



Gerencia Asuntos Institucionales

INFORME DE COYUNTURA – OCTUBRE 2011

“Si bien aún continúan registrándose tasas de crecimiento de la actividad económica, en el último trimestre se registró una cierta desaceleración de la misma lo que podría estar respondiendo a la gran incertidumbre que se está viviendo en los mercados internacionales y ello claramente afecta a la actividad de la economía uruguaya.

Al hablar de una economía competitiva se debe tener en cuenta no sólo la relación de las monedas entre los países sino también aspectos macro y micro que inciden en la competitividad tales como lo sucesivos aumentos de costos por encima de sus fundamentos, principalmente salariales, que están enfrentando los sectores productivos, sumado a la gran rigidez a la baja que presentan. En una situación económica favorable estos aspectos negativos se desdibujan, pero cuando la actividad comienza a desacelerarse y el mundo deja de comportarse como lo hacía hasta hace unos meses atrás, se comienzan a ver estas debilidades que presenta el mercado laboral.”

Contexto Internacional

1. La situación internacional está atravesando un período de gran incertidumbre y alta volatilidad de los mercados. Por una parte se encuentra la Unión Europea (UE) que corre peligro de continuar con su integración actual y por otro lado la delicada situación que enfrenta Estados Unidos en relación a su deuda y su alicaída actividad.
2. El Banco Central Europeo actualmente se enfrenta a un gran dilema entre mantener países como Grecia dentro de la UE o sacarlos fuera de la misma. Ambas opciones tendrían repercusiones negativas para el Uruguay tanto en el corto plazo como a mediano plazo. A esta situación se le suman otros problemas asociados con economías por ejemplo como Italia que enfrenta también graves problemas y qué hacer con ellos.
3. En definitiva la situación de Europa no es para nada fácil y su salida o resolución genera grandes incertidumbres en los mercados internacionales, lo cual afecta el crecimiento de actividad de países como Uruguay debido la volatilidad que se genera en las paridades cambiarias, así como a los efectos sobre los canales comerciales y financieros.
4. En lo que tiene que ver con la región, como ha quedado demostrado desde hace años, las decisiones que tomen los países vecinos, principalmente Brasil, deben ser tomadas en cuenta para formular nuevas políticas debido a que afectan directamente a la economía uruguaya. Brasil se enfrenta a la disyuntiva de mantener los niveles de crecimiento del PBI y ser más competitivos o de mantener la inflación bajo control.

- La medida tomada en Brasil en el mes de agosto acerca de bajar la Tasa de Referencia generó mucha controversia debido a que estaría indicando cierta preferencia hacia la competitividad del país (Brasil se encontraba con el real apreciado en relación al dólar) y al crecimiento del Producto en detrimento del objetivo de inflación. En este sentido es importante mencionar que para el mes de julio la inflación interanual fue de 7.23%, es decir, por encima de la meta oficial.

Actividad

- Según los datos publicados por el Banco Central, en el segundo trimestre del año se observa cierta desaceleración de la actividad económica del país.
- En términos desestacionalizados la economía creció a un ritmo del 0.48% en el trimestre mencionado en comparación con el primer trimestre del 2011, donde se había crecido un 2.08% en comparación al cuarto trimestre del 2010.

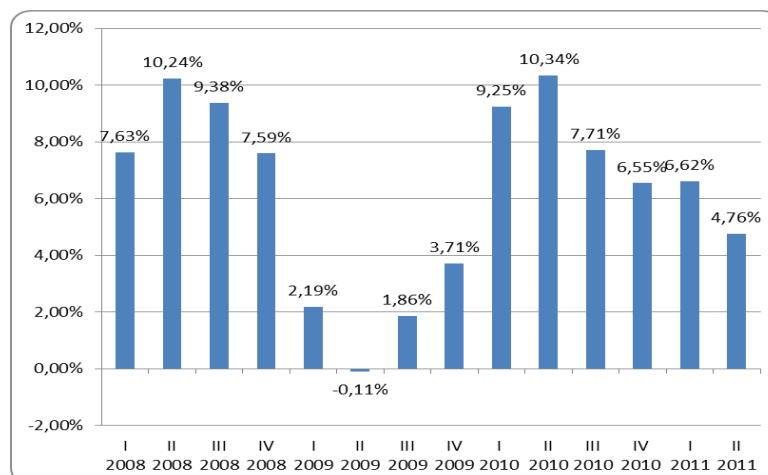
**Cuadro Resumen de Tasas de Variación %
(Segundo trimestre 2011 - Primer trimestre 2011)**

Variación % II Trimestre 2011- I Trimestre 2011	
Electricidad, Gas y Agua	43,41%
Transporte, Almacenamiento, y Comunicaciones	2,17%
Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles	-2,43%
Actividades Primarias	-2,08%
Industria Manufacturera	0,41%
Construcción	-2,37%
PBI	0,48%

Fuente: BCU

- Ante estos números se observa no sólo una caída en el nivel de actividad de sectores relevantes de la economía sino también una desaceleración en términos globales del crecimiento del Producto, respecto a lo registrado en trimestres anteriores, lo cual hace cada vez menos factible alcanzar la tasa de crecimiento proyectada por las autoridades de gobierno, del 6% para el año 2011.
- Si la comparación se efectúa en términos interanuales a precios constantes el Producto creció 4.76%, lo cual también está indicando la desaceleramiento expresada anteriormente debido a que a excepción de las tasas registradas en el año 2009 donde la economía uruguaya sufrió los impactos de la crisis financiera internacional, el resto de los trimestres pasados expresaron mayores tasas. En la siguiente gráfica se observa lo mencionado:

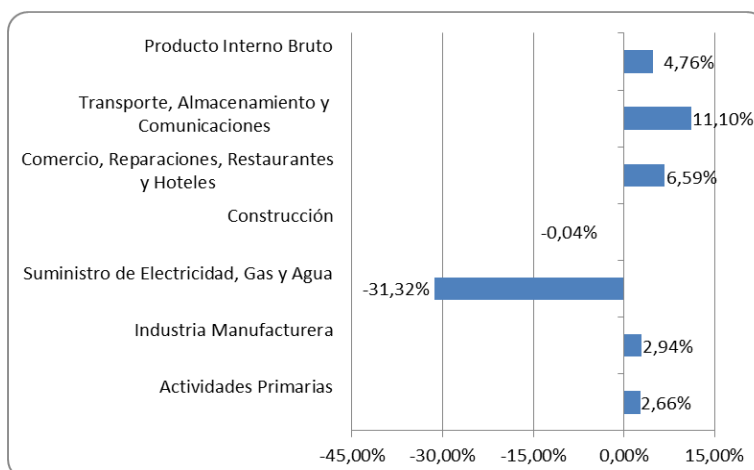
Variación % interanual del PBI a Precios Constantes



Fuente: BCU

10. Si se analiza el PBI según el comportamiento de los distintos Sectores de Actividad a precios constantes, el sector Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles se incrementó en un 6.59% en relación al mismo período un año atrás. Estos datos confirman los resultados obtenidos mediante la Encuesta de Actividad de Comercio y Servicios de la CNCS, la cual también mostró variaciones positivas en términos reales de las ventas del sector en dicho período.
11. Las mayores ventas de automóviles y bienes de consumo importados fueron los factores fundamentales que incidieron en el aumento del sector, según el Informe Trimestral de Cuentas Nacionales del BCU.
12. A su vez mediante la encuesta elaborada por la Cámara de Comercio y Servicios se muestra el comportamiento de las ventas en términos reales. Las ventas que más aumentaron en el período mencionado fueron las relacionadas a los Servicios Informáticos los cuales se incrementaron casi un 50% en el segundo trimestre en relación al segundo trimestre de 2010.
13. Dentro de los bienes de consumo, los que más aumentaron sus ventas fueron los Electrodomésticos, aumentando un 12.00%, mientras que la venta de Electrodomésticos en Supermercados y Cooperativas creció 20.50%, seguido de las Ferreterías Mayoristas que aumentaron 13.40% y la Vestimenta en general que se incrementó 12.5%, para el período mencionado. A su vez en términos generales se observa cierta desaceleración de las ventas medidas en términos reales, en relación a los datos obtenidos para el segundo trimestre del año.

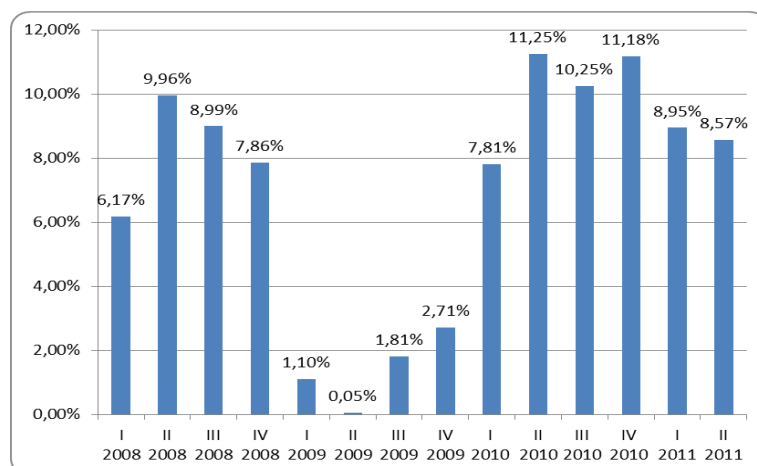
Variación % interanual del PBI según Sectores de Actividad (Segundo trimestre de 2011 – Segundo trimestre 2010)



Fuente: BCU

14. Si se analiza la variación interanual del PBI según los componentes del Gasto Final a precios constantes se destaca el aumento de las importaciones las cuales se incrementaron un 16.76% con la finalidad de responder al mayor consumo experimentado tanto por parte del Sector Público como Privado, entre otros factores.
15. Las exportaciones por su parte fueron el único componente del Gasto que disminuyó contrayéndose un 4.42% en el segundo trimestre de este año en términos interanuales, explicado principalmente por un problema de oferta del sector ganadero.
16. Ante esta realidad el Saldo de la Balanza Comercial en términos reales resultó deficitario debido al fuerte incremento de las Importaciones de bienes y servicios.
17. Otro de los factores que más contribuyó al crecimiento del 4.76% del PBI fue el aumento del Gasto de Consumo Final que se incrementó 8.57% liderado por el Sector Privado que aumentó 9.36% mientras que el Sector Público lo hizo a una tasa menor del 3.10%.
18. El crecimiento sostenido del Consumo alude a cierto recalentamiento que está experimentando la economía desde hace cierto tiempo. A continuación se observa una gráfica con el crecimiento porcentual interanual del Gasto de Consumo Final desde 2008 a la fecha. Si a su vez se tiene en cuenta que más del 85% del consumo total es representado por el Sector Privado se entiende el importante impacto que tiene el aumento del Consumo sobre la economía.

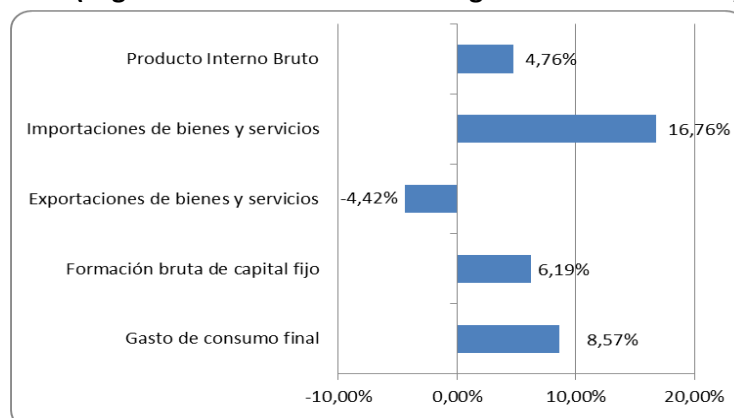
Variación % interanual del Gasto de Consumo Final a precios constantes.



Fuente: BCU

19. Otro de los factores claves para el aumento del PBI fue el aumento de la Formación Bruta de Capital Fijo que se incrementó un 6.19% en relación al mismo trimestre del año 2010. Dentro de la misma se encuentra un deterioro del 7.16% en la inversión Pública al mismo tiempo que la inversión Privada aumentó un 10.17%.

Variación % interanual del PBI según componentes del Gasto Final (Segundo trimestre de 2011 – Segundo trimestre 2010)

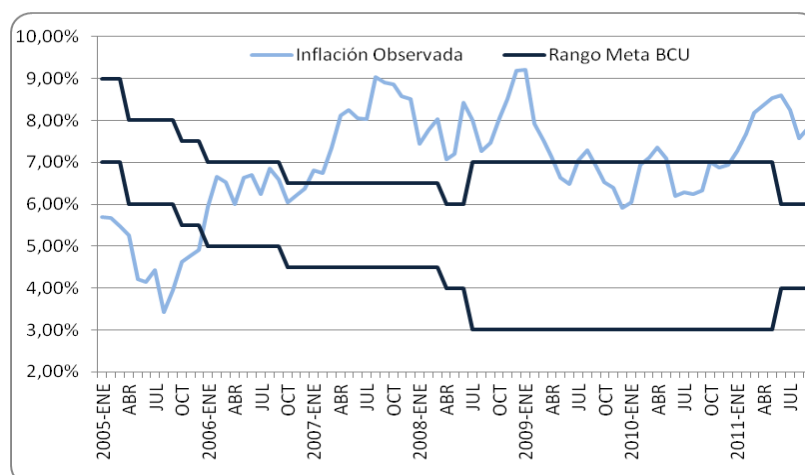


Fuente: BCU

Principales Precios

20. En el mes de junio la inflación anual tomó un valor de 8.61% alcanzando su punto máximo en lo que va del año y claramente ubicándose por encima del rango meta propuesto por las autoridades para fin de 2011 de un máximo de 6%.
21. A partir del mes de julio la inflación acumulada a 12 meses mostró cierta desaceleración. En el mes de setiembre la inflación acumulada a 12 meses tomó un valor de 7.80% muy por encima del Rango Meta propuesto por el BCU.

Inflación acumulada 12 meses:



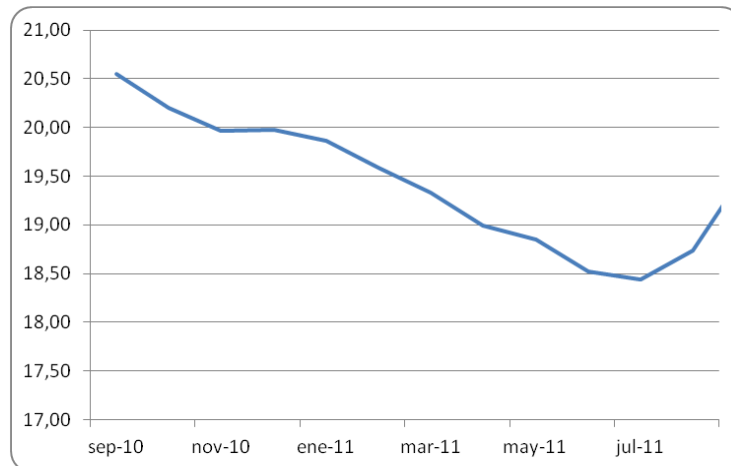
Fuente: BCU

22. La inflación acumulada en el año hasta el mes de setiembre es de 6.63% mientras que la inflación acumulada en el año 2010 hasta el mismo mes era de 5.77%. Es importante destacar que el año pasado la inflación cerró en diciembre con un valor de 6.93%.
23. Si se analizan las variaciones interanuales se observa que fue Restaurantes y Hoteles el rubro que más se incrementó aumentando un 13.09%. Este rubro es seguido por Vivienda que se acrecentó 10.45% y Educación 10.21%. A su vez el rubro Alimentos y Bebidas no alcohólicas aumentó un 8.05%.
24. Este panorama presenta una clara preocupación para la Autoridad Monetaria debido a que los ajustes salariales van de la mano con el nivel de inflación, de modo que el mercado de trabajo se ve claramente afectado ante cambios en esta variable y asimismo debido a la disminución del poder de compra de los mismos trabajadores.
25. En la reunión del 29 de setiembre del presente año el COPOM decidió mantener la Tasa de Política Monetaria en el 8%, aún luego de observar que Brasil disminuyó su Tasa de Referencia. El mantenimiento de la Tasa muestra la continuidad de una política monetaria contractiva que está alerta acerca de la incertidumbre a nivel internacional.

Tipo de Cambio

26. El tipo de cambio que tendió a la baja hasta julio del 2011 se recuperó tanto en el mes de agosto como en el mes de setiembre, producto en parte de la respuesta que dieron los mercados frente a la situación principalmente de Europa debido a la gran inseguridad ante la continuidad de Euro tal como hoy se lo conoce. Esto se refleja en una gran incertidumbre a nivel internacional donde los individuos mostraron una vez más elegir el dólar como moneda de refugio, lo que suele llamarse “vuelo a la calidad”.

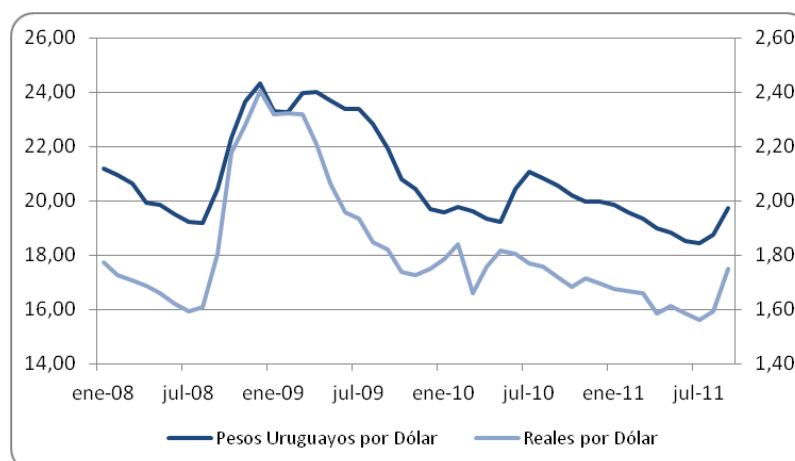
Evolución del Tipo de Cambio Nominal



Fuente: BCU

27. Al mes de setiembre se tiene una devaluación acumulada de 2.09%, su vez en los últimos 12 meses el tipo de cambio registró una caída de 4.83%. Sin embargo si la comparación se hace mensual, respecto al mes anterior el tipo de cambio aumentó un 4.36%.
28. Debido a la gran incertidumbre en los mercados es imposible predecir el comportamiento de esta variable, lo que sí se puede decir es que estará ampliamente afectada por el contexto internacional así como por las políticas que emprendan las autoridades debido a la flotación "sucia" que sufre la moneda.
29. Sin embargo más allá de esta situación coyuntural uno debería espera que luego que pase la tormenta en Europa y los mercados internacionales sean capaces de despejarse las paridades cambiarias deberían volver a la senda que han transcurrido durante los últimos meses caracterizadas por un dólar débil en el mundo, en definitiva los fundamentos que han sustentado un dólar barato por el momento no están percibiendo grandes cambios mas allá de lo que hoy está ocurriendo en Europa.
30. A su vez otro de los factores que repercutió directamente sobre la cotización del dólar fue la decisión que efectuó Brasil de bajar 0.50 puntos porcentuales la Tasa de Referencia (Tasa Selic), con el objetivo de disminuir en cierta forma la presión que le estaba generando para su sector exportador tener un real apreciado.
31. En la siguiente gráfica se puede observar cómo ha evolucionado la cotización del dólar en Uruguay en relación a cómo ha evolucionado la misma en Brasil.

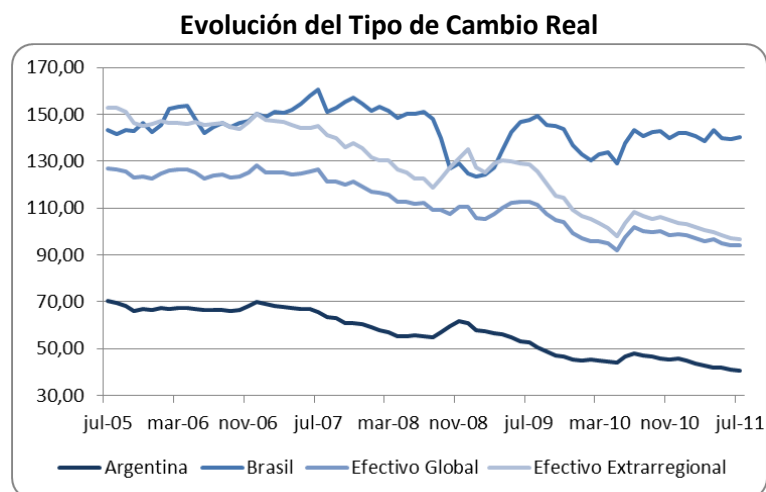
Evolución de la Cotización del dólar en Uruguay y Brasil medido en Pesos Uruguayos y Reales respectivamente.



Fuente: BCU

32. Si bien en el período analizado se observa cómo ambas monedas se han apreciado y han mantenido un comportamiento similar, esto sufre cierta modificación luego de la decisión por parte de Brasil de bajar su tasa.
33. Entre setiembre y agosto tomando valores promedios el real se depreció en un 9.74%, el peso en el mismo período lo hizo un 5.30%, si el análisis se hace más específico aún desde el 30/08 el día anterior en que se decidió elevar la tasa por parte de Brasil hasta el 30 de setiembre, el real se depreció un 18.82%, mientras que el peso lo hizo en un 8.58%. Esto claramente repercute en la competitividad del sector exportador uruguayo siendo Brasil su principal destino de las mismas.
34. Si se observa la evolución del Tipo de Cambio Real (TCR), en este caso se tiene información hasta el mes de agosto, Uruguay perdió competitividad tanto fuera de la región como dentro de la misma ya sea observando la variación interanual a agosto como en el acumulado del año.
35. Si se analiza el TCR Global se observa que la competitividad se deterioró 5.78% en los 12 meses terminados en agosto del 2011. Si se desea analizar el TCR dentro y fuera de la región se encuentra que la competitividad disminuyó 8.15% a nivel extrarregional y 4.03% a nivel regional para el período mencionado. Con Brasil para el período mencionado se ha perdido competitividad en un 1.15% mientras que con Argentina la pérdida fue de 13.28%.
36. Esto quiere decir que para el resto del mundo los precios uruguayos en dólares son caros, lo cual repercute directa y negativamente en el canal comercial del país. Por ahora los precios de los *commodities* se mantienen altos lo que beneficia a los exportadores, sin embargo no hay que dejar de lado la falta de competitividad que enfrenta el país. Esto puede llevar a Uruguay a perder varios mercados en el mundo y este es un lujo que Uruguay no puede permitirse.
37. A esto se le debe sumar la situación que pueden enfrentar mercados como Europa y Estados Unidos ante posibles crisis económicas reducirán sus compras a nivel

internacional de bienes y servicios. China por su parte puede llegar a enfrentar problemas de sobrestocks debido a una reducción de la demanda mundial de sus productos comercializados lo cual repercutirá en sus niveles de actividad económica y por lo tanto en una menor demanda de materias primas a los mercados emergentes como el Uruguayo.



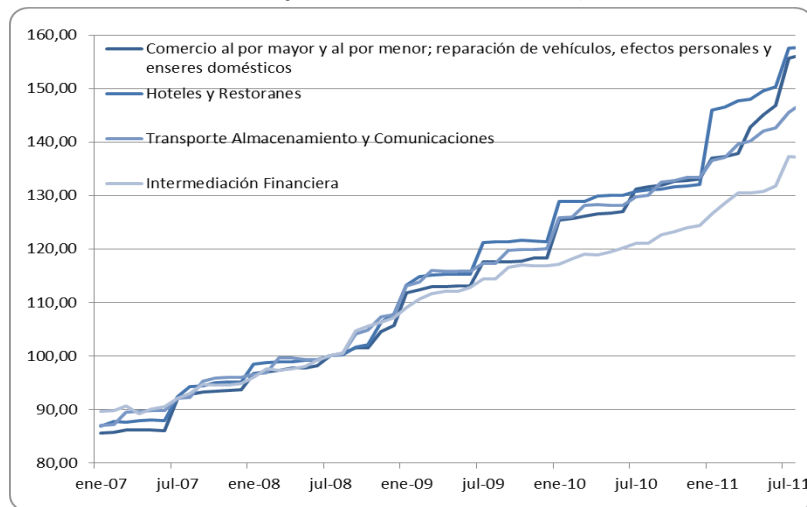
Fuente: BCU

Mercado de Trabajo y Salarios

38. En el segundo trimestre del 2011 la Tasa de Empleo (Ocupados/Población de 14 años y más) para el total del país se incrementó en relación al segundo trimestre de 2010 en 2.63 puntos porcentuales alcanzando así una tasa de 60.41. Este resultado se ve influido por el buen escenario que atraviesa el país donde la situación económica es satisfactoria y el contexto externo contribuye a un producto que viene creciendo sostenidamente en los últimos años.
39. La Tasa de Desempleo (Desocupados/Población Económicamente Activa) debido a lo explicado anteriormente, en el mismo período disminuyó 1.24 puntos, alcanzando en el segundo trimestre del año para el total del país un nivel de desempleo del 6.17. Por su parte la Tasa de Actividad (Población Económicamente Activa/Población de 14 años y más) se incrementó en relación al segundo trimestre de 2010, 1.97 puntos porcentuales registrando una tasa de 64.38.
40. Para el mes de julio se registró un aumento interanual de la Tasa de Empleo (Ocupados/Población de 14 años y más) en 1.50 puntos porcentuales al tiempo que se experimentó un descenso del desempleo de 1.24 puntos y un aumento de la Tasa de Actividad de 1.02 puntos para el período mencionado.
41. El Índice Medio de Salarios (IMS) se ha incrementado desde agosto de 2010 a agosto del 2011 un 14.31%.

42. Si el análisis se enfoca al Sector Comercio y Servicios se observa el IMS de Hoteles y Restaurantes se ha incrementado un 20.28%, variación interanual al mes de agosto. Por su parte Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones aumentaron su IMS respectivo un 13.10%, Intermediación Financiera un 13.32% y Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos, efectos personales y enseres domésticos experimentó un crecimiento significativo del 18.62%.
43. En la gráfica que se muestra a continuación se puede observar el IMS desde principios de 2007 hasta el mes de agosto de 2011 donde se denota claramente el aumento de los mismos de modo significativo.

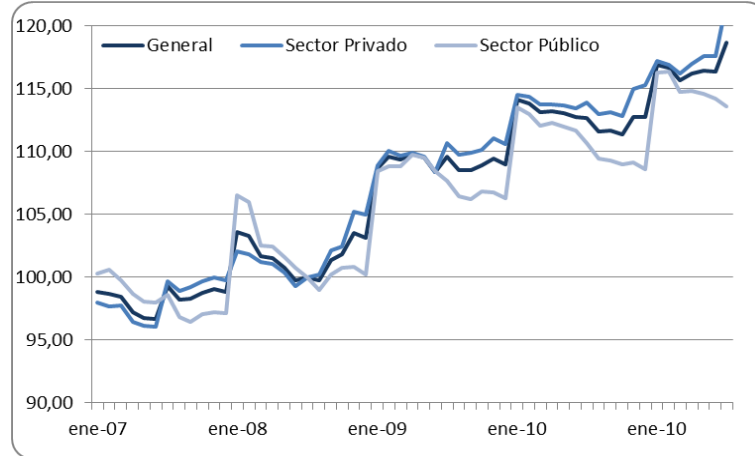
Índice Medio de Salarios por Sector de Actividad (Base Julio de 2008=100)



Fuente: INE

44. El Índice Medio de Salario Real (IMSR) también ha aumentado en el mismo período presentando sin embargo una estacionalidad más marcada en el comienzo de cada año. La variación interanual al mes de agosto del 2011 a nivel general es de 6.27% al tiempo que el IMSR correspondiente al Sector Privado aumentó un 8.02% muy por encima del aumento del Sector Público que varió un 3.34%.
45. Si se halla la variación anual acumulada al mes de agosto se tiene que a nivel general es de 5.24% mientras que si se toma el Sector Privado el aumento es de 5.87% y el del Sector Público es de 4.13%.

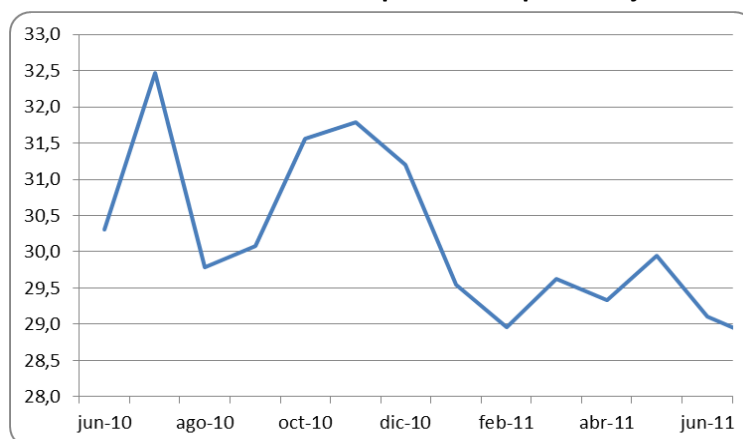
Índice Medio de Salario Real (Base Julio de 2008 = 100)



Fuente: INE

46. Si se presta atención a cómo evolucionó el informalismo en el segundo trimestre de 2011 se observa que éste disminuyó 1.6 puntos porcentuales en comparación con el segundo trimestre de 2010, de modo tal que la tasa de informalismo para abril-junio del presente año es de 29.5%.
47. Al mes de julio la tasa de informalismo toma un valor menor de 28.8% lo que indica que la tasa disminuyó 3.65 puntos porcentuales en comparación con el valor de julio de 2010.
48. Si se considera que aquellos empleados del sector público necesariamente por su condición cuentan con seguridad social, se puede obtener la tasa de informalismo para el sector privado. En este caso la tasa de informalismo para el sector privado al mes de julio asciende al 34.68%
49. De los datos se desprende que aproximadamente 3 de cada 10 uruguayos se encuentran no registrados o subempleados y no registrados simultáneamente. Esta debería de ser una de las preocupaciones principales para enfrentar por parte de las autoridades en lo que refiere al mercado laboral.

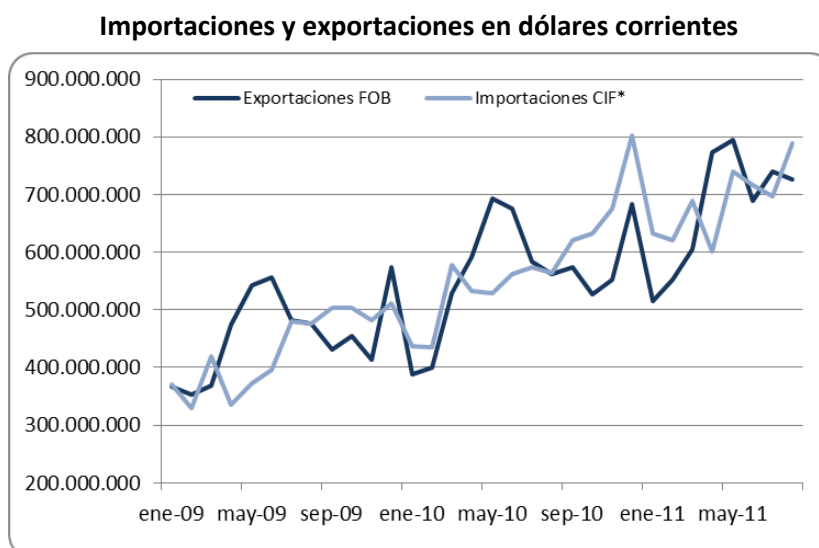
Tasa de Informalismo expresada en porcentajes:



Fuente: INE

Sector Externo:

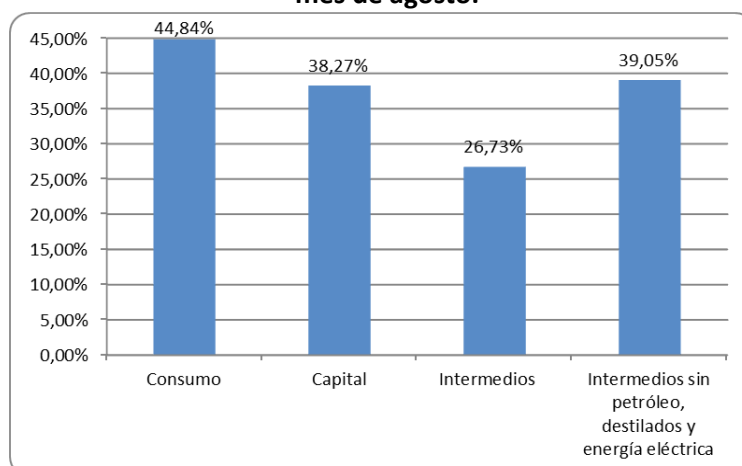
50. Desde enero hasta el mes de agosto, el saldo de la balanza comercial expresada en millones de dólares corrientes presenta un déficit de 93 millones de dólares. Por su parte las importaciones presentan una tasa de variación interanual al mes de agosto de 40.39% mientras que las exportaciones presentan una tasa mucho menor de 7.44%, ambas expresadas en dólares corrientes.



Fuente: BCU

51. Sin embargo si se observa el comportamiento de las exportaciones e importaciones a precios constantes se tiene que las primeras disminuyeron 4.52% y las importaciones aumentaron un 16.76% en el segundo trimestre del 2011 en comparación con el mismo trimestre del 2010.
52. Si se toma la variación de las importaciones desglosadas por Grandes Categorías Económicas, se encuentra que las importaciones que más han crecido han sido las de bienes de Consumo incrementándose en agosto de 2011 un 44.84% en términos corrientes en comparación al mismo mes del año 2010.
53. Este incremento se debió principalmente al aumento de importaciones de bienes Duraderos los cuales se incrementaron 44.41%. Alimentos y Bebidas así como también los bienes Automotores y Otros de Transporte, contribuyeron al aumento de las importaciones de los bienes de Consumo creciendo 39.17% y 41.85% respectivamente.
54. Estas cifras estarían indicando un aumento directo en el aumento de las ventas relacionadas al comercio ya que un gran porcentaje de lo que ofrecen los comerciantes es de origen importado.

Variación % interanual de las Importaciones según Grandes Categorías Económicas al mes de agosto:

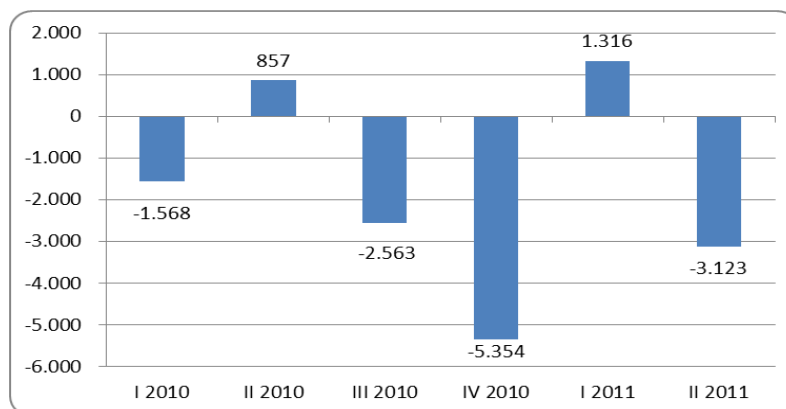


Fuente:BCU

Sector Público:

55. Según los datos del segundo trimestre del año 2011 publicados por el MEF se observa que el Resultado Global del Sector Público fue deficitario en 3.123 millones de pesos corrientes lo que significa 166 millones de dólares.

Resultado Global Sector Público (Millones de Pesos Corrientes).



Fuente: MEF

56. Por su parte los Ingresos del Sector Público No Financiero en el segundo trimestre del 2011 expresados en pesos corrientes fueron 61.745 millones de pesos lo que equivale a 3.286 millones de dólares. Si se los compara con los ingresos percibidos en el mismo período del año anterior, la variación en términos constantes fue de tan solo un 1.89%.

57. A su vez los Egresos Primarios del Sector Público No Financiero en el segundo trimestre del presente año, que no considera el pago de intereses de la deuda pública, expresados en moneda corriente fueron 58.463 millones de pesos es decir 3.111

millones de dólares. En términos constantes la variación con respecto al año anterior es de un crecimiento del 10.45%

58. A continuación se muestra una tabla con los principales componentes que conforman el Resultado del Sector Público.

Sector Público (Cifras en millones de dólares)	II 2010	III 2010	IV 2010	I 2011	II 2010
Ingresos del Sector Público No Financiero	2839	2807	3074	3221	3286
Egresos Primarios del Sector Público No Financiero	2480	2618	3079	2951	3111
Resultado Primario Corriente Empresas Publicas	175	283	168	97	84
Resultado Primario del Sector Público No Financiero	305	191	40	468	133
Resultado Primario del Sector Público	297	186	27	459	123
Resultado Global del Sector Público	44	-130	-257	66	-166

Fuente: MEF

59. Para el año 2010 se cumplieron las metas fiscales definidas, sin embargo para el año 2011 ya en los primeros meses se generó un deterioro de las cuentas públicas que llevó a modificar la proyección del Déficit del Sector Público pasando ahora a una meta del 1.6% del PIB para el 2011, frente al 1.1 % que se había establecido anteriormente.

	Ley del Presupuesto 2011	Proyección Actual 2011
Resultado Gobierno Central – BPS	-1.3%	-0.7%
Resultado de Empresas Públicas	0.5%	-0.5%
Resultado de Otros Organismos	-0.3%	-0.4%
Resultado Sector Público Global	-1.1%	-1.6%

Fuente: MEF

60. Esta modificación de la proyección de déficit en términos de dólares representa un mayor gasto de 259 millones de dólares para el año 2011. Mientras que según las proyecciones del presupuesto el Déficit Global de Sector Público ascendería aproximadamente a 528 millones de dólares, con las modificaciones tanto de crecimiento del PIB como de la meta fiscal, el déficit para el 2011 ascenderá a 787 millones de dólares.

61. Es importante destacar una vez más la necesidad creciente de un fondo anticíclico que asimismo se vuelve cada vez más difícil de crear debido a la disminución del ritmo de crecimiento de la economía reforzado además por la gran incertidumbre de los mercados internacionales. Hasta ahora el Gobierno ha usufrutuado del período de bonanza económica que el mundo ha permitido vivir con un dólar barato y el precio de los commodities altos, sin embargo es importante enfrentar el hecho de que la economía no atravesará por tiempo indeterminado un momento como el actual.

62. Si se observan los resultados del Gobierno Central se encuentra que el resultado es deficitario en 33 millones de dólares corrientes en el segundo trimestre del año. Dentro de los egresos se encuentra que los que más aumentaron entre el segundo trimestre del 2011 y el segundo trimestre de 2010 fueron las Remuneraciones y la Previsión social por encima de un 50% ya sea medido en dólares o en pesos. Si se deflacta por el IPC el aumento fue del 40% y del 39.1% respectivamente.
63. Dentro de los Egresos del Gobierno Central se destacan por su peso relativo la Previsión Social, las Remuneraciones, los Gastos, los Intereses de la Deuda Pública, las Inversiones y las Transferencias, ordenadas de mayor a menor ponderación para el segundo trimestre del año. Claramente aquellos gastos más rígidos a la baja son los que tienen un mayor peso en el gasto total del gobierno lo cual hace más complicada aún la situación fiscal del país ante una desaceleración de la actividad económica.

Perspectivas:

64. En un contexto de creciente incertidumbre a nivel internacional es incierto el comportamiento que pueda tener el dólar en los próximos meses. Sin embargo se pueden efectuar ciertas observaciones al respecto.
65. En caso de que Brasil baje nuevamente la Tasa de Política Monetaria (TPM) con el objetivo de evitar que el PBI se desacelere, las repercusiones en Uruguay irían en dirección de un dólar más fuerte como ocurrió en los últimos meses.
66. Si esto sucediera la cotización del dólar aumentaría y éste sería un factor que podría eventualmente ayudar a Uruguay a volverse más competitivo y favorecer al sector exportador en términos de competitividad. Sin embargo se debería esperar ver qué pasa también con los mercados de destino, si serán capaces de mantener los niveles de demanda actuales ya que existe la tendencia cada vez más marcada de aplicar políticas proteccionistas para proteger sus economías.
67. A su vez un dólar más alto no necesariamente beneficiará al país en términos de competitividad, ya que para analizar la misma se deben tener en cuenta otros aspectos que hoy están incidiendo negativamente como es el caso de los sucesivos aumentos de costos principalmente salariales que están enfrentando los sectores productivos.
68. Los acuerdos alcanzados en los Consejos de Salarios han determinado en gran cantidad de sectores aumentos de salarios por encima de sus fundamentos, a esto se le suma la gran rigidez a la baja que presentan los mismos. En una situación económica favorable estos aspectos negativos se desdibujan, pero cuando la actividad comienza a desacelerarse y el mundo deja de comportarse como hasta hace unos meses atrás, se comienzan a ver estas debilidades que enfrenta el mercado laboral.

69. Otro efecto es que al aumentar el valor de dólar se estaría “importando inflación”, es decir dentro de los bienes que se consumen, varios son de origen importado y en ese contexto, los bienes referidos expresados en pesos aumentarían su valor.
70. Ante esta realidad y teniendo en cuenta que la flotación del Tipo de Cambio es “sucia” se podría llegar a pensar que las Autoridades Monetarias tratarían de mantener el Tipo de Cambio bajo control de modo que no aumente significativamente el costo de vida y así contener lo más posible, aunque sea interviniendo en el mercado de divisas, la inflación.
71. Por su parte la inflación claramente superará las bandas propuestas por las autoridades más allá de la cierta desaceleración que se percibe en los últimos meses. Para entender un poco más en detalle el fenómeno inflacionario hoy está claro que el efecto del aumento del consumo está incidiendo en este aumento sostenido de los precios. Elementos tales como un dólar barato como el que se ha tenido en los últimos meses más allá de los últimos vaivenes, un aumento de crédito, niveles de tasas de desempleo históricamente bajos, son claramente factores que inciden positivamente en este aumento del consumo. Pero un elemento que no se debe dejar de lado y que se considera determinante de estos niveles de consumo, son los aumentos salariales que la mano de obra está percibiendo a través de los consejos de salarios, que llevan a un aumento de su poder de compra y por lo tanto su consumo.
72. El consumo está creciendo a tasas muy por encima de lo que crece el nivel de actividad de la economía: esto debe ser una señal de alerta. ¿Hasta qué punto se podrán seguir manteniendo estos niveles de crecimiento del consumo sin que esto deje de ser sostenible, afectando negativamente a toda la economía del país?.
73. Ante esto las autoridades deberán tomar medidas no sólo relacionadas a la Tasa de Política Monetaria de modo de controlar de la mejor manera el aumento sostenido de los precios, sino también relacionadas al gasto público como presión sobre la demanda, junto con un firme control de los incrementos salariales que se acordaron y que se acordarán en el futuro tendiendo a que éstos sean coherentes con los niveles de actividad de la economía.
74. Si se supone que el nivel de actividad se mantendrá incambiado durante los próximos dos trimestres del año, el PBI crecería en el 2011 un 4.52%. En definitiva ésta sería la base de crecimiento del producto, por lo cual deberían registrarse tasas de crecimiento lo suficientemente altas los siguientes trimestres para alcanzar en el año un crecimiento anual del 6%. Asimismo para el año 2012 las perspectivas de alcanzar las metas fijadas por las autoridades de un crecimiento del 4% también se vuelven muy difíciles ante esta realidad de la coyuntura internacional.
75. Uno de los sectores que por el contexto internacional enfrentará dificultades será el sector exportador, no sólo por las desaceleraciones en los niveles de actividad que enfrentan los principales mercados de destino, sino también por eventuales medidas

proteccionistas tomadas no sólo por los países de la región como Brasil y Argentina, sino también por países de Europa y el resto del mundo. Este tipo de medidas de corte proteccionista como respuesta a posibles crisis económicas afectarán directamente a Uruguay a través del canal comercial.