

3 de julio 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 el primer trimestre de 2007

En el primer trimestre de 2007, la economía uruguaya continuó mostrando un sostenido crecimiento. El PIB registró una elevada tasa de expansión de 6,7%, crecimiento superior al 6,3% registrado en el cuarto trimestre del año 2006. En términos desestacionalizados la expansión fue de 1,3% respecto al trimestre anterior.

Analizando la producción uruguaya desde el punto de vista de la demanda, todos sus componentes contribuyeron al crecimiento. Se destaca el aumento de 9,4% del consumo final, basado en un 10,1% de crecimiento del consumo del sector privado, que se explica por el continuado proceso de aumento 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 el primer trimestre de 2007 la tasa de desocupación fue de 9,9%, al tiempo que en el mismo trimestre del año 2006 fue de 12,6%. Por el lado de los ingresos de los hogares, los mismos registraron un incremento en términos reales de 6,2% en el primer trimestre de 2007 respecto al mismo trimestre del 2006, en tanto que el salario real promedio aumentó 4,4% en el mismo período.

Las cuentas fiscales en el primer trimestre.

En los últimos meses las cuentas públicas han continuado mejorando. En efecto, en los 12 meses cerrados en abril, el resultado global del sector público mostró un superávit de 0,4% del PIB frente al déficit de 0,8% del PIB que se había registrado al cierre de 2006. Dejando de lado la variación de stocks de ANCAP, que distorsiona el análisis de corto plazo, la situación a abril de 2007 muestra un déficit de 0,1% versus 0,7% a diciembre 2006, mostrando igualmente una importante mejora.

El superávit primario sin variación de stocks de crudo se ubica cercano a 4% del PIB mientras que los intereses/PIB continúan su paulatina reducción. La evolución del superávit primario se explica por un dinamismo ligeramente superior de los ingresos respecto al gasto primario del Sector Público No Financiero: en el último año móvil

finalizado en abril los primeros aumentan 6,7% real mientras que el último lo hace en 6,2% real.

Escenario macroeconómico

El escenario macroeconómico mantiene las principales líneas descritas en el comunicado anterior del Comité de Coordinación Macroeconómica. En efecto, como se preveía en el comunicado anterior, predomina un entorno favorable a nivel internacional, que se refleja en elevados precios de *commodities*, crecimiento de la demanda mundial y buenos niveles de liquidez en los mercados internacionales de capital.

A pesar del aumento reciente del precio del petróleo, se anticipa que las líneas generales del escenario externo para la economía uruguaya continuarían siendo favorables. Se prevé que el ritmo de expansión de la demanda mundial se mantenga firme, en particular en lo que respecta al crecimiento de los principales socios comerciales de Uruguay. Los precios de nuestros productos de exportación seguirían en niveles elevados, con posibilidades de nuevas alzas asociadas a la suba de los precios de los *commodities* alimenticios. En este marco, Uruguay se vería beneficiado por una moderada mejora de los términos de intercambio en el año corriente.

En conjunto, el mantenimiento de las presiones sobre los precios de los *commodities* que se derivan de -entre otros factores- cuellos de botella en ciertos procesos energéticos, aunadas al proceso de desvalorización de la moneda estadounidense, resultarían en un escenario de elevada inflación importada.

Recientemente se ha observado un aumento de las tasas de interés internacionales de largo plazo, pero ese aumento no ha afectado los niveles históricamente bajos de los *spreads* de riesgo soberano. En consecuencia, es dable esperar que las condiciones financieras externas siguieran siendo favorables, con tasas de interés estables y reducidas.

La región mantiene un comportamiento pujante, con elevada inflación en dólares, la que persistiría mientras se mantenga el escenario internacional.

En cuanto a los riesgos externos, la principal incertidumbre continúa radicando en la evolución de la economía de EE.UU. en los próximos meses, dada su influencia en la marcha de la economía mundial. De producirse una desaceleración pronunciada en dicho país, esto repercutiría rápidamente en todas las economías en desarrollo a través de los canales comerciales y financieros.

Por lo expuesto anteriormente, y teniendo en cuenta la 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.

Escenario macroeconómico

	2005	2006	2007	2008	2009
Cuentas Nacionales (variación volumen físico)					
PIB	6,6%	7,0%	5,2%	3,8%	3,2%
Importaciones de bienes y servicios	10,1%	16,0%	11,7%	9,4%	4,9%
Formación Bruta de Capital Fijo (1)	24,5%	32,0%	20,7%	15,6%	3,6%
Gasto de Consumo Final	2,8%	8,6%	6,0%	3,4%	2,5%
Exportaciones de bienes y servicios	16,3%	7,6%	8,0%	8,8%	8,0%
PIB (Millones de \$)	406.705	464.802	523.219	578.267	629.314
Sector Externo (variación en dólares)					
Exportaciones de bienes (FOB) (2)	17,1%	15,7%	8,8%	8,3%	5,8%
Importaciones de bienes (CIF) s/petróleo (2)	22,7%	21,7%	12,4%	9,0%	6,1%
Cuenta corriente (en % PIB)	0,0%	-2,4%	-2,9%	-2,8%	-1,4%
Salarios (variación real promedio anual)					
IMS general	4,6%	4,4%	5,4%	4,9%	3,3%
IMS público	5,6%	3,2%	5,6%	4,7%	3,8%
IMS privado	4,0%	5,0%	5,1%	4,9%	3,0%
Mercado de trabajo					
Ocupación (variación en % personas) (3)	1,4%	3,5%	2,5%	1,7%	1,2%

(1) El bajo crecimiento de la Formación Bruta de Capital Fijo en 2009 se explica por la finalización de las obras de las plantas de celulosa.

(2) Exportaciones e importaciones de bienes que se realizan vía Aduana. No incluye exportaciones e importaciones realizadas por Zonas Francas, como por ejemplo, las de Botnia.

(3) Poblaciones con 5.000 o más habitantes

Política fiscal

En el primer trimestre de 2007 se cumplió con la meta de resultado primario prevista en el programa financiero, según se detalló en el comunicado realizado en oportunidad de la difusión de las cifras del primer trimestre¹.

El gobierno continúa comprometido a alcanzar un superávit primario de 3,8% del PIB en 2007 (sin aplicar el ajustador por inversiones)². En el proyecto de Rendición de Cuentas 2006 presentado al Parlamento en mayo se ajustaron ligeramente a la baja las metas de resultado primario para 2008 y 2009 (fijadas originalmente en 4% del PIB), en virtud de la fuerte reducción observada en la carga de intereses. En efecto, los resultados primarios a alcanzar en 2008 y 2009 se ajustaron a 3,8% del PIB y a 3,6% del PIB respectivamente, sin modificar el compromiso de resultado global y, por lo tanto, sin afectar la estrategia de sostenibilidad de la deuda pública definida al inicio del gobierno.

Política monetaria

¹ http://www.mef.gub.uy/comunicados/mef_27042007.pdf

² Ver informe del Comité de Coordinación Macroeconómica del 27 de diciembre de 2006.

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.

Si bien se analizó positivamente el efecto de las medidas de política económica adoptadas y se evaluó como auspicioso el cambio en la tendencia de la inflación registrada en junio, persisten factores de atención. En particular, la inflación internacional relevante para el Uruguay se ha ubicado en niveles superiores a los previamente estimados, debido al proceso de debilitamiento del dólar a escala mundial. Asimismo, la mejora de ingresos derivada del aumento del empleo y de los salarios reales dinamiza la demanda interna, lo que podría presionar sobre los precios.

En el escenario de rigurosidad fiscal ya comentado, se entiende pertinente mantener la meta de rango de inflación para los doce meses cerrados en diciembre de 2008 en 4% - 6%, al tiempo que no se 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.