

Tendencias y perspectivas de la economía uruguaya (setiembre de 2006)¹

1. Evolución de los meses transcurridos de 2006

La economía internacional siguió creciendo, a pesar de los altos precios del petróleo y el incremento de las tasas de interés

La **economía global** continuó creciendo vigorosamente, pese a la leve desaceleración que registraron las mayores economías del mundo en el segundo trimestre del año. Esto llevó a que se confirmaran las expectativas de crecimiento del producto mundial para 2006.

En las principales zonas del mundo la **inflación** superó por momentos los rangos previstos por los bancos centrales, fundamentalmente debido al incremento de los precios del petróleo. Frente a esta situación, los bancos centrales elevaron nuevamente sus tasas de interés de referencia. Sin embargo, dada la consecuente desaceleración de la actividad económica, se planteó la disyuntiva entre privilegiar el crecimiento económico o el control de la inflación.

La incertidumbre sobre los eventuales cambios en las políticas monetarias de los países desarrollados, en particular Estados Unidos, generó una importante inestabilidad en los mercados financieros internacionales en el segundo trimestre del año. La misma impactó fuertemente en los mercados de las economías emergentes, repercutiendo tanto en las bolsas de valores como en las cotizaciones de las monedas.

Los precios internacionales de las **commodities** continuaron creciendo pese a encontrarse en niveles elevados en términos históricos. No obstante, los precios de los principales productos relevantes para el comercio nacional evolucionaron en forma dispar: aumentó significativamente el precio del petróleo, mientras que cayeron los de los principales productos de exportación de Uruguay, con excepción del arroz.

La **economía regional** continuó mejorando en la primera mitad de 2006. En el segundo trimestre la actividad económica de **Argentina** siguió expandiéndose a buen ritmo (7,9%). La demanda interna dinamizó el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), en tanto que las exportaciones se desaceleraron en términos reales. Por su parte, la reciente evolución de los precios minoristas estaría avalando la política de control de precios que viene llevando adelante el Ministerio de Economía argentino. A partir de julio, la inflación en el año móvil se ubicó dentro del rango objetivo del Banco Central. El peso argentino se mantuvo relativamente estable en los primeros ocho meses del año, lo que implicó una reducción de la inflación en dólares respecto a la de igual período de 2005.

En cuanto a **Brasil**, el dinamismo que había recobrado la actividad económica en el primer trimestre del año se desvaneció en el segundo. Efectivamente, el PIB brasileño creció 1,2% respecto del segundo trimestre de 2005 y apenas 0,5% en términos desestacionalizados respecto al primer trimestre de 2006. Esto se explicaría por la huelga de los funcionarios de la aduana, la menor cantidad de días hábiles a causa del Campeonato Mundial de Fútbol y por la menor actividad en la explotación de petróleo, debida a mantenimiento técnico. Además, la economía brasileña continuó recibiendo presiones por el lado de la apreciación cambiaria, lo que repercutió negativamente sobre el sector exportador, al tiempo que se continuó con la política de reducciones sucesivas de la tasa de interés *Selic*.

En los primeros meses de 2006 se aceleró el dinamismo productivo de la economía uruguaya

En este contexto internacional y regional relativamente favorable, la **actividad económica uruguaya**, que ya había tenido un buen desempeño en el primer trimestre del año, se aceleró en el segundo. Esto determinó la corrección al alza de los pronósticos de crecimiento económico para 2006 (de 5% en el Informe anterior a 7,5% en esta edición). Comparando el primer semestre de 2006 con igual período de 2005, el PIB se incrementó 8,4%.

A partir de este desempeño y como marco para la **política económica**, el gobierno ajustó al alza su proyección de crecimiento del PIB para 2006, estimándolo en 6,5%. Asimismo, mantuvo la meta de lograr un superávit primario de 3,7% del PIB, un déficit global de 1,1% y una inflación entre 4,5% y 6,5%.

Por otra parte, el gobierno se comprometió a llevar adelante un ambicioso programa de reformas estructurales que plantea importantes cambios institucionales. En este sentido, la mayor atención se ha centrado en el debate en torno a la reforma tributaria. No obstante, en el tercer trimestre del año también

1. Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de setiembre de 2006, 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 (página web: www.iecon.ccee.edu.uy). Para elaborar este documento se consideró la información disponible hasta el 29 de setiembre de 2006.

se avanzó en materia de reforma de la Dirección Nacional de Aduanas, del sistema de salud y del Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), así como se envió al Parlamento el proyecto de ley de concursos.

El crecimiento del PIB uruguayo se dio en un contexto de aumento tanto de la **demanda interna** como de la externa, que se aceleró en el transcurso del año. El consumo y la inversión continuaron recuperándose, esta última en forma más intensa (8% y 35,1% respectivamente). Por su parte, las importaciones de bienes y servicios continuaron aumentando en términos reales (13,4%).

Todas las actividades productivas se expandieron, excepto la del sector de electricidad, gas y agua, que fue negativamente afectada por la sequía. Destacaron el crecimiento de la construcción y el de la industria manufacturera. En particular, la industria de alimentos y bebidas representó más de la mitad del crecimiento industrial del primer semestre, impulsada por la industria frigorífica y la de "otros productos alimenticios".

La expansión del consumo se verificó en un contexto de incremento del ingreso de los hogares, del crédito a las familias y de la **tasa de empleo**. Esta última aumentó 1,3 puntos porcentuales en el total del país urbano y estuvo determinada principalmente por la recuperación del empleo en el segundo trimestre del año con un incremento interanual de más de 20.000 nuevos puestos de trabajo.

La tasa de actividad también creció en el primer semestre de 2006 respecto a igual período del año precedente y la **tasa de desempleo**, que tendió a reducirse, se situó en 12,2% para el total del país urbano en igual período. La caída del desempleo fue particularmente importante en el segundo trimestre del año, cuando se situó en 11,3%.

El **salario real** acumuló en promedio un incremento de 5,3% en los primeros siete meses del año como resultado de incrementos en los salarios públicos (4,5%) y privados (5,7%). Mientras tanto, continuaron con algunas dificultades las negociaciones en el marco de la segunda ronda de los Consejos de Salarios, al tiempo que el gobierno busca avanzar en su objetivo de lograr una Ley de Negociación Colectiva. A su vez, se continuaron implementando los programas del Ministerio de Desarrollo y se siguió trabajando en la generación de "rutas de salida" a la emergencia social.

La inversión fue el componente más dinámico de la demanda. En especial destaca el comportamiento de la **inversión fija pública**, que creció en mayor proporción que la privada. La misma constituyó un importante factor expansivo del crecimiento del gasto público, en particular la inversión realizada por las empresas públicas.

En ese sentido, las **cuentas públicas** mostraron cierto deterioro en los doce meses terminados en julio de 2006 con relación a lo observado en los primeros meses del año. El superávit primario alcanzó 3,6% del PIB y, dado el incremento del peso de los intereses, el resultado global medido por encima de la línea representó un déficit de 0,9% del PIB. El mayor déficit fiscal con respecto a los meses anteriores se debió a un peor resultado en las empresas públicas, como consecuencia del incremento de los costos de producción, particularmente en el caso de UTE y ANCAP, costos que no fueron trasladados enteramente a las tarifas. En contrapartida, las cuentas del consolidado Gobierno Central-BPS continuaron creciendo y presentaron un superávit primario de 5,3% del PIB, debido de la tendencia creciente de la recaudación.

El financiamiento del déficit continuó realizándose básicamente con **deuda pública**. Los títulos públicos pasaron a ser el componente principal de esta deuda, en detrimento de los préstamos provenientes de los organismos multilaterales de crédito. La emisión de títulos en el primer trimestre del año significó un aumento de la deuda bruta. Sin embargo, en términos del PIB el peso de la deuda mantuvo la tendencia decreciente y se redujo a 81%. En este sentido, el gobierno continuó en el tercer trimestre del año con su política de reperfilamiento múltiple de la deuda, con nuevas colocaciones de títulos en el mercado internacional que lograron cubrir totalmente las necesidades de financiamiento en el corto plazo y que permitieron una nueva cancelación anticipada de deuda con el FMI.

La **inversión privada**, por su parte, fue menos dinámica que la pública, aunque mantuvo elevadas tasas reales de crecimiento (14,1% en el primer semestre). Este crecimiento fue posible fundamentalmente gracias al autofinanciamiento y al financiamiento del exterior, ya que el crédito bancario interno se recupera lentamente.

La *performance* del **sector financiero** mejoró levemente en el transcurso del año. El indicador de morosidad registró un leve descenso, en tanto la liquidez y la solvencia de la banca privada se mantuvieron estables. Asimismo, en los siete primeros meses de 2006 el *stock* de crédito bancario al sector privado expresado en dólares se incrementó 2,6%. En el mismo período, el *stock* de depósitos del sector privado en el sistema bancario medido en dólares corrientes se incrementó 4,5% registrándose nuevamente un aumento de la participación de los depósitos en su modalidad a la vista. El hecho más relevante del sector en el tercer trimestre del año fue el inicio de las actividades del banco BANDES Uruguay S.A., luego de concretarse la operación de adquisición de la cooperativa COFAC.

Las **tasas de interés** en dólares se incrementaron en el transcurso del año acompañando la evolución de las tasas de interés internacionales. El indicador de **riesgo país**, que acompañó la turbulencia de los mercados emergentes, se situó en los 241 puntos básicos al cierre de este Informe. Por su parte, la

operativa del mercado de valores se incrementó 28,9% en el segundo trimestre del año con respecto al trimestre precedente.

El otro factor que favoreció el crecimiento económico fue la expansión de la **demanda externa**. El incremento de las exportaciones de bienes expresadas en dólares en el primer semestre del año (16,2%) fue resultado del redireccionamiento de las mismas: cayeron las dirigidas a los países del NAFTA (22,8%) y aumentaron las exportaciones hacia el Mercosur (19,5%) así como a los restantes destinos. El principal producto de exportación continuó siendo la carne vacuna, seguida por las manufacturas del cuero y los productos agrícolas.

El incremento de la actividad económica se vio también reflejado en el crecimiento de las **importaciones** de bienes medidas en dólares (29,2% en enero-julio de 2006 respecto a igual período de 2005). La elevada dependencia de la economía uruguaya de los productos importados y los elevados precios del petróleo fueron las principales causas de dicho incremento. El mayor crecimiento correspondió a los bienes intermedios, siendo los bienes energéticos los de mayor incidencia; no obstante, también aumentaron las compras de bienes de consumo y de capital.

En el período enero-agosto de 2006 cayó el número de turistas que ingresó al país con respecto a igual período de 2005 (3,3%), debido a un menor ingreso de turistas argentinos. Sin embargo, el ingreso de divisas en enero-junio de 2006² se incrementó levemente en dólares (4,1%), en tanto que el egreso de divisas correspondiente al turismo emisor cayó significativamente (39,1%) en el mismo período.

Como consecuencia de la evolución de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios en el primer semestre del año, el saldo comercial fue positivo y representó aproximadamente 2% del PIB, mientras que la cuenta renta de inversión y las transferencias tuvieron un déficit de 2,5% del PIB, lo que implicó un déficit en cuenta corriente de 0,5% del PIB.

La competitividad de los productos uruguayos comenzó a mejorar en 2006. Luego de haber caído 10% en el transcurso de 2005, en los primeros ocho meses de 2006 la competitividad media aumentó 2,9% con respecto a diciembre de 2005. Ello se debió en parte a la **política monetaria** del Banco Central del Uruguay (BCU), que intervino en el mercado cambiario en los primeros meses del año permitiendo revertir la tendencia a la baja que registró el dólar durante casi todo 2005.

En la última reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) del BCU se ratificó el objetivo de inflación anual en un rango de 4,5% a 6,5% con una tasa de crecimiento interanual de los medios de pago (M1) en 18% anual.

El Índice de Precios al Consumo (IPC) creció 5,6% en los primeros ocho meses de 2006 y 6,9% en el año móvil que finaliza en agosto. Este porcentaje se encuentra dentro del rango de **inflación** establecido por el BCU para ese momento del año (de 5% a 7%). Por su parte, los precios mayoristas aumentaron 10,6% durante los primeros ocho meses del año (8,9% en los últimos doce meses terminados a agosto).

En el transcurso de los primeros ocho meses de 2006 la moneda doméstica se depreció 1,4%, pero si se considera la variación en el año móvil culminado en agosto se apreció 1,6%. Ello determinó que en el período enero-agosto los precios minoristas en dólares acumularan un aumento de 4,1% y los mayoristas uno de 9,1%.

2. Perspectivas para lo que resta de 2006

Al cabo del año el PIB uruguayo aumentaría 7,5% y el empleo continuaría recuperándose

La **economía mundial** continuaría creciendo vigorosamente en lo que resta de 2006, aunque persistirían las principales amenazas (fundamentalmente el crecimiento de los precios del petróleo y su elevada volatilidad). De no producirse nuevos conflictos políticos internacionales, se espera que el precio del crudo se estabilice en los últimos meses del año, y aumente 18% en promedio con respecto a 2005.

En cuanto a la **economía regional**, se estima que el crecimiento de la **actividad económica argentina** será de 7,8% en 2006. Debido a la reducción de las expectativas de inflación, se espera que los precios minoristas crezcan 10% en el año. La cotización del dólar se mantendría estable en lo que resta de 2006, por lo que la moneda local se depreciaría en el correr del año aproximadamente 2,2%.

Las estimaciones de crecimiento de la **economía brasileña** para 2006 se redujeron de 3,6% a 3,1% como consecuencia del bajo dinamismo del segundo trimestre. La inflación minorista acumulada a diciembre (3%) se ubicaría por debajo de la meta fijada por el Banco Central, posibilitando que continúe la reducción de la tasa de interés *Selic*. La cotización del dólar se mantendría estable en lo que resta del año, por lo que en 2006 se registraría una apreciación del real respecto al dólar de 4,6%.

En este contexto externo, la **política económica uruguaya** continuaría impulsando el manejo prudente de las cuentas públicas, de modo de cumplir con las metas fiscales. Asimismo, se espera que las nuevas proyecciones de crecimiento se confirmen en la próxima revisión del programa económico-financiero con

2. Último dato disponible al cierre de este Informe.

el FMI. En materia de endeudamiento público, es probable que existan nuevas colocaciones internacionales de deuda.

En este marco de crecimiento mundial y regional y aplicando la mencionada política económica, las perspectivas para la **economía uruguaya** serían predominantemente favorables. En el tercer trimestre de 2006 la actividad económica habría continuado aumentando aunque, según se desprende de la evolución de diversos indicadores, a menor ritmo que en la primera mitad del año. Al cabo de 2006 todos los sectores crecerían, como consecuencia del aumento de la demanda interna y fundamentalmente de la externa. De este modo, el PIB se incrementaría aproximadamente 7,5%. Destacaría el notable aumento de la inversión, mientras que el consumo continuaría creciendo a un ritmo más moderado.

Se prevé que aumente el déficit en cuenta corriente de la **balanza de pagos**, llegando a representar 1,5% del PIB. Ello reflejaría el mayor incremento de las importaciones (24%) en relación con las exportaciones de bienes y servicios (14%).

El crecimiento de la actividad económica tendría repercusiones positivas sobre el **mercado de trabajo**. Se prevé que el empleo continúe incrementándose durante los restantes meses de 2006 (2,5% en promedio respecto a 2005), así como la tasa de actividad (1,5% en promedio), lo que se traduciría en una reducción de la tasa de desempleo urbano, que se situaría en 11,5% en promedio en 2006. El salario medio real se recuperaría moderadamente (4,5%) respecto a 2005, principalmente como resultado del alza en los salarios de los empleados privados.

Para lo que resta del año se espera cierta mejora en el resultado de las **cuentas fiscales**, consecuencia del crecimiento de la recaudación y de la desaceleración del gasto público. De todos modos, el resultado fiscal permitiría cumplir, e incluso sobrecumplir, las metas fijadas en la última Carta de Intención firmada con el FMI. De esta forma, el resultado global de 2006 implicaría un déficit de 0,7% del PIB, considerando un superávit primario equivalente a 4% del PIB y un gasto por concepto de intereses de 4,7% del PIB.

En materia de **política monetaria**, se espera que el BCU continúe utilizando los instrumentos financieros que le confiere la ley para intentar reducir o neutralizar las presiones inflacionarias y, de ese modo, lograr encauzar la inflación de 2006 al rango comprometido. Sin embargo, se estima que la inflación minorista a diciembre de 2006 se ubicaría en aproximadamente 6,7%.

Para diciembre del año en curso se estima que los **depósitos** recuperarán dinamismo, aunque el **crédito** del sistema bancario al sector privado sólo aumentaría levemente. Las **tasas de interés** pasivas y activas en moneda nacional se mantendrían en promedio en los niveles de 2005, mientras que sus similares en moneda extranjera se incrementarían moderadamente.

3. Perspectivas para 2007

En un contexto internacional favorable, se afianzará el crecimiento económico del país

La **economía mundial** continuaría creciendo (4,9%),³ aunque a menor ritmo que en 2006. Las economías más desarrolladas se enlentecerían a medida que se acercan a su producto potencial, mientras que las economías en desarrollo crecerían más de 7% lideradas por China, que seguiría expandiéndose a tasas anuales de más de un dígito.

Los precios internacionales de las **commodities** no petroleras, que estarían finalizando su fase alcista, caerían levemente respecto de sus elevados niveles medios de 2006. De todas formas, se mantendrían en buenos niveles con respecto a sus promedios históricos, en un contexto de incremento de la demanda mundial, proveniente fundamentalmente de China. Ello determinaría que los precios de los principales productos de exportación de Uruguay permanezcan estables o caigan levemente respecto a los recibidos en 2006, en tanto la creciente demanda internacional habilitaría un incremento de los volúmenes exportados. En cuanto a los **precios del petróleo**, se estima que aumentarían cerca de 8% en promedio, incremento muy inferior al de 2006.

Por su parte, la política monetaria de suba de las **tasas de interés** en las principales economías del mundo, derivada en parte del encarecimiento del precio del crudo, continuaría ejerciendo presiones antinflacionarias en esos países. Por ello se espera que la inflación internacional sea significativamente inferior a la estimada para 2006, aunque la situación podría cambiar drásticamente en un escenario de recrudecimiento de los conflictos políticos internacionales. Asimismo, la incertidumbre en torno al manejo de las **tasas de interés** por los bancos centrales de las principales zonas podría volver a generar inestabilidad en los mercados financieros internacionales. A su vez, esta política determinaría en la plaza financiera uruguaya un incremento de las tasas de interés en moneda extranjera.

La **actividad económica de la región** continuaría expandiéndose en 2007. No se prevén grandes cambios en la conducción político-económica de Brasil, ya que los analistas políticos estiman que en las elecciones presidenciales de 2006 resultaría ganador el actual presidente Luiz Inácio Lula da Silva. Ello

3. Según proyecciones del FMI.

permitiría que la economía brasileña continúe creciendo (3,5%). A su vez, la economía argentina crecería 6%, a un ritmo algo menor que el registrado en los años precedentes.

Se estima que el gobierno argentino continúe aplicando en el año próximo la actual política de control de precios, por lo que la **inflación** sería de aproximadamente 11%, apenas levemente superior a la de 2006. En Brasil, el crecimiento de los precios minoristas sería relativamente bajo (4,3% acumulado a diciembre), en un contexto de reducción de la tasa de interés *Selic*.

No se esperan grandes variaciones en la **cotización del dólar** en la región para 2007. El gobierno argentino continuaría con su política de acumulación de reservas internacionales. Ello resultaría en una leve depreciación del peso argentino de 0,6% al cabo del año. En Brasil la cotización del dólar respecto al real también se mantendría estable respecto de 2006. La presión a la baja derivada de la afluencia de capitales sería contrarrestada por las compras del Banco Central con el objetivo de incrementar el *stock* de reservas internacionales.

Además del contexto externo favorable, se estima que la **política económica nacional** será consistente con la continuidad del crecimiento. Uno de los principales objetivos de la política económica en 2007 es el de contribuir al aumento del producto potencial, elevando los niveles de inversión pública y reduciendo las vulnerabilidades sociales mediante el direccionamiento del gasto público, aunque sin comprometer el necesario superávit primario. En ese sentido, el gobierno anunció una fuerte apuesta a la inversión pública en materia de infraestructura, que a su vez impactaría en la generación de puestos de trabajo. En materia social, el gran desafío es continuar avanzando, tras la culminación del PANES, con el nuevo programa denominado Plan de Equidad.

El equipo económico considera que el gobierno enfrentará cuatro desafíos a corto plazo: el dilema de la política fiscal, la reducción de la vulnerabilidad financiera, el fortalecimiento del sector externo, y la reducción de la pobreza y la exclusión social. Adicionalmente, enfrentará el reto de llevar adelante las reformas de largo plazo: implementar la reforma tributaria, avanzar en la reforma general del Estado (en particular la de la Dirección Nacional de Aduanas), la reforma del sistema de salud, la reforma del BCU y la del BHU, entre otras.

El aumento de la **demanda interna** (7%) y la **externa** (9%) en 2007 permitirían el incremento de la actividad en todos los sectores productivos, aunque a menor ritmo que en 2006, por lo que el **PIB** crecería 5%. La industria manufacturera y la construcción serían nuevamente los sectores con mayor dinamismo. El crecimiento de la construcción se explicaría principalmente por el mencionado plan de obras de infraestructura, dado que no se concretó la inversión en la segunda planta de celulosa y el crédito hipotecario recién comenzaría a recuperarse lentamente partiendo de niveles muy bajos.

Todos los componentes de la demanda agregada aumentarían en 2007. La inversión fija continuaría recuperándose con notable dinamismo (aproximadamente 25%) y el consumo también crecería (más de 6%). El aumento del consumo se debería en parte al incremento del empleo y los salarios reales, a los planes de reducción de la pobreza y a la recuperación del crédito (4%), en un contexto de crecimiento de los depósitos bancarios (6%).

En efecto, las negociaciones colectivas de salarios determinarían una moderada recuperación de las remuneraciones de los empleados privados en 2007; asimismo, aunque en menor medida, las de los funcionarios públicos también aumentarían. De este modo el **salario medio real** se recuperaría moderadamente (4,5%). Como se adelantó, la continuidad del crecimiento económico –particularmente el incremento de las inversiones públicas y privadas en construcción– determinaría que el **empleo** medio anual en el país urbano continúe recuperándose (aproximadamente 1,5%). Por su parte, alentada por las expectativas favorables en el mercado de trabajo, la oferta laboral medida por la **tasa de actividad** también aumentaría, aunque en menor medida (0,5%). En consecuencia, el **desempleo** del total del país urbano se reduciría, situándose en promedio en 10,5%.

Las actividades agropecuaria e industrial continuarían alcanzando niveles récords, debido fundamentalmente al impulso de la mayor demanda externa. El aumento de las exportaciones de bienes reflejaría básicamente el crecimiento de los volúmenes, ya que los precios se mantendrían en los elevados niveles actuales o caerían levemente. Asimismo, las exportaciones de servicios crecerían impulsadas por el incremento de los ingresos turísticos (10%), como consecuencia del incremento de los precios en dólares y del gasto medio de los turistas, puesto que se espera que el número de turistas sólo aumente levemente. En suma, las **exportaciones de bienes y servicios** expresadas en dólares crecerían 10% respecto a 2006.

Por su parte, las **importaciones de bienes y servicios** medidas en dólares se incrementarían 19%. Las importaciones de bienes crecerían 20%, algo más que las de servicios. Ello se debería nuevamente a los elevados precios del petróleo (que en promedio volverían a aumentar) y al incremento de las importaciones de los restantes bienes intermedios y de los de capital.

Por lo tanto la **balanza comercial de bienes y servicios** resultaría deficitaria (1% del PIB). Adicionalmente, la cuenta “renta de inversión” (intereses y utilidades) también tendría un saldo negativo

(aunque se reduciría moderadamente respecto al previsto para 2006), de modo que se prevé que la **cuenta corriente** de la balanza de pagos arroje un resultado negativo superior al de 2006 (3%).

La **competitividad**, medida por el tipo de cambio real global de Uruguay, disminuiría aproximadamente 1% en 2007 respecto al nivel medio de 2006. Ello se explicaría porque la inflación media uruguaya en dólares (6%) se ubicaría levemente por encima de la de los principales socios comerciales.

El crecimiento de los precios internos en dólares se debería a que el **tipo de cambio nominal** se mantendría en promedio en el mismo nivel de 2006 (en el entorno de los 24 pesos por dólar), mientras la **inflación** media de 2007 (6%) sería inferior a la prevista para 2006. Los factores que presionarían al alza los precios minoristas en 2007 continuarían siendo los ajustes salariales por su incidencia en los costos y las presiones de demanda, derivada del crecimiento del nivel de actividad. Asimismo, se prevé cierta "inflación importada", en particular desde Argentina, cuyos precios en dólares crecerían en promedio en el entorno de 9,5%. En sentido opuesto operaría la reforma tributaria, ya que el gobierno estima que el IPC disminuiría debido a las modificaciones en las tasas imponibles de IVA y la eliminación del COFIS (aproximadamente 0,7 puntos porcentuales).

Es probable que en el transcurso del próximo año se introduzcan algunos cambios puntuales a la **política monetaria** vigente a los efectos de afianzar el esquema de objetivos de inflación.

Las **cuentas públicas** en 2007 mostrarían una mejora en términos del PIB debido al crecimiento de la actividad interna y su consecuente repercusión positiva en la recaudación tributaria. La mejora de los ingresos fiscales permitiría financiar parcialmente los mayores gastos previstos, en particular, los mencionados aumentos de las inversiones y de las remuneraciones del sector público. Por otra parte, la disminución del gasto por pago de intereses también contribuiría positivamente a la disminución del déficit global. Asimismo, una vez superada la crisis energética y en un contexto de menor crecimiento de los precios del petróleo, se estima que el resultado operativo de las empresas públicas mejorará. En igual sentido contribuiría la reducción de los aportes patronales de éstas cuando se implemente la reforma tributaria. Así, se estima que a fines de 2007 el déficit global del sector público consolidado sería del orden de 0,5% del PIB. El mismo resultaría de un superávit primario de 3,8% del PIB y de un gasto por concepto de intereses de 4,3% del PIB.

INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL (2003-2007)					
	2003	2004	2005	2006 (1)	2007 (1)
Economía internacional y regional					
PIB mundial (variación real anual, en %)	4,1	5,3	4,9	5,1	4,9
Comercio mundial (variación real anual, en %)	5,3	10,6	7,4	8,9	7,6
Precio spot del petróleo West Texas (variación media anual, en %)	18,7	33,6	36,4	18,0	8,0
Tasa Libor en dólares a 180 días (en %)	1,2	1,8	3,8	5,2	5,5
Commodities primarios no petroleros (var. media anual, en %)	6,9	18,5	10,3	22,1	-4,8
PIB Argentina (variación real anual, en %)	8,8	9,0	9,2	7,8	6,0
PIB Brasil (variación real anual, en %)	0,5	5,0	2,2	3,1	3,5
Economía nacional					
PIB (variación real anual, en %)	2,2	11,8	6,6	7,5	5,0
PIB (millones de dólares)	11.204	13.237	16.830	19.600	21.800
Depreciación (dic. a dic., en %)	7,4	-9,2	-11,0	1,5	0,0
Inflación (dic. a dic., en %)	10,2	7,6	4,9	6,7	6,0
Tipo de cambio real global (var. anual, en %) (2)	23,5	0,8	-10,8	0,0	-1,0
Salario real (var. media anual, en %)	-12,4	-0,1	4,6	4,5	4,5
Tasa de desempleo (país urbano, prom. anual en %)	18,1	14,1	13,1	11,5	10,5
Resultado en cuenta corriente (en % del PIB)	-0,5	0,3	0,0	-1,5	-3,0
Resultado fiscal consolidado (en % del PIB)	-3,1	-2,0	-0,8	-0,7	-0,5
(1) Valores proyectados.					
(2) Variación media anual calculada a partir de la inflación minorista de Uruguay y sus socios comerciales.					
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.					