

Tendencias y perspectivas de la economía uruguaya (diciembre de 2005)¹

1. Evolución reciente de las economías internacional, regional y nacional

En un contexto externo predominantemente favorable, la actividad económica continuó creciendo en Uruguay durante los primeros tres trimestres de 2005 y alcanzó los niveles anteriores a la recesión. Aunque la evolución de los principales indicadores de avance muestra que el crecimiento económico habría continuado durante el cuarto trimestre, la futura expansión de la actividad dependerá de que continúen las inversiones que permitan aumentar la capacidad instalada, ya que la economía estaría utilizando a pleno su capacidad física disponible.

Las influencias de la **economía internacional** fueron predominantemente positivas: persistió el crecimiento de la actividad y el comercio mundiales, los elevados precios de las materias primas y, aunque continuaron creciendo, las tasas de interés se mantuvieron en niveles reducidos. En contrapartida, el precio del petróleo se ha mantenido elevado; si bien tendió a caer a partir de setiembre, retomó cierto crecimiento en diciembre. Por otro lado, cabe hacer notar que, a más de dos meses de los desastres causados por los huracanes Katrina y Rita en Estados Unidos, su impacto sobre las variables macroeconómicas no fue significativo. Tras una rápida escalada de los precios del petróleo inmediatamente después del huracán Katrina, los mismos han seguido una tendencia a caer, no libre de oscilaciones, lo que puso de manifiesto que sus efectos se superaron en un plazo muy corto.

El **dólar** tendió a apreciarse levemente frente al yen, aunque no logró hacerlo respecto al euro y se depreció 1,18% respecto a dicha moneda en los primeros once meses de 2005.

La **brecha externa de Estados Unidos** sigue siendo una de las principales preocupaciones en el ámbito económico internacional. El déficit en cuenta corriente representa ya más de 6% del Producto Interno Bruto (PIB). De esta forma, persisten las dudas sobre la capacidad de su financiamiento sin un ajuste fiscal brusco que restituya la igualdad de ahorro e inversión domésticos.

En lo que hace al **contexto regional**, la economía uruguaya continuó recibiendo influencias fundamentalmente positivas desde los países vecinos. Por un lado, la continuación del fuerte crecimiento de la actividad económica en Argentina permitió incrementar el flujo comercial de bienes y servicios con dicho país. Por otro lado, la relativa estabilidad financiera en Brasil, a pesar de la agudización de la crisis política, también permitió mantener una relativa estabilidad en el mercado local, tanto en lo que tiene que ver con la cotización del dólar como con el riesgo país.

Sin embargo, las diferentes **políticas cambiarias** en la región explican en parte la pérdida de competitividad de la economía uruguaya con los países vecinos. El Banco Central de la República Argentina (BCRA) continuó interviniendo en el mercado de cambios con el objetivo de impedir que el tipo de cambio cayera por debajo de los 3 pesos por dólar, de modo que el peso argentino acumuló hasta noviembre una apreciación de sólo 0,1%. Por su parte, a pesar de las diversas intervenciones que realizó el Banco Central de Brasil (BCB) en el mercado cambiario, la moneda brasileña continuó valorizándose significativamente frente al dólar (18,7%), ya que las presiones hacia la apreciación han sido muy fuertes. Preocupado por la evolución de la inflación, el gobierno argentino, por su parte, comenzó a implementar algunas medidas para cambiar las expectativas de los agentes y detener la inercia inflacionaria, mientras que la inflación minorista en Brasil está relativamente controlada y en línea con el objetivo del BCB, de modo que el Comité de Política Monetaria del Banco Central (COPOM) resolvió en la reunión de setiembre comenzar a reducir gradualmente la tasa de interés *Selic*.

Tanto en Argentina como en Brasil, las mayores novedades provinieron del **ámbito político**. El presidente argentino Néstor Kirchner obtuvo mayor representación parlamentaria en ambas cámaras y decidió sustituir, entre otros ministros, al de economía, Roberto Lavagna, con quien mantuvo importantes diferencias a lo largo de su administración. No obstante, dicho cambio habría sido una decisión de carácter político, por lo cual el nombramiento de la economista Felisa Miceli para dirigir la cartera de Economía no implicaría *a priori* grandes cambios en la conducción económica. En Brasil continúa la crisis política. Las nuevas denuncias de corrupción han involucrado incluso al ministro de Economía, Antonio Palocci, aunque hasta el momento ha logrado eludir las consecuencias de esas denuncias.

En lo que tiene que ver con los grandes lineamientos de la **política económica nacional**, el último trimestre del año se caracterizó por las novedades y avances respecto a las numerosas **reformas estructurales proyectadas**. En este sentido, lo más destacado fue la divulgación de los lineamientos de la reforma tributaria y del sistema de salud. También se han realizado importantes avances en la reforma

1. Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de diciembre de 2005, elaborado por el Área de Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República (correo electrónico: covy@iecon.ccee.edu.uy; página web: www.iecon.ccee.edu.uy). Para elaborar este documento se consideró la información disponible hasta el 16 de diciembre de 2005.

de otras áreas: empresas públicas, manejo de la deuda, reestructura del BCU y en la postergada reforma de las cajas previsionales paraestatales. Luego de finalizada la primera ronda de los Consejos de Salarios, toda la atención en materia laboral ha estado centrada en la ley de fueros sindicales. En el ámbito de la política social se superó el objetivo de que el programa Ingreso Ciudadano alcanzara los 40.000 hogares y se prevé que llegará a los 60.000.

En materia de **financiamiento** público, en noviembre se realizó una nueva colocación de bonos por 200 millones de dólares y con ello prácticamente se cerró la brecha de necesidades financieras para 2006. En lo que refiere a la política monetaria, el BCU tiene previsto cerrar el año con una inflación de entre 5,5% y 7,5%, mientras que mantuvo el rango de variación de la misma entre 5% y 7% para el año móvil que culmina en setiembre de 2006.

Depurado de los factores estacionales, del “efecto Pascua” y de otros componentes irregulares, el **nivel de actividad** –medido a través de la tendencia-ciclo del PIB– habría continuado creciendo en los tres primeros trimestres de 2005, de modo que se alcanzó el nivel previo a la recesión. El favorable contexto externo permitió que las **exportaciones** uruguayas de bienes y servicios continuaran aumentando con gran dinamismo en lo que va del año, al tiempo que la **demand interna** también se incrementó, lo que permitió que en los primeros nueve meses de 2005 el PIB creciera 6,6% respecto al mismo período del año precedente.

El desempeño exportador fue bueno, a pesar de que la **competitividad** media de los productos uruguayos, medida a través del tipo de cambio real, continuó disminuyendo en los diez primeros meses de 2005. Las importaciones tuvieron un mayor dinamismo que las exportaciones, de modo que el saldo de la balanza comercial acumulado en los doce meses terminados en octubre de 2005 volvió a ser negativo y mucho mayor que el de igual período de 2004. Por su parte, las exportaciones de servicios turísticos también aumentaron medidas en dólares. La balanza de pagos registró una leve ganancia de reservas internacionales de 57 millones de dólares en los primeros diez meses de 2005, revirtiendo la pérdida de activos de reserva experimentada en los primeros meses del año.

De modo que la mayor demanda externa e interna determinó que todos los **sectores productivos** continuaran creciendo en los primeros nueve meses de 2005. Destacan el crecimiento de los sectores comercio, restaurantes y hoteles –aunque todavía no se recuperó totalmente de la notable caída sufrida durante la crisis– y de transporte y comunicaciones –que superó largamente los niveles anteriores a la recesión–.

En este contexto de crecimiento económico, uno de los principales problemas que afectan a la economía uruguaya es el elevado **desempleo**. En los primeros diez meses del año las tasas medias de empleo y de actividad fueron similares a las del último trimestre de 2004. Con una tasa de desempleo de 12,5%, el número de desocupados se situó en el trimestre agosto-octubre en aproximadamente 159.600 personas, lo que supone una cifra aún muy elevada.

En un marco de reducida inflación, otro motivo de preocupación son los escasos resultados que siguió teniendo la recuperación de la actividad económica sobre el **ingreso real de los hogares** del país urbano. No obstante, el mismo dejó de caer a partir del trimestre junio-agosto y se registró un incremento de 1,5% si se compara el promedio de los doce meses culminados en setiembre con igual período de 2004. Esta mínima mejora podría explicarse por el moderado aumento del salario medio real a partir de agosto y por la ampliación de la cobertura del plan de emergencia social, que tiene un impacto en el ingreso de los hogares más pobres. La negociación en los Consejos de Salarios produjo una moderada recuperación del salario real privado, que acumuló hasta octubre del presente año un aumento de 4,2%, mientras que los salarios públicos aumentaron 4% en el mismo período.

Durante los meses transcurridos de 2005 la tasa de **inflación** se mantuvo en un nivel bajo. La inflación minorista acumulada en los primeros once meses fue de 4,7%, mientras que la acumulada en los doce meses finalizados en noviembre fue de 4,8%, por debajo al límite inferior del rango que el BCU fijó como meta hasta el mes de diciembre de 2005. Las autoridades del BCU ratificaron el esquema de política monetaria de mantener la base monetaria en intervalos fijados como metas, con un sistema de tipo de cambio flexible, reservándose la potestad de intervenir discrecionalmente para mantener ordenadas las condiciones de mercado y evitar una excesiva volatilidad del tipo de cambio. En este sentido, en la última reunión extraordinaria del COPOM se anunció que el BCU expandiría la base monetaria y para ello compraría moneda extranjera entre los meses de noviembre y diciembre por un monto total de 140 millones de dólares como máximo. Por su parte, el **tipo de cambio** mantuvo la tendencia a caer iniciada en 2004; en noviembre la cotización media fue de 23,5 pesos por dólar. De esta manera, el peso acumuló una apreciación de 11,5% en los primeros once meses de 2005. La apreciación del peso determinó que los precios minoristas en dólares acumularan un aumento de 18,3% y los mayoristas uno de 12,7% en el mismo período.

La **situación fiscal** continuó mejorando en los primeros diez meses de 2005, principalmente debido a la recuperación económica y a una mayor eficiencia de los organismos de recaudación. El superávit primario del año móvil finalizado en octubre de 2005 superó 4% del PIB, lo que implicó una mejora respecto al resultado obtenido al cierre de 2004. Como consecuencia de la inflación en dólares y de operaciones realizadas por el BCU, los intereses experimentaron una significativa reducción, tanto en términos reales

como en porcentaje del PIB. Ello implicó una fuerte contracción del déficit global, que fue de apenas 0,6% del PIB en el año móvil finalizado en octubre.

De acuerdo con la evolución de los indicadores de morosidad, liquidez y solvencia, el **sistema bancario** continuó fortaleciéndose en el transcurso del tercer trimestre del año; no obstante, aunque disminuyó la concentración de los depósitos a la vista, persisten importantes debilidades. El *stock* de depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentó 5% en los doce meses culminados en octubre, y no hay evidencias de una significativa reactivación del crédito.

2. Proyecciones para el “cierre” de 2005

Se estima que en un contexto internacional y regional predominantemente favorable, la economía uruguaya experimentará en **2005** un crecimiento medio del PIB de aproximadamente 6,3% anual.

La **economía mundial** continuaría creciendo (3,5%), aunque a un ritmo más lento que el año precedente. Las economías emergentes y los países en desarrollo lo harían a una tasa superior a la de la economía mundial (5,5%). Se estima que las tasas de interés aumentarán gradualmente durante el año. La de los *Federal Funds* finalizará 2005 en 4,25%. Asimismo, se estima que la tasa de los bonos a 10 años de Estados Unidos continuará aumentando hasta fin de año, y su promedio anual se situará en 4,5%. El dólar continuaría recibiendo presiones hacia su apreciación, mientras que los precios de las *commodities*, y en especial el del petróleo, se mantendrían en niveles elevados.

El **contexto regional** continuaría siendo favorable en los meses que restan del año. La **economía argentina** crecería algo más que lo previsto en proyecciones anteriores (8,5%). La tasa de desempleo se estima que continuará disminuyendo, pero más lentamente que en 2004, y podría alcanzar en 2005 un promedio de 11,7%. La inflación minorista sería de aproximadamente 12%, significativamente superior a la de 2004 y al límite máximo del rango objetivo del BCRA (5% a 8%). Se estima que el gobierno seguirá interviniendo en el mercado cambiario para evitar la apreciación del peso argentino. Por ello, la cotización media a fin de año podría ubicarse en torno a 3 pesos por dólar, lo que resultaría en una leve depreciación punta a punta del peso argentino de 0,6% y una inflación en dólares de 11,3% en el año. En el ámbito fiscal, se alcanzaría un superávit primario del sector público consolidado de 3,9% del PIB, mientras que en el ámbito comercial el superávit de la cuenta corriente sería al cabo del año de cerca de 1,9% del PIB.

Las elevadas tasas de interés real y la agudización de la crisis política determinarían que la **economía brasileña** crecería 2,5% respecto a 2004, apreciablemente menos que lo que se establecía en proyecciones anteriores. Se estima que aunque la crisis política continúe, no pondrá en riesgo el mandato del actual gobierno y, por ello, se espera que los efectos sobre la actividad económica continúen siendo moderados. El desempleo continuaría cayendo, como es habitual en los últimos meses del año, lo que implicaría que el promedio anual podría ubicarse en cerca de 10%. En materia de precios, se estima que la inflación minorista acumulada hasta diciembre (5,7%) será inferior a la de 2004 y levemente superior a la meta central fijada por el BCB (5,1%). La cotización media del dólar en el mes de diciembre podría ubicarse en cerca de 2,2 reales por dólar, lo que implicaría una apreciación del real de 18,3% al cabo del año y una inflación minorista en dólares de 29%. El gobierno brasileño lograría un superávit fiscal primario de aproximadamente 4,7% del PIB y el saldo en cuenta corriente continuaría siendo positivo y se ubicaría en torno a 1,8% del PIB.

Sobre la base de numerosos indicadores financieros que muestran una mayor confianza en la economía uruguaya y del buen desempeño del sector real de la economía, el gobierno uruguayo ajustó recientemente al alza (a 6,5%) su proyección de crecimiento para 2005. En este contexto, se espera que el gobierno uruguayo continúe aplicando una **política económica** austera, que mantenga el énfasis en las políticas sociales y logre mantener el clima favorable a la inversión. Se prevé crear antes de fin de año, y como complemento de lo ya resuelto en los primeros meses del año, una Oficina de Manejo de la Deuda Pública y se proyecta terminar de definir el plan de recuperación y reforma del BHU. En ambos casos diciembre fue el plazo límite pactado con el FMI. En lo que respecta a la situación fiscal, todo indica que se cumplirán con holgura las proyecciones de un superávit primario de 3,5% y un déficit global de 1,5%. Por otro lado, la inflación se mantuvo bajo control, por lo que el gobierno ha mantenido a lo largo de todo el año el rango de variación entre 5,5% y 7,5%.

Como se adelantó, el **PIB** medio anual crecería en términos constantes aproximadamente 6,3% en 2005, en parte debido al “efecto arrastre” del año precedente y en parte como consecuencia de la moderada expansión de la actividad económica durante 2005. Dada la evolución prevista de la inflación en dólares, se prevé un crecimiento de aproximadamente 24% del PIB en dólares (16.400 millones de dólares). Se incrementaría la actividad de todos los sectores productivos.

Las exportaciones y las importaciones aumentarían significativamente en términos reales y algo menos lo haría la demanda interna. La economía generaría un moderado excedente comercial (0,8% del PIB), aunque el saldo de la cuenta corriente sería negativo, debido al cuantioso pago de intereses y utilidades netas (2,2%).

El desempleo medio anual se reduciría levemente y ascendería a aproximadamente 12%. Los ingresos reales de los hogares se incrementarían moderadamente (1,5% respecto a los niveles de 2004), estimulados por la recuperación del empleo, la implementación del Plan de Emergencia y la recuperación de los ingresos fijos y de las rentas de la propiedad.

El sistema financiero continuaría recuperándose gradualmente. Los saldos de los depósitos se incrementarían en torno a 3,5% al cabo del año, mientras que los créditos bancarios aumentarían 3%. La inflación diciembre a diciembre sería de 5,3% y el peso se apreciaría aproximadamente 11,8%, lo que, si se tiene en cuenta la evolución de los precios de nuestros socios comerciales, implicaría una caída de la competitividad media de la economía (9,5%). El superávit fiscal primario sería de 3,8% del PIB, en tanto el déficit fiscal consolidado sería de 1,1% del PIB.

3. Perspectivas para 2006

En un contexto en el que continuaría el crecimiento de la economía mundial en general y de las economías de Argentina y Brasil en particular, se estima que el PIB de Uruguay crecería 5,5%.

La **economía mundial** crecería en 2006 a un ritmo similar al de 2005 (3,5%). Se estima que la tasa de los *Federal Funds* se situará en alrededor de 5,0% en el promedio del año. Asimismo, la esperada consolidación de la reactivación económica de la Eurozona generará presiones alcistas sobre el euro. No obstante, se prevé una leve apreciación del dólar respecto a esta moneda. Se proyecta una caída del ingreso neto de capitales medidos en dólares a los países en desarrollo y los mercados emergentes de aproximadamente 8% respecto a 2005. Se espera que el precio del crudo continúe creciendo, aunque a un ritmo más lento, y se sitúe en promedio en aproximadamente 63 dólares por barril.

Se espera que la **economía regional** continúe creciendo, aunque más lentamente. La **economía argentina** crecería 6%. La tasa de desempleo continuaría cayendo y se ubicará en torno a 10%. Se prevé que los precios minoristas aumentarían en forma similar a 2005 (12%). Se estima que el peso argentino se ubicará nuevamente cerca de los 3 pesos por dólar, e incluso podría registrarse una leve depreciación frente al dólar (0,4%). En el ámbito fiscal, se prevé un superávit primario de la Nación cerca de 3,5% del PIB.

Las proyecciones sobre el crecimiento de la **economía brasileña** en 2006 son levemente superiores a las de este año (aproximadamente 3,5%). La tasa de desempleo continuará cayendo, pero más lentamente que en el presente año y se ubicará en aproximadamente 9,5%. En materia de precios, se estima que la inflación minorista sería algo inferior a la de 2005 (4,5%). La cotización del dólar podría ubicarse a fines de 2006 en aproximadamente 2,3 reales, debido, en parte, a las presiones hacia la depreciación del real por las elecciones de octubre de 2006. El gobierno mantendría un superávit primario de 4,3% del PIB. En relación con las cuentas con el exterior, se prevé un cuantioso saldo positivo de la balanza comercial, aunque inferior al de 2005.

En materia de **política macroeconómica** nacional, el gobierno proyecta un crecimiento del producto de 4%, un superávit primario de 3,7% del PIB y un déficit global que ascenderá a 1,1% del PIB. Tampoco se prevé que se modifique en 2006 la política monetaria y cambiaria. En lo que respecta a la inflación proyectada, el BCU ratificó el rango de variación para el año móvil que finaliza en setiembre de 2006 entre 5% y 7%. No obstante, es posible que en la última reunión del año el COPOM ajuste a la baja el rango de variación y fije el centro de la meta de inflación en 5,5%.

Se estima que las reformas estructurales estarán en el centro de la atención política en 2006. Entre ellas destacan: la reforma tributaria, la del sistema de salud, las reformas postergadas de las cajas paraestatales, de las empresas públicas y del BCU. También se prevé una serie de medidas para mejorar el clima de negocios. En materia social, las prioridades del gobierno refieren a la generación de "rutas de salida" a la emergencia social.

Como ya se señaló, el **PIB** medio anual medido en términos constantes crecería aproximadamente 5,5% en 2006. El sustancial incremento de las importaciones de bienes y servicios en pesos constantes (20%), básicamente como consecuencia del incremento de las inversiones, determinará un apreciable incremento de la oferta final (10%). Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios medidas en pesos constantes se incrementarían, aunque en menor medida que el año precedente (9%). Ello generaría un cuantioso déficit comercial, lo que implicaría un abultado déficit de la cuenta corriente (4%), financiado en gran medida con inversión extranjera directa.

El desempleo medio anual se reduciría y ascendería a 10,5% aproximadamente. Los salarios y las pasividades medias reales crecerían moderadamente respecto a los valores medios de 2005. Los ingresos reales de los hogares se incrementarían moderadamente, estimulados por la recuperación del empleo, de los ingresos fijos y de otras rentas, así como por la ampliación del plan de emergencia. Además, se presume que los saldos de los depósitos y créditos bancarios se incrementarían levemente al cabo del año. La inflación diciembre a diciembre sería de 6% y se estima que el tipo de cambio nominal se mantendrá estable. Teniendo en cuenta la evolución de los precios de nuestros socios comerciales, se registraría una pérdida de la competitividad media de la economía (4,5%). El superávit fiscal primario sería algo superior al de 2005 (3,7%) y se alcanzaría un déficit fiscal consolidado de 1,2%.

En suma, el equipo económico del gobierno tendrá que enfrentar el **desafío** de mantener la competitividad de la economía, sin apartarse de las metas fijadas en materia de inflación y de déficit fiscal, lograr que aumente el empleo para absorber el incremento de la oferta de trabajo, de modo de reducir el desempleo y, al mismo tiempo, profundizar las medidas sociales tendientes a mejorar la calidad de vida de la población de menores ingresos.

INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL (2002-2006)					
	2002	2003	2004	2005 (1)	2006 (1)
Economía internacional y regional					
PIB mundial (variación real anual, en %)	3,0	4,0	5,1	3,5	3,5
Comercio mundial (variación real anual, en %)	3,3	5,4	10,3	7,3	9,1
Precio spot del petróleo West Texas (var. media anual, en %)	0,8	19,2	33,2	36,4	12,0
Tasa Libor en dólares a 180 días (en %)	1,9	1,2	1,8	3,6	4,5
Commodities primarios no petroleros (var. media anual, en %)	0,8	6,9	18,5	4,7	-5,2
PIB Argentina (variación real anual, en %)	-10,9	8,8	9,0	8,7	5,9
PIB Brasil (variación real anual, en %)	1,9	0,5	5,0	2,5	3,5
Economía nacional					
PIB (variación real anual, en %)	-11,0	2,2	12,3	6,3	5,5
PIB (millones de dólares)	12.274	11.187	13.216	16.400	18.900
Depreciación (dic. a dic., en %)	93,7	7,3	-9,1	-11,8	0,0
Depreciación (promedio anual, en %)	59,6	32,7	1,7	-14,8	-4,6
Inflación (dic. a dic., en %)	25,9	10,2	7,6	5,3	6,0
Inflación (promedio anual, en %)	14,0	19,4	9,2	4,7	5,9
Tipo de cambio real global (var. anual, en %) (2)	10,1	23,9	0,2	-9,5	-4,3
Salario real (var. media anual, en %)	-10,7	-12,4	-0,1	4,5	5,0
Tasa de desempleo (país urbano, en %)	17,0	16,9	13,1	12,0	10,5
Resultado en cuenta corriente (en % del PBI)	2,8	-0,5	-0,7	-2,2	-3,5
Resultado fiscal consolidado (en % del PBI)	-4,1	-3,1	-2,0	-1,1	-1,2
(1) Valores proyectados.					
(2) Variación media anual calculada a partir de la inflación mayorista extrarregional, la inflación minorista de Argentina, Brasil y Uruguay.					
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del FMI y la EIA; Banco Central e IBGE (Brasil), BCRA y MECON (Argentina), INE, BCU y proyecciones propias.					