

***Perspectivas Uruguayas:
Datos y Reflexiones***

Javier de Haedo

4 de Junio de 2015

Estructura de la presentación

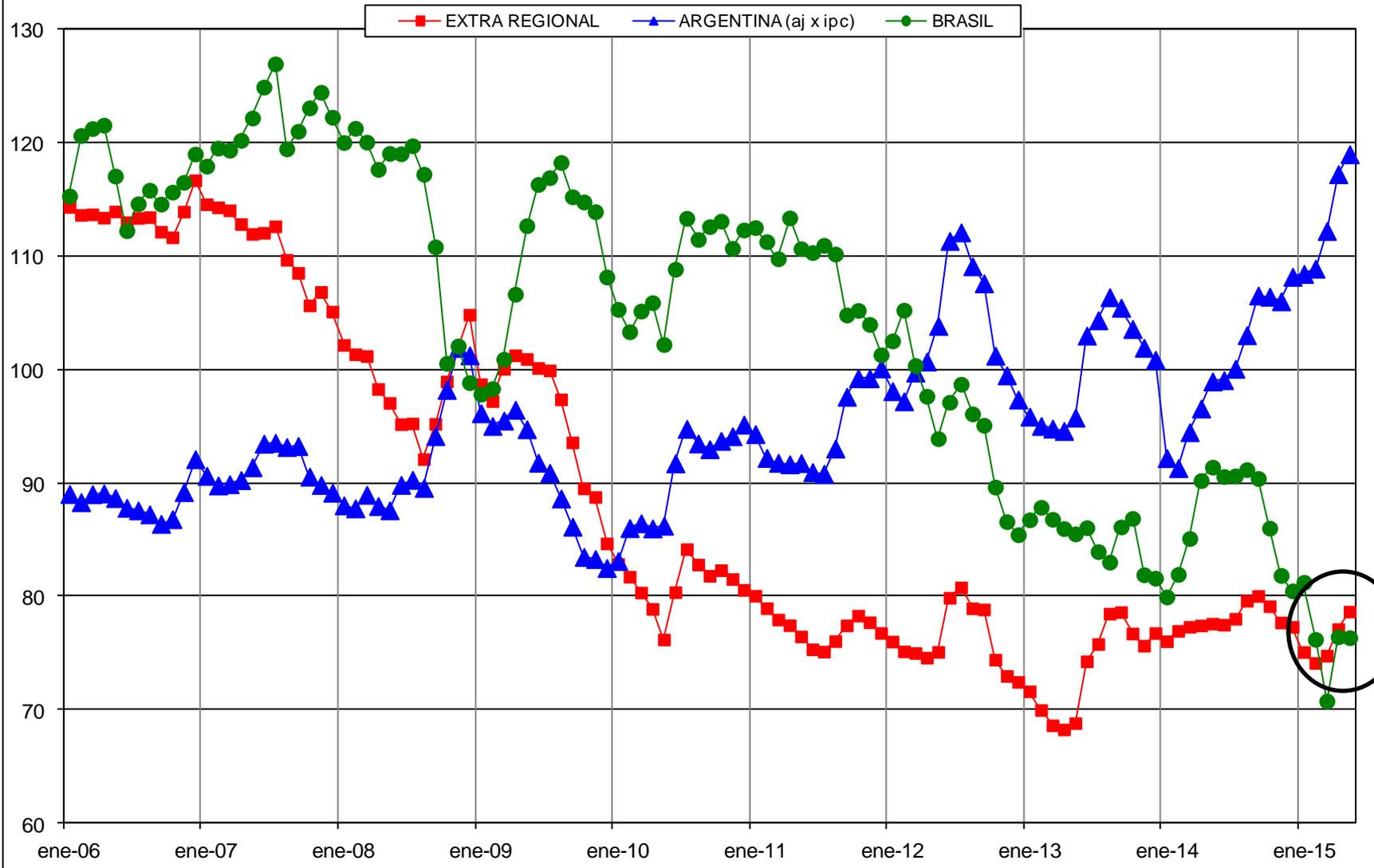
- Datos: ¿Qué dicen los indicadores?
 - Tipo de cambio real
 - IEBU
 - Exportaciones, precios y cantidades
 - Masa salarial y salarios en dólares
- Reflexiones (desde las políticas públicas)
 - “La casa en orden” (Política Económica)
 - “Seguir edificando” (Capital Humano y Físico e Inserción Internacional)

Depreciación nominal, depreciación real y tipo de cambio real

Entre abril de 2013 y mayo de 2015:

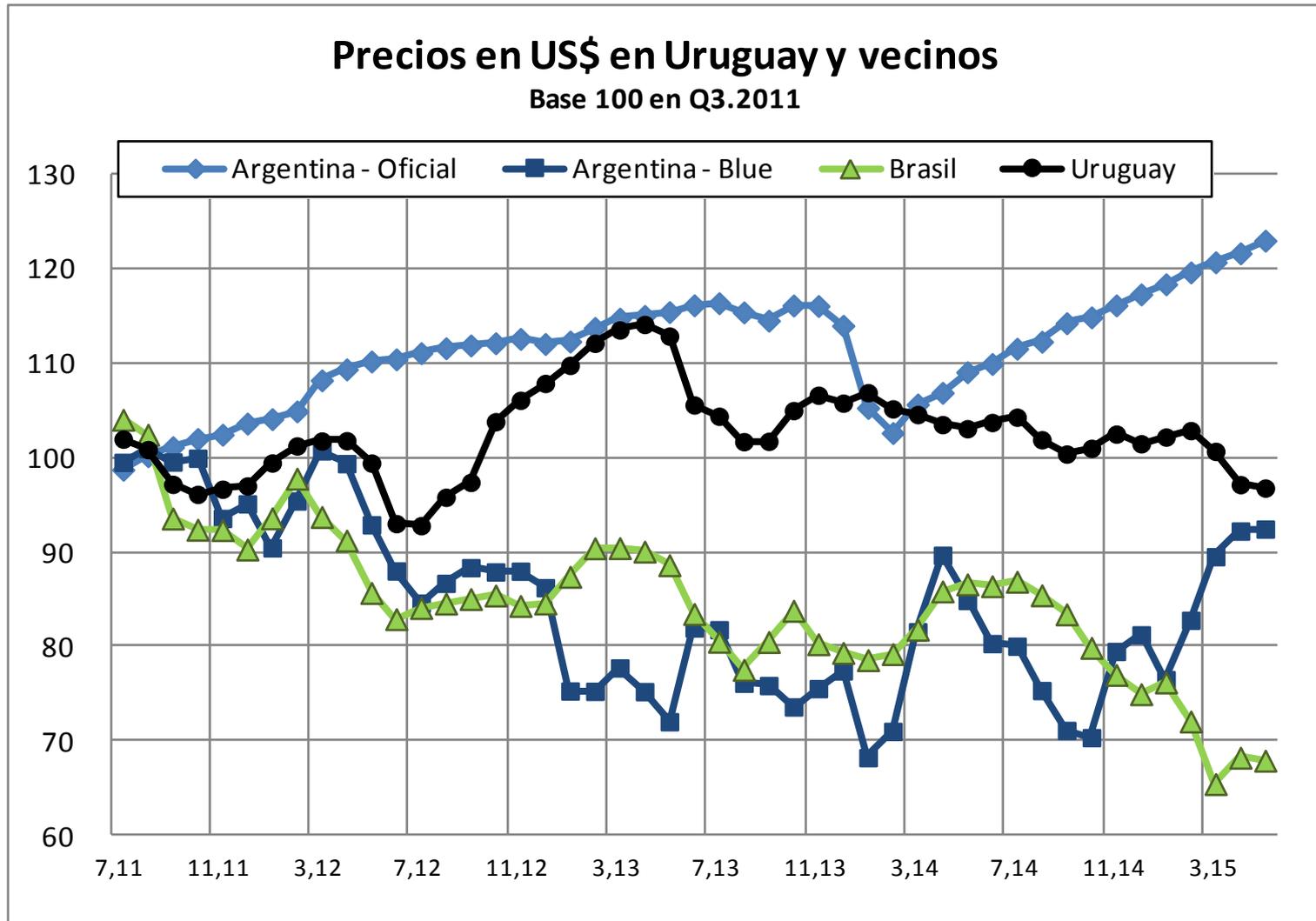
- Depreciación nominal del UY\$: 40%
- Depreciación real del UY\$: 18%
(Aumento del US\$ como precio relativo al IPC)
- Variación del tipo de cambio real:
 - Con Brasil -11%
 - Con fuera de la región 16%

INDICES DE TCR BASE 100 EN EL PROMEDIO DE 2000 A 2014



**Promedios históricos no definen “equilibrios”
pero son una referencia válida**

Con los vecinos, el cambio de escenario comenzó a darse en el tercer trimestre de 2011 y, como otras veces, tardamos en reaccionar

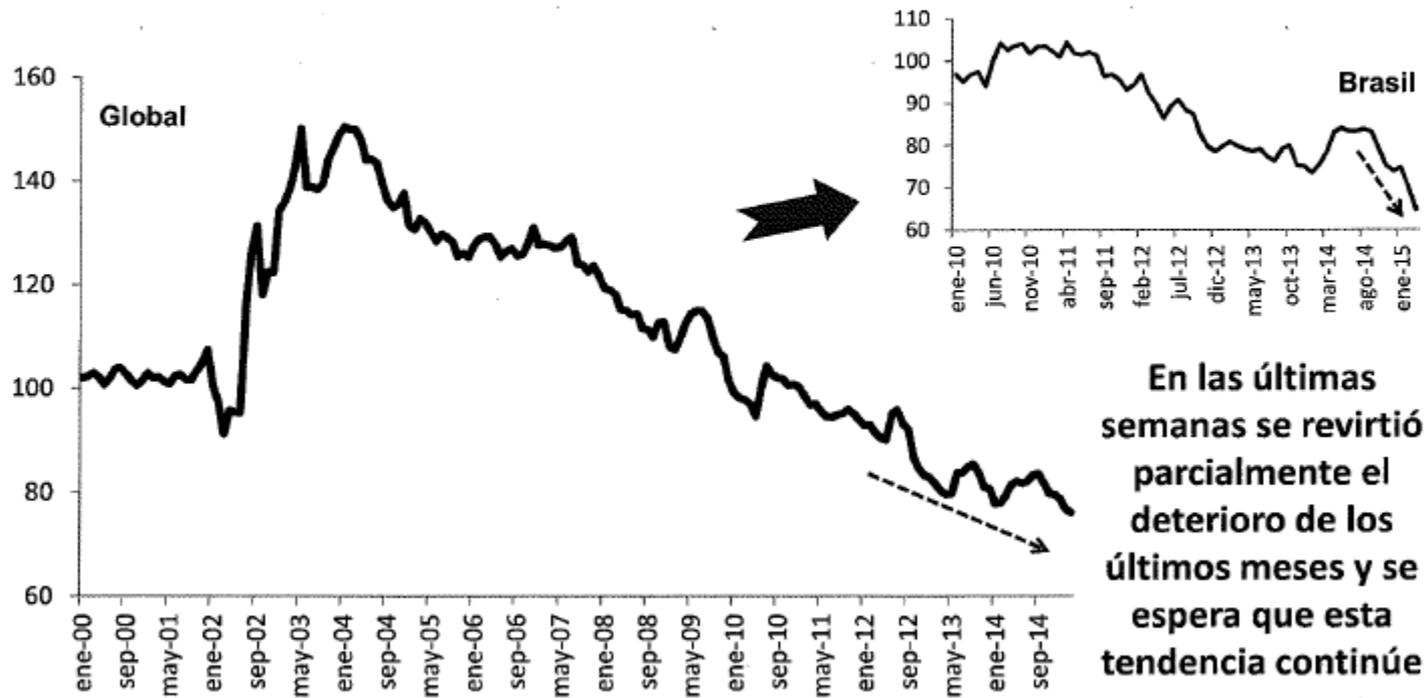


Una buena noticia: en el Gobierno están mirando los mismos indicadores, y “con preocupación”

... así como también, la competitividad de nuestros productos en el exterior

Tipo de cambio real global y bilateral con Brasil

Índices base 2010=100



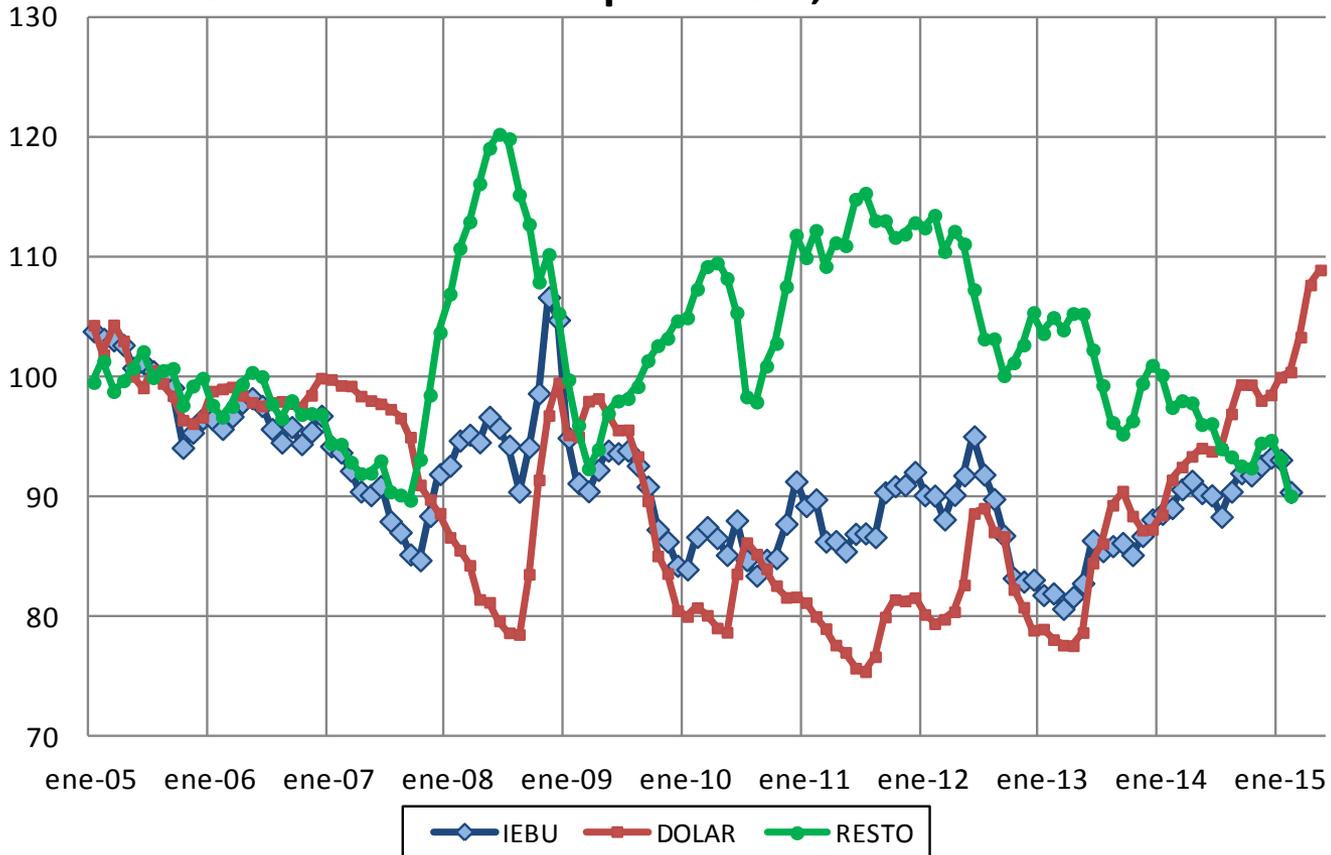
En las últimas semanas se revirtió parcialmente el deterioro de los últimos meses y se espera que esta tendencia continúe

Fuente: BCU



Fuente: “Estrategia Presupuestal 2015-2019: Primeras consideraciones”. MEF, abril 2015.

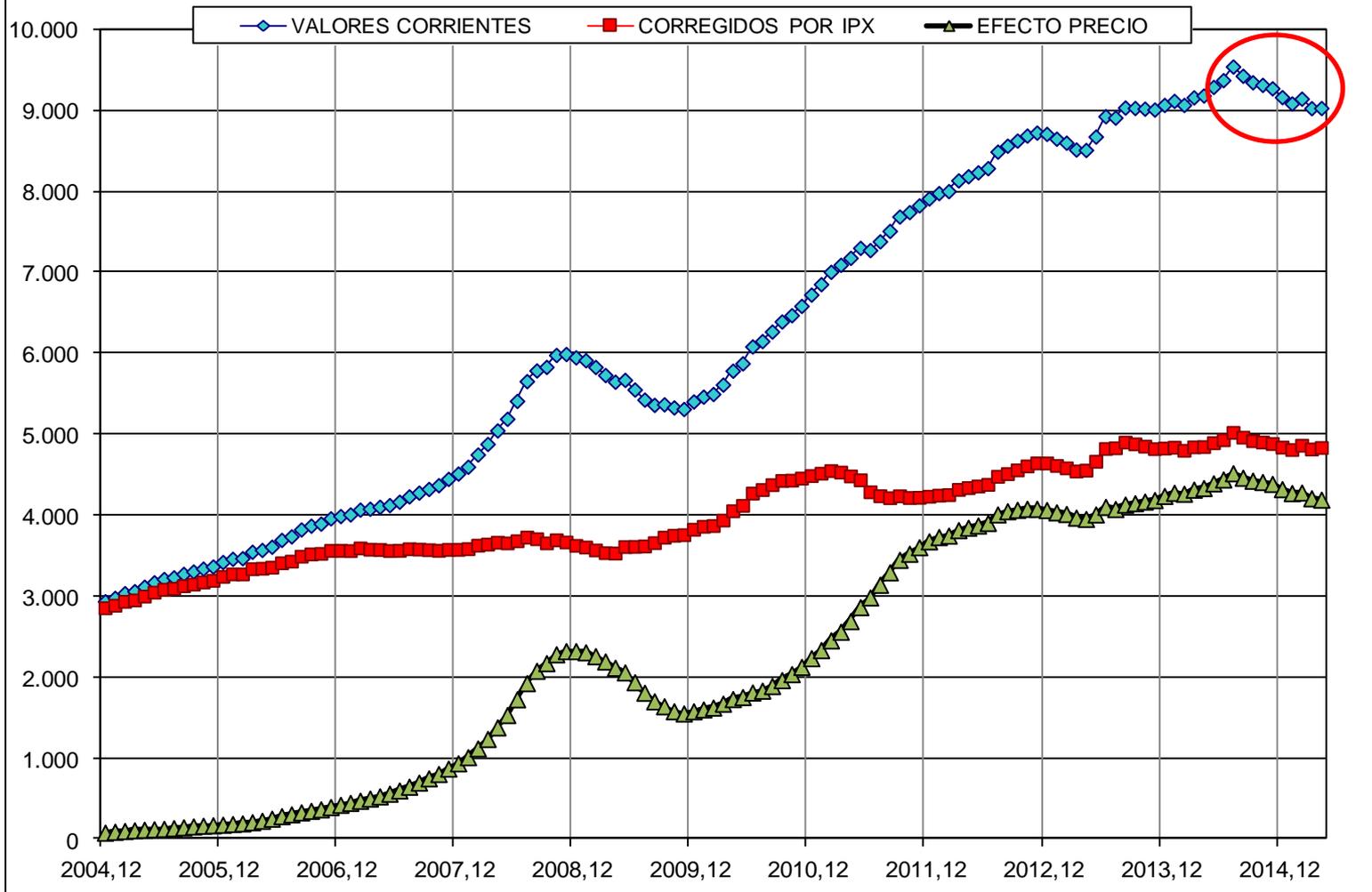
IEBU de la industria exportadora, base 100 en 2005



Entre
abr-13 y feb-15:

IEBU	+11%
Dólar	+24%
Resto	-14%

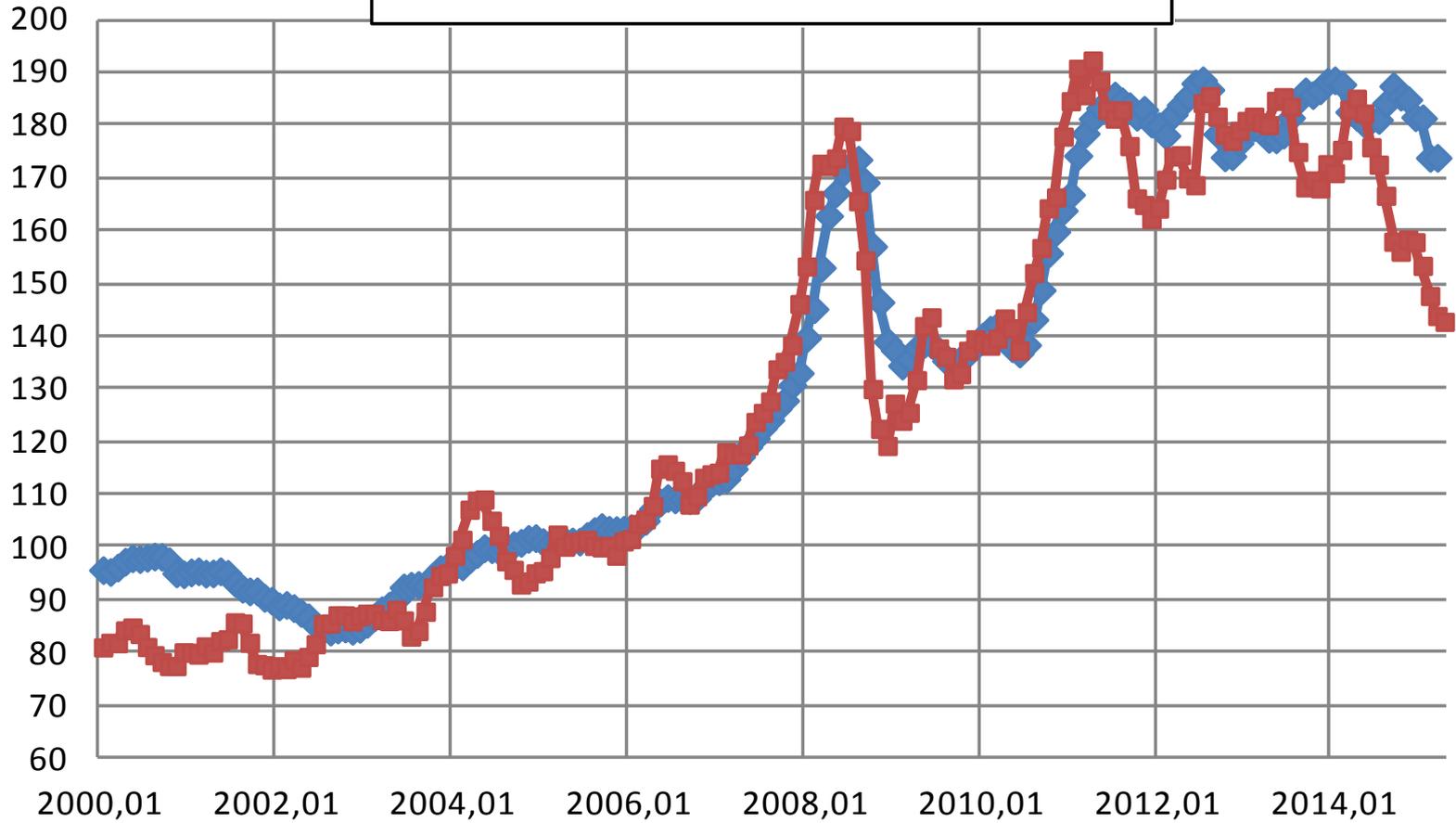
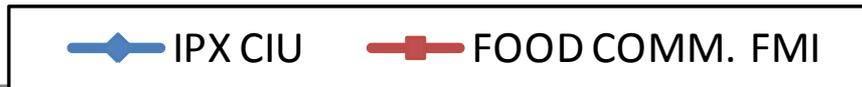
**EXPORTACIONES EN AÑOS MOVILES Y MILLONES DE US\$
VALORES CORRIENTES Y CORREGIDOS POR EL IPX DE LA CIU,
BASE PROMEDIO AÑO 2000**



**Desde 2004, Valor de Exportaciones sube 207% y Volumen, 69%.
El 68% del mayor Valor fue por Precio y el 32% por Volumen.**

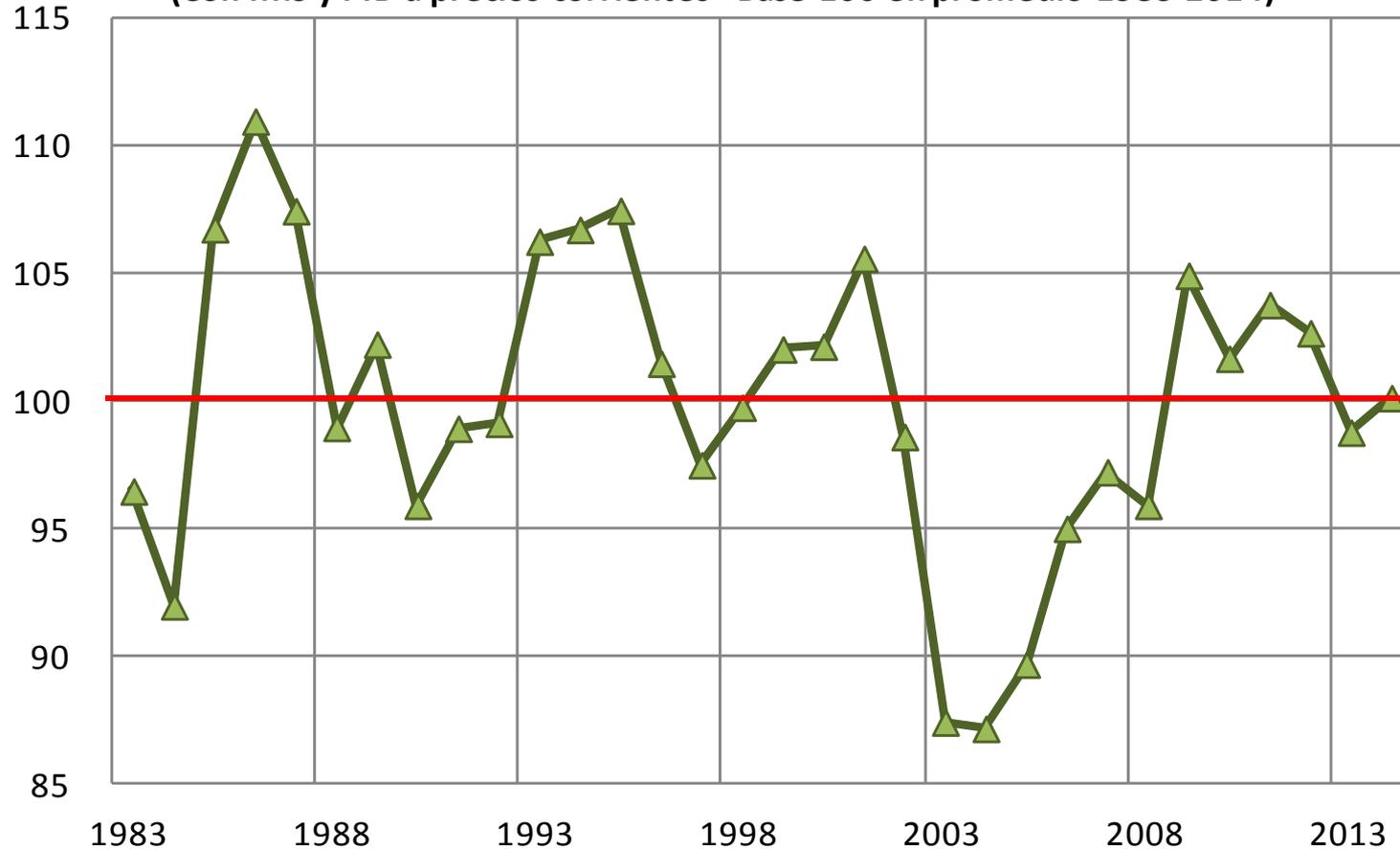
Food Commodities vs. IPX

Base 100 en 2004



Masa Salarial / PIB

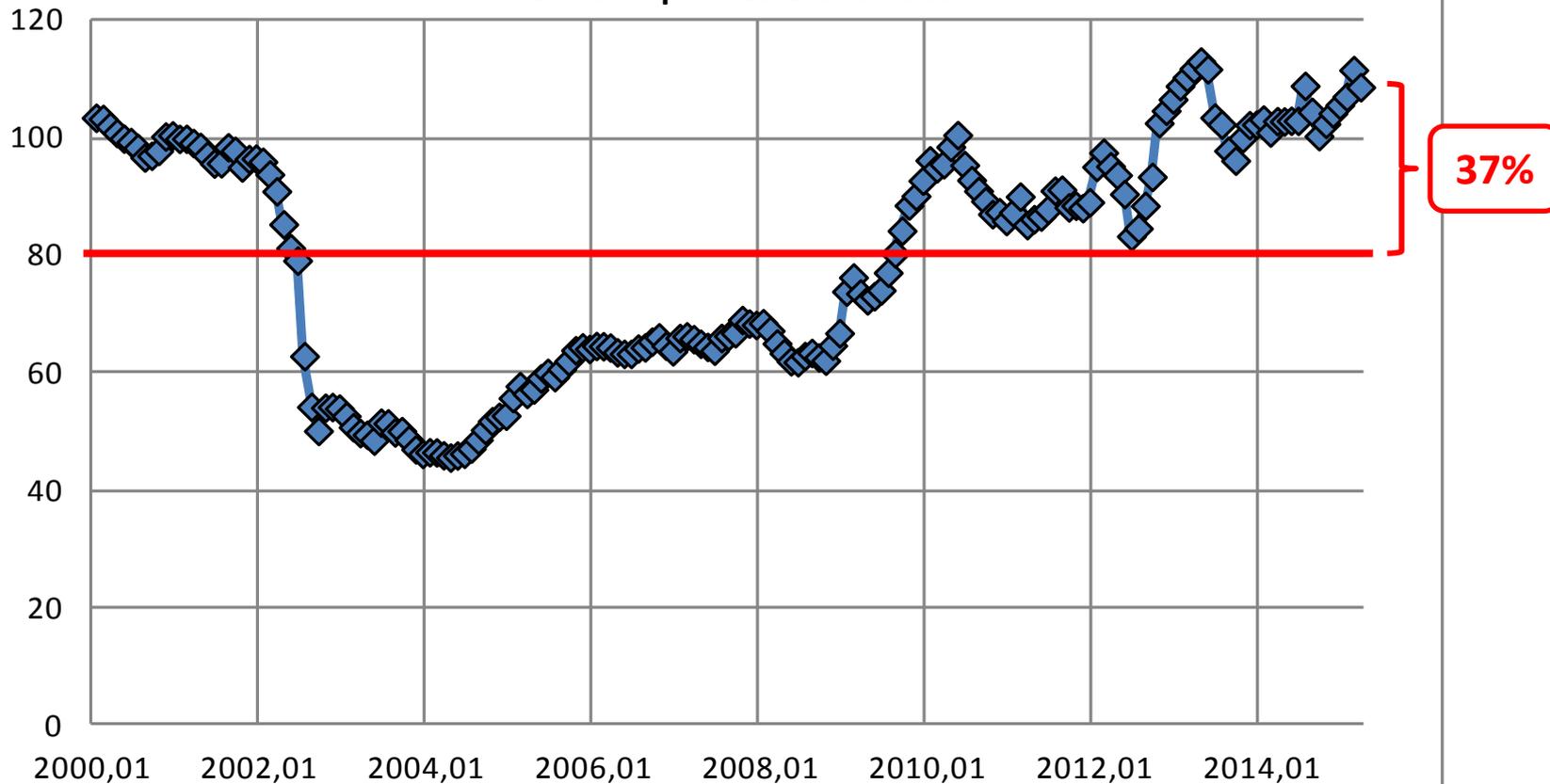
(Con IMS y PIB a precios corrientes - Base 100 en promedio 1983-2014)



Con el PIB creciendo entre 2% y 3%, y sabiendo que la Ocupación crece al 1,5% anual, ¿qué margen hay para el crecimiento del Salario Real (Promedio)? **La coyuntura requiere casuística.**

Salarios Privados en US\$ Corregidos por el IPX-CIU

Base 100 en promedio año 2000

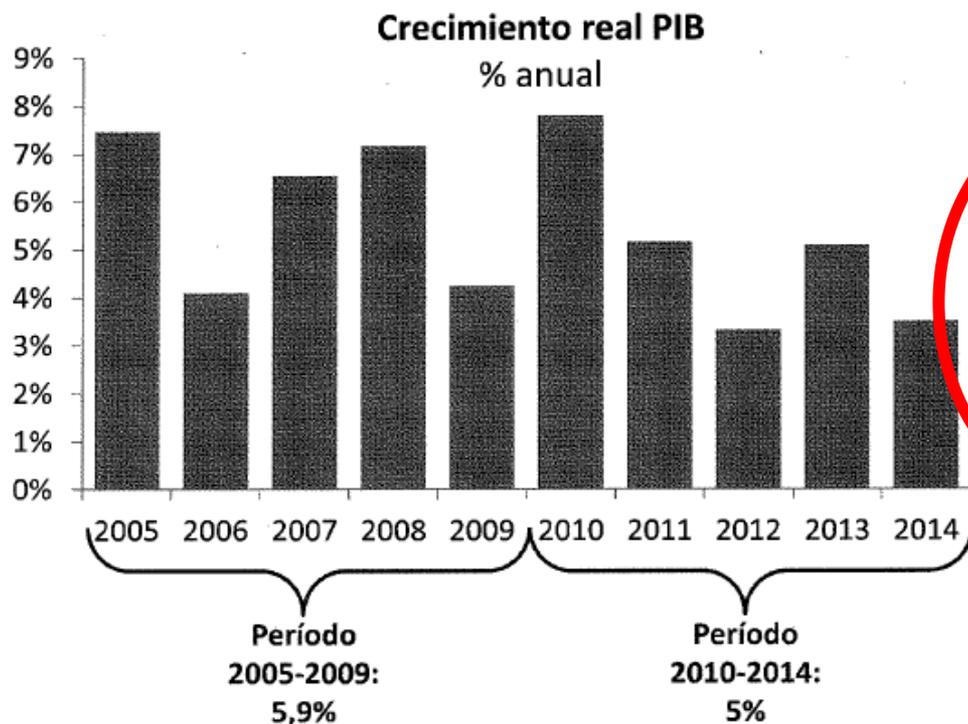


**Están 37% por encima del promedio desde 2000.
Resultado consistente con los indicadores de TCR.**

Política Económica

- Tres ajustes son necesarios: dos están en proceso pero son aún insuficientes (ajustes de precios relativos y fiscal) y uno por delante (ajuste del mercado de trabajo, precio vs. cantidad).
- El mundo nos sigue dando tiempo (EEUU, Argentina). ¿Lo aprovecharemos? ¿El Gobierno diseñará el ajuste o lo impondrá la realidad?
- Desafíos: inminente proceso de subida de la tasa de interés; ajuste en Argentina en 2016; ¿más sorpresas en Brasil?
- En breve sabremos cómo termina la película: Presupuesto y Consejos de Salarios. Segundo semestre de 2015 será decisivo.
- **La clave: a qué tasa crecerá la economía en 2015-2019. (Se trata del crecimiento relevante desde el punto de vista de la recaudación y del empleo, del núcleo del crecimiento)**
- Riesgo: ajuste insuficiente con cargo a más deuda, con el investment grade en riesgo... y más tarde, en riesgo.

En los próximos años la economía uruguaya seguirá creciendo, pero a menor ritmo



El crecimiento promedio del período 2015-2019 será menor a 3% ¿Escenario optimista?

En el Consejo de Ministros del jueves 28 de mayo se señalaron los siguientes supuestos de crecimiento anual:

2015-2017:
2,5% a 2,8%

2018-2019:
3%

Fuente: “Estrategia Presupuestal 2015-2019: Primeras consideraciones”. MEF, abril 2015.

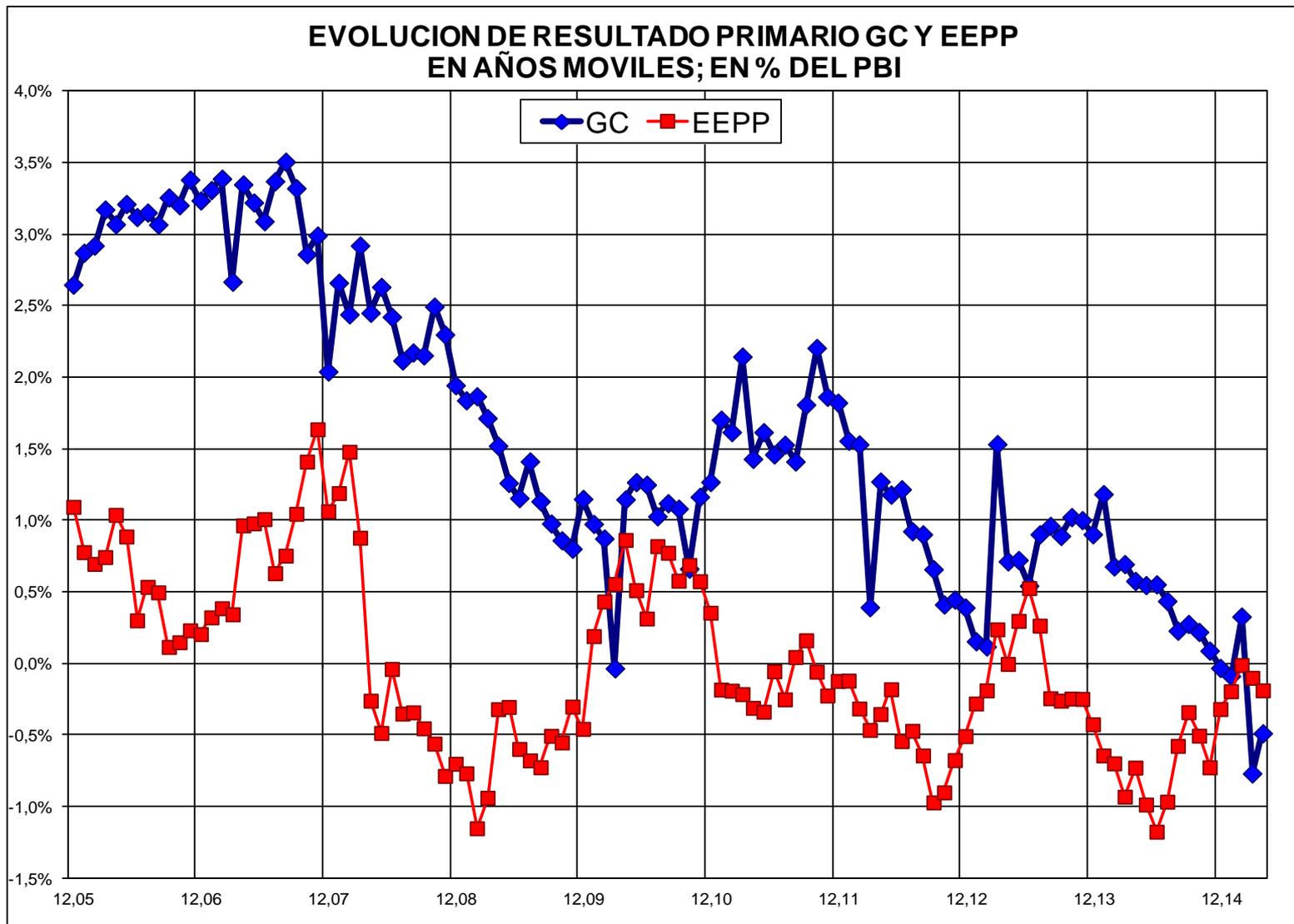
Déficit fiscal, sostenibilidad de la deuda y ajuste necesario

Deuda Pública Neta / PIB	32,7%	Sobre datos al 31 de diciembre de 2014. No se consideran los encajes, entre los activos. ¿Es este un nivel "razonable"?
Tasa de crecimiento del PIB	3,0%	Proyectado, en 2015-2024, promedio anual.
Crecimiento anual deuda	1,0%	Es la parte del déficit que es financiable con deuda, a efectos de mantener constante ratio DPN / PIB.
Déficit fiscal 2014	3,4%	Dato MEF
Déficit estructural 2014	4,3%	Según el FMI
Ajuste por inflación	-1,6%	Se considera base monetaria y deuda en M/N.
Déficit "relevante" 2014	2,7%	Estructural menos ajuste por inflación.
Magnitud del ajuste necesario	1,7%	Para mantener constante ratio DPN / PIB.
Déficit "financiable"	2,6%	Por crecimiento deuda e inflación

Al déficit objetivo (2,5% del PIB) debería llegarse en 2016 y no en 2019, porque si no mientras tanto seguirá subiendo la relación entre deuda y PIB.

Hay que tener en cuenta que si baja la inflación habrá menos financiamiento y más déficit fiscal (gastos suben más que ingresos debido a diferente memoria).

Ajustar las EEP es más fácil, el principal problema está en Gobierno Central.



**Deterioro fiscal en el Gobierno Central es endógeno y firme.
Se habrá de agravar con los aumentos presupuestales adicionales y la desaceleración en la recaudación impositiva.**

En definitiva...

- El escenario planteado de crecimiento económico es optimista y el ajuste fiscal anunciado es insuficiente.
- No son previsibles cambios significativos en la inflación ni en la política salarial (punto de vista cualitativo).
- Crédito disponible (por el Investment Grade) es funcional al mantenimiento de inercias y a no procesar todos los cambios necesarios.
- **En ese contexto el TCR seguirá atrasado y la variable de ajuste será el empleo.**
- Pero todavía se debe jugar el partido (Presupuesto y Consejos de Salarios) y el Gobierno puede dar vuelta el resultado: diseñar el ajuste ahora y evitar que mañana se lo imponga la realidad.

Infraestructura (Capital Físico)

- Situación crítica de redes viales por:
 - Crecimiento producción y carga transportada
 - Nuevos destinos de concentración de carga fuera de Montevideo
 - Recursos insuficientes para reposición y mantenimiento
- Se requieren US\$ 1.300 M para recuperar el rezago (rehabilitación y mantenimiento red).
- Obras extraordinarias por US\$ 370 M en zonas de incremento de producción forestal y agrícola.
- Presupuesto anual normal para mantener la red nacional y departamental en régimen estacionario: US\$ 457 M.

Infraestructura (cont.)

- Lo anterior, en cinco años, implicaría US\$ 791 M por año.
- En los 10 años siguientes, se requerirían US\$ 577 M anuales:
 - Obras extraordinarias por US\$ 1.200 M
 - Presupuesto régimen estacionario US\$ 457 M
- Puertos: se requieren inversiones por US\$ 1.734 millones hasta 2030. Públicas, US\$ 61 M por año.

Para mejorar la competitividad...

- Recuperar la consistencia entre las políticas económicas. El momento de hacerlo es ahora, por razones económicas y políticas.
- Avanzar en infraestructura. Aún cuando tasa de interés de los próximos 10 años sea mayor que la de los últimos 10.
- Capital humano: diseño con incentivos adecuados. Recursos adicionales para cambios estructurales.
- Inserción internacional consistente con las características del país: apertura. A mayor apertura, mejor para la exportación.