

LAS PERSPECTIVAS ECONOMICAS Y LA EMPRESA

RESUMEN

AÑO XI N° 22 DIC. 1984

oikos

CONSULTORA ECONOMICO FINANCIERA

② 967 05
cat

967 05

Capítulo 1

SINTEESIS Y CONCLUSIONES

- 1.1. El contexto de la coyuntura económica. Esta
 será determinado por el marco internacional de res-
 tricciones políticas internas y las políticas econó-
 micas.
- 1.1.1. El rol del Estado en la integración inter-
 nacional.
- 1.1.2. El rol del Estado en la toma
 de decisiones al buscarse un mayor bienestar social.
- 1.1.3. Los aspectos económicos que inciden en el
 bienestar social: distribución del ingreso, preservando los equilibrios equili-
 bración monetario y financiero alcanzados.

- 1.2. Hipótesis utilizadas en la proyección. Consisten en
 que se logren algunos objetivos en materia de po-
 lítica económica y de la deuda exte-
 rna, de modo que se pretenda por parte de los agentes econó-
 micos y de mayor intervención estatal.

- 1.3. La política económica y los resultados esperados en
 1985. Será de carácter activo con un manejo variado
 y propulsión de la actividad que permitirá un creci-
 miento del P.B. y el empleo en un
 marco de estabilidad monetaria y financiera.

Capítulo 2

- 2.1. La política económica y los resultados esperados de
 las acciones del dólar
 frente a mercados externos y la mejora en dispo-
 nibilidad de recursos externos.
- 2.2. La política regional, énfasis en el esfuerzo en el
 campo de la integración regional.
- 2.3. La política de precios y el control de los principales productos uruguayos.

LAS PERSPECTIVAS ECONOMICAS Y LA EMPRESA

RESUMEN

AÑO XI N° 22 DIC. 1984

oikos

CONSULTORA ECONOMICO FINANCIERA

25 DE MAYO 626 P. 4 ESC. 6 CASILLA CORREO 1706
 TELEFONOS: 90 1504-98 30 51 MONTEVIDEO-URUGUAY

© Derechos reservados OIKOS — Consultora Económico -
 Financiera. Prohibida su reproducción total o parcial.

Capítulo 1

SINTESIS Y CONCLUSIONES

1.1.	<u>El contexto de la coyuntura económica en 1985.</u> Esta rá determinado por el marco internacional, las restricciones políticas internas y los problemas económicos a resolver.	1
1.1.1.	<u>El marco internacional.</u> Se prevén tendencias, internacionales y regionales, que aliviarán la situación externa del país.	2
1.1.2.	<u>El marco político, económico y social.</u> Estas restricciones generarán mayor complejidad en la toma de decisiones al buscarse un mayor respaldo social.	2
1.1.3.	<u>Los aspectos económicos a resolver.</u> Consisten en el estancamiento productivo, el desempleo, la distribución del ingreso, preservando los delicados equilibrios monetario y financiero alcanzados.	3
1.2.	<u>Hipótesis utilizadas en la proyección.</u> Consisten en que se logren acuerdos partidarios en materia de política económica, de negociación de la deuda externa, de solución al endeudamiento interno. Ello, en un marco de prudencia por parte de los agentes económicos y de mayor intervención estatal.	4
1.3.	<u>La política económica y los resultados esperados en 1985.</u> Será de carácter activo con un manejo variado y pragmático de instrumentos que permitirá un crecimiento del P.B.I., los salarios y el empleo en un marco de inflación elevada y mercado cambiario libre.	6

Capítulo 2

MARCO INTERNACIONAL

2.1.	<u>La economía internacional.</u> Tendencia descendente de las tasas de interés, pérdida del valor del dólar frente a monedas europeas y leve mejora en disponibilidad de recursos externos.	9
2.2.	<u>La economía regional.</u> Continuará el esfuerzo en el ajuste externo e interno.	9
2.3.	<u>Las perspectivas de los mercados primarios.</u> No se prevén variaciones sustanciales en 1985 para los mercados de los principales productos uruguayos.	10

Capítulo 3

EL MARCO DE LA POLITICA ECONOMICA

- 3.1. La política económica durante 1984. Se buscó mantener el equilibrio externo y abatir el déficit fiscal. Para ello se estimularon exportaciones, se controló el déficit fiscal y se estableció un severo control monetario. 11
- 3.2. La política económica prevista para 1985. Se utilizará una política activa buscando alcanzar respaldo de los distintos partidos políticos. 11

Capítulo 4

PRODUCCION E INGRESOS

- 4.1. Producto Bruto Interno. Crecerá un 2,6% en 1985 por aumentos en Industrias Manufactureras, Comercio, Transporte, Gobierno y Sector Financiero. 12
- 4.2. La formación del Ingreso Nacional. Crecerá un 2,3%. Descenderán los del Agro, Construcción y Sector Financiero y se incrementarán los del resto de los sectores. 13

Capítulo 5

RELACIONES CON EL EXTERIOR

- 5.1. Comercio exterior. Superávit comercial de U\$S 180:, creciendo exportaciones e importaciones. 15
- 5.2. Balance de pagos y endeudamiento externo. Las reservas internacionales netas aumentarán U\$S 60:. 15
- 5.3. Mercado cambiario. En el segundo semestre se pasará a fijar el tipo de cambio. El dólar interbancario vendedor se ubicará en los N\$ 147 al cierre del año. 16

Capítulo 6

MONEDA Y FINANZAS

- 6.1. El déficit fiscal y su financiamiento. Aumentará a N\$ 38.000: (6,4% del P.B.I.) que se financiará con expansión del crédito del B.C.U. 17
- 6.2. Desarrollo del crédito del B.C.U. Aumentará significativamente el crédito interno del B.C.U. pero el crédito interno neto será negativo en 1985. 17
- 6.3. Crédito al sector privado. No aumentará en términos reales pero modificará su estructura por destino. 17
- 6.4. Medios de pago y liquidez financiera. La base monetaria crecerá un 45% en promedio y la liquidez presentará tendencia creciente. 18

6.5. Tasas de interés. Serán levemente positivas en 1985 previéndose que las pasivas en moneda nacional promedien un 95% y las activas un 100% reduciéndose el spread bancario.

18

Capítulo 7

PRECIOS, SALARIOS Y EMPLEO

7.1. Los precios al consumo. Alcanzarán el 110% anual en 1985.

19

7.2. Los precios al por mayor. En 1985, los mayoristas nacionales crecerán un 120% y los importados un 126%.

19

7.3. Salarios y empleo. El salario real aumentará un 3,8% y la tasa de desempleo se ubicará en el 12,8% promedio anual en 1985.

19

Capítulo 8

EFFECTOS SOBRE LA GESTION EMPRESARIAL

8.1. La empresa agropecuaria. A pesar del descenso en los ingresos mantendrá una elevada rentabilidad.

20

8.2. La empresa industrial. Aumentos en la actividad y en la rentabilidad.

21

8.3. La empresa comercial. Aumentos de actividad y rentabilidad por expansión de la demanda interna y del comercio exterior.

22

8.4. La empresa financiera. Aumento del nivel de actividad pero nueva caída de la rentabilidad.

22

CAPITULO 1

SINTESIS Y CONCLUSIONES

El presente informe, referente a las perspectivas económicas del país para 1985, presenta una serie de condicionantes que es necesario explicitar.

Como resultado del proceso de democratización, a partir del 1/3/85 el Gobierno será ejercido por autoridades electas por la ciudadanía en el acto comicial realizado el pasado 25/11/84. De esta forma, culmina una etapa pre-electoral intensa pero breve que no permitió que los distintos partidos políticos profundizaran sus propuestas económicas más allá de los principales objetivos a alcanzar. De igual forma la Concertación Nacional Programática (CO.NA.PRO.) que logró importantes acuerdos en materia social y política, no obtuvo el mismo resultado en materia económica por diferencias entre las organizaciones empresariales y sindicales.

Esta situación crea nuevas condiciones al análisis de las perspectivas económicas ya que se modifica significativamente el poder negociador de la futura administración con las instituciones externas. Ello implica que el contexto en que se desenvolverá la coyuntura, que en general constituye un dato o marco de referencia con pocas variaciones, pasa a constituir una variable.

Por otra parte, la falta de profundidad en cuanto a la explicitación del modelo de política económica de los distintos partidos políticos conlleva la necesidad de formular hipótesis sobre las cuales se sustenta el marco de política proyectado así como los resultados más probables para 1985.

Por tanto, en caso de variar las hipótesis que respaldan este informe, se elaborará una nueva versión corregida que será entregada a los suscriptores del estudio. Se estima que si ello ocurre, se realizará hacia fines del mes de abril luego de conocerse el enfoque y los resultados de los primeros meses de gestión del futuro gobierno constitucional.

A continuación se desarrolla el contexto de la coyuntura económica esperado para 1985, las hipótesis que sustentan este informe, la política económica y los resultados esperados para los próximos doce meses en la actividad económica.

1.1. EL CONTEXTO DE LA COYUNTURA ECONOMICA EN 1985

El conjunto de restricciones que enfrentará la economía uruguaya durante el año 1985 se origina en diversas fuentes. En primer término, surgen del marco internacional en el que el país deberá insertarse. En segundo lugar, se encuentran las restricciones que provienen de la evolución política, social y económica interna que contribuye a conformar las expectativas y los comportamientos de los agentes económicos. Por último, se encuentran los pro

blemas centrales que el país deberá enfrentar en el corto plazo y que constituirán las prioridades de la política económica.

1.1.1. El marco internacional

La evolución prevista de las economías desarrolladas señala un progreso enlentecimiento del ritmo expansivo manifestado en 1984 y escasas condiciones para incrementar las corrientes comerciales; no se esperan ni la reducción de las barreras proteccionistas ni un crecimiento significativo en sus demandas externas. Hacia fines del año se crearán condiciones para incrementar las corrientes comerciales con los países en desarrollo que permitan mejorar su capacidad de pagos externos, al agotarse la utilización de modelos de contracción del gasto interno como esquemas de ajuste.

En materia financiera, el mercado internacional ha sobrellevado el problema del endeudamiento de los países en desarrollo pero sin resolverlo. Esta situación, junto con el comportamiento de la economía de Estados Unidos, ha generado inestabilidad en el mercado financiero tanto en materia de tasas de interés como de paridades cambiarias. Para 1985 se prevén condiciones más favorables para los países endeudados. Los ajustes previstos en la economía internacional significarán una tendencia descendente de las tasas de interés internacionales, pese a algunas oscilaciones, y una probable pérdida del valor del dólar frente a las principales monedas europeas.

En relación a los países de la región, su desenvolvimiento económico y político permitirá mejorar las relaciones comerciales y financieras resolviéndose las restricciones existentes a través de acuerdos políticos con los gobiernos constitucionales establecidos. El crecimiento económico de los países vecinos significará cierta recuperación en las exportaciones no tradicionales de bienes y servicios del país.

1.1.2. El marco político, económico y social

El año 1985 presentará un elevado dinamismo tanto en lo político como en lo económico. El debate de importantes temas políticos, la participación de los distintos sectores en la CO.NA.PRO. y sus probables alineamientos ocuparán la atención política e incidirán sobre el plano económico en forma permanente. A nivel económico se intentará aplicar una política diferente a la vigente buscando mejorar una realidad que presenta ciertas resistencias al cambio. La política económica será distinta porque se apartará del enfoque liberal y monetarista lo que supondrá un manejo pragmático de instrumentos a los efectos de corregir tendencias y otorgar primacía al sector real sobre el sector financiero. En ese sentido, predominará el intervencionismo sobre el liberalismo y la protección frente a la apertura como forma de alcanzar los objetivos de mediano plazo aunque no se alcance alguno de los de corto plazo.

Ello supone un proceso de toma de decisiones más complejo de forma que refleje un mayor respaldo social que permita balancear los compromisos y las

presiones sectoriales. En consecuencia, las negociaciones insumirán más tiempo corriéndose el riesgo de que las medidas que se adopten resulten tardías.

La política económica a aplicarse privilegia los objetivos del incremento de la producción y del empleo a través de una expansión de las exportaciones y del mercado interno. Las restricciones políticas se presentarán, en muchos casos, a partir de la jerarquización de los objetivos y de los instrumentos a utilizar por parte de los distintos grupos políticos y sociales. A su vez, los condicionamientos surgirán de los problemas centrales de la economía que afectan de distinta forma a cada grupo y de las nuevas condiciones de consenso social requeridas por el funcionamiento institucional (Parlamento, CO.NA.PRO., Consejo Económico y Social u otros organismos que se creen). Paralelamente, existirán mecanismos idóneos para materializar las presiones sociales y hacerlas conocer a la opinión pública por parte de los distintos actores, que tratarán así de obtener resoluciones favorables para sus intereses económicos.

En consecuencia, las restricciones de naturaleza política condicionarán la obtención de un acuerdo total en materia de estrategia económica que compatibilice el conjunto de intereses sectoriales. Sin embargo, el fracaso en esta concertación podría significar una nueva postergación de los objetivos de reactivación o un funcionamiento desequilibrado de las variables económicas y financieras en el corto plazo conducido por las expectativas de los distintos agentes económicos tratando de convalidar una mejor situación relativa.

1.1.3. Los aspectos económicos a resolver

A fines del año 1984 la economía uruguaya no logró recuperarse aunque se detuvo la disminución del P.B.I. que venía manifestándose desde el segundo semestre de 1981.

La oferta global se redujo un 2,6% como resultado del estancamiento del P.B.I. y una disminución (17%) de las importaciones.

La demanda global reflejó caídas en el consumo (1,2%), en la inversión (10,2%) y en las exportaciones (4,2%).

Como resultado de esas tendencias, el desempleo se mantuvo en niveles elevados (14,4%) y subsistió una alta capacidad instalada sub-utilizada.

Por otra parte, el ajuste monetario necesario para cumplir con las obligaciones externas, determinó una profunda iliquidez en la mayor parte del año así como una reestructuración de las corrientes de endeudamiento interno y externo. En ese sentido, los niveles de liquidez interna han seguido los requerimientos de estabilización de los mercados de cambios y de capitales. El déficit fiscal y el tope fijado para su financiamiento a través de valores públicos, exigieron una mayor profundidad en las medidas contractivas como

forma de neutralizar la emisión. La aceleración de la inflación (66,1%) contribuyó al aumento de las tasas de interés, desestimulando el crecimiento del empleo y de la producción.

En relación con el endeudamiento interno y externo, también el año 1984 ha mostrado una evolución destacable por su efecto de condicionamiento para el año entrante. El significativo incumplimiento del resultado fiscal y el cumplimiento de la deuda externa del año se tradujeron en el crecimiento del endeudamiento interno del sector público en moneda extranjera y una importante caída de las Reservas Internacionales del sistema financiero, en especial de la Banca Privada.

Como corolario de esta situación, surgen varias conclusiones:

- a. se produjo un importante crecimiento del endeudamiento interno en moneda extranjera del sector público con la banca privada y los particulares emergente de la política de encaje y de emisión de valores públicos;
- b. el perfil de endeudamiento global del sector público en moneda extranjera no sólo se amplió cuantitativamente sino que cambió su estructura de plazos haciendo más importantes los requerimientos financieros de corto plazo;
- c. la contraparte de ese equilibrio financiero significó una nueva e importante contracción del gasto interno, particularmente en la inversión;
- d. por último, este esquema de ajuste interno no es factible de mantenerlo por mucho tiempo ya que supone un ciclo de expansión -esterilización monetaria que genera un equilibrio precario y no permite encarar soluciones de fondo.

Por tanto, la nueva administración deberá variar no sólo los objetivos económicos a alcanzar sino también la estrategia a emplear sin que ello implique una ruptura total con el pasado reciente como consecuencia de la situación que se hereda en materia económica.

1.2. HIPOTESIS UTILIZADAS EN LA PROYECCION

Cualquier análisis sobre las perspectivas económicas supone la adopción de una gran cantidad de hipótesis que permita cuantificar el comportamiento de las principales variables que caracterizan la economía del país así como el comportamiento de los distintos agentes económicos.

La particularidad que presenta el año 1985 como período a proyectar surge de la reinstitucionalización del país luego de doce años en que no se manifestaron la totalidad de los intereses económicos y sociales de los distintos sectores de actividad. Por otra parte, el resultado de las elecciones y las condiciones políticas existentes no permiten ejercer el gobierno por un solo partido político.

Como resultado de esa situación surge una primera hipótesis general de trabajo. Ella consiste en considerar que se alcanzará un acuerdo entre los distintos partidos políticos en cuanto a los objetivos económicos prioritarios a alcanzar y en lo que se refiere a los instrumentos a utilizar. En materia de objetivos implica su definición, su jerarquización y el plazo en que se aspira alcanzarlos. En cuanto a los instrumentos, significa establecer su alcance, sus interrelaciones y el grado de intervención estatal. Las dificultades para arribar a un acuerdo como el indicado radican en las prioridades a definir entre los distintos objetivos, los mecanismos institucionales a utilizar y, fundamentalmente, en el escaso período de tiempo que se dispone para el acuerdo.

La segunda hipótesis de carácter general se refiere a las relaciones del país con los organismos financieros y la banca privada internacional. Como corolario de las perspectivas previstas para el contexto internacional se considera que las nuevas autoridades lograrán reescalonar los vencimientos de la deuda externa a través de negociaciones con el Fondo Monetario Internacional y con los principales acreedores del país. Las condiciones supondrán no sólo extender el período de amortización y reducir las tasas de interés sino también, obtener fondos adicionales que posibiliten contar con recursos para la reactivación económica. Esta hipótesis se vincula a la anterior ya que se considera necesario que los términos de la renegociación de la deuda externa surjan de acuerdos entre los distintos partidos políticos.

La tercera hipótesis considera que la situación de endeudamiento interno (Circular N° 1.125, compra de carteras, compraventa de bancos con traspaso de colocaciones al B.C.U. y colocaciones morosas de la banca privada) será resuelta en forma selectiva. La selectividad será realizada mediante el análisis del destino de los fondos que originaron el endeudamiento de los agentes económicos, de su viabilidad futura y de su contribución a los objetivos a materializar. Ello supone definir, clara y precisamente, las reglas de juego a efectos de que quienes no se beneficien por estas medidas asuman sus pérdidas, sean empresas o instituciones financieras.

La cuarta hipótesis de trabajo se refiere a que predominará la prudencia en el comportamiento de los agentes económicos de manera que no se generen desequilibrios desestabilizadores de la precaria situación económica a resolver y que obliguen a adoptar medidas apresuradas o no deseadas. En particular, se considera poco probable que se produzcan movimientos especulativos que desarticulen las relaciones entre los precios, el tipo de cambio y las tasas de interés. Asimismo, se presupone que los reclamos salariales se encauzarán posibilitando definir una redistribución de ingresos más favorable a los asalariados.

Finalmente, se considera que aumentará la participación estatal en la actividad económica fomentando una mayor interrelación del sector privado con el sector público y una mayor coherencia entre distintas instituciones ofi-

ciales que permita canalizar todos los esfuerzos hacia los objetivos económicos a alcanzar.

1.3. LA POLITICA ECONOMICA Y LOS RESULTADOS ESPERADOS PARA 1985

La política económica a aplicarse será de naturaleza activa y presentará como objetivos la reactivación económica, la redistribución del ingreso aumentando la participación del salario evitando la hiperinflación y el mantenimiento del equilibrio externo. Ello supondrá un delicado y pragmático manejo de instrumentos que eviten desequilibrios y jerarquicen al sector real de la economía frente al sector financiero.

Así, la reactivación económica requiere estimular tanto las exportaciones como el mercado interno. La política de promoción de las exportaciones requiere de un tipo de cambio estimulante, de crédito a tasas promocionales, de apoyo estatal en la apertura de mercados y de medidas fiscales de estímulo. La expansión de la demanda interna supone la racionalización de importaciones, el apoyo selectivo a las empresas viables endeudadas y la recuperación del poder adquisitivo de los consumidores.

Por su parte, la redistribución del ingreso en beneficio del salario y las pasividades lleva implícita la utilización de transferencias de ingresos, controles transitorios de precios de los bienes de consumo y una reforma tributaria basada en impuestos que graven la renta y el capital en lugar del consumo. Paralelamente, deberá implementarse una redistribución del gasto público que modifique el actual destino de los egresos, privilegiando la salud y la educación en lugar de los destinos improductivos económica o socialmente.

De estos objetivos principales y su instrumentación, surgen otros dos objetivos no menos importantes. Por un lado, evitar presiones inflacionarias que neutralicen los esfuerzos que se realicen en materia redistributiva y que rompan los delicados equilibrios alcanzados entre ciertos precios claves de la economía (precios al consumidor, tipo de cambio y tasas de interés). Por otra parte, se requiere mantener el equilibrio externo al tiempo que deberán obtenerse recursos adicionales para financiar la reactivación propuesta.

Hasta tanto no se obtengan fondos adicionales, la política monetaria no podrá ser lo suficientemente expansiva como para financiar el conjunto de necesidades originado en la mejora del salario y las pasividades, las necesidades crediticias del sector privado y la reasignación funcional del gasto público. En consecuencia, se prevé que la disciplina monetaria y el control del comportamiento de las instituciones financieras continuarán siendo prioritarias como forma de neutralizar eventuales desequilibrios entre las corrientes real y financiera de la economía.

En función de la incidencia del contexto coyuntural, de las hipótesis formuladas y de la política económica esperada, surgen los resultados proyectados para 1985.

El P.B.I. crecerá un 2,6% como resultado de aumentos en la Industria Manufacturera, Comercio, Transporte y Almacenamiento, Sector Financiero y Sector Gobierno parcialmente compensados por disminuciones en el Sector Agropecuario y en la Construcción.

El aumento del P.B.I. junto con el incremento de las importaciones darán lugar a un mayor nivel de la oferta global del 3% revirtiendo la tendencia declinante de los tres últimos años. Por su parte, la demanda interna crecerá un 2,8% como resultado del aumento en la inversión en un 4,9% y en el consumo total en un 2,6%. Asimismo, se prevé un crecimiento de las exportaciones del 3,6%.

El balance de pagos presentará una ganancia de reservas de U\$S 60: si se concluyen exitosamente las negociaciones de los vencimientos de la deuda externa. Esa resultante surgirá de un déficit por U\$S 70: en la cuenta corriente y un superávit en la cuenta capital de U\$S 130: . El endeudamiento externo del país se situará en los U\$S 4.930: al 31/12/85.

El resultado fiscal presentará un déficit de N\$ 38.000: que significará un 31,9% sobre el gasto y un 6,4% con relación al P.B.I.

En materia financiera se prevé que la base monetaria aumente un 90% en tanto que los medios de pago un 130% al cierre de 1985. Las tasas de interés continuarán presentando niveles elevados por lo que las activas promedio del año en moneda nacional se ubicarán en el 100% y las pasivas en el 95%.

En lo referente al mercado cambiario se prevé el mantenimiento del mercado único sustituyéndose el régimen de flotación hacia mediados del año por la administración del tipo de cambio. Se proyecta una devaluación cambiaria del 98% definiendo una cotización de N\$ 147 por dólar al 31/12/85.

Finalmente, los precios al consumo presentarán un crecimiento del 110% en tanto que los salarios presentarán ajustes que, promedialmente, permitirán mejorar el nivel del salario real un 3,6%.

En el cuadro siguiente se presentan los valores de los pronósticos para las principales variables económicas.

SINTESIS DE LA PROYECCION DE LAS PRINCIPALES VARIABLES ECONOMICAS

Variable	1983	1984*	1985*
Oferta y Demanda global 1/			
Oferta Global:			
- P.B.I. a precios de mercado	35.927	35.008	36.050
- Importaciones	30.532	30.532	31.330
	5.395	4.476	4.720
Demanda Global:	35.927	35.008	36.050
- Demanda Interna	29.408	28.762	29.577
• Inv.Bruta Interna	3.196	2.869	3.010
• Consumo Total	26.212	25.893	26.567
- Exportaciones	6.519	6.246	6.473
Producto Bruto Interno 2/			
- Global	-4,7	0,0	2,6
- Agropecuario	2,1	2,0	-1,0
- Ind. Manufact.	-7,0	3,0	3,0
- Construcción	-26,5	-13,0	-1,0
- Comercio	-11,8	0,0	3,4
Producto Bruto Nacional (Estimac.propias) 1/			
	29.236	29.112	29.855
Comercio Exterior 3/			
- Balance Comercial (Mill. U\$S)	257,6	170,0	180,0
- Exportaciones FOB (Mill. U\$S)	1.045,0	950,0	1.050,0
- Importaciones CIF (Mill. U\$S)	787,5	780,0	870,0
Balance de Pagos 3/			
- Cuenta Corriente (Mill. U\$S)	-171,1	80,0	-70,0
- Cuenta Capital (Mill. U\$S)	227,0	40,0	130,0
- Variación de reservas B.C.U. (Mill. U\$S)	-55,9	40,0	-60,0
Endeudamiento Externo Bruto (Mill. U\$S)			
	4.589,4	4.700,0	4.930,0
Finanzas públicas			
Resultado Fiscal (Mill. N\$) 3/	-7.411	-16.000	-38.000
- Ingresos fiscales (Mill. N\$) 3/	29.486	41.500	81.000
- Egresos fiscales (Mill. N\$) 3/	36.897	57.500	119.000
Resultado Fiscal/Egresos (%)	20,0	27,8	31,9
Resultado Fiscal/P.B.I. (%)	4,0	5,3	6,4
Variables monetarias			
Base Monetaria (Mill. N\$) 3/	15.700	21.000	40.000
Medios de Pago (M ₁) (Mill. N\$) 3/	14.100	20.000	46.000
Recursos Monetarios Totales (M ₃) (Mill.N\$) 3/	136.600	162.000	319.000
Precios			
Tipo de cambio 4/	49,6	69,2	97,2
Precios al consumidor 4/	51,5	60,1	110,0
Precios mayoristas prod. nacionales 4/	73,8	84,0	120,0
- Agropecuarios	118,6	106,2	125,0
- Manufactureros	62,9	67,9	118,0
Precios mayor.prod.import. 4/	78,2	72,9	126,0
Salario medio 4/	35,2	70,3	92,4
Salario real medio 4/	-10,8	2,5	-8,4
Tasa de interés en mon.nal. a 90 días 5/			
- Activas	94,2	83,0	100,0
- Pasivas	69,8	63,0	95,0
Tasa de interés en mon.ext. a 90 días 5/			
- Activas	17,0	17,5	15,0
- Pasivas	9,9	10,0	9,0

1/ En millones de H\$ de 1970; 2/ Variación porcentual anual; 3/ Saldos al 31/12; 4/ Variación porcentual entre los meses de diciembre de dos años consecutivos; 5/ Tasa promedio anual.

CAPITULO 2

MARCO INTERNACIONAL

Las tendencias que presenta la economía internacional así como los principales países de la región permiten prever una incidencia moderadamente optimista para la economía nacional.

El comercio internacional presenta síntomas de estabilidad aunque con precios deprimidos.

Los principales mercados de productos primarios de interés para Uruguay (carne, lana y arroz) muestran una relativa estabilidad en los próximos doce meses.

2.1. LA ECONOMIA INTERNACIONAL

Los principales problemas económicos en la coyuntura internacional radican en el financiamiento externo y la renegociación de la deuda, las altas tasas de interés y el fortalecimiento del dólar.

En cualquiera de esos problemas y en las eventuales soluciones, tiene y tendrá una elevada gravitación la situación económica norteamericana.

La economía norteamericana en el segundo semestre de 1984 experimentó una desaceleración de su crecimiento. Paralelamente, se mantuvo la tendencia declinante de los precios minoristas.

En cambio, subsisten los problemas en materia fiscal y comercial debido al creciente déficit fiscal y en la balanza comercial. Empero, las tasas de interés norteamericanas se abatirán a través de un lento pero firme descenso progresivo de las tasas de fondos federales; la inflación tendrá una evolución similar a la registrada en 1984.

En la medida de que se neutralice el impacto alcista del déficit fiscal norteamericano sobre la tasa de interés, ésta irá bajando sus niveles también en otros mercados financieros y principalmente en Europa.

Ese marco de mayor estabilidad, redundará en un gradual fortalecimiento de otras monedas fuertes frente al dólar. Al mismo tiempo, se producirá una mejora moderada en la disponibilidad de los recursos externos, para préstamos nuevos.

2.2. LA ECONOMIA REGIONAL

La evolución en los países vecinos está marcada por el esfuerzo en afirmar el ajuste externo e interno ya emprendido.

Argentina. El acuerdo con la banca acreedora y la firma de un "stand by" con el F.M.I. permitirán normalizar los pagos externos. No obstante, el

mantenimiento de las líneas aprobadas dependerá del cumplimiento de condiciones estrictas.

El equilibrio interno de la economía en cambio, aparece más distante y menos estable; la magnitud del déficit fiscal, la dimensión y operativa del sistema financiero estarán marcando limitaciones trascendentes en el corto plazo. A ello se agregarán dificultades políticas en el frente interno. La economía crecerá a un ritmo similar al de 1984, y el proceso inflacionario no será tan explosivo como en el año que finaliza.

Brasil. Continuará la expansión -a un ritmo mayor- del producto y la muy favorable situación comercial. No habrá cambios de tendencia en la evolución de los precios al consumo; persistirá la indexación de la economía.

Las condiciones para la renegociación de la deuda externa mejorarán, previéndose un asentamiento de la capacidad de pagos externos.

2.3. LAS PERSPECTIVAS DE LOS MERCADOS PRIMARIOS

Los precios de exportación de los principales productos primarios uruguayos han continuado deprimidos en 1984. Este marco continuará en 1985 aunque aparecen leves síntomas de recuperación de los precios en algunos rubros.

Carne vacuna. Seguirá creciendo la presión exportadora de la C.E.E. y sus efectos negativos sobre el mercado aftósico. Los stocks de intervención de esta región casi se duplicaron en la segunda mitad de 1984, alcanzando 610 mil toneladas de carne en gancho. Sin embargo, los menores excedentes disponibles de Uruguay, la mejor calidad de la carne, y una mayor ponderación de las exportaciones hacia la C.E.E., mejorarán el precio promedio de exportación.

Lanas. La comercialización de la zafra 84/85 en los principales exportadores comenzó con precios a la baja para recuperarse hacia fines de 1984, aunque siempre con valores por debajo del promedio 1983/84. Sin embargo, la exportación uruguaya de comienzos de la zafra marca una recuperación en los precios de exportación, pero esta tendencia no persistirá.

Productos Agrícolas. Hacia fines de 1984 se ha registrado un debilitamiento en los precios internacionales de cereales y oleaginosos coincidiendo con el ingreso al mercado de la cosecha del Hemisferio Norte.

En el trigo se mantiene la marcada sobreoferta, aunque se prevé una mayor corriente comercial a raíz de mayores necesidades de importación de U.R.S.S. y Brasil. En los cereales forrajeros el crecimiento de la producción de los principales exportadores tendrá como contrapartida la duplicación de importaciones de la U.R.S.S. En los oleaginosos se observa un mayor equilibrio entre oferta y demanda de aceites, por lo que el deterioro de precios ha sido muy inferior al ocurrido en los cereales.

CAPITULO 3

EL MARCO DE LA POLITICA ECONOMICA

Durante 1984 los objetivos consistieron en preservar el equilibrio externo y abatir el déficit fiscal. La nueva administración intentará alcanzar la reactivación económica, una nueva distribución del ingreso beneficiando al salario y evitando la hiperinflación, y mantener el equilibrio externo.

3.1. LA POLITICA ECONOMICA DURANTE 1984

Para mantener el equilibrio externo y reducir el déficit de Tesorería al 3% del P.B.I. se trató de captar excedentes internos, se aumentó la presión fiscal y se comprimieron los gastos públicos. Ello se basó en:

- una política cambiaria realista y mayor apoyo crediticio a las exportaciones;
- mayor regulación de los egresos públicos, particularmente de las remuneraciones de los funcionarios públicos y las pasividades;
- una mayor presión fiscal y ajustes tarifarios por encima de la inflación;
- un estricto control monetario por el que se reguló la cantidad de dinero en circulación a través de encajes crecientes y operaciones de mercado abierto.

3.2. LA POLITICA ECONOMICA PREVISTA PARA 1985

Será de naturaleza activa presentando características intervencionistas y proteccionistas a través de un manejo delicado de numerosos instrumentos.

Condiciones políticas. Pese a que la mayor parte de los instrumentos de política económica son de responsabilidad exclusiva del Poder Ejecutivo, otros requieren de aprobación legislativa. En particular la estructura tributaria, la reforma del gasto público -tanto en monto como en estructura- y la seguridad social están sujetas a decisión parlamentaria. Es en estos temas que las orientaciones de los distintos partidos políticos deberán compatibilizarse; asimismo, deberán respetarse los acuerdos alcanzados con la CO.NA.PRO.

El modelo de política económica. El cambio de la situación económica que se aspira alcanzar exige la compatibilización de objetivos e instrumentos a aplicar en el corto y en el mediano plazo condicionada por la actual situación económica. En ese sentido se determinan prioridades para los objetivos a alcanzar y los instrumentos a utilizar.

La reactivación económica mediante el aumento de las exportaciones y la ampliación del mercado interno constituye el primer objetivo. Para lograrlo se contará con un tipo de cambio realista, con crédito promocional a las exportaciones y apoyo estatal en la apertura de mercados. Por su parte, las importaciones se racionalizarán a través de cambios arancelarios, el endeudamiento interno tendrá una solución selectiva y se reformulará la ley de inversiones extranjeras.

El segundo objetivo consistirá en alterar la distribución del ingreso compatibilizando una rentabilidad adecuada para las actividades productivas con un aumento del salario real y las pasividades. Para ello se aprobarán transferencias de ingresos y se promoverá el aumento del empleo, se modificará la estructura tributaria y habrá controles transitorios de precios de bienes esenciales.

Paralelamente, se tratará de evitar la hiperinflación por medio del control de precios, el abatimiento del déficit fiscal y una actuación disciplinada del B.C.U. en materia monetaria.

Por último, se tratará de mantener el equilibrio externo renegociando los vencimientos y costos de la deuda externa como forma de contar con los recursos necesarios para reactivar la producción y el empleo.

CAPITULO 4

PRODUCCION E INGRESOS

En el año 1984 se produjo un nuevo descenso en la disponibilidad total de bienes y servicios de la economía llegándose así al tercer año consecutivo de caída luego de los elevados valores alcanzados en 1981. El Ingreso Bruto Nacional mostrará también un descenso como consecuencia de un crecimiento nulo del P.B.I. y de los efectos negativos en el ingreso neto de factores con el exterior y de los términos de intercambio.

Para 1985 se espera un crecimiento tanto del P.B.I. como del Ingreso Bruto Nacional. Este cambio supone un comportamiento más favorable de los precios internacionales, y una negociación de la deuda externa que refinance tanto plazos como tasas de interés.

4.1. PRODUCTO BRUTO INTERNO

Para el año 1985 se prevé una recuperación del P.B.I. del 2,6% y una mejora en la tasa de desempleo promedio que se ubicará en el 12,5% (2% menor a la existente en 1984).

Esta recuperación de la economía estará promovida por un mejor desempeño de la industria exportadora no tradicional, superiores niveles del gasto interno y el mantenimiento de favorables condiciones de competitividad ante las evoluciones previstas del tipo de cambio, los salarios y los

precios internos. Por otra parte, esos factores contarán con una política económica que dará prioridad a la reactivación por sobre el equilibrio externo.

La contribución de los diversos sectores al P.B.I., en 1985 mostrará crecimiento en los sectores Manufacturero (3%), Comercio (3,4%), Transporte y Almacenamiento (3,2%), Financiero (5%) y Gobierno Central (8%); se prevén caídas en la Industria de la Construcción (-1%) y en el Agro (-1%).

Sector Agropecuario. En 1985, el sector disminuirá su producto en un 1%.

El subsector agrícola descenderá un 2% como resultado de dificultades climáticas que afectaron las siembras de invierno. Los cereales caerán (-9%) como consecuencia de la menor producción triguera (-27%); los oleaginosos crecerán (4%) como resultado de la expansión del lino y de la soja, y los sacarígenos se contraerán (-15%) ante la menor área destinada al cultivo de la remolacha.

En el subsector pecuario se estima que la producción de carne vacuna no variará, la de carne ovina crecerá (19%), la producción lanera caerá (-11%), y la lechera se recuperará (8%). En su conjunto se prevé una leve caída (-0,8%) del subsector pecuario en 1985.

Sector Industrial. Para el año 1985 se prevé un nuevo incremento del 3% en volumen físico de la producción manufacturera y una caída de la construcción del 1%.

El crecimiento manufacturero será consecuencia tanto de la expansión de las industrias de exportación como de aquellas orientadas al mercado interno.

En las primeras incidirá un mayor dinamismo de la demanda externa (vinculado principalmente al sector no tradicional y a los mercados de la zona), un tipo de cambio favorable y precios internacionales estables. En las segundas influirá la mayor competitividad de la economía y la recuperación de los ingresos reales de los asalariados.

4.2. LA FORMACION DEL INGRESO NACIONAL

Evolución del Ingreso Nacional. En 1985 se estima que crecerá un 2,3% el Ingreso Bruto Nacional como resultado de la evolución ascendente del PBI, parcialmente compensada por los efectos negativos y crecientes de la relación de intercambio y de los ingresos netos de factores del exterior. En términos corrientes el P.B.I. se ubicará en N\$ 590.000: equivalente a U\$S 5.556: (aproximadamente U\$S 1.852 per cápita).

Evolución de los ingresos del Sector Agropecuario. Se prevé una contracción del ingreso del sector del 6% que estará compensada por una mayor capitalización. A nivel pecuario se prevén moderados aumentos en los precios

reales de la carne vacuna pero caída en los volúmenes de faena. Una situación similar se planteará respecto a la lana, mientras que en la leche la caída real del precio estará compensada por una recuperación de la oferta. En los cultivos agrícolas extensivos disminuirán los ingresos brutos ante la menor comercialización de ciertos cultivos que superará los incrementos esperados de precios.

Evolución de los ingresos del Sector Industrial. Los ingresos reales del subsector manufacturero tendrán un incremento cercano al 10% en 1985, como consecuencia del buen desempeño de las industrias de exportación y la recuperación parcial de las orientadas al mercado interno. El subsector de la construcción continuará descendiendo su ingreso real neto como resultado del menor ritmo de inversiones con ese destino y del exceso de oferta de viviendas.

CAPITULO 5

RELACIONES CON EL EXTERIOR

La pérdida de Reservas Internacionales de 1984 alcanzó los U\$\$ 40:, con un saldo negativo en Cuenta Corriente de U\$\$ 80: y un ingreso neto de capitales de U\$\$ 40:. La deuda externa bruta total tuvo un escaso crecimiento, ubicándose en los U\$\$ 4.700: al 31/12/84.

Estos resultados pueden considerarse satisfactorios, dadas las condiciones restrictivas que se enfrentaron: menor superávit comercial, elevado servicio de deuda, acceso restringido a fuentes crediticias internacionales. En contrapartida, el buen desempeño turístico, la política monetaria contractiva y una evolución moderada de las expectativas, evitaron mayores desequilibrios externos.

En 1985 la severidad de las restricciones externas dependerá de los términos en que se rengocie la deuda del sector público con los acreedores internacionales. Si esta segunda ronda negociadora culmina exitosamente, el Balance de Pagos podrá cerrar con ganancia de reservas, estimada en U\$\$ 60:.

También el equilibrio en el mercado cambiario se verá condicionado por la renegociación de la deuda externa, que reducirá las necesidades de divisas del sector público. Se estima que a mediados de años habrá condiciones para implementar un sistema de tipo de cambio administrado con mini-devaluaciones, y que el precio de la divisa acompañará el ritmo inflacionario.

5.1. COMERCIO EXTERIOR

El intercambio comercial disminuyó en 1984 por tercer año consecutivo. Las importaciones se mantuvieron estancadas (U\$\$ 780:) debido a la no recuperación del nivel de actividad interno. Las exportaciones totalizaron el monto más bajo del último quinquenio (U\$\$ 950:), conjugándose la caída en la oferta de carne vacuna con una magra performance de los productos no tradicionales.

Para 1985 se prevé un crecimiento de los volúmenes transados con el exterior, mayor para las exportaciones que para las importaciones (U\$\$ 1.050: y U\$\$ 870: respectivamente). El superávit comercial aportará más del 40% de los egresos por intereses de deuda externa.

Las exportaciones no tradicionales, estimuladas por una política económica de apoyo más activo y condiciones algo más favorables en los mercados externos, aumentarán su participación relativa. Las ventas de carne volverán a caer por una nueva reducción de la oferta exportable. Seguirá incrementándose el peso de los mercados regionales (en especial Argentina) y del área socialista.

La reactivación económica dará lugar al aumento previsto en las importaciones. Los bienes intermedios absorberán el 82% del total, y serán el principal factor expansivo. La cuenta petrolera perderá peso relativo, ya que el mayor consumo de crudo se compensará por precios constantes o a la baja.

5.2. BALANCE DE PAGOS Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO

El déficit en Cuenta Corriente de 1984 representa menos de la mitad del incurrido en 1983. La mejora se basó en una ganancia neta de divisas por turismo de U\$\$ 110:, que compensó en parte el aumento de egresos por intereses de deuda externa y el retroceso exportador. La favorable relación de paridades con los países vecinos propició un fuerte incremento del turismo receptor, y redujo el desvío del gasto interno.

Los movimientos de capital mostraron una radical reducción a nivel del sector público, que contó con financiamiento externo limitado. Los principales factores que viabilizaron el superávit fueron la colocación de Bonos y Letras a particulares y las normas bancocentralistas puestas en práctica para inducir ingresos de capitales por los bancos privados residentes. La fuga, si bien menor a la de años anteriores, representó una pérdida de U\$\$ 150:.

La reiteración de un saldo negativo en Cuenta Corriente en 1985 (U\$\$ 70:) se explica nuevamente por el peso de los intereses de deuda, con un superávit de Mercaderías y Viajes similar al de 1984. El efecto favorable de la baja en las tasas de interés internacionales será compensado por un

mayor volumen de deuda externa y una disminución de ingresos por colocaciones bancarias en el exterior. De obtenerse la capitalización parcial de intereses en las negociaciones con la banca acreedora, los resultados de la Cuenta Corriente tendrían una sustancial mejora, pudiendo incluso originar superávit.

La Cuenta Capital mostrará un predominio de los ingresos netos del sector público. Se estima que la reestructuración de su calendario de vencimientos abatirá las amortizaciones del año a U\$S 70:, y que se obtendrá además U\$S 250: de fondos frescos de organismos multilaterales y de la banca internacional. La fuga tendrá niveles significativos (U\$S 120:).

El endeudamiento externo público seguirá absorbiendo el 70% del total, previéndose que no varíe el saldo de Bonos y Letras colocadas al sector privado no bancario. Los pasivos del B.C.U. y del sector público no financiero de largo plazo serán los principales rubros expansivos de la deuda, que se ubicará en los U\$S 4.930: al 31:12:85.

5.3. MERCADO CAMBIARIO

Luego de un primer semestre en el que predominó la "pureza" de la flotación, en la segunda mitad de 1984 el funcionamiento cambiario se caracterizó por la utilización de medidas monetario-financieras de repercusión directa sobre el mercado. La particular implementación de la política de encajes fue el principal instrumento utilizado por el B.C.U. para contraer el exceso de circulante y provocar una caída en las cotizaciones toda vez que éstas se elevaron excesivamente por presiones de demanda.

En 1985 continuará vigente el régimen de flotación durante el primer semestre. La formación de expectativas más calmas luego del acto electoral, que ha permitido recuperar y captar importantes montos de valores públicos en dólares, junto con una buena oferta de divisas por el turismo y el comercio exterior, mantendrán el mercado en un marco de relativa normalidad.

Las previsiones respecto a la renegociación de la deuda permiten esperar que el sector público cuente en el segundo semestre con un calendario de pagos menos exigente y un flujo de fondos frescos que mejore su posición de reservas internacionales. Ello posibilitaría el pasaje a la fijación administrativa del tipo de cambio. Se mantendrá el realismo cambiario, por lo que el precio de la divisa evolucionará acorde con la inflación, alcanzando a N\$ 147 al 31/12/85 (98% de devaluación en el año y 90% promedio anual).

CAPITULO 6

MONEDA Y FINANZAS

En 1985 confluyen el pago de amortizaciones de deudas refinanciadas por la Circular N° 1125, el de la deuda contraída por el B.C.U. en concepto de compra de carteras y el de la deuda externa del sector público junto con la nueva política económica de reactivación. Por ello, la demanda predominará sobre la oferta de recursos financieros lo que obligará a moderar la expansión monetaria.

6.1. EL DEFICIT FISCAL Y SU FINANCIAMIENTO.

Se reformará la estructura tributaria otorgando más relieve a los gastos sociales mientras que por el lado de los ingresos se buscará disminuir la tributación sobre el consumo masivo transfiriéndola en parte a los impuestos directos. Si bien este manejo finalista de las finanzas públicas procurará al mismo tiempo, reducir el déficit, ello insumirá cierto tiempo y por lo tanto no se verán sus efectos en 1985.

Se prevé, en consecuencia, una ampliación del déficit fiscal que alcanzará a N\$ 38.000: (6,4% del P.B.I.).

El financiamiento del déficit se hará mediante la expansión de crédito del B.C.U. que será de similar orden que el déficit, lo que supone el mantenimiento del actual nivel de circulante de valores públicos.

6.2. DESARROLLO DEL CREDITO DEL B.C.U.

La demanda dineraria en 1985 tendrá cuatro importantes puntales que serán el déficit fiscal, el apoyo a sectores sobreendeudados o incluidos en la Circular N° 1.125, la atención del servicio de deuda del B.C.U. con la banca privada y el crédito para la reactivación económica. Ponderando la incidencia de estos conceptos, el crédito del B.C.U. presentará una ampliación cercana a los N\$ 100.000: . No obstante, el Crédito Interno Neto del B.C.U. será negativo en 1985 como consecuencia de la evolución del rubro "Patrimonial y Otras Cuentas Netas" que se usará para atemperar el crecimiento de la emisión dado que la revalorización de las Reservas, que se prevén en leve ascenso, contribuirá al incremento de la Base Monetaria.

6.3. EL CREDITO AL SECTOR PRIVADO

La política monetaria acentuará el control sobre el destino del crédito que ejercerá el B.C.U. sobre la banca privada. El encaje finalista y el subsidio a la tasa de interés serán los instrumentos básicos del crédito promocional. No obstante, la magnitud de los recursos prestables estará acotada por lo que el saldo de depósitos será una preocupación central del sector durante 1985. El B.R.O.U. presenta una situación más saneada pero los abultados depósitos a la vista que mantiene en el B.C.U. podrán

destinarse al crédito en forma muy gradual. Se concluye que no será posible aumentar el monto del crédito en términos reales, lo que determinará una mayor competencia por acceder al mismo por parte de los sectores no promocionados.

6.4. MEDIOS DE PAGO Y LIQUIDEZ FINANCIERA

El aumento en las reservas del B.C.U. permitirá expandir la emisión con recursos genuinos y el Crédito Interno Neto del B.C.U. experimentará un leve descenso que incidirá sobre la Base Monetaria, la que acusará una suba del 90% al cierre del año (45% en promedio).

La liquidez evolucionará en ascenso a partir del segundo trimestre. Los incrementos previstos al cierre de 1985 para M_1 , M_2 y M_3 son 140% (90% en promedio), 90% (60% en promedio) y 130% respectivamente. El crecimiento de los medios de pago alimentará expectativas inflacionarias que provocarán una aceleración en la velocidad de circulación del dinero.

6.5. TASAS DE INTERES

La urgencia por captar fondos y las expectativas predominantes constituirán un obstáculo para el descenso de las tasas. Es de prever que exista una gama de tasas activas, negativas para actividades promovidas y positivas para el consumo, conjugadas con subsidios a sectores escogidos y empresas endeudadas. La tasa promedio puede preverse levemente positiva ex-ante y negativa ex-post, situándose en 100% el promedio anual y en 115% el cierre del año.

La tasa pasiva en moneda nacional será estimulante y superará el nivel de la inflación transcurrida; para el promedio anual se prevé un nivel del 95% y para el cierre del año del 110%.

CAPITULO 7

PRECIOS, SALARIOS Y EMPLEO

La evolución de los precios durante 1984 se situó muy por encima de las estimaciones oficiales, pese a la política monetaria contractiva implementada. El alto índice inflacionario junto con el ajuste recesivo aplicado condujeron a una nueva disminución del salario real.

Para 1985 tanto los precios como los salarios constituyen variables cuyo comportamiento tendrá especial vigilancia por parte de la evolución económica. Se ha definido como objetivo detener la caída del salario real, paralelamente al aumento del nivel de empleo. Dado que la expansión de la demanda interna resultante podría generar presiones inflacionarias, se prevé la aplicación de un control selectivo y transitorio de precios de la canasta familiar.

7.1. LOS PRECIOS AL CONSUMO

En 1984 los precios al consumo aumentaron un 66,1%, mientras que los medios de pago (M_1) crecieron un 57%. La contención monetaria y la caída del salario real, con repercusiones depresivas sobre los precios no bastaron para neutralizar los factores expansivos. Estos fueron: el realismo tarifario, la incidencia del tipo de cambio y la disminución de la oferta de algunos productos agropecuarios.

La inflación prevista para 1985 (110%) resultará, por una parte, del aumento de la emisión y el crédito requerido por las medidas de adecuación salarial y de estímulos selectivos a las actividades productivas.

A los factores de origen monetario se agregarán: los frecuentes ajustes salariales, la evolución del tipo de cambio, los ajustes tarifarios (elevados, aunque inferiores al nivel general de precios), y menores disponibilidades de ciertos productos agropecuarios. Como resultado de estos factores, el rubro Alimentación crecerá por encima del promedio y Vivienda por debajo del índice general.

7.2. LOS PRECIOS AL POR MAYOR

Durante 1984 los precios mayoristas crecieron nuevamente por encima de los precios al consumo. La variación de los mayoristas nacionales fue de 84%, mientras que a los importados correspondió un 72,9%. Entre los primeros, los agropecuarios aumentaron por encima de la tendencia promedial de la economía, reflejando la reducción de oferta que posibilitó una importante recomposición de rentabilidad.

Para 1985 se prevé un comportamiento más regular de los precios al por mayor, acorde con la evolución de los componentes del costo. Este resultado se alcanzará a través de políticas más intervencionistas, que si bien garantizarán la rentabilidad de las actividades, combatirán todo tipo de evolución especulativa.

El crecimiento esperado de los mayoristas nacionales es de 120%, algo mayor para los agropecuarios como consecuencia de la evolución del tipo de cambio, disminución de oferta y precios internacionales estables. Los mayoristas importados se ubicarán por encima de los nacionales, reflejando un leve aumento de precios internacionales y la recomposición de los niveles arancelarios.

7.3. SALARIOS Y EMPLEO

El nivel salarial continuó deteriorándose en 1984. En el sector privado, la no recuperación económica, el elevado desempleo y la libre fijación de salarios explican esta nueva caída. En el sector público fue determinante la política de contención del déficit fiscal.

El funcionamiento previsto para la economía en 1985 permitirá compatibilizar aumentos simultáneos del salario y la ocupación. La política re_distributiva se verá limitada, sin embargo, por la necesidad de no desalentar la inversión productiva y por la disponibilidad de recursos. Se es_tima que se dará prioridad a los aumentos de salarios y pasividades mínimas, y se implementarán parte de las mejoras por la vía de las transferen_cias.

La recuperación del salario real promedio proyectada alcanzará al 3,6%, mientras que la tasa de desocupación descenderá al 12,5%. En consecuencia, el aumento en los ingresos reales del sector asalariado se estima en un 6%.

CAPITULO 8

EFFECTOS SOBRE LA GESTION EMPRESARIAL

8.1. LA EMPRESA AGROPECUARIA

En el sector agropecuario, aquellas empresas con giro predominantemente ganadero han sido las de rentabilidad más favorable durante 1984. La rentabilidad de la carne vacuna y la lana continuó mejorando en 1984 y los ingresos netos de estas empresas volvieron a crecer.

Esta situación de privilegio de la actividad ganadera se mantendrá en 1985. En las empresas agrícolas, algunos problemas climáticos han afectado el desarrollo de los cultivos, disminuyendo el potencial de rendimiento y los volúmenes a comercializarse en 1985. Al efecto negativo de merma en la producción se deberá agregar un deterioro en los valores internacionales de estos productos.

La empresa pecuaria extensiva. Los niveles de actividad de la empresa pecuaria marcan una detención en la caída de la producción de carne vacuna (aunque con nueva caída en la oferta para faena), una contracción de la lechería y expansión del rubro ovino el cual ha sido afectado por factores climáticos adversos que provocaron elevadas pérdidas por mortandad y mermas en la producción de lana por animal.

Desde el punto de vista financiero la situación de la mayoría de los productores continuó mejorando en 1984 y lo seguirá haciendo en 1985 ante condiciones de comercialización favorables y adecuada demanda para los distintos subsectores.

La empresa agrícola extensiva. La empresa agropecuaria con actividades agrícolas no presentará, en términos generales, síntomas de expansión en 1985. Solamente el arroz y la cebada son los cultivos que aparecen con al

gún grado de dinamismo.

Algunos problemas de comercialización de cultivos importantes (como el trigo), los mayores riesgos de esta actividad, las mayores exigencias de garantía en el otorgamiento de los créditos (por parte del B.R.O.U.), así como los buenos precios de la carne son factores que no permiten una rápida recuperación de este sector.

8.2. LA EMPRESA INDUSTRIAL

Para 1985 se prevé que este subsector incrementará su nivel de actividad en torno al 3%. En cuanto al sector construcción se estima se dará una nueva reducción en el nivel de actividad del 1%. El total de la industria, tomando en consideración ambos sectores, crecerá un 2,3% en 1985.

La empresa industrial abastecedora del mercado interno. Para 1985 se prevé que incrementen su nivel de actividad las industrias de bienes de consumo y las de bienes de inversión. En cambio, continuarán descendiendo las que producen bienes para el sector construcciones y las derivadas del petróleo.

Como elementos favorables que explican esta tendencia expansiva se destacan: una excelente temporada turística, el menor desvío del gasto a la frontera; la mejor competencia de productos importados debido a las evoluciones previstas del tipo de cambio y de ciertos precios internacionales; la mayor demanda de los sectores agropecuario e industrial exportador; la recuperación de los ingresos reales de gran parte de la población y una mayor demanda real del Estado.

En materia de financiamiento se prevé se mantengan las dificultades para acceder al crédito bancario. Las empresas cuya deuda está en el B.C.U. tendrán condiciones más ventajosas que el resto para obtener quitas, mayores plazos y menores tasas de interés. Se estima que no se llevará a cabo una refinanciación global sino selectiva luego de evaluarse la viabilidad de cada empresa deudora.

La rentabilidad de este grupo de industrias, que descendió fuertemente en los últimos tres años, habría llegado a niveles mínimos. El mayor nivel de actividad esperado y el nivel de precios internos que prevalecerá permitirán una recomposición de la rentabilidad.

La empresa industrial exportadora. Durante 1985 se prevé que las exportaciones crecerán un 10,5%, como consecuencia de incrementos del 9,4% en los volúmenes y del 1% en los precios promedios. Las exportaciones tradicionales caerán un 5,6% y las no tradicionales aumentarán un 20,3% en valores respecto a 1984.

En las exportaciones no tradicionales la baja prevista se fundamenta en el descenso de la oferta de carne vacuna y lana.

En las no tradicionales el mayor impulso exportador provendrá de aumentos en los volúmenes físicos, pues los precios prácticamente permanecerán en los mismos valores de 1984. En términos generales, la mayor colocación de estos productos estará favorecida por la mejora en la competitividad de la economía y por una política de comercialización más agresiva a desarrollarse en 1985.

En materia de financiamiento esta actividad no enfrentará dificultades de acceso al crédito.

Su rentabilidad continuará mejorando en 1985, y será mayor en las industrias de exportación no tradicional que en las tradicionales debido a la distinta velocidad en el traslado del precio internacional a los insumos.

8.3. LA EMPRESA COMERCIAL

Durante 1985 esta actividad crecerá un 3,4% luego de dos años de disminución y otro de estancamiento. Ello será consecuencia de una expansión de la demanda interna del 2,8% y de los volúmenes de importación del 5,4%.

Desde el punto de vista de la demanda, se prevé una recuperación del Ingreso Nacional, asociado a incrementos en el salario real y en el empleo. Asimismo el comercio se verá favorecido por una importante corriente turística proveniente de los países limítrofes.

En materia crediticia este sector no mejorará su situación pues la prioridad en materia de reactivación se centrará en los sectores productivos.

La rentabilidad aumentará como consecuencia del mayor nivel de actividad.

8.4. LA EMPRESA FINANCIERA

Para 1985 se prevé que el volumen total de negocios del sistema bancario experimente una expansión del 5% al revertirse la tendencia declinante que mostraron depósitos y colocaciones.

Los bancos continuarán compitiendo a través de tasas reales pasivas positivas para captar depósitos en moneda nacional, los cuales mantendrán los niveles del año anterior. Se expandirán en cambio los depósitos en moneda extranjera dada la evolución esperada del tipo de cambio y las expectativas favorables generadas a nivel del inversor.

El nivel del crédito aumentará como consecuencia de la reactivación a impulsarse en 1985.

Los costos aumentarán por las presiones que soportará la tasa pasiva, las medidas que adopte el B.C.U. para moderar la expansión crediticia y por la reducción del spread.

Como resultado global el sector financiero tendrá una rentabilidad menor en 1985.