

SÍNTESIS MACROECONÓMICA DE URUGUAY

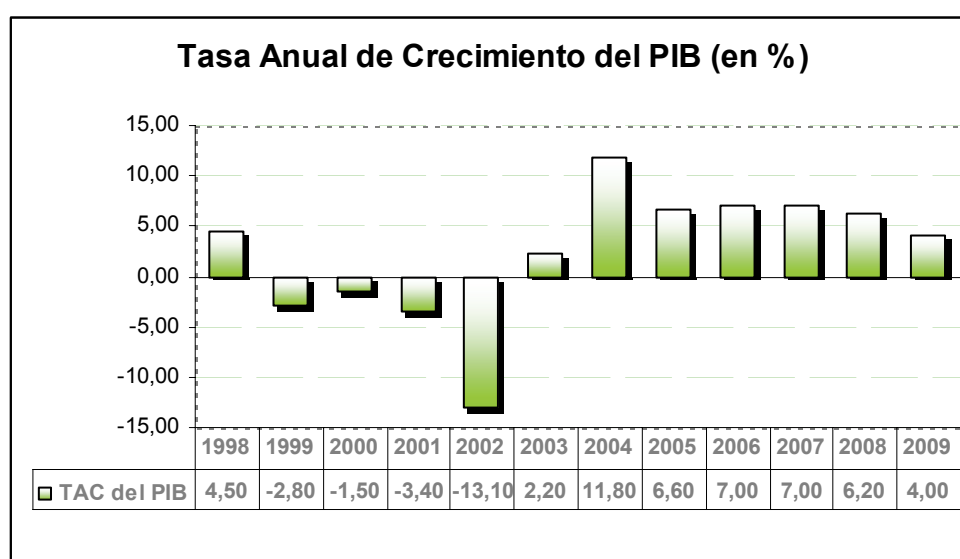
2008

CPA

FERRERE

Nivel de Actividad

Durante el año 2007 la economía uruguaya continuó presentando un comportamiento favorable, manteniéndose en la fase expansiva del ciclo económico. Según cifras divulgadas por el BCU (Banco Central del Uruguay) el crecimiento económico acumulado a setiembre 2007 asciende a 6.7%, muy superior al esperado por los analistas (5.4% para el 2007 y 4.5% para 2008)¹. Según las proyecciones de **cinve**², se espera que el PIB alcance un crecimiento cercano al 7% durante el año 2007.



Fuente: Datos observados BCU, predicciones Cinve

Tanto la demanda interna como las exportaciones contribuyeron al dinamismo de la economía. El consumo privado el principal motor de la demanda interna, creciendo un 9% en el tercer trimestre del 2007. Por su parte, la inversión pública cayó (5%) mientras que la privada tuvo un importante crecimiento (9.4%), lo que resultó en un efecto neto positivo en la tasa de crecimiento de la inversión (6.5%). Finalmente, con respecto al sector externo, las exportaciones presentaron un aumento de 8.2% en términos reales, mientras que las importaciones de bienes y servicios crecieron a un ritmo superior al de las exportaciones (10.6%).

El crecimiento del nivel de actividad fue generalizado en los sectores productivos, excepto en el agrícola. Aquellos en los que se observó un mayor crecimiento fueron

¹ Mediana de las expectativas de mercado relevadas por el BCU, mes de noviembre

² Centro de Investigaciones Económicas

transporte y comunicaciones (11.7%), electricidad, gas y agua (11.5%), comercio, restaurantes y hoteles (10.5%), y la industria manufacturera (6.9%). El sector agropecuario fue el sector de desempeño más magro, registrando una leve caída en su nivel de actividad del orden del -0.5%. Este guarismo se explica porque el crecimiento de la actividad agrícola no fue suficiente para compensar el descenso en la actividad del sector pecuario, que tuvo una disminución en la faena bovina y en la producción lechera debido a factores climáticos.

Para el año 2008 se espera un crecimiento del PIB del 6.2%, liderado por el crecimiento del consumo privado, quien a su vez estará impulsado por nuevos incrementos reales de los salarios, y por la expansión del empleo. Finalmente, se espera que los precios internacionales de los *commodities* alimenticios permanezcan altos durante 2008, lo que continuará favoreciendo el dinamismo exportador.

Comercio Exterior

En el año móvil finalizado en el tercer trimestre, las exportaciones tuvieron un crecimiento en dólares corrientes del 14.1%, continuando con la tendencia al alza observada. Es destacable mencionar que la estructura de las exportaciones de bienes de Uruguay en el 2007 no se corresponde con la de un mercado muy concentrado, ni en destinos ni en productos, lo cual es muy favorable desde el punto de vista del análisis de la vulnerabilidad externa de la economía.

Los principales rubros de exportación durante todo el año 2007 fueron carne (21,08%), lácteos (8.51%), cereales (7.91%), lana, tejidos e hilados (5.47%), maderas y carbón vegetal (5.37%)³. Estos bienes representaron casi el 50% del valor total exportado.

La concentración por destino de las exportaciones ha ido disminuyendo; poco menos del 30% de las exportaciones uruguayas han tenido como destino el MERCOSUR. Brasil fue durante el 2007 el principal socio comercial de Uruguay, siguiéndole en orden de importancia Estados Unidos, Argentina, México y Alemania.

El crecimiento de la demanda interna generó un aumento en las importaciones, mostrando el mayor dinamismo las de bienes de consumo, seguidas por las de bienes

³ Fuente: Centro de Investigaciones Económicas

de capital y las de bienes intermedios. También las importaciones de petróleo y energía se han incrementado en el período 2007.

Inflación y política económica

La inflación acumulada en el año 2007 alcanzó el 8,5%, superando la meta planteada por el BCU para el año (entre 4,5 y 6,5% anual). La presión inflacionaria sobre la economía se vincula principalmente a los *shocks* sobre los precios de los alimentos, (explicados a su vez por el aumento de los precios internacionales de los *commodities* que exporta Uruguay), así como también al fuerte incremento del precio del petróleo. Asimismo, el mencionado incremento en la demanda interna (particularmente del consumo interno) también ha constituido una presión inflacionaria adicional.

En la última reunión del Comité de Coordinación Macroeconómica del BCU del 03/01/2008 se decidió aumentar el rango establecido como meta de inflación para el período 01/01/08 – 30/06/09. Si bien se decidió mantener el centro del rango en 5%, se amplía el rango de tolerancia, ubicándose ahora en 3% - 7%. La ampliación de dicho rango en principio implica que el BCU tendrá menos necesidades de reaccionar ante *shocks* inesperados (precios internacionales, climáticos, etc.), lo que a su vez se debería traducir en una menor volatilidad del tipo de cambio. Se espera que la inflación en 2008 sea de 6,8%, es decir, cercana al límite superior del rango establecido por el BCU.

En el mercado cambiario se observó una leve apreciación de la moneda durante el primer semestre de 2007, pero durante el segundo semestre del año este proceso se vio acelerado, registrándose una caída acumulada de aproximadamente 11% del tipo de cambio nominal durante todo el año. Este comportamiento se explica conjuntamente por la pérdida de valor del dólar en los mercados internacionales y por la política monetaria contractiva llevada adelante por el BCU durante el período.

Respecto al tipo de cambio se espera una trayectoria estable durante el 2008, proyectándose un valor de 20.9 pesos por dólar a diciembre de 2008.

En materia fiscal la política llevada a cabo por el gobierno en el 2007 se caracterizó por importantes incrementos de los egresos, hecho a pesar del cual los resultados globales no se vieron perjudicados. Esto fue posible debido a que el buen entorno

macroeconómico que se tradujo en ingresos fiscales superiores a los previstos. Simultáneamente, la caída del dólar y el manejo prudente de la deuda pública permitió reducir el pago de intereses de deuda en relación al PIB. Estos espacios fiscales (producto de mayores ingresos y menor pago de intereses) permitieron durante 2007 aumentar el gasto fiscal primario sin comprometer las metas establecidas.

Espacios fiscales esperados			
	2007	2008	2009
En % PIB	0,9	1,3	1,4
En millones USD	203	358	407

Fuente: Estimaciones Cinve

Debido al mayor dinamismo que ha presentado la economía, se observó una caída en la tasa de desempleo para todo el país, cerrando el año 2007 con una tasa del 7.7%. El desempleo masculino se ubicó en el 5,4% y el femenino en 10,4%.

Si bien el salario ha mostrado una elevada recuperación en términos históricos (4% en el 2005; 5% en el 2006 y 4.4% en el 2007), según estimaciones Cinve se espera que en el 2008 la recuperación del salario real privado sea algo menor, ubicándose en 3.5%. Cabe mencionar que una recuperación salarial mayor que la proyectada (por ejemplo a partir de aumentos de salarios públicos en año preelectoral), podría derivar en mayores presiones inflacionarias, lo que a su vez requeriría una contracción monetaria mayor por parte del BCU para mantener la inflación dentro del rango preestablecido. Bajo este escenario, podría existir una apreciación de la moneda doméstica mayor a la proyectada.

DATOS Y PROYECCIONES MACROECONÓMICAS								
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008 Proyección	2009 Proyección
Producto Interno Bruto								
PIB (millones U\$S; promedio anual)	12.300	11.203	13.237	16.649	19.348	22.953	29.361	33.010
PIB per cápita (U\$S; promedio anual)	3.660	3.314	3.894	4.898	5.691	6.752	8.637	9.710
Mercado Laboral								
Tasa de Desempleo Promedio (% población económicamente activa)	16,7%	17,1%	13,3%	12,1%	11,6%	9,6%	8,8%	
Salarios reales del sector privado (Prom./Prom.)	-10,9%	-12,8%	-1,4%	4,0%	5,0%	4,5%	3,7%	3,2%
Precios								
Consumidor (cambio anual)	25,9%	10,2%	7,6%	4,9%	6,4%	8,5%	7,0%	6,9%
Mayorista (cambio anual)	64,6%	20,5%	5,1%	-2,2%	8,2%	16,1%	7,5%	4,1%
Depreciación (cambio anual)	93,2%	7,4%	-9,1%	-11,0%	3,4%	-11,3%	-5,1%	1,0%
Indicadores Monetarios								
Reservas Internacionales (millones U\$S - al final del período)	777	2.087	2.512	3.078	3.091	4.121	5.180	5.740
Finanzas Públicas								
Superávit o Déficit (% PIB)	-4,2%	-2,3%	-2,0%	-0,9%	-0,6%	-0,3%	-0,4%	-0,3%
Superávit o Déficit Primario(% PIB)	-0,9%	3,2%	3,9%	3,9%	3,7%	3,3%	3,1%	3,0%
Deuda Pública Extranjera(millones U\$S)	8.328	9.585	10.231	10.221	9.310	12.016		
Deuda Pública Total (U\$S millones)	11.386	12.163	13.322	13.944	13.709	15.882		

Nota: El PIB promedio anual para los años 2007-2009 es una estimación en base a variación de PIB y la inflación en USD

Elaborado en Febrero 2008 en base a datos de cinve