

TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (DICIEMBRE DE 2009)¹

1. Desempeño de la economía en 2009

Tras varios trimestres consecutivos de caída del nivel de actividad económica, a partir del segundo trimestre algunas economías de los países desarrollados mostraron tasas de crecimiento desestacionalizadas positivas, que se consolidaron en el tercero, extendiéndose el crecimiento también a otros países. El incremento de la actividad estuvo impulsado fundamentalmente por las políticas expansivas implementadas, tanto de apoyo al sistema financiero como de incentivos a la demanda, por lo que aún existe incertidumbre acerca de la evolución futura de la **economía mundial** una vez que dejen de aplicarse estas medidas, que comenzarían a eliminarse paulatinamente a partir de fines del primer trimestre de 2010. Asimismo, pese a que los mercados bursátiles aún se mantienen relativamente inestables, continuaron recuperándose, al tiempo que los precios de las *commodities* y en particular los de los productos de exportación de Uruguay siguieron creciendo.

Los mercados financieros internacionales continuaron recuperándose lentamente desde los valores mínimos registrados en el primer trimestre de 2009. El proceso de recomposición de los balances de las instituciones financieras que presentaron problemas durante la crisis continuó en el tercer trimestre, que junto con el crecimiento alcanzado por varias economías desarrolladas, impulsó el aumento de los precios de las acciones, lo que se vio reflejado en la evolución de los principales índices bursátiles. No obstante, si bien hay relativo acuerdo entre los analistas en que lo peor de la crisis financiera habría quedado atrás, diferentes situaciones acaecidas en los últimos meses, como la moratoria solicitada por *Dubai World*, del Emirato de Dubai, y la rebaja en la calificación de la deuda griega, impactaron negativamente en los mercados de capitales y generaron incertidumbre y volatilidad, constituyendo un recordatorio de que los mercados financieros están aún muy frágiles y de que podrían surgir nuevas inestabilidades.

Sin embargo, se estima que en el último trimestre de 2009 la economía mundial continuó creciendo en tanto los mercados financieros continuaron recuperándose. Las tasas de interés administradas se mantendrían en sus bajos niveles actuales por algunos meses más, y a medida que aumenta el apetito por la rentabilidad y disminuye la aversión al riesgo de los inversores, seguiría aumentando la afluencia de capitales a las economías emergentes, depreciándose aún más el dólar frente a las restantes monedas. En el mismo sentido, los precios de las *commodities* seguirían creciendo, si bien aún se mantendrían por debajo de los registrados antes de la crisis.

Por otra parte, las **economías de la región** continuaron mejorando, aunque con altibajos. La economía argentina enfrentó mayores dificultades y se mantuvo estancada en los primeros tres trimestres del año, a pesar de que de acuerdo con mediciones alternativas a la oficial habría entrado en recesión en el año. En cuanto a Brasil, si bien el dato del producto interno bruto (PIB) del tercer trimestre fue inferior al esperado, la economía volvió a crecer en ese período, consolidando el crecimiento del trimestre previo.

La mayoría de los estimadores mensuales de actividad de la **economía argentina**, tanto oficiales como privados, coinciden en que la crisis internacional afectó a esta economía de forma más importante y prolongada que a otras economías emergentes, a raíz de los problemas internos anteriores al recrudecimiento de la crisis internacional en setiembre de 2008. Las exportaciones cayeron significativamente en los primeros diez meses del año, pero las importaciones se redujeron aún más, por lo que el saldo comercial mejoró. Por su parte, el ritmo de crecimiento de la recaudación disminuyó, lo que sumado al gasto público en aumento llevó a una drástica reducción del superávit primario, y en consecuencia a partir de junio el resultado global se tornó cada vez más deficitario. El gobierno argentino tomó una serie de medidas para acceder nuevamente al financiamiento en el mercado internacional:

1. Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de diciembre de 2009, 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 23 de diciembre de 2009.

realizó un canje de bonos ajustados por la inflación, inició negociaciones con el FMI para normalizar las relaciones, y concretó importantes avances para reabrir el canje de bonos que reestructuró la deuda pública en 2005. En este contexto, la fuga de capitales disminuyó en el tercer trimestre del año, reduciendo las presiones al alza sobre la cotización del dólar. Ello implicaría que al cabo del año dicha cotización aumentaría alrededor de 11%. Si bien a nivel privado persisten las dudas sobre los datos oficiales relativos a la inflación, existe acuerdo en que los precios moderaron su ritmo de crecimiento en el año. Finalmente, la mediana de las expectativas de los analistas privados que publica el BCRA (REM) indica que al cabo de 2009 la economía argentina crecería 0,6% respecto a 2008, aunque algunas estimaciones privadas son más pesimistas y pronostican una caída del PIB de entre 4% y 5%.

Por su parte, **la actividad económica en Brasil** consolidó en el tercer trimestre del año el crecimiento alcanzado en el trimestre precedente. Luego de haber caído dos trimestres consecutivos, el PIB se expandió 1,1% y 1,3% en términos desestacionalizados en el segundo y el tercer trimestre respectivamente. El crecimiento de los precios internos continuó alineado con la meta de inflación del Banco Central de Brasil (BCB), y permitió que éste mantuviera la tasa de interés *Selic* constante (luego de haberla reducido hasta un mínimo histórico de 8,75% en julio), privilegiando así el objetivo de crecimiento de la economía. Asimismo, las perspectivas de recuperación de la economía brasileña determinaron que los capitales continuaran ingresando al país, y que las acciones que cotizan en la Bolsa de Valores de San Pablo registraran fuertes aumentos. Como contrapartida se verificó una fuerte apreciación de la moneda brasileña respecto al dólar en los primeros once meses del año (38,9%). Asimismo, la aplicación de medidas fiscales tendientes a reactivar la economía y el menor nivel de actividad deterioraron significativamente el resultado de las finanzas públicas. La mediana de las expectativas de mercado sobre el crecimiento de la economía brasileña publicada por el BCB se redujo luego de conocerse los datos del tercer trimestre (con un crecimiento menor al esperado), lo que indica que el PIB caería levemente en 2009 (0,26%). La inflación minorista continuaría bajo control y sería de aproximadamente 4,3% en el año. La cotización del dólar se mantendría relativamente estable en lo que resta de 2009, y resultaría al cabo del año en una apreciación del real respecto al dólar de 39%.

En este entorno internacional y regional más auspicioso, **la actividad económica uruguaya** consolidó la mejora esbozada en el segundo trimestre del año. Analizando por sectores, en el tercer trimestre prácticamente todos crecieron, con excepción de la construcción. El fin de la sequía que afectó al país en el primer semestre del año permitió que en el tercer trimestre se registrara un significativo crecimiento del sector agropecuario, con una incidencia de 0,7 puntos porcentuales (pp) en la variación del PIB, y de electricidad, gas y agua, con una incidencia de 1,6 pp. Los demás sectores también mostraron tasas de crecimiento desestacionalizadas positivas, y solamente en el caso de la industria manufacturera el alza fue menor a la del trimestre anterior.

En cuanto a la actividad desde el punto de vista de la demanda, las exportaciones de bienes y servicios medidas en dólares se vieron afectadas por el menor nivel de precios y por la retracción de la **demand externa** en algunos sectores. En el período enero-noviembre de 2009 las solicitudes de exportación reflejaron una disminución de casi 10%, medidas en dólares. En particular, se observaron fuertes caídas en las ventas externas de carnes, lácteos, material de transporte y productos químicos, entre otros. Por su parte, en igual período la contracción de las importaciones fue sensiblemente mayor (26,3%), con una fuerte incidencia de la caída de petróleo y derivados, y en menor medida de bienes de consumo y bienes de capital. Sin embargo, mientras que las importaciones de bienes y servicios en volumen físico cayeron cerca de 12% en los primeros nueve meses del año, las exportaciones registraron un leve crecimiento (1,1%), debido al impulso de la actividad turística que más que compensó la caída de las exportaciones de bienes, con lo cual la demanda externa contribuyó positivamente al crecimiento del PIB.

En este sentido, el ingreso de turistas volvió a incrementarse en los once meses transcurridos de 2009 (5,8%), con un aumento de los turistas argentinos y de los uruguayos residentes en el exterior y una caída de los brasileños. El mayor número de turistas fue acompañado de un significativo incremento del ingreso de divisas por este concepto en los primeros nueve meses del año (24,9%).

De esta forma, para fines de 2009 se prevé un déficit en cuenta corriente de la Balanza de pagos (0,3% del PIB) sustancialmente inferior al registrado en 2008 (4,6% del PIB). Ello reflejaría la caída de las exportaciones de bienes y servicios (7%) y una mayor de las importaciones (21%), ambas consideradas en dólares corrientes.

Por su parte, **la demanda interna** creció levemente en términos interanuales, después de dos trimestres consecutivos de caída. Ello se dio a pesar de la disminución de la inversión privada y en particular de la fuerte caída de los inventarios, ya que esta contracción fue compensada por el significativo incremento de

la inversión pública. Mientras tanto, el consumo total mantuvo tasas de crecimiento positivas con respecto al tercer trimestre de 2008, y en términos desestacionalizados reafirmó su senda expansiva.

El comportamiento del consumo se vio positivamente afectado por el buen desempeño del **mercado de trabajo**. En este sentido, en el promedio de los primeros diez meses de 2009 la tasa de empleo continuó creciendo respecto a igual período del año anterior, lo que confirma que la crisis internacional no afectó de forma significativa al mercado de trabajo en Uruguay, más allá del impacto sobre algunos sectores en particular. Los efectos negativos se concentraron en el segundo trimestre de 2009, cuando la tasa de empleo se redujo levemente respecto a su nivel en igual período de 2008, mientras que en los meses siguientes volvió a registrar importantes variaciones positivas. La oferta de trabajo tuvo un comportamiento similar: luego de haber crecido significativamente en el primer trimestre de 2009, desaceleró notoriamente su ritmo de expansión en el segundo trimestre, volviendo a crecer significativamente en los meses posteriores. En consecuencia, la tasa de desempleo se redujo en los primeros diez meses de 2009 respecto a igual período de 2008, ubicándose en promedio en 7,4%, lo que significa que en ese período el crecimiento del empleo más que compensó el aumento de la tasa de actividad. Es de esperar que esta tendencia se mantenga en los restantes meses del año, lo que implicaría que en el promedio de 2009 el desempleo se sitúe en 7,2%.

También repercutió positivamente en el consumo el incremento del **ingreso medio real de los hogares**, que en los primeros nueve meses de 2009 se incrementó 5,5% respecto a igual período de 2008. Excepto los ingresos patronales, las restantes fuentes de ingresos (salariales, cuenta propia y pasividades) crecieron en dicho período. En particular, como consecuencia de los incrementos otorgados en el marco de los acuerdos logrados en los Consejos de Salarios, los salarios reales acumularon en promedio en los primeros diez meses del año un incremento de 7,6%. El aumento se dio tanto para los trabajadores del sector público como para los privados, y se estima que el incremento del salario medio real en 2009 sea de aproximadamente 7,2% respecto a su valor medio del año anterior.

En sentido contrario impactó la contracción del **crédito**, resultante de la mayor cautela de los bancos a la hora de expandir sus líneas de préstamos, en un marco de menor demanda de los agentes debido al entrecimiento de la actividad económica. Esto determinó que el crédito bancario se redujera 6% entre enero y julio, pero que comenzara a recuperarse en los meses siguientes, siendo el *stock* a octubre apenas 0,3% inferior al de igual período del año anterior, considerado en dólares. En lo que respecta a los **depósitos**, continuaron creciendo a lo largo del año, incrementando la proporción de los colocados a la vista.

Por su parte, la disminución interanual de la **formación bruta de capital fijo** se debió a la menor inversión del sector privado, particularmente en maquinarias y equipos para el sector agropecuario y en la construcción. Al analizar la inversión privada en términos desestacionalizados, ésta habría revertido su caída de los trimestres anteriores, mientras que la inversión pública continuó creciendo en relación con 2008. De este modo, en los primeros nueve meses de 2009 la inversión pública superó en 32,2% a la de igual período del año precedente, mientras que la inversión privada se redujo 10,4% en igual comparación. El dinamismo del crecimiento registrado en la inversión pública es consecuencia de las importantes obras llevadas a cabo por parte del Ministerio de Transporte y Obras públicas, UTE, OSE y ANCAP. Sin embargo, la significativa caída de los inventarios –habitual en tiempos de crisis y desaceleración de la actividad económica– hizo que la formación bruta de capital en su conjunto presentara una variación negativa de casi 20%, que fue compensada por el crecimiento del consumo.

Cabe destacar que frente a la crisis, como sucedió en la mayoría de las economías, el **sector público** ha cumplido un rol preponderante en el aumento de la inversión y del consumo, como ya se mencionó. En efecto, en un contexto de desaceleración del crecimiento de sus ingresos, el gobierno mantuvo el ritmo de incremento del gasto público. Ello derivó en un aumento del déficit fiscal, el cual se situó en 2,2% del PIB en los doce meses cerrados en octubre de 2009. Si bien la mayor parte del aumento del gasto del gobierno central se debió a las mayores erogaciones por concepto de remuneraciones, pasividades y por las transferencias vinculadas a las asignaciones familiares, que impactan de forma positiva sobre el consumo, también fue muy importante el crecimiento de la inversión pública.

En este contexto, y luego de conocerse el dato del tercer trimestre de 2009, el gobierno ajustó recientemente al alza su **previsión de crecimiento** para el año. La misma se situó en 2%, guarismo sustancialmente superior a la previsión anterior (1,2%). Conjuntamente, el gobierno revisó sus previsiones de crecimiento para 2010 (4%), así como las proyecciones del déficit fiscal (2,4% del PIB), en tanto que redujo la amplitud del rango meta de inflación en 1%, que se fijó entre 4% y 6% para los próximos 18 meses, aunque mantuvo la meta puntual incambiada en 5%. Asimismo redujo la tasa de política

monetaria (TPM) en 175 puntos básicos, situándola en 6,25%. Esta decisión, junto con las nuevas rebajas de los encajes bancarios que tendrán lugar en los próximos meses, le imprimirá un cambio de sesgo a la política monetaria, que se volverá más expansiva.

Este cambio en la política monetaria se debe a que en los últimos meses del año se moderó la **inflación**, ya que gracias a la fuerte caída del dólar, la menor presión de los precios transables y la ausencia de ajustes de tarifas, el ritmo inflacionario se redujo de manera significativa a partir de setiembre. Esto permitió que la variación interanual del índice de precios al consumo (IPC) pasara de 7,3% en agosto a 6,4% en noviembre, y permitiría que en diciembre la inflación cierre por debajo de 6%.

La moderación de la tendencia inflacionaria respondió a la conjunción de varios factores. Por un lado, la cotización del dólar descendió 10,4% comparando el promedio de noviembre con el de agosto, lo cual impactó directamente en el IPC contrarrestando el incremento del precio de las *commodities* en los mercados internacionales. En este sentido, algunos artículos incluso registraron caídas en sus precios, como los electrodomésticos y los automóviles (que en general se comercializan en dólares).

Por otra parte, la mejora de las condiciones climáticas, particularmente el fin de la sequía que afectó al país durante el primer semestre del año, permitió que a partir del mes de agosto la UTE no tuviera necesidad de ajustar nuevamente sus tarifas. En el caso de ANCAP, si bien el precio de su insumo básico, el petróleo, aumentó 10% entre agosto y noviembre, el descenso del dólar neutralizó el impacto de esta suba sobre su balance.

En este marco, la **inflación subyacente** —que excluye los rubros más volátiles del IPC— moderó su crecimiento entre setiembre y noviembre, confluyendo hacia la evolución del IPC general. Esto fue posible gracias al menor ritmo de aumento de los precios de los bienes transables, los cuales se encarecieron menos en términos relativos que los rubros de carácter no transable que componen el IPC. Para diciembre de 2009 se estima que la inflación será relativamente baja, lo que permitiría que al cabo del año los precios minoristas muestren un incremento de 5,7%, significativamente por debajo del registrado un año atrás.

Medidos en dólares, los precios minoristas subieron 25,4% en enero-noviembre, ya que el aumento del IPC se conjugó con una caída del tipo de cambio, que potenció aún más el alza de esos precios.

En efecto, el precio del **dólar** descendió de 24,3 pesos en promedio en diciembre de 2008 a 20,5 pesos en el promedio de noviembre de 2009, lo que significó una caída del tipo de cambio de 15,9%, ya que la tendencia bajista que viene registrando el dólar desde el inicio del año se profundizó a partir de agosto. Ello se dio siguiendo la tendencia internacional, que determinó en gran medida el ingreso de capitales al país, en un marco de retorno de los inversores a los mercados emergentes, deshaciendo parte de las posiciones en dólares en que se habían refugiado en los momentos de mayor incertidumbre financiera del año 2008 y comienzos de 2009. Se prevé que en la medida en que continúe la afluencia de capitales a los mercados emergentes se mantendrán las presiones a la baja del valor de la divisa. Así, se espera que el tipo de cambio se sitúe en 19,8 pesos en el promedio de diciembre de 2009, lo que implicaría una caída de 18,5% al cabo del año.

En este contexto, la **competitividad** de la economía uruguaya medida a través del tipo de cambio real (TCR) se deterioró casi 3% en el promedio de los once primeros meses del año. Si la inflación argentina evoluciona de acuerdo a la medición del INDEC, la competitividad global de Uruguay respecto de sus socios comerciales caería 3,5% en promedio en 2009 respecto de 2008. El TCR de Uruguay con Argentina caería 8,5%, pero el correspondiente a Brasil se deterioraría solamente en 0,5%. Sin embargo, si la inflación de Argentina se computa a través de un índice de precios alternativo,² la competitividad global de la economía uruguaya habría disminuido solamente 1% en el período enero-noviembre de 2009 respecto a igual período de 2008. En ese caso, es posible estimar que Uruguay registraría en 2009 una leve pérdida de competitividad de 1,5% con Argentina, y que el indicador global registraría una variación negativa similar.

En lo que atañe a las **cuentas públicas**, para fines de 2009 se proyecta un deterioro en relación a 2008, con un déficit global de 2,3% del PIB, prácticamente en línea con el establecido oficialmente como meta (2,4%). Ello se explica fundamentalmente por el déficit global del consolidado gobierno central-BPS (en el entorno del 2,2% del PIB) y una mejora del resultado de las empresas públicas, que presentarían un

². Índice de precios que publica la consultora Buenos Aires City, que está a cargo de Graciela Bevacqua, ex directora del IPC del INDEC.

déficit cercano a 0,4% del PIB. Sin embargo, a diferencia de 2008, el mayor déficit fiscal no se explicaría por un solo elemento de carácter transitorio, como lo fue la crisis energética, sino que buena parte del mismo resultará de la continuidad de la expansión del gasto y las inversiones, así como de la desaceleración de la recaudación por una menor actividad económica.

En suma, en 2009 Uruguay evitó la recesión, retomando el crecimiento a partir del segundo trimestre, lo que permitiría un crecimiento de 2% al cabo del año. Este crecimiento se daría en un escenario de contracción de la economía mundial, que habría comenzado a recuperarse también en el segundo trimestre de 2009. La región, por su parte, también tendería a fortalecerse, aunque no lograría evitar la contracción económica en el año. El crecimiento de la economía uruguaya se apoyaría en la mayoría de los sectores productivos, y desde el punto de vista del gasto, el leve crecimiento de la demanda privada se acompañaría de un importante incremento de la pública. En este contexto, el déficit fiscal sería elevado (2,3%) y la inflación se situaría próxima a la meta oficial (5,7%).

2. Perspectivas para 2010

El afianzamiento de la **recuperación económica mundial** para 2010, junto con el crecimiento económico que ya ha comenzado a experimentar la economía uruguaya, dan un marco de optimismo a las perspectivas de desempeño económico para el próximo año.

En lo que respecta a la economía mundial, se espera que la recuperación sea lenta y en 2010 se observe un crecimiento de la actividad económica de 3,1%. Las economías emergentes liderarían este proceso (5,1% de crecimiento en 2010), mientras que las economías avanzadas se recuperarían mucho más despacio, creciendo 1,3% el próximo año. No obstante, se prevé que los datos referentes al mercado de trabajo –particularmente en las economías avanzadas– continúen siendo negativos en 2010, lo que en parte restringiría el crecimiento del consumo privado en estas economías.

Los precios de las *commodities*, que a partir de marzo de 2009 retomaron el crecimiento, continuarían este proceso en 2010, en la medida en que con la recuperación económica aumente la demanda internacional de estos bienes y las restricciones comerciales vayan cediendo. Sin embargo, no se espera que esto genere presiones inflacionarias importantes en el mediano plazo, por lo cual en 2010 las tasas de interés de referencia de las principales economías del mundo continuarían en niveles históricamente bajos, aunque se prevé que a partir de mediados de año comiencen a aumentar.

Por otra parte, la **actividad económica de la región** también se vería beneficiada por un mejor escenario internacional. De esta forma, en 2010 la actividad económica en los países vecinos se expandiría. En lo que respecta a la **economía argentina**, en un contexto de recuperación de los precios de las *commodities* y de menor aversión al riesgo de los inversores, la mediana de las expectativas de los analistas privados argentinos que publica el BCRA indica un crecimiento de 2,8% del PIB, impulsado tanto por la reactivación de la demanda interna como externa. Los valores exportados e importados se incrementarían sustancialmente respecto a 2009, y ello repercutiría positivamente en la recaudación tributaria por aumentar los ingresos derivados del comercio exterior, a lo que se sumaría una mayor recaudación por el crecimiento de la actividad interna. Todo esto permitiría compensar en parte los mayores gastos asociados al incremento de salarios y pasividades y al aumento de los gastos discrecionales. No obstante, el superávit primario, aunque mayor al de 2009, representaría casi la mitad del registrado en 2008. Por su parte, se estima que continuarán existiendo problemas internos asociados a conflictos distributivos y pujas sectoriales, en un año de cambio en la correlación de fuerzas en el Congreso, lo cual proseguiría afectando negativamente el clima de negocios. Sin embargo, se espera que en el próximo año el gobierno continúe dando pasos importantes para acercarse a los mercados internacionales, lo cual además podría comenzar a mejorar la imagen externa del país. Asimismo, las menores presiones sobre la inflación podrían habilitar a que se empiece a resolver el tema de la medición de los precios. Respecto a la cotización del dólar, se estima que en 2010 el peso argentino continuaría depreciándose frente a esa moneda, aunque en menor medida que en 2009, y que para evitar su volatilidad el Banco Central siga interviniendo en el mercado de cambios.

Por su parte, la **economía brasileña** retomaría con fuerza la senda de crecimiento el próximo año (5%), en un contexto de aumento de los precios internos relativamente estable, pero influido por las mayores presiones inflacionarias derivadas de la economía internacional. Ello redundaría en un cambio de tendencia de la tasa *Selic*, que sirve de referencia de la política monetaria, que aumentaría levemente luego de las sucesivas rebajas en la primera mitad del año en curso. Esto, sumado al fortalecimiento de la economía, repercutiría positivamente sobre el ánimo de los inversores internacionales, por lo que se

espera que los capitales continúen ingresando a la economía brasileña. Sin embargo, la cotización del dólar se ubicaría en niveles levemente superiores a los registrados al cierre de 2009.

De esta forma, se estima que la recuperación de las economías desarrolladas, así como la de los países vecinos, contribuya positivamente a la mejora de la **actividad económica uruguaya**, principalmente a través de la recuperación de la **demanda externa** tanto de bienes como de servicios. Así, las exportaciones de bienes medidas en dólares crecerían por el efecto combinado de los mejores precios y la mayor demanda (15%), con crecimientos en la mayoría de los sectores. Por otra parte, las importaciones de bienes se expandirían incluso en mayor medida (25%), debido al incremento del precio del petróleo (25% en promedio) –a pesar de que caerían los volúmenes–, al incremento de la inversión en maquinarias y equipos y a la mayor demanda de insumos intermedios por parte de la industria. También se expandirían las exportaciones y las importaciones de servicios. Todo lo anterior implicaría un aumento de las exportaciones de bienes y servicios expresadas en dólares (15%), aunque el incremento en términos reales sería menor (2%). Mientras tanto, las importaciones de bienes y servicios medidas en dólares también aumentarían (20%), fundamentalmente por el incremento de los precios, ya que el crecimiento en volumen físico sería apenas de 3%. Por lo tanto, la balanza comercial de bienes y servicios empeoraría respecto a 2009, si bien seguiría siendo superavitaria. A esto se sumaría el resultado negativo de la cuenta renta de inversión (intereses y utilidades), que registraría un mayor déficit respecto a 2009 debido al menor ingreso por intereses, dadas las menores tasas de interés internacional, a lo que se sumaría el incremento de la remesa de utilidades por la mejora de la economía. Como consecuencia de estos resultados, se prevé que la cuenta corriente de la balanza de pagos arroje un resultado negativo, superior al de 2009 (1,5% del PIB).

A su vez, la continuidad de las condiciones favorables en el mercado laboral, el crecimiento de los salarios y los mayores niveles de empleo determinarían el crecimiento del **consumo**. La mayor actividad económica se cubriría en parte con el aumento de las horas trabajadas y con la reincorporación del personal enviado al seguro de paro transitorio, pero dado el dinamismo de la economía, el empleo continuaría incrementándose. Así, se estima que, ante la expansión de la economía, la tasa de **empleo** media de 2010 registrará un incremento de 0,7 pp respecto a 2009, lo que implicaría la creación de aproximadamente 30.000 puestos de trabajo. Por su parte, se prevé que la tasa de actividad crezca algo menos que el empleo, y en consecuencia la **tasa de desempleo** se ubicaría en el entorno de 6,8% en el promedio del año, 0,4 pp inferior que en 2009 e históricamente baja. A su vez, los acuerdos alcanzados en las negociaciones de los Consejos de Salarios de 2008 determinarían una moderada recuperación de las remuneraciones de los asalariados, tanto públicos como privados, de modo que el **salario medio real** aumentaría aproximadamente 3,5%.

La inversión privada, por su parte, retomaría el crecimiento ante la mejora de las expectativas empresariales y las proyecciones de mayor crecimiento económico, en tanto la inversión pública crecería a tasas muy moderadas, puesto que el presupuesto de la Administración Central para 2010 está determinado por el de este año. En este marco, **se estima que el PIB crecerá 4,5%** en 2010, lo cual, junto con el menor crecimiento de las importaciones, implicará un crecimiento de 4% de la oferta final de bienes de la economía. La expansión del PIB sería impulsada por el crecimiento de todos los sectores productivos, destacándose electricidad, gas y agua así como transporte y comunicaciones, que crecerían por encima del promedio, en tanto el resto de los sectores crecerían algo menos. En particular la generación de energía eléctrica crecerá en forma muy importante, dado que se espera que en 2010 sea un año normal en términos de precipitaciones.

En este contexto, la próxima administración no se vería enfrentada a grandes desafíos en materia macroeconómica en 2010, más allá de tener que evitar un mayor deterioro de la competitividad. En referencia a la **inflación**, se estima que se ubique en 6,5% a fines de 2010, lo que marcaría una leve tendencia al alza respecto de la variación del IPC proyectada para 2009 (5,7%), y la situaría algo por encima del nuevo rango-meta establecido por el COPOM en su última reunión del año (entre 4% y 6%). El comportamiento esperado de los precios en 2010 se daría en la medida que sigan aumentando los precios de las *commodities* a nivel internacional, al tiempo que internamente se experimentarían moderadas presiones de demanda. Por otra parte, no se espera que la caída del tipo de cambio siga compensando estas presiones, como en 2009. En efecto, la demanda interna continuaría ejerciendo presión sobre el nivel general de precios, pero ésta sería moderada, ya que se prevé que las tasas de crecimiento de los salarios reales y del empleo se atenúen. Por otra parte, siempre que no se produzcan fenómenos climáticos extraordinarios que obliguen a realizar reajustes significativos de las tarifas públicas, los precios administrados no deberían registrar incrementos superiores al resto de los precios. Asimismo, si bien el dólar se mantendría cercano a los bajos valores alcanzados a fines de 2009, en la

medida en que las tasas de interés internacionales comiencen a aumentar a mediados de año y la economía estadounidense afiance su recuperación y acelere el ritmo de crecimiento, los flujos de capitales que ingresan al país se irán moderando, restando presión a la baja sobre el tipo de cambio.

La reducción de la TPM dispuesta en diciembre, así como la decisión del BCU de profundizar la reducción de los encajes en moneda extranjera y de aplicar una nueva disminución de los mismos en moneda nacional en los primeros meses del año, podrían hacer caer más las tasas de interés, lo cual podría dinamizar el crédito bancario, alentando la demanda interna.

En función de los movimientos previstos en cuanto a la inflación en dólares en Uruguay y en sus principales socios comerciales, se espera que la **competitividad**, medida por el tipo de cambio real global, caiga en 2010 respecto al nivel medio de 2009 (6%). Si el cálculo del TCR se realiza utilizando una medición alternativa para la inflación de Argentina, la caída de la competitividad sería algo menor (5%), pero igualmente importante.

Con respecto a la política de **gastos e ingresos fiscales**, en 2010 se aplicará el presupuesto aprobado para 2009 más los ajustes correspondientes a salarios y pasividades, por lo que el gasto aumentará levemente. De confirmarse un mejor desempeño de las empresas públicas y el crecimiento previsto para la economía, se espera un déficit global de 1% del PIB, que se explicaría por un resultado primario positivo de 1,3% y un gasto en intereses de 2,3% del PIB.

En síntesis, en 2010, bajo el supuesto de que la economía internacional afiance su recuperación, la economía uruguaya aceleraría su crecimiento respecto a 2009 (4,5%), aunque el mismo sería inferior al registrado en el quinquenio finalizado en 2008 (6,7%). En este contexto también la región crecería, afectando positivamente la demanda externa y el clima de negocios. Así, el crecimiento de la economía uruguaya derivaría de la mayor demanda, tanto externa como interna. Las exportaciones en dólares crecerían favorecidas por los mejores precios y el leve crecimiento de los volúmenes exportados, mientras que el aumento de la demanda interna se apoyaría en nuevas mejoras del mercado de trabajo, tanto por el crecimiento de los salarios reales como por el mayor empleo. Las cuentas públicas tenderían a mejorar, con un déficit global de 1% del PIB, mientras que la inflación tendería a situarse algo por encima del nuevo rango meta (6,5%).

CUADRO SÍNTESIS 1
INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL (2006-2010)

	2006	2007	2008	2009 (1)	2010 (1)
Economía internacional y regional					
PIB mundial (variación real anual, en %)	5,1	5,2	3,0	-1,1	3,1
Comercio mundial (variación real anual, en %)	9,1	7,3	3,0	-11,9	2,5
Precio spot del petróleo West Texas (variación media anual, en %)	16,6	9,5	37,8	-40,0	25,0
Tasa Libor en dólares a 180 días (en %)	5,3	5,3	3,2	1,1	1,5
Commodities primarios no petroleros (var. media anual, en %)	23,2	14,1	7,4	-20,3	2,4
PIB Argentina (variación real anual, en %)	8,5	8,7	6,8	0,6	2,8
PIB Brasil (variación real anual, en %)	4,0	6,1	5,1	-0,2	5,0
Economía nacional					
PIB (variación real anual, en %)	4,6	7,6	8,9	2,0	4,5
PIB (millones de dólares)	20.075	24.417	32.264	32.700	40.500
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación prom. Dic-Dic, en %)	3,4	-11,2	12,4	-18,5	3,5
Inflación (dic. a dic., en %)	6,4	8,5	9,2	5,7	6,5
Tipo de cambio real global (var. prom. anual, en %) (2)	-0,6	-1,5	-9,6	-3,5	-6,0
Salario real (var. media anual, en %)	4,4	4,8	3,5	7,2	3,5
Tasa de desempleo (total país, prom. anual, en %)	10,9	9,2	7,6	7,2	6,8
Resultado en cuenta corriente (en % del PIB)	-2,0	-0,9	-4,6	-0,3	-1,5
Resultado fiscal consolidado (en % del PIB)	-0,5	-0,1	-1,4	-2,3	-1,0
Deuda bruta del sector público (en % del PIB)	68,3	68,8	51,2	60,0	54,0

(1) Valores proyectados.

(2) Variación media anual calculada a partir de la inflación minorista de Uruguay y de 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.