

## Contenido

1. Contexto externo complejo para 2013.....1
2. Inflación: un problema sin solución en 2013.....2
3. Heterogeneidades sectoriales: ¿economía a varias velocidades?.....4

Diciembre 2012  
No. 111

CINVE -  
Centro de Investigaciones  
Económicas

Área de Macroeconomía  
Finanzas y Coyuntura

Fecha de elaboración:  
28 de Diciembre de 2012

## 1. CONTEXTO EXTERNO COMPLEJO PARA 2013

Al acercarse el fin de año es habitual que las personas elaboren balances sobre lo ocurrido en el año que pasó y establezcan sus proyectos y objetivos para el año siguiente. Este usual ejercicio se traduce, en materia económica, a realizar un breve recuento de los acontecimientos de 2012 y plantear una agenda para 2013, sobre todo analizando la evolución de las principales variables económicas y marcando los desafíos fundamentales para la política económica de cara al próximo año. En las siguientes secciones se abordan algunos de los principales desafíos de la agenda.

Dado la inserción internacional de Uruguay, no es posible plantear un análisis de este tipo sin discutir que nos deparará el contexto internacional y regional. A nivel global, el período de incertidumbre que comenzó en 2008 con la crisis *subprime* y mantuvo su vigencia por los problemas fiscales y financieros en Europa, se mantendría al menos durante un tiempo más, afectando los flujos comerciales y financieros. En este sentido existen tres frentes de preocupación: el “abismo fiscal” de Estados Unidos de cuya resolución depende la consolidación de la recuperación de ese país, la solución al problema fiscal en Europa que dependerá fuertemente de las voluntades políticas y la incipiente reacceleración de China luego de un cierto enlentecimiento.

A nivel regional, las economías de Brasil y Argentina transitaron durante 2012 un marcado proceso de desaceleración, producto del acontecer internacional y, en el caso de Argentina, de la incertidumbre interna. En Brasil el crecimiento para este año fue revisado a la baja de forma sistemática, esperándose un muy magro crecimiento de 1% para 2012 aunque recuperando parte del terreno en 2013 (3,5%). En este sentido, las distintas políticas económicas orientadas a reactivar la producción y a ganar competitividad en el mercado externo no habrían sido efectivas en 2012. De todas formas, la eventualidad de una leve mejoría en el contexto internacional junto a la reactivación económica y el comienzo de las obras asociadas al Mundial de 2014, permite ser más optimista de cara al 2013.

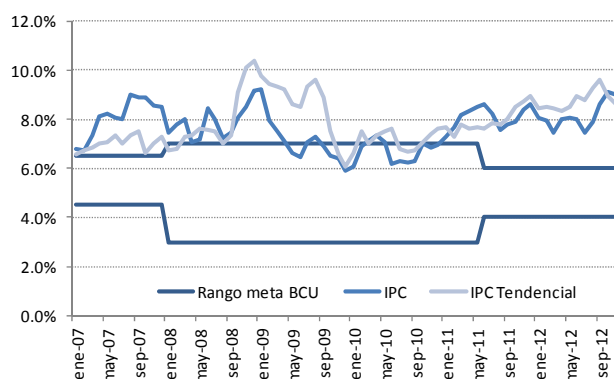
Por el lado de Argentina el panorama luce más incierto. Es que más allá de los desequilibrios económicos existentes que se han ido manejando con medidas puntuales, la incertidumbre proviene de la discrecionalidad política y económica, el mayor proteccionismo comercial y la desaceleración de la economía en general. En este sentido, no existe un consenso sobre la marcha de la economía argentina. Sin embargo algunos elementos como el precio de la soja, los factores climáticos que favorezcan una buena cosecha, los menores vencimientos de deuda en 2013 y el año político serán determinantes para su desempeño. No obstante, los desequilibrios continuarán latentes y de su administración dependerá su suerte.

## 2. INFLACIÓN: UN PROBLEMA SIN SOLUCIÓN EN 2013

Desde hace ya más de dos años la inflación se encuentra desalineada con respecto al rango meta objetivo del BCU, sin embargo en los últimos meses ésta se ha ubicado por encima de 9%, encendiendo una luz de alerta en términos de riesgos severos para la estabilidad de precios. Esto determinó que la inflación se ubique en el centro de la discusión económica.

Dada la vigencia del debate sobre las causas del proceso inflacionario y sus posibles soluciones, se torna relevante reseñar las perspectivas en este sentido para el año que viene, indicando que, posiblemente, este sea uno de los mayores desafíos en términos de política económica.

**Gráfico 2.1. Inflación global, tendencial y metas de inflación, var. interanual**



Fuente: Elaboración propia en base a BCU e INE.

El gráfico anterior señala al menos dos elementos interesantes sobre el proceso inflacionario de los últimos años. Por un lado, el desvío de la inflación por encima del objetivo establecido por el Banco Central del Uruguay (BCU). Esto es particularmente relevante en el esquema de política monetaria actual, en el que la meta inflacionaria debería ser percibida como el objetivo alcanzable en términos de estabilidad de precios. Este incumplimiento sistemático genera un descreimiento del objetivo inflacionario y de la capacidad de la política monetaria para lograr encausar la dinámica de precios.

Esta falta de credibilidad se refleja principalmente en las expectativas de los agentes. Esto último tomó particular notoriedad en los últimos meses a raíz del conflicto de los trabajadores de la bebida al negociar los ajustes salariales de cara a los próximos años. En este sentido las pautas discutidas en primera instancia internalizaban esta falta de credibilidad sobre el objetivo inflacionario al fijar una inflación esperada de 7%, fuera del rango meta definido por el BCU. El problema adicional de las expectativas desancladas con respecto al objetivo, es que cuando estas se ubican persistentemente por encima del objetivo inflacionario, los esfuerzos para reencausar el proceso inflacionario son más costosos.

Otro elemento destacable y no menos importante del gráfico 2.1 consiste en que la inflación tendencial - aquella que recoge la evolución de los precios de los productos más estables, que no están sujetos a shocks de oferta - ha evolucionado por encima de la inflación global. Ello da cuenta de que el núcleo central de la inflación se encuentra comprometido por fuertes presiones sobre los precios.

Esto constituye un desafío de política, tanto sobre el correcto diagnóstico de las presiones como para actuar en consecuencia, con el objetivo de reducirlas. Asimismo una inflación tendencial por encima de la global señala que es el componente residual, por definición más errático, que amortiguaría las alzas de precios globales. Esto es riesgoso para la estabilidad de precios futura ya que ante la ocurrencia de un shock sobre los rubros de la inflación residual (carne, frutas y verduras, combustible, entre otros), la inflación global podría incrementarse y ubicarse en niveles mayores a los actuales.

*¿Qué esperar para la inflación en 2013?*

Dados los niveles de inflación de finales de 2012 y la persistencia de las presiones inflacionarias de

origen interno y externo en 2013, se espera que la inflación continúe siendo el principal desafío macroeconómico para los próximos meses. Si bien algunas medidas transitorias permitirían reducir la inflación puntual de diciembre, el proceso inflacionario está lejos de atenuarse y sus fundamentos continuarían haciendo mella en los incrementos de precios de los próximos meses. **De este modo se descarta el cumplimiento del objetivo inflacionario en 2013 y se espera que la inflación se ubique levemente por encima de 8% para fin 2013.**

En este sentido es necesario que las distintas políticas económicas se sincronicen y no sea la política monetaria quien cargue con los costos de reducir la inflación. Es que al final del día, de ocurrir esto último, será el tipo de cambio y la competitividad quienes asumirían los costos del combate inflacionario. Por lo tanto, el equilibrio entre competitividad y estabilidad de precios se tensionaría aún más, pudiendo generar mayores distorsiones de precios relativos que dificultarían la inserción de los productos uruguayos en el exterior.

Por otro lado, dado las presiones internas que se observan en la evolución de los precios no transables, sería deseable velar por cierta cautela en las próximas rondas de negociación salarial. Más allá de que la economía continuaría creciendo en 2013, la desaceleración incipiente podría requerir de cierta flexibilidad salarial para evitar ajustes por cantidad en el mercado laboral.

En el frente fiscal, se espera que las cuentas públicas, en especial las referidas a las empresas públicas se vean resentidas, al menos parcialmente, por la adopción de políticas tarifarias. Esto es, se pospondrían aumentos de tarifas como los de la electricidad, al menos hasta que la inflación ceda levemente y se ubique en torno a 8%. No obstante, estas medidas implicarían costos fiscales, y su contrapartida será un mayor déficit fiscal.

Por último, no se deberían descartar nuevas medidas heterodoxas, sobre todo si la inflación

vuelve a ubicarse cerca de 9%. Si bien estas medidas son transitorias y no atacan el proceso inflacionario, si podrían reducir mayores incrementos en el corto plazo. Sin embargo, no están exentas de costos, ya sea por su ineficacia si se utilizan muy frecuentemente (como en el caso de Argentina) como por las distorsiones que se generan a nivel microeconómico.

**En suma**, para 2013 esperamos que la inflación continúe siendo la principal preocupación para la política económica, al menos, hasta que ésta se modere hasta ubicarse en torno a 8%. Al tiempo que no se espera una moderación significativa de las presiones inflacionarias, tanto internas como externas, sería deseable procesar los ajustes necesarios a través de la sincronización de las distintas políticas, en pos del control del proceso inflacionario.

Esto último dependerá de la firmeza y prioridad que adquiera el objetivo inflacionario. La pérdida de credibilidad sobre el objetivo y el desanclaje de las expectativas serían el costo de una discrecionalidad relativa en el manejo de los instrumentos de política monetaria y el desajuste con respecto a las demás políticas. En este sentido un mayor apego a las reglas junto a una mejor comunicación por parte de las autoridades sería deseable para comenzar un proceso de recomposición de la reputación.

### 3. HETEROGENEIDADES SECTORIALES: ¿economía a distintas velocidades?

Si bien la economía continuó creciendo durante el tercer trimestre del año, existen señales de desaceleración del crecimiento económico para 2012 y 2013. En un contexto internacional y regional más incierto e inestable el dinamismo de la economía dependió en gran medida del desempeño del mercado interno. En consecuencia, la evolución y perspectivas de los distintos sectores de la economía se ven determinados en gran parte por el mercado en el que se insertan.

Durante los primeros nueve meses del año el consumo privado creció 6,0% respecto a iguales meses del año anterior. En este mismo período las exportaciones se expandieron a un ritmo menor (3,0%). Entre los sectores que registraron mayor dinamismo se destacan la “Construcción” y los “Servicios de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones”, con tasas de crecimiento de 17,3% y 8,1% respectivamente. Por su parte, las actividades primarias registraron tasas de crecimiento levemente negativas, de -0,2%.

**Cuadro 3.1. Producto Bruto Interno por Industria, (IVF, var. prom.)**

	2011	2012*
Actividades Primarias	4.4	-0.2
Industria Manufacturera	1.2	1.8
Electricidad, Gas y Agua	-22.9	-40.8
Construcción	4.9	17.3
Comercio	10.6	3.7
Transporte, almacenamiento y comunic.	11.7	8.1
Otras Actividades	5.1	4.6
PBI	5.5	3.7

\* Enero-Setiembre

Fuente: BCU.

En este sentido, se observa la existencia de evoluciones dispares entre los diferentes sectores de actividad de la economía. A modo de ejemplo se presenta un breve análisis del desempeño de algunos de los sectores claves de la economía así como sus perspectivas a futuro.

#### *Fuerte expansión de la Construcción*

Durante el tercer trimestre del 2012 la construcción aumentó un 12% en términos interanuales; para los primeros nueve meses del año el crecimiento acumulado alcanza el 17,3%. Este crecimiento se sustenta en mayores tasas de inversión en el sector tanto público como privado. Entre los emprendimientos privados se destaca la instalación de la planta de pulpa de celulosa Montes del Plata en Colonia que imprimió un importante dinamismo al sector.

No obstante, existen algunos factores de riesgo para la evolución de este sector. En primer lugar cabe destacar que la culminación de las obras de Montes del Plata eliminaría una fuente de crecimiento que ha sido de gran importancia durante los últimos meses. En segundo lugar, la desaceleración de la economía y el menor crecimiento esperado para el ingreso de los hogares podrían afectar al sector, vía la reducción de la inversión residencial de las familias.

Por otro lado, algunos elementos externos como el cepo cambiario en Argentina y otras restricciones a la salida de capitales podrían reducir el flujo de capitales en forma de Inversión extranjera directa hacia el sector. Este fenómeno podría tener una significativa incidencia en el sector, especialmente en las ciudades con mayor afluencia de argentinos como Punta del Este, Montevideo y Colonia.

#### *Crecimientos dispares en la Industria*

De acuerdo a los datos del Índice de Volumen Físico publicado por el INE, el crecimiento acumulado por la industria en el período enero-octubre de 2012 en términos interanuales alcanzó a 4,2%. Sin embargo, cuando se excluye el efecto de la refinería, el crecimiento se reduce a 2,4%.

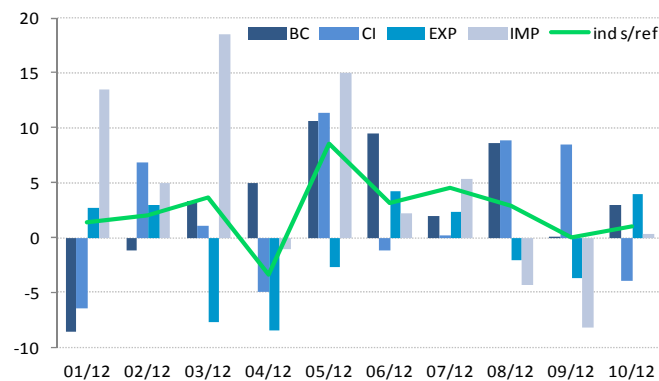
Es de interés analizar la evolución de la producción industrial en base al patrón de

inserción internacional de las distintas industrias. Se identifican así cuatro agrupaciones, según la clasificación realizada por Laens y Osimani (2000): industrias de comercio intra-rama, sustitutivas de importaciones, exportadoras y de bajo comercio.

Al realizar esta clasificación encontramos que las industrias que han registrado mayor crecimiento son aquellas que destinan mayor parte de su producción al mercado interno. En este sentido, encontramos que las industrias sustitutivas de importaciones han incrementado su producción un 4,1% en el período enero-octubre de 2012, respecto a igual período de 2011, mientras que las industrias de bajo comercio crecieron 3,0% en igual período.

Las industrias más vinculadas al comercio internacional han sufrido la reducción de la demanda internacional. Por un lado, las industrias clasificadas como de comercio intra-rama evidenciaron un crecimiento de 2,2%, aunque la volatilidad del comercio regional ha impactado en su desempeño. Por su parte las industrias exportadoras registraron una caída en su actividad de 1,0%. No obstante, al interior de esta agrupación existen ramas que registran tasas de crecimiento positivas y elevadas como la producción de lácteos y la matanza de ganado (12,8% y 7,9% respectivamente).

**Gráfico 3.1. IVF de la industria por agrupación**  
(variación interanual en %)



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INE.

Nuestras proyecciones para 2012 ubican el crecimiento de la industria sin refinería levemente

por encima del 3%. En este caso el crecimiento sería liderado por las industrias dirigidas al mercado interno, como se comentó anteriormente. No obstante, para el próximo año el menor crecimiento esperado del ingreso de los hogares podría afectar la evolución de estas industrias. Asimismo, se espera que la recuperación de la demanda internacional, asociada a un entorno económico levemente más favorable, de algunos de nuestros productos de exportación impacte positivamente sobre el desempeño industrial. En este contexto, nuestras proyecciones preliminares señalan un crecimiento superior a 4% para el 2013.

En un contexto de mejores perspectivas para la industria, la inversión en este sector podría acompañar el dinamismo. De acuerdo a la encuesta anual de inversiones que realiza la Cámara de Industrias del Uruguay, los empresarios planean invertir un 10% más en 2013 que lo que lo hicieron en 2012. Esta información es respaldada además por los proyectos de inversión presentados ante la COMAP en el período comprendido entre octubre 2011 y setiembre 2012. Si bien, en este caso, el total de proyectos presentados cayó 3.7%, el monto a invertir sería un 123% superior respecto al año móvil anterior.

*Turismo: un sector dinámico a pesar de riesgos latentes*

La actividad turística, tanto aquella referida al turismo receptivo, como emisoro e interno, ha cobrado relevancia en Uruguay durante los últimos años, durante el 2011 la participación del turismo en la economía uruguaya se estimó en 7,5% del PBI, registrando un crecimiento de 1,4 puntos porcentuales respecto al año previo.

El dinamismo de este sector depende en gran medida del contexto regional e internacional en el que se ve inmerso pero también de la evolución de los ingresos a nivel nacional así como de la evolución de los precios relativos con el exterior.

De acuerdo a los datos publicados por el Ministerio de Turismo y Deporte, el turismo interno se incrementó en 2011 un 11%. Se trata de un servicio que ha crecido durante los últimos años y se espera que muestre una evolución positiva también durante el presente año.

Por otro lado, el ingreso de turistas residentes en el extranjero se ha visto afectado por el contexto internacional, fundamentalmente por las restricciones a la compra de dólares en Argentina y la desaceleración de la economía brasilera, pero también por el aumento de los precios en dólares en nuestro país y la menor conectividad aérea. Todos estos constituyen obstáculos para el turismo receptivo y encarecen a Uruguay respecto a otros destinos.

En consecuencia, se espera que el ingreso de turistas no residentes cierre el año con una caída en el entorno del 3,1% respecto a 2011. No obstante, nuestras estimaciones indican que el flujo de turistas se recuperaría en el correr de 2013.

### Cuadro 3.1. Ingreso de turistas no residentes en Uruguay

Total de Turistas Ingresados		
Escenario	Total no residentes Sin Uruguayos	
Temporada 2012-2013	0.9%	-3.2%
2012	-3.1%	-1.4%

Fuente: Elaboración propia en base a datos de MTD y DNM.

En cuanto a la inversión en el sector se destaca el fuerte crecimiento registrado en los proyectos de inversión presentados ante la COMAP. Si bien éstos no indican exactamente la inversión en el sector, pueden ser interpretados como una aproximación a las perspectivas de futuro para el sector turístico. Si consideramos el año móvil a setiembre, la cantidad de proyectos presentados es un 60% superior a la correspondiente al mismo período del año anterior. Al considerar el monto de las proyectos presentados el crecimiento es aún mayor, superando el 200%.

En este sentido, y a pesar de que la temporada sería algo menos beneficiosa, se espera que, en el

mediano plazo, el sector turístico mantenga su dinamismo.

### *Crecimiento nulo en el sector agropecuario*

Al interior del sector agropecuario, al igual que en otros sectores, se evidencia una importante heterogeneidad en el desempeño de los distintos productos. Si bien los precios internacionales evolucionaron positivamente en la mayor parte de los casos, los factores climáticos incidieron negativamente en algunos sectores. Asimismo, la reducción de la demanda internacional de algunos productos, fundamentalmente aquellos cuyo mercado de destino es Europa y la depreciación de la moneda brasileña habrían afectado negativamente la producción agropecuaria.

Las proyecciones presentadas recientemente por la Oficina de Programación y Política Agropecuaria (Opypa) indicarían que, en términos generales, el sector agropecuario culminaría el año con un crecimiento prácticamente nulo. En lo que va del 2012 algunos de los sectores con mejor desempeño fueron la producción de carne vacuna y ovina, la lechería y el cultivo de soja, maíz y sorgo.

A pesar de esto para 2013 las previsiones de Opypa estiman un crecimiento en el entorno del 3% del producto agropecuario. Si bien el sector perdería participación relativa en el PBI total, algunos sectores en particular mostrarían un mayor dinamismo.

### *En suma...*

Durante el presente año el crecimiento económico se vio marcado por evoluciones dispares entre los distintos sectores económicos así como al interior de los mismos.

Entre los sectores con mayor dinamismo se destaca la construcción, cuyo crecimiento acumulado alcanzó el 17,3%. Sin embargo, otros sectores fueron afectados por las condiciones externas menos favorables, tal es el caso del

turismo y de parte del sector agropecuario y de la industria.

Para la economía en su conjunto, el crecimiento acumulado durante los primeros nueve meses de 2012 alcanzó el 3,7%. De acuerdo a las proyecciones de cinve se espera que el PBI culmine el año con un crecimiento de 4,0%.

En 2012, a pesar de que persistiría la tendencia de desaceleración del crecimiento económico en 2013, la economía continuaría creciendo en torno a 3,7%.

La percepción de que la senda expansiva de la economía continuaría el próximo año será determinante para incentivar las decisiones de inversión por parte de los empresarios. De hecho, de acuerdo a los datos de la COMAP, los montos de inversión de aquellos proyectos presentados durante el año móvil cerrado a setiembre de 2012 indican un importante crecimiento en sectores claves de la economía, a saber, el agro, la industria y el turismo.

Por otro lado, el contexto internacional y regional incierto y su impacto en algunos sectores de actividad específicos implican desafíos para la política económica. El diseño de la política económica requerirá entonces conocer las especificidades de cada sector y realizar un correcto y oportuno diagnóstico de los problemas, lo que redundará en soluciones focalizadas hacia los sectores que atraviesan coyunturas desfavorables. La heterogeneidad entre los sectores hace que la aplicación de medidas genéricas sea inadecuada, y requiere definir prioridades, potenciando la capacidad productiva y la generación de valor agregado de cada sector, apoyando la inversión o incentivando y apoyando la reestructuración en los casos que sea necesario.