

26 de marzo de 2007

COMITÉ DE COORDINACIÓN MACROECONÓMICA

En el día de la fecha se celebró la reunión del Comité de Coordinación Macroeconómica entre el Ministerio de Economía y Finanzas y el Banco Central del Uruguay para revisar las proyecciones macroeconómicas y fijar los compromisos del gobierno en materia fiscal y monetaria.

Cierre de las Cuentas Nacionales en 2006

El año 2006 continuó mostrando la consolidación del crecimiento de la economía uruguaya. El PIB registró el cuarto año consecutivo de aumento, exhibiendo una elevada tasa de expansión de 7.0%, crecimiento superior al registrado el año anterior (6,6%). Las fuentes que sustentaron el mayor nivel de actividad muestran un saludable balance entre factores externos e internos.

Analizando la producción uruguaya desde el punto de vista de la demanda, debe destacarse en primer lugar el aumento de 8,6% del consumo final. La evolución de este componente estuvo fundamentalmente pautaada por el dinamismo del consumo del sector privado (9,3%). La expansión del gasto privado se explica por el crecimiento del nivel de empleo, así como por la recuperación de los ingresos de los hogares y del crédito al sector privado.

La mayor actividad económica ha impactado favorablemente en los niveles de desempleo: en diciembre de 2006 la tasa de desocupación fue de 9,1%, al tiempo que a comienzos de año la misma se ubicaba en niveles superiores al 12%. Por el lado de los ingresos de los hogares, los mismos registraron un incremento en términos reales de 6,9% en los primeros 11 meses del año. El salario real promedio aumentó 4,4% durante el 2006. Todas las fuentes de ingreso crecieron en términos reales. Por un lado, los salarios y compensaciones del sector privado se incrementaron 5,0%, al tiempo que las remuneraciones del sector público crecieron 3,3%. Por su parte, las pasividades, aumentaron 2.3% en términos reales durante el pasado año. Asimismo, la mejora del nivel de empleo repercutió favorablemente sobre el ingreso de los hogares.

En segundo lugar, debe subrayarse el crecimiento de la inversión productiva: en términos reales la misma aumentó 24,7% respecto al año anterior. La formación bruta de capital fijo creció 32,0%, la tasa más elevada desde que se relevan las Cuentas Nacionales con base 1988. La inversión en construcción se aceleró durante el 2006, creciendo 17,0% frente a 12% en 2005. Si bien la inversión pública aumentó 32,1% en el 2006, fue el crecimiento de la inversión del sector privado (31,9%) vinculado al rubro

maquinaria y equipos, la que tuvo una mayor incidencia en el producto. Dentro de este rubro, son de destacar las inversiones realizadas en el sector papelerero. Es de destacar que el ratio de formación bruta de capital fijo a PIB medido a precios corrientes creció más de 3 puntos porcentuales al cabo de 2006, ubicándose en 16.4%. Dicho guarismo superó el máximo histórico alcanzado en 1998.

Finalmente se debe resaltar la evolución del componente de exportaciones netas (exportaciones menos importaciones). Si bien este agregado en su conjunto ha incidido en forma negativa sobre el crecimiento del PIB, eso se debe a la fuerte suba de las importaciones. Las compras externas crecieron 16,0% durante el 2006, resultado tanto del mayor consumo interno como de las inversiones realizadas. Por otro lado, las ventas al exterior de productos uruguayos aumentaron en términos reales 7,6% en el 2006. Si bien la expansión del volumen físico de las exportaciones de bienes y servicios se ha desacelerado respecto al dinámico desempeño mostrado durante los años previos (las ventas al exterior aumentaron en términos reales 30,4% y 16,3% en 2004 y 2005 respectivamente), este era un comportamiento esperable, teniendo en cuenta la recuperación mostrada previamente y la mayor incidencia de la demanda interna en el crecimiento de la actividad. Por otra parte, es de destacar que el crecimiento de las exportaciones se vio afectado negativamente por la reducción de las ventas de servicios turísticos, debido a la menor afluencia de turistas argentinos.

Analizando la producción por sectores, se observa que todas las clases de actividad económica expandieron su actividad durante el 2006 con la excepción de la producción de electricidad, gas y agua, que se contrajo 1,5% debido a la menor generación hidráulica por la sequía experimentada el pasado año. Prácticamente un quinto del aumento del PIB fue explicado por la industria manufacturera cuya producción en términos reales aumentó 8,5% en el 2006, al tiempo que otra quinta parte del crecimiento del producto provino de la mayor actividad del sector de transporte y comunicaciones.

El resultado fiscal en 2006

El resultado primario del sector público medido por fuentes de financiamiento¹ ascendió a \$ 17.720 millones en 2006, representando 3,8% del PBI. Si se excluyen del gasto primario las inversiones de alto impacto en el crecimiento realizadas por ANP, ANTEL y el MTOP (ajustador acordado con el FMI en su momento), dicho resultado se situó en \$ 18.049 millones (3,9% del PBI). Este resultado representa un margen de \$ 1.576 millones respecto de la meta establecida.

El gasto discrecional del Gobierno Central y el Banco de Previsión Social² alcanzó a \$ 51.455 millones, lo que representó un margen de \$ 2.103 millones respecto a la meta original.

El déficit global del sector público se situó en \$ 2.644 millones, equivalente a 0,6% del PBI. De excluirse las mencionadas inversiones, el déficit global fue de \$ 2.315 millones,

¹ Medición realizada por el BCU, excluyendo el resultado del Banco de Seguros del Estado.

² En el caso del Gobierno Central incluye remuneraciones, gastos, inversiones y transferencias (se excluyen rentas afectadas). En el Banco de Previsión Social incluye remuneraciones y gastos.

(0,5% del PBI). En este caso se verificó un margen de \$ 2.197 millones frente a la meta establecida.

SEGUIMIENTO PROGRAMA FINANCIERO 2006

CONCEPTO	Ejecución Millones de \$	Metas Millones de \$	Margen Millones de \$	Ejecución % PBI
Resultado Primario del Sector Público	17.720			3,8%
Ajustador de Inversiones (*)	329			
Resultado Primario del Sector Público ajustado	18.049	16.473	1.576	3,9%
Gasto Discrecional del Gobierno	51.455	53.558	2.103	11,1%
Intereses	20.364	20.985	621	4,4%
Resultado Global del Sector Público	-2.644			-0,6%
Resultado Global del Sector Público ajustado	-2.315	-4.512	-2.197	-0,5%

(*) Corresponde a inversiones que no se computan en el gasto primario a ejecutar por AFE, ANP ANTEL y MTOP por un total de U\$S 50 millones en 2006 y 2007.

Por segundo año consecutivo se han cumplido las metas fiscales establecidas por este gobierno, lo que contribuye a aumentar la credibilidad de la política económica en su conjunto.

Escenario macroeconómico

Se espera que el escenario externo para la economía uruguaya continúe siendo favorable. Se prevé que el ritmo de expansión de la demanda mundial se mantenga firme, particularmente en lo que respecta al crecimiento de los principales socios comerciales de Uruguay, muy por encima de los promedios históricos.

Los precios de nuestros productos de exportación seguirán en niveles elevados. Incluso es de esperar una moderada tendencia ascendente de los precios de exportación en los próximos trimestres, asociada a la suba de los precios de los *commodities* alimenticios. Se prevé un crecimiento algo menor de los precios de importación. El precio del petróleo seguiría registrando una alta volatilidad, fluctuando en torno a los U\$S 60 el barril. En este marco, Uruguay se vería beneficiado por una moderada mejora de los términos de intercambio.

Las condiciones financieras externas también siguen siendo favorables, dado el escenario de tasas de interés estables y reducidas, y el importante flujo de capital hacia los mercados emergentes, que se refleja en riesgos soberanos que se mantienen en niveles históricamente bajos.

La coyuntura regional también se presenta favorable en 2007, por el alto crecimiento esperado en Argentina y por una mayor expansión de la actividad económica en Brasil, factores que continuarán impulsando las exportaciones uruguayas hacia dichos mercados.

En ese marco, teniendo en cuenta el cierre preliminar de las Cuentas Nacionales en 2006 y la evolución de los indicadores indirectos de actividad en los primeros meses de

este año, el gobierno ha ajustado al alza sus proyecciones de nivel de actividad. Para este año se espera un crecimiento de 5,25% del PIB, frente a la proyección de 4,5% que se mantenía hasta ahora. Para 2008, el crecimiento esperado pasó de 3% en las anteriores proyecciones al 3,75% actual. Estas proyecciones son consistentes con un crecimiento trimestral desestacionalizado promedio de 1,2% y 0,75% para 2007 y 2008 respectivamente, lo que implica una desaceleración con respecto a las tasas promedio de 2005 y 2006 (1,7% y 1,5%). El ajuste alcista de las proyecciones para el bienio 2007-2008 se fundamenta en la fortaleza del crecimiento que esta exhibiendo la economía uruguaya, así como en las perspectivas favorables del escenario internacional que fueran comentadas más arriba.

Escenario Macroeconómico				
	2005	2006	2007	2008
Cuentas Nacionales (variación volumen físico)				
PIB	6,6%	7,0%	5,3%	3,8%
Importaciones de bienes y servicios	10,1%	16,0%	11,9%	7,7%
Formación bruta de capital fijo (1)	24,5%	32,0%	18,5%	-4,1%
Gasto de consumo final	2,8%	8,6%	5,8%	4,1%
Exportaciones de bienes y servicios	16,3%	7,6%	7,4%	8,9%
Deflactor PIB	0,6%	6,8%	6,0%	5,0%
PIB (Millones de pesos)	406.705	464.802	518.330	564.794
Sector Externo (variación en dólares)				
Exportaciones de bienes (FOB) (2)	15,5%	17,1%	12,5%	8,4%
Importaciones de bienes (CIF) sin petróleo (2)	22,7%	21,5%	15,1%	9,5%
Cuenta corriente (en % PIB)	0,0%	-3,3%	-4,1%	-3,5%
Salarios (variación real promedio anual)				
IMS general	4,6%	4,4%	6,1%	4,0%
IMS público	5,6%	3,2%	6,0%	4,5%
IMS privado	4,0%	5,0%	6,1%	3,6%
Mercado de trabajo				
Ocupación (variación en % personas) (3)	1,4%	2,9%	2,4%	1,2%
(1) La caída prevista para 2008 se explica por la finalización de las obras de Botnia				
(2) Exportaciones e importaciones de bienes realizadas por Aduana. No incluye exortaciones e importaciones realizadas por Zonas Francas (Ej. Importaciones realizadas por las Plantas de Celulosa)				
(3) Poblaciones con 5.000 o más habitantes.				

En cuanto a los riesgos externos, la principal incertidumbre radica en la evolución de la economía de EE.UU. en los próximos meses, por su influencia en la marcha de la economía mundial. Si se produce una desaceleración pronunciada en dicho país, esto repercutiría rápidamente en todas las economías en desarrollo, a través de los canales comerciales y financieros. De materializarse dicho escenario, aumentarían las tasas de interés y se reduciría el crecimiento mundial, con el consiguiente impacto sobre la economía uruguaya.

Por lo anterior, y teniendo en cuenta la elevada vulnerabilidad que aún mantiene la economía uruguaya, la política macroeconómica doméstica requiere un uso muy cuidadoso de los instrumentos fiscales y monetarios a los efectos de minimizar los riesgos existentes y permitir que la economía uruguaya continúe transitando por la senda de crecimiento.

Política fiscal

La mejora del escenario macroeconómico contribuirá al cumplimiento de las metas fiscales establecidas para el presente año, que fueran divulgadas en el anterior Comité de Coordinación Macroeconómica. El gobierno reafirma su compromiso de alcanzar un superávit primario ajustado de 4% del PIB en 2007, el cual es consistente con un déficit global esperado de 0,5% del PIB. Asimismo, para este año se mantienen las metas de gasto discrecional establecidas en dicha oportunidad.

Para 2008, el gobierno se encuentra evaluando la disponibilidad de recursos adicionales a ser considerados en la próxima Rendición de Cuentas, a la luz de las mejoras que se han producido en el escenario macroeconómico, con su correlato en los niveles de recaudación. El espacio fiscal adicional disponible para el próximo año deberá necesariamente respetar los principios de responsabilidad fiscal y estabilidad macroeconómica que han sido la guía de esta conducción económica. El mantenimiento de la política de prudencia en el manejo del gasto público es una contribución fundamental de la política económica a la estabilidad económica y al crecimiento.

Política monetaria

El Comité de Coordinación Macroeconómica ha evaluado la evolución del nivel general de precios, así como las señales que surgen de los distintos indicadores de precios de la economía. En los últimos meses se ha constatado un aumento de las presiones inflacionarias derivadas del fuerte crecimiento económico y la expansión del consumo privado, la ocurrencia de shocks significativos del lado de la oferta, la reducción de las holguras en el mercado laboral y la recomposición de márgenes en varios sectores de actividad. En este marco, la suba de la inflación externa relevante constituye otro factor de preocupación.

Ante dicha situación, el Comité entiende conveniente mantener la meta de rango de inflación para los 12 meses cerrados en setiembre de 2008 en 4% - 6%, al tiempo que no descarta el uso más intensivo de los instrumentos de política monetaria a disposición del Banco Central a los efectos de asegurar la convergencia de la tasa de inflación al rango establecido.