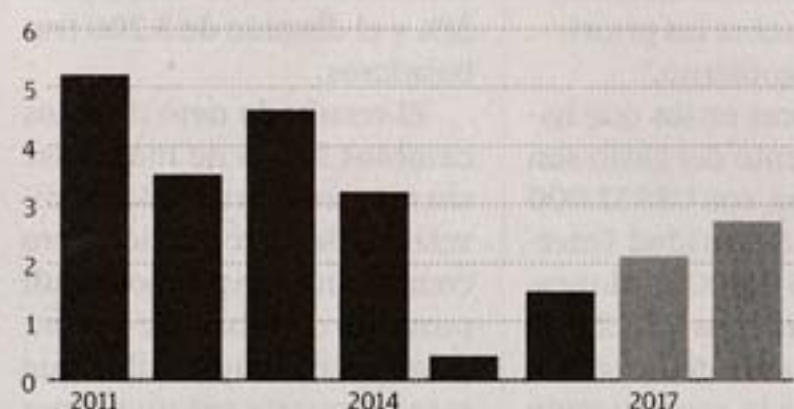


## ECONOMÍA Y FINANZAS

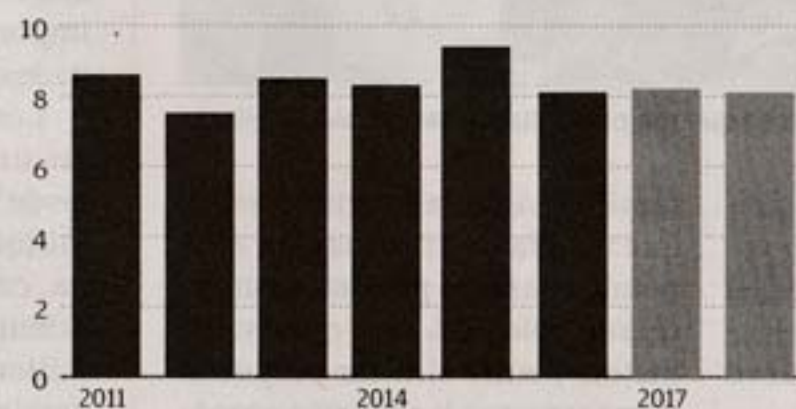
# Expertos esperan que la economía crezca más de 2% este año y en 2018

**ENCUESTA.** Estiman que la inflación ingresó en el rango meta el mes pasado por primera vez en siete años

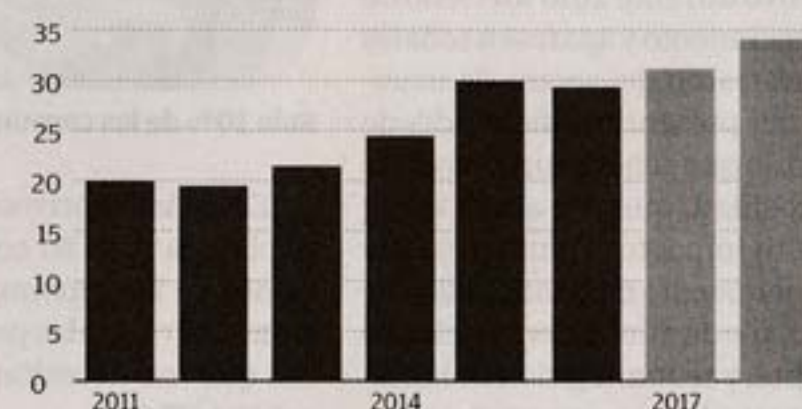
**Actividad.** Var. % anual del Producto Interno Bruto (PIB).



**Inflación.** Var. % anual de los precios al consumo.



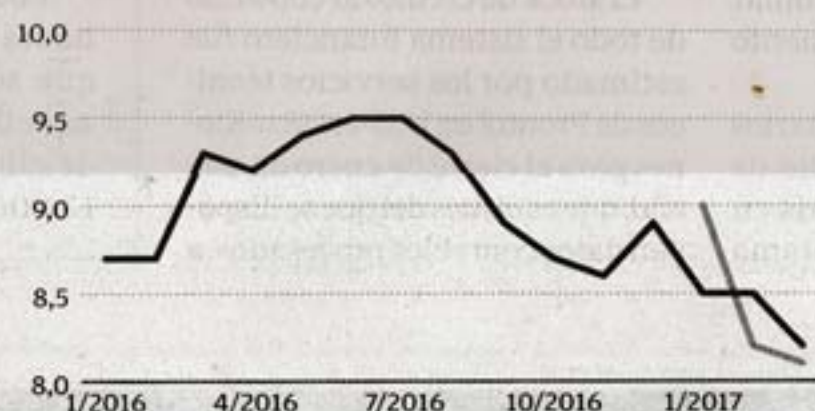
**Tipo de cambio.** Cotización del dólar al cierre del año.



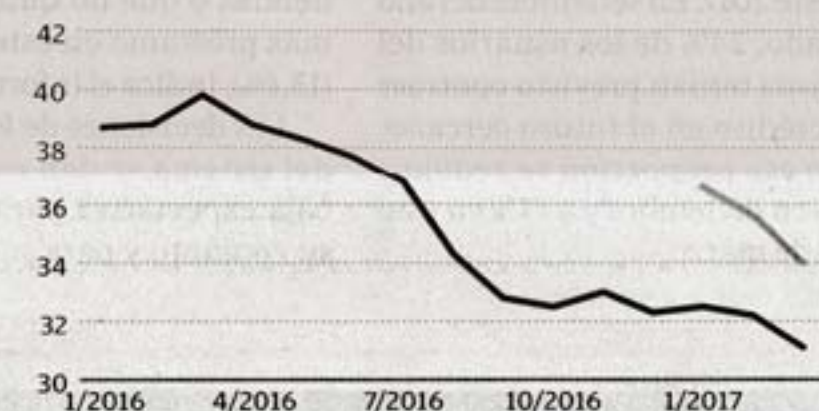
**Histórico.** Evolución de la mediana de expectativas de crecimiento para 2017 (línea negra) y 2018 (línea gris).



**Histórico.** Evolución de la mediana de inflación para 2017 (línea negra) y 2018 (línea gris).



**Histórico.** Evolución de la mediana de tipo de cambio para 2017 (línea negra) y 2018 (línea gris).



FUENTE: Encuesta de Expectativas Económicas de El Observador

© El Observador

FEDERICO COMESAÑA  
twitter.com/fcomesana

Un crecimiento de la economía uruguaya mayor al esperado durante el último trimestre de 2016 llevó a los economistas privados a revisar sus proyecciones para la actividad uruguaya. La Encuesta de Expectativas Económicas de *El Observador*—realizada entre el 27 y el 30 de marzo— muestra un creciente optimismo por parte de los expertos, que por cuarto mes consecutivo corrigieron al alza sus proyecciones de expansión económica.

La mediana de los economistas particulares, empresas consultoras, instituciones financieras y centros de investigación académica que participaron en marzo en el sondeo anticipan un crecimiento de 2,1% para el Producto Interno Bruto (PIB) este año. De cara a 2018, los expertos prevén que la economía continúe acelerando su ritmo de expansión, a 2,7% en la mediana de las respuestas. En la edición de febrero de la encuesta, la mediana de respuestas se ubicaba en 1,4% y 2,2% para este y el próximo año, respectivamente.

Para este año, 56% de los analistas prevé un crecimiento mayor a 2%, mientras que para el año que viene ese ratio salta a 83%. De hecho, para 2018 uno de cada tres expertos consultados proyecta una expansión mayor a 3%.

## ENCUESTA DE EXPECTATIVAS ECONÓMICAS DE EL OBSERVADOR

Marzo de 2017	Mediana (sondeo anterior)	Mediana (último sondeo)	Mínimo	Promedio	Máximo	Respuestas
<b>PIB (variación % anual)</b>						
2017	1,4	2,1	1,2	2,0	2,5	9
2018	2,2	2,7	1,8	2,7	3,5	6
<b>Consumo privado (variación % anual)</b>						
2017	0,7	1,4	1,0	1,3	1,5	4
2018	1,3	1,6	1,1	1,6	1,9	4
<b>Inversión (variación % anual)</b>						
2017	1,1	2,8	1,5	3,0	5,0	4
2018	7,6	7,0	2,2	8,3	17,1	4
<b>Exportaciones (variación % anual)</b>						
2017	2,3	3,6	1,5	3,4	5,0	4
2018	4,7	5,0	2,5	5,3	8,6	4
<b>Tasa de ocupación (% de la PET, 4º trimestre)</b>						
2017	58,4	58,7	58,0	58,6	59,0	4
2018	58,5	59,1	58,5	59,1	59,7	2
<b>Tasa desempleo (% de la PEA, 4º trimestre)</b>						
2017	8,0	8,0	7,5	8,0	9,0	5
2018	7,3	7,5	7,4	7,6	8,0	3
<b>Salario nominal (variación % interanual)</b>						
2017	10,5	9,5	8,4	9,5	10,6	4
2018	9,6	10,0	9,6	10,0	10,3	2
<b>Inflación (variación % interanual, diciembre)</b>						
2017	8,5	8,2	7,3	8,1	9,0	10
2018	8,2	8,1	7,0	8,1	9,1	8
<b>Cotización del dólar (cierre anual)</b>						
2017	32,2	31,1	28,9	31,0	32,5	9
2018	35,6	34,0	31,0	33,5	35,3	7
<b>Resultado fiscal (% del PIB)</b>						
2017	-3,5	-3,5	-4,0	-3,6	-3,3	7
2018	-3,4	-3,2	-3,5	-3,3	-3,2	4

RESPONDIERON EN EL MES: AFAP SURA, BANCO BBVA, BANCO SANTANDER, CENTRO DE ECONOMÍA, SOCIEDAD Y EMPRESA (IEEM, UNIV. DE MONTEVIDEO), CENTRO DE ESTUDIOS PARA EL DESARROLLO (CED), CENTRO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS (CINVE), INSTITUTO DE ECONOMÍA (FCEA, UNIV. DE LA REPÚBLICA), JAVIER DE HAEDO, OIKOS CEF, REGUM.

La corrección de las proyecciones se dio luego de que el Banco Central (BCU) publicara en marzo el dato final de crecimiento de la economía en el último año. La actividad se expandió 1,5% en 2016—a febrero, la expectativa de la mediana de los expertos consultados era de 1,4%—, con una fuerte aceleración en el último trimestre del año, cuando la actividad fue 3,4% superior a la de igual período de 2015.

En materia de precios, la moderación inflacionaria del último mes y perspectivas de subas menos pronunciadas del tipo de cambio llevaron a los expertos a reducir sus proyecciones de inflación para este y el próximo año.

De hecho, 71% de las respuestas estiman que la inflación ingresó dentro del rango meta—entre 3% y 7%— en marzo por primera vez en siete años. La mayoría de los expertos espera que se mantenga allí por los próximos seis meses. La mediana de respuestas para fin de año es de 8,2% y para el cierre de 2018, de 8,1%. Por su parte, la proyección de más largo plazo—24 meses, el horizonte de referencia para la política monetaria— es de 7,8%, a inque viene en bajada en las últimas dos ediciones.

Respecto al tipo de cambio, los expertos siguen esperando una suba del dólar para los próximos dos años, pero redujeron sus expectativas a \$ 31,1 a fines de 2017 y a \$ 34 al cierre del año que viene.



Economista

Javier de Haedo

Más allá de lo que termine sucediendo en cada año, es indudable que hay una relación estrecha entre las tasas de crecimiento del PIB y de la masa salarial, siendo esta el producto de precio por cantidad en el mercado de trabajo, o sea, salario y empleo. Esa suerte de "regla" queda en evidencia, por ejemplo, cuando el MEF realiza sus proyecciones en los escenarios que sirven de base a cada proyecto presupuestal (leyes de presupuesto y rendición de cuentas). Por ejemplo, en el caso del año pasado, el MEF proyectaba para 2016-2019, tasas de crecimiento del PIB de 0,5%, 1%, 2% y 3% respectivamente, junto con tasas de crecimiento de la masa salarial de 0,2%, 1,1%, 2% y 3% respectivamente. Estas últimas, resultado de considerar conjuntamente las variaciones esperadas para cada año en el promedio anual del IMS y en la cantidad de personas ocupadas en todo el país.

Pero esto no sólo se da ex ante, en el terreno de los supuestos de trabajo, sino también en la realidad. Y esto no necesariamente ocurre en cada año sino como tendencia de largo plazo. Así, por ejemplo, en el promedio del período de 32 años iniciado en 1985, el PIB y la masa salarial muestran variaciones casi idénticas, algo por encima del 3% anual, y en sólo cuatro de esos 32 años difieren los signos de las variaciones de ambas variables.

Viene al caso recordar que en ese período se sucedieron gobiernos de tres partidos, hubo booms y crisis y hubo y no hubo consejos de salarios. La regla a la que me refiero no es política, partidaria o ideológica, es simplemente aritmética. "Es la economía, ...".

A todo esto, ¿qué sucedió en los últimos dos años? La "regla" se cumplió una vez más: en 2015, cuando el PIB subió apenas 0,4%, la masa salarial tuvo una mínima caída de 0,2% y en 2016, con un crecimiento del PIB de 1,5%, la masa subió 1,3%. En 2015, los salarios subieron 1,6% y la cantidad



## HABLEMOS DEL MERCADO DE TRABAJO

de personas ocupadas cayó en 1,7%. Los salarios subieron "demasiado" para la realidad de la economía, y se ajustó la cantidad de trabajadores. En 2016, la economía creció 1,5%, casi lo mismo que los salarios (1,6%) y entonces apenas hubo un mínimo ajuste hacia abajo en la cantidad de personas ocupadas (0,2%).

Dicho sea de paso, para este año espero un crecimiento de la economía por arriba de 2%, lo que en principio daría margen para que no volviera a caer la ocupación. Esto, siempre y cuando el aumento del salario real se ubique en torno a ese mismo 2%.

Un segundo tema que quiero abordar, referido al mercado de trabajo, consiste en el comportamiento de las tasas de actividad, empleo y desempleo, que no suelen transmitirse demasiado bien cada mes cuando el INE difunde sus resultados. Lo primero que se debe señalar es que hay una alta

volatilidad en los datos mensuales que releva el INE, lo que hace inconveniente la comparación de los resultados entre meses consecutivos, salvo que se los desestacionalice.

Pero más allá de eso, lo más importante es, para mí, que la variable más relevante para seguir es la tasa de empleo y no la de desempleo. Primero, como vimos en la primera parte de esta nota, es el empleo el que se vincula con el PIB, junto con los salarios. Y segundo, porque la tasa de desempleo no sólo es afectada por las personas que encuentran o pierden su trabajo sino también por las que deciden entrar o salir del mercado de trabajo. Eso se debe a que, a diferencia de las tasas de actividad y empleo, que se refieren a la población en edad de trabajar, la de desempleo se refiere a la población económicamente activa.

Una situación como la des-

cripta es la que ha llevado a la señora Yellen en los EE.UU. a mirar con atención a la definición de desempleo "U-6" más que a la definición habitual ("U-3"), ambas estimadas por el BLS. La U-6, que da algo más de 9% frente a la habitual, que da algo menos de 5%, incluye (entre otros) a los trabajadores que ya no buscan trabajo pero que lo buscaron sin éxito en los últimos 12 meses. Desde el punto de vista de la clasificación de la población son "inactivos" y por lo tanto no son "desempleados", pero su situación es diferente a los de otros inactivos, ya que querían trabajar y han bajado los brazos en la búsqueda de empleo.

Algo similar sucede en Uruguay, donde la suba de la tasa de desempleo está siendo amortiguada por la salida del mercado de trabajo, de personas que perdieron su empleo.

Comparemos los números (para todo el país) de los cuartos trimestres de 2014 y 2016 para evitar la estacionalidad y la volatilidad de los datos mensuales. En octubre-diciembre de 2014, la TA fue de 65,1, la TE fue de 60,8 y la TD fue de 6,7. Dos años más tarde la TA fue de 63,5, la TE fue de 58,7 y la TD fue de 7,5. Como se ve, hubo una fuerte caída en la tasa de actividad: 1,6 puntos frente a una caída de 2,1 puntos en la tasa de empleo. Una cantidad equivalente a tres de cada cuatro personas que perdieron su empleo, se salieron del mercado de trabajo y pasaron a ser inactivos y no desocupados. Ahora bien, si en el cuarto trimestre de 2016 se hubiera mantenido la TA de dos años antes, la TD habría trepado a 9,8.

En definitiva, bien leídos, los datos del INE sobre los indicadores comentados, describen una realidad del mercado de trabajo que es bastante más complicada que la que habitualmente se maneja. A falta de indicadores alternativos, como los del BLS en EE.UU., un cálculo como el realizado puede aportar algo más de información sobre el tema.

La variable más relevante para seguir es la tasa de empleo y no la de desempleo