajadores.

52. En el primer trimestre del año la Tasa de Empleo mostró una caída en términos interanuales de 1,29 p.p. ubicándose en niveles del 59,34%, siendo éste el valor trimestral

más bajo desde el período julio – setiembre del año 2013. A su vez, en el acumulado del 2015 dicha tasa ha experimentado una caída de 1,43 p.p..

53. Por su parte, la Tasa de Desempleo se ubica en el trimestre enero – marzo en 6,98%, valor que implica un aumento interanual de 0,27 p.p.. A su vez, el valor del índice en términos mensuales asciende a 7,26%, línea que no se superaba desde julio del 2010.

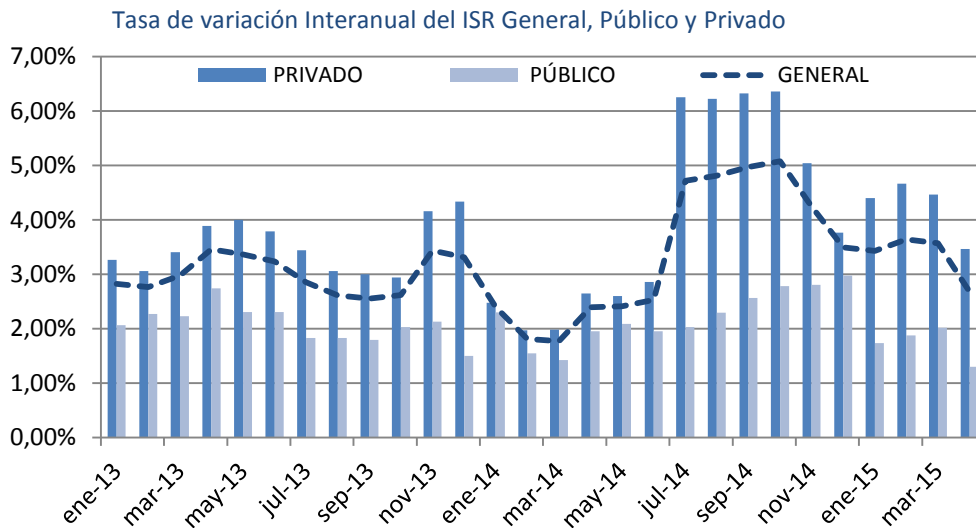
54. Si bien los niveles de empleo y desempleo aún permanecen en un rango relativamente estable, los datos más recientes podrían estar anticipando un deterioro del mercado de trabajo como resultado de un contexto económico menos dinámico. Por lo tanto, frente a menores expectativas de crecimiento económico y el desarrollo de nuevas negociaciones salariales (julio de este año), el objetivo de mantener los puestos de trabajo actuales debe ser el primordial.



55. Interesa a su vez ver la evolución reciente de la calidad del empleo, factor que puede ser analizado mediante la Tasa de Informalismo, y sobre la cual deberían concentrarse los esfuerzos para lograr mayores avances.

56. En el primer trimestre del 2015 dicha tasa se ubicó en 24,71%, valor que implica un aumento respecto a igual período del 2014 de 0,42 p.p.. Este valor indica que entre enero y marzo 406.561 trabajadores realizaron sus tareas sin contar con seguridad social (dato estimado según las proyecciones de población elaboradas por el INE). Pese a que en los últimos 10 años se ha logrado pasar de Tasas de Informalismo del entorno del 35% al actual 25% aproximadamente, aún resta trabajo por hacer para poder seguir reduciendo la cantidad de trabajadores informales. A su vez cabe mencionar que en el 2014 la mejora observada en la tasa en cuestión fue la menor en 7 años en la comparación del promedio anual.

57. Otra de las ópticas desde las cuales es posible analizar el mercado de trabajo es observando la evolución del Índice de Salario Real (ISR), el cual refleja el comportamiento del poder adquisitivo de las personas. En este sentido en los últimos trimestres se ha registrado una desaceleración en los niveles de crecimiento del ISR, tanto del sector público como privado. En el año 2014 el ISR General aumentó en promedio 3,38% sobre el valor registrado en 2013: mientras que el crecimiento del sector privado ascendió al 4,04%, el sector público lo hizo al 2,22%.



Fuente: INE

58. En lo que refiere a los datos más recientes de dicho indicador, las variaciones en términos interanuales del mes de abril presentaron variaciones que se ubican por debajo de las tendencias más recientes. En términos interanuales el ISR al mes de abril creció 3,46% en el caso del sector privado, y 1,30% en lo que respecta al sector público. Si bien esta modificación en la tendencia de la evolución del ISR condice con las condiciones de desaceleración que se registran en la economía uruguaya, los salarios aún continúan registrando aumentos por encima de la variación de los precios internos. Este hecho deberá ser analizado en profundidad en las próximas negociaciones salariales al momento de fijar los incrementos para los próximos años, sobre todo considerando los comportamientos bien diferenciados entre los sectores de actividad y las empresas entre sí, para que la introducción de una rigidez en el precio del factor trabajo no se transforme en destrucción de puestos de trabajo.

Comercio Exterior

59. Los datos publicados por Uruguay XXI indican que en 2014 las exportaciones uruguayas de bienes totalizaron 9.178 millones de dólares, cifra que implicó una muy leve mejoría respecto a los valores alcanzados en 2013: 0,3%.

60. Al analizar los datos al mes de mayo del 2015 es posible constatar que el total de exportaciones en los primeros cinco meses del año totalizaron 3.648 millones de dólares, monto que implica una caída en términos interanuales del 9,52%. El gráfico siguiente refleja cómo la evolución de las exportaciones en los últimos meses ha sido muy negativa: sin considerar el leve aumento registrado en el mes de enero (0,90%), desde diciembre el nivel de exportaciones cae mes a mes en términos interanuales, con lo cual por el momento no sería esperable para el 2015 una recuperación considerable del sector exportador respecto a lo observado en el 2014.



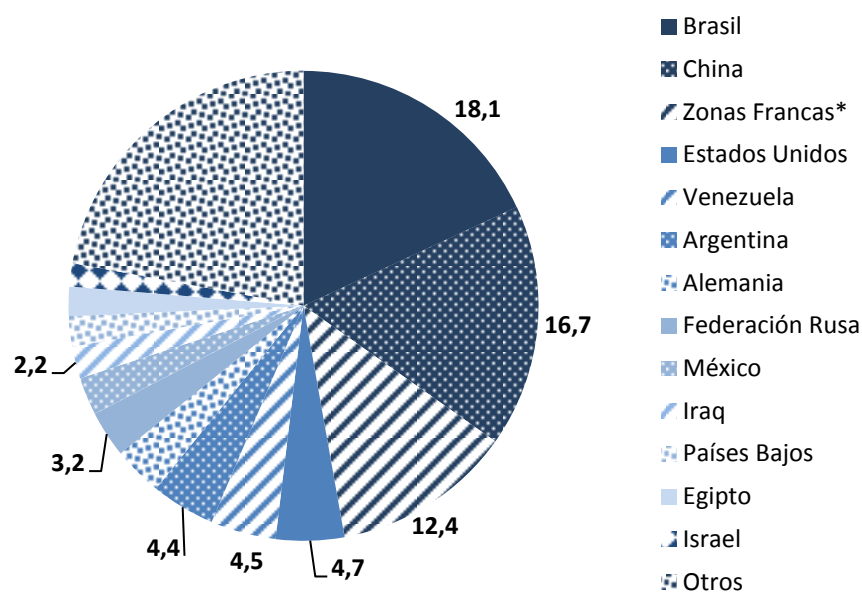
Fuente: Uruguay XXI

61. En términos de destinos de exportación, en el 2014 Brasil fue nuevamente el principal comprador de productos uruguayos, concentrando el 18,1% del total. Sin embargo este histórico socio comercial del país, fue una vez más seguido de cerca por China, país que concentró en 2014 del 16,7% de las ventas al exterior y que viene registrando importantes niveles de participación año tras año. Entre ambos destinos se concentró en 2014 casi el 35% del total de las exportaciones. Los datos al mes de mayo del 2015 reflejan que si bien la importancia relativa de estos dos compradores se mantiene, hasta el momento ambos han perdido peso en relación a años previos, hecho que en parte se explica por la coyuntura menos favorable que atraviesan dichas economías.

62. La Zona Franca de Nueva Palmira siguió a estos dos socios principales, pero ya con un nivel de participación considerablemente menor: 7,0%, con lo cual queda en evidencia que aún resta camino por andar en términos de diversificación de los destinos de

exportación, y ello cobra importancia al observar la coyuntura económica más compleja que se vive en la actualidad.

Participación (en %) en el total de las exportaciones por país, año 2014



Fuente: Uruguay XXI

*Z.F. Nueva Palmira, Fray Bentos y Punta Pereira

63. En cuarto lugar se ubicó Estados Unidos, destino que concentró en 2014 el 4,7% de las exportaciones uruguayas, ganando lugares en términos de participación con respecto a 2013, año en el que las ventas a dicho destino ascendieron al 3,9%. Considerando que se trata de una economía desarrollada que está atravesando un repunte de su actividad, sería beneficioso poner el foco en afianzar los lazos comerciales con este destino.

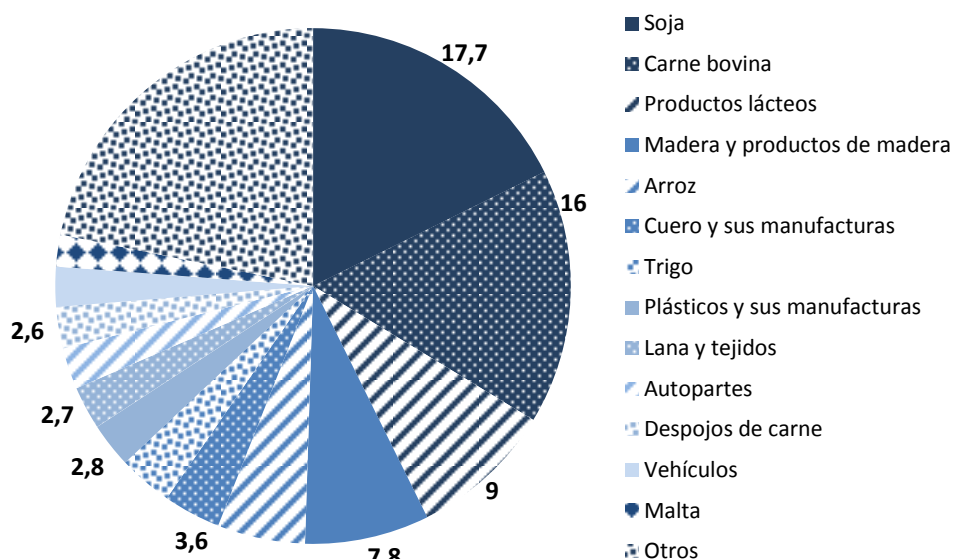
64. Los destinos que siguieron en importancia son Venezuela y Argentina. El primero concentró el 4,5% de las exportaciones totales, registrándose una leve caída de los niveles exportados con respecto a los correspondientes al 2013 (4,9%). Sin embargo, los datos al quinto mes del 2015 muestran un importante deterioro de las exportaciones a dicho destino: pasó de ser el quinto destino más importante en 2014, a ubicarse actualmente en el 14º lugar entre los principales destinos, siendo los montos exportados hasta el momento 75,3% inferiores en términos interanuales. La situación político-económica que atraviesa este país preocupa no solo para la concreción de exportaciones futuras, sino también para el cobro de exportaciones ya efectivizadas pero de las cuales aún no se ha percibido el pago.

65. En lo que refiere a Argentina, la participación en el 2014 fue del 4,4%, observándose un claro deterioro año tras año: en 2013 los bienes exportados hacia el país vecino representaron el 5,2% del total, siendo a su vez este valor inferior al observado en 2012.

66. En términos de productos exportados, una vez más la soja y la carne bovina se destacaron. El primero de estos productos concentró en 2014 el 17,7% del total exportado. Si bien se trata de un importante nivel de participación, es notoria la caída con respecto al año anterior: 20,5%. En los primeros meses del 2015 la soja sigue liderando, pero con niveles exportados por el momento sensiblemente inferiores a los logrados en años previos, como resultado principalmente de los menores precios a nivel internacional.

67. En el caso de la carne bovina el comportamiento con respecto al 2013 fue distinto: se superaron las colocaciones de aquél año en un 13,2%, siendo la participación de este producto en el total de los bienes exportados en 2014 del 16,0%, lo cual implica colocaciones por 1.467 millones de dólares.

Participación (en %) en el total de las exportaciones por producto, año 2014



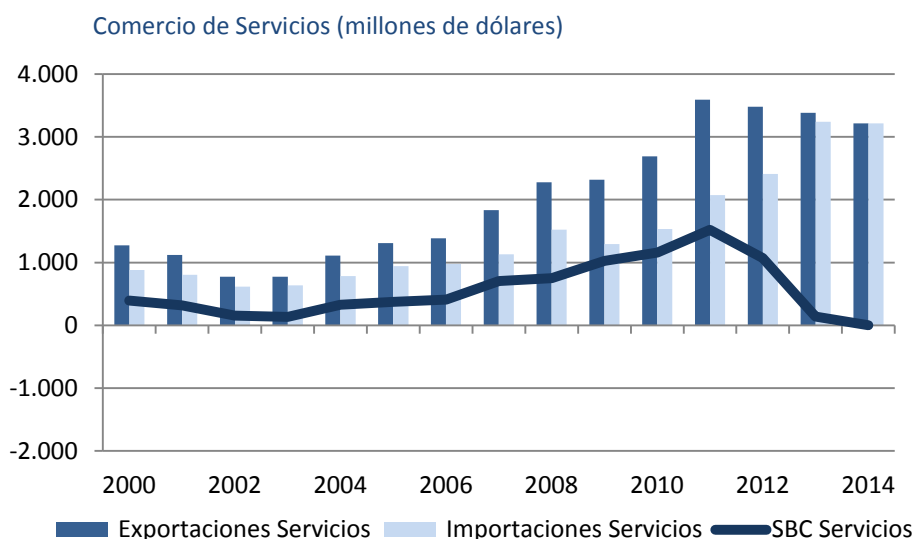
Fuente: Uruguay XXI

68. Al igual que en el análisis referido a destinos de exportación, es notoria la concentración en pocos productos: en 2014 la soja y la carne bovina fueron responsables de casi 34% de las exportaciones, seguidas por los lácteos, pero con una participación considerablemente menor, con lo cual también desde esta óptica es necesario lograr una mayor diversificación. Y en este caso, cabe destacar a su vez la importancia de lograr diversificación hacia productos de mayor valor agregado.

69. Por último cabe mencionar el caso de las exportaciones de madera, que concentraron en 2014 el 7,8% de las ventas al exterior, superando en 24,9% a las colocaciones concretadas un año atrás. Para este 2015 se espera una evolución aún más favorable de este producto, basada en la puesta en marcha de la planta de celulosa de Montes del Plata. Ya al mes de mayo se observa un importante aumento de las exportaciones de este

producto: 77,1% respecto a los primeros 5 meses del 2014, equivalentes a 301 millones de dólares.

70. Haciendo ahora referencia al sector importador, en 2014 China fue el principal origen de los productos importados por Uruguay por tercer año consecutivo: el país asiático concentró el 22,0% del total de las importaciones, seguido por Brasil, responsable del 17,3%, manteniéndose este valor prácticamente igual al alcanzado en 2013, a diferencia de las importaciones chinas que crecieron 9,9% en términos interanuales.
71. Analizando el desglose de las importaciones por grandes categorías económicas es posible constatar una caída en todos los casos en la comparación interanual del año móvil al mes de abril, con la excepción de los *Bienes de Consumo*, que registraron un aumento del 1,32%. Este hecho debe ser un llamado de atención dado que la demanda interna es uno de los principales dinamizadores de la economía uruguaya, pero que viene mostrando cierta desaceleración que se refleja también en las importaciones: en marzo las compras al exterior de *Bienes de Consumo* habían crecido 19,07% mientras que la variación observada en abril apenas alcanzó el 0,19%.
72. Los *Bienes de Capital* registraron una caída interanual del 1,13% en el año móvil a abril, mientras que las importaciones de *Bienes Intermedios* cayeron 12,24%. En este caso se asocia la caída al menor impulso inversor que se está dando en la economía local, tanto por parte del sector privado como del sector público, que particularmente deberá revisar sus gastos, en un marco de elevado déficit fiscal que se tratará más adelante.
73. Por último cabe mencionar los resultados del comercio asociado a los servicios, ya que en el año 2014 del total de exportaciones del país (considerando bienes y servicios), el 23,65% de las mismas corresponde a servicios. A su vez dentro del total de las exportaciones de servicios, el 54,75% es turismo (viajes), las cuales registraron una caída en el último año de -8,39% en dólares corrientes, y de -4,59% en términos constantes.
74. Una de las características particulares del comercio de los servicios en el país, es que históricamente se ha caracterizado por registrar un Saldo de la Balanza Comercial positivo, generando de esta forma un ingreso de divisas muy importante para la economía. Sin embargo, en los últimos años la contribución del sector al balance de divisas cayó drásticamente, en el año 2014 el saldo fue de 1.22 millón de dólares, lo que implicó una caída de -99,14% respecto al año anterior, como resultado principalmente del comportamiento del sector turismo y en menor medida del transporte.



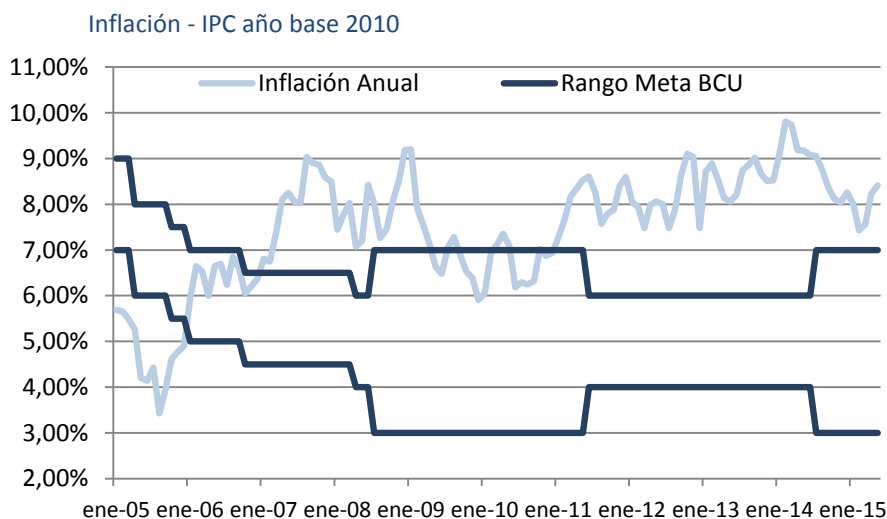
Fuente: BCU

75. De acuerdo con los datos divulgados por el Ministerio de Turismo y Deportes, en el cierre del año de 2014 se registró una caída de 0,18% en términos de cantidad de turistas que ingresaron al país, conformándose así como tercer año consecutivo de caída. En relación al gasto de los turistas, la caída en el año 2014 fue de -9,26% en dólares corrientes, por lo cual en el último año el gasto de turistas cayó en mayor medida que su ingreso en términos de cantidad de visitantes al país.
76. Del total de visitantes, los argentinos representan el 52,66% del total, seguido por los brasileños que alcanzan el 16,43%. A su vez, mientras que la cantidad de visitantes argentinos cayó un -10,21%, los brasileños aumentaron sus visitas un 17,48%, en el último año.
77. A pesar de este escenario complejo para el sector turismo, los resultados de la temporada 2015 se presentan como una señal relativamente positiva para lo que resta del año, ya que en el primer trimestre del año la cantidad de visitantes llegados al país aumentó 11,60% en términos interanuales, mientras que el gasto realizado por éstos aumentó 7,60% en dólares corrientes. Particularmente los turistas argentinos, de quienes se esperaba menor presencia y gasto por las dificultades cambiarias que enfrentan, aumentaron su presencia en 14,50% y su gasto en 18,80% en los mismos términos.

Precios y Tipo de Cambio

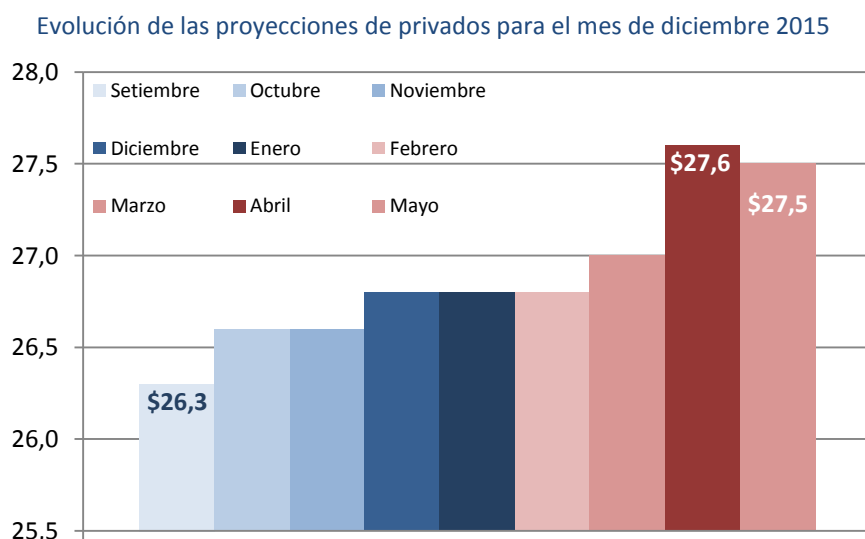
78. Si bien el año 2015 comenzó con niveles de inflación anualizados que parecían mostrar cierta tendencia leve a la baja, ésta duró tan solo unos pocos meses. En mayo la variación del Índice de Precios al Consumo (IPC) acumulada a 12 meses se ubicaba en 8,41%, con lo cual se permanece fuera del rango meta establecido por las autoridades: 3% - 7%. En este sentido, el Dr. Vázquez señaló que será prioridad de su gobierno ubicar al índice en

cuestión en el rango mencionado. Sin embargo, las proyecciones del sector privado al mes de mayo, para los próximos 12 meses ubican a la inflación en valores aún fuera del mismo: 7,95%. A su vez, diversos analistas continúan estimando a la inflación subyacente en niveles que superan el 9%.



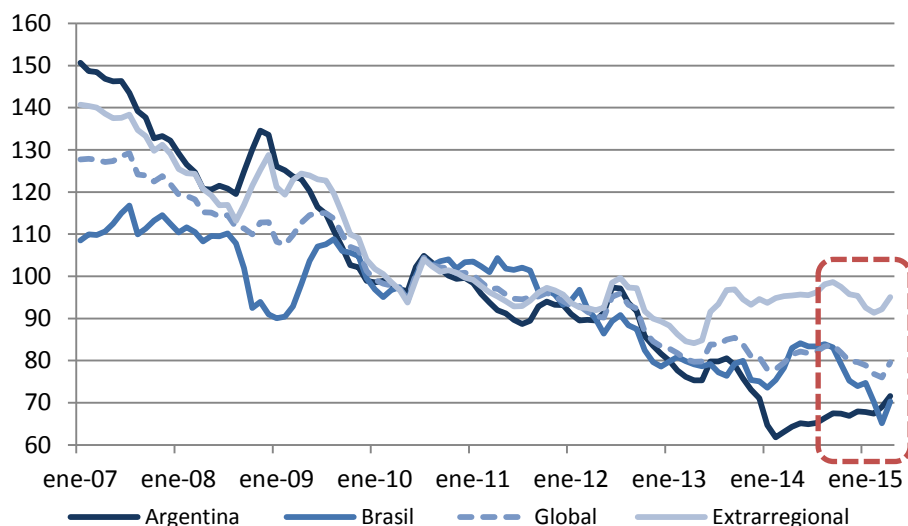
Fuente: INE

79. Dentro de los factores que actúan como una presión a la suba de precios en la economía uruguaya, en los últimos meses se destaca el rol del aumento del valor del dólar: la moneda norteamericana acumula en el año una apreciación del 10,51% con respecto al peso uruguayo. En el mes de mayo la apreciación del dólar fue de 1,10%, observándose en este caso cierta moderación respecto a meses anteriores. El valor promedio de la divisa en dicho mes fue de \$26,60, precio que no se alcanzaba desde noviembre del 2004. A su vez, las proyecciones para los próximos meses auguran una depreciación del peso aún mayor: se espera un dólar a \$27,50 para diciembre del 2015, siendo la proyección de mayo la primera en el año en mostrar una caída aunque leve, luego de constantes aumentos.



Fuente: BCU

Tipo de Cambio Real (TCR) – Base 2010=100

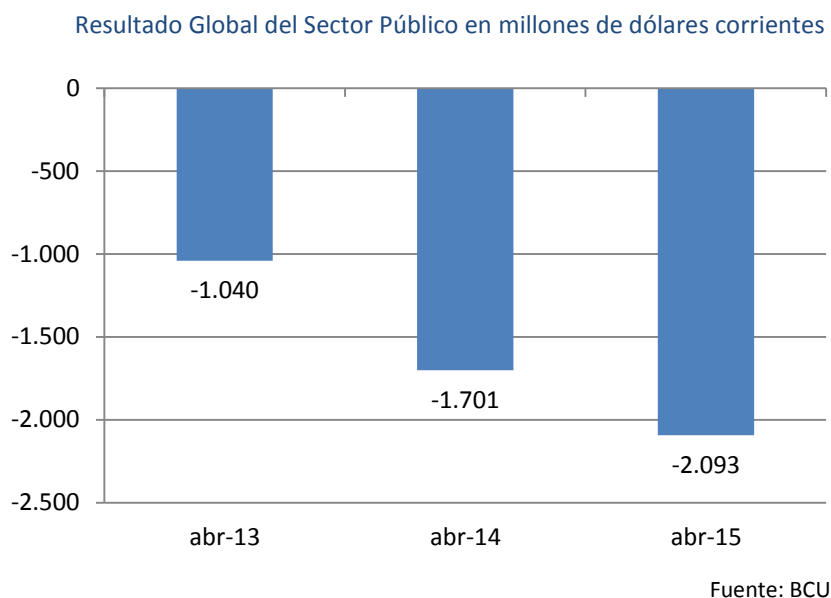


Fuente: BCU

80. En lo que refiere a la evolución del Tipo de Cambio Real (TCR), luego de un semestre de caída en términos globales, en el mes de abril se observó cierta recuperación aunque igualmente desde una perspectiva histórica el panorama general es el de pérdida de competitividad de la economía uruguaya frente a sus principales socios comerciales. Al mes de abril y en términos globales la caída fue de 2,35% en la comparación interanual.
81. En particular se destacan los casos de Brasil, país con el que la pérdida de competitividad asciende al 15,27% en términos interanuales, junto con los de países europeos como Alemania o España, en los que la pérdida supera los niveles del 16%. Por otro lado, con respecto a Argentina se observa una mejora en los términos de intercambio del orden del 11,39% en términos interanuales.
82. Al hacer la comparación respecto al promedio histórico de los niveles de competitividad en el año 2010, los bienes y servicios uruguayos se encuentran un 30% más caros frente a sus principales vecinos de la región: Brasil y Argentina.
83. Una vez más, debe ponerse especial atención respecto a Brasil, puesto que se trata del segundo socio comercial más importante de Uruguay y con el cual no se llegaba a niveles de competitividad tan poco favorables desde principios del año 2002.
84. La depreciación del real asciende al 36,85% al mes de mayo en términos interanuales, mientras que en el caso del peso uruguayo la depreciación es del 15,79% en los mismos términos. A su vez, las proyecciones en Brasil tienden a esperar que continúe profundizándose la depreciación del real, por lo cual el único camino que tiene Uruguay para recomponer la competitividad con su principal socio es procesar un ajuste en sus precios relativos, es decir dejar fluctuar el dólar al alza y al mismo tiempo controlar la presión sobre los precios a nivel interno.

Sector Público

85. Al mes de abril, los datos publicados por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) muestran un importante deterioro en el Resultado del Sector Público anualizado: el déficit asciende a los 2.093 millones de dólares corrientes, cifra que implica un aumento del orden del 23,00% en términos interanuales.



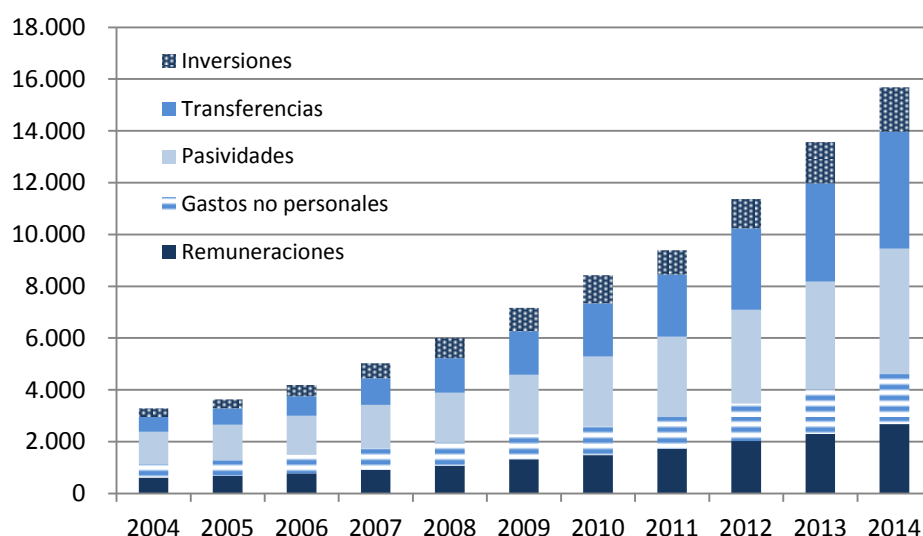
86. El año 2014 cerró con un déficit del 3,45% del PIB, superando levemente las proyecciones presentadas para dicho año: 3,30%. Al analizar los datos desagregados en pesos constantes, puede constatarse que si bien los ingresos del Sector Público No Financiero (SPNF) crecieron en términos interanuales 2,37%, los egresos crecieron aún más: 4,91%. En este caso, con la única excepción de la partida de inversiones que cayó en términos interanuales 2,25%, todos los restantes componentes de egresos superaron en más de 3,50% (tasa de crecimiento del PBI en 2014) a los valores correspondientes al año 2013.

87. En el caso particular de las Empresas Públicas (EE.PP.), si bien en la comparación interanual se constató una mejora del resultado global del orden del 4,32% en pesos constantes, al analizar los casos particulares se registran importantes situaciones de déficits en OSE, ANCAP y ANTEL, habiendo únicamente la primera de estas tres mejorado su situación respecto a la de un año atrás. En el caso de ANCAP, el déficit en pesos constantes correspondiente al año 2014 superó en 89,46% al del 2013, mientras que ANTEL empeoró su resultado anual en 63,28%, acumulando de esta forma el déficit más alto entre las EE.PP.

88. En lo que refiere a los primeros datos del 2015, el déficit al mes de abril asciende a 3,70% del PIB, aunque las autoridades señalaron que este valor fue afectado por el anticipo de sueldos que se dieron en el mes: sin tener en cuenta dichos movimientos, el déficit se ubicaría en 3,30%.

89. A raíz de la preocupación que ha estado generando el resultado del Sector Público, en el Consejo de Ministros extraordinario que tuvo lugar el pasado 28 de mayo se aprobaron medidas para la reducción del gasto público: limitación de las vacantes y de los retiros incentivados, y reducción de las horas extras y de la publicidad del Estado. La intención desde el MEF es alcanzar un nivel de déficit del 2,5% para el final de la nueva administración. Igualmente habrá que aguardar a que se dé a conocer al presupuesto quinquenal para tener más certezas acerca de los ajustes que se implementarán.
90. En línea con la moderación del gasto esperada, la caída del valor del barril de petróleo es vista con buenos ojos, puesto que ello podrá significar una menor necesidad de acudir a los precios administrados como forma de contener el aumento de los precios al consumo.
91. Pese a las posibilidades de ajuste mencionadas, al desagregar los egresos del sector público por partidas, es posible constatar que determinados gastos presentan ciertas rigideces para ser modificados: las *Transferencias*, *Pasividades* y *Remuneraciones* constituyen egresos que no solo dejan menos espacio a modificaciones, sino que representan la mayor parte del gasto público. En conjunto, en el 2014 estas tres partidas representaron el 76,46% de los egresos del SPNF.

Egresos del Sector Público por partida, en dólares corrientes



Fuente: MEF

92. El caso de los gastos en publicidad sobre los cuales se anunció un ajuste por ejemplo, queda comprendido dentro de los *Gastos no personales*, una de las partidas más flexibles. Pero justamente aquellas partidas más pasibles de ser modificadas son las que brindan menor margen, por tener una participación baja en el total de los gastos: en el caso de los *Gastos no personales*, constituyeron el 12,56% del total en el 2014.
93. Para el año corriente será fundamental lograr moderar el nivel de déficit fiscal a fin de evitar la necesidad de recurrir a un aumento de los niveles de deuda pública, considerando por un lado la reducción de los niveles de endeudamiento lograda en los

últimos años, y por otro lado el contexto internacional actual de mayor adversidad y menor liquidez.

Perspectivas

94. El análisis de las principales variables económicas deja en evidencia que el año 2015 y siguientes serán muy importantes para el país y para los diferentes sectores de actividad, como resultado de una realidad mundial que pondrá a prueba las capacidades que se han generado internamente en los últimos años de bonanza económica: si las mismas serán capaces de enfrentar este nuevo frente externo sin comprometer las bases de crecimiento fundamentales de la economía, como lo son los niveles de inversión, desarrollo y ampliación de mercados internacionales, generación de nuevos puestos de trabajo.
95. Si bien hay variables sobre las que Uruguay no tiene margen de acción: fortalecimiento del dólar a nivel internacional, caída de los precios de los *commodities*, desaceleración de las economías vecinas, depreciación de las monedas de las economías emergentes y de socios estratégicos en la Unión Europea, entre otras, sí hay elementos sobre los cuales hoy se puede y debería actuar, concretamente uno de ellos es la política fiscal. No sólo con el objetivo de reducir la vulnerabilidad de enfrentar un resultado cada vez más deficitario de las cuentas públicas, sino que más importante aún, para generar margen de acción con la utilización de ingresos genuinos de las actividades económicas, para que el peso uruguayo pueda depreciarse y así ganar competitividad, sin que esto genere un efecto adicional negativo sobre el aumento de los precios internos.
96. Sin embargo, las últimas declaraciones del Ministro de Economía Cr. Danilo Astori, en referencia a las perspectivas de crecimiento de la economía, así como de las metas en materia de resultado fiscal, en cierta forma parecen no estar del todo alineadas con las ideas de mayor austeridad y menor gasto puestas sobre la mesa por parte de las mismas autoridades de gobierno.
97. Si se toman las estimaciones previstas, y tomando a su vez como base de supuesto que la presión fiscal actual es del 29%, es posible establecer que la meta de déficit fiscal programada para el 2015 supone no sólo un aumento de ingresos como resultado de una economía que crece, en menor magnitud, pero que crece, sino también un aumento de egresos.
98. Es decir, si se toma que los ingresos aumentan en relación al aumento de la actividad económica y se mantiene la relación de presión fiscal, es posible determinar que para el cierre del año 2019, si los egresos se mantuvieran constantes, se alcance una situación de superávit fiscal en el entorno del 0,7% del PBI. Sin embargo, la meta prevista para el 2019 es llegar a un déficit fiscal del 2,5% del PBI, lo cual supone no sólo que durante el período

de gobierno los ingresos crezcan en el entorno del 14,75% (al igual que lo hace la actividad económica), sino que también los hagan los egresos, en este caso un 11,22%.

99. Desde la Cámara se entiende que sería importante utilizar esta próxima oportunidad de planificación de gasto para establecer reglas fiscales claras y concisas, capaces de llevarse adelante y que puedan tener como resultado un fortalecimiento de las cuentas públicas, y generar los márgenes suficientes para concretar los ajustes de precios relativos que el país necesita, y así mejorar sus niveles de competitividad frente a sus actuales y potenciales socios comerciales
100. Al mismo tiempo, la fijación de los salarios debería de jugar en el mismo sentido, es decir, determinar la suba de los salarios de acuerdo a la realidad económica de menor actividad de los sectores así como de las diferentes empresas, no sólo para que los empresarios sean capaces de contar con los recursos suficientes para enfrentar estos costos, sino también para no generar presiones adicionales sobre la oferta, con la consiguiente presión sobre los precios.
101. En este sentido los próximos meses, junio y julio, serán decisivos para el futuro de la economía uruguaya, en el sentido de que se establecerá no sólo la programación de gastos e ingresos públicos para los próximos cinco años, sino que también se llevará adelante el inicio de nuevas negociaciones salariales en las cuales, la participación del gobierno será clave a la hora de fijar su posición en materia de pautas de ajustes, así como de la negociación que se dé entre trabajadores y empleadores, logrando resultados positivos y realistas que tengan en consideración la nueva realidad económica que el país está y estará enfrentando en los próximos años.
102. No queda duda que, manteniendo los equilibrios macroeconómicos básicos y complementando éstos con adecuadas políticas en materia fiscal y salarial, Uruguay tendrá las condiciones fundamentales para transitar una senda de crecimiento sustentable en el tiempo.

Montevideo, 5 de junio de 2015.