

IV. EL NUEVO ESCENARIO MACROECONÓMICO

1. Las perspectivas de la economía mundial

La economía mundial continúa recuperándose a un ritmo más frágil y lento que el esperado. El crecimiento ha perdido fuerza en las economías avanzadas, la economía china se desacelera rápidamente, y las economías emergentes continúan siendo afectadas por el descenso de los precios de las materias primas, la desaceleración del comercio mundial y el empeoramiento de las condiciones financieras externas.

Las últimas proyecciones elaboradas por el FMI en abril apuntan a un crecimiento mundial inferior al proyectado un año atrás para el mismo horizonte de proyección. El producto crecería este año 3,2%, tasa similar al 2015. El organismo espera una leve recuperación de la economía mundial a partir de 2017, a medida que las economías emergentes y en desarrollo comiencen a mostrar un mayor dinamismo.

El crecimiento de las economías desarrolladas se caracteriza por una recuperación moderada de Estados Unidos, en el marco del mantenimiento de políticas monetarias acomodaticias. Por su parte, el crecimiento de la Zona Euro permanecerá firme aunque a tasas moderadas, y en el corto plazo no estará libre de riesgos como consecuencia de la eventual salida de Reino Unido del bloque europeo.

Escenario Internacional						
	2014	2015	2016*	2017*	2018*	2019*
PIB mundial (var. volumen físico)	3,4%	3,1%	3,2%	3,5%	3,6%	3,8%
Economías desarrolladas	1,8%	1,9%	1,9%	2,0%	2,0%	1,9%
EE.UU	2,4%	2,4%	2,4%	2,5%	2,4%	2,1%
Zona Euro	0,0%	1,6%	1,5%	1,6%	1,6%	1,6%
Economías emergentes y en desarrollo	4,6%	4,0%	4,1%	4,6%	4,8%	5,0%
China	7,3%	6,9%	6,5%	6,2%	6,0%	6,0%
América Latina y el Caribe	1,3%	0,0%	0,0%	1,5%	2,1%	2,6%
Argentina	0,5%	1,2%	-1,0%	2,8%	2,9%	2,8%
Brasil	0,1%	-3,8%	-3,8%	0,0%	1,1%	2,0%
Tasa de interés (FED, cierre anual)	0,3%	0,5%	0,9%	1,9%	3,0%	3,3%
Pr. commodities alimenticios (var prom. anual)	-7,1%	-15,4%	-3,4%	2,1%	2,1%	2,1%
Pr. petróleo (US\$ por barril)	98,9	52,4	46,6	53,4	55,0	56,6

Fuente: Bloomberg , Reserva Federal, Banco Mundial y FMI

Nota: * Proyectado

La economía china continuará procesando su ajuste hacia una trayectoria de crecimiento más equilibrada y sostenible luego de una década de fuerte expansión del crédito y de la inversión. Por su parte, el resto de las economías emergentes afianzará su recuperación hacia 2017, a medida que comiencen a revertirse las condiciones negativas que afectaron los entornos macroeconómicos de los países más severamente afectados.

La economía argentina comenzó a implementar una serie de medidas para corregir sus desequilibrios macroeconómicos caracterizados por un elevado déficit fiscal, inflación alta y bajo crecimiento. Luego de una caída prevista para este año, el nivel de actividad de Argentina retomará una senda de crecimiento el próximo año. Por otra parte, en el marco de una situación política compleja, la economía de Brasil volverá a caer fuertemente en 2016 y su recuperación será lenta a partir de 2017, una vez que se reviertan los factores que contribuyeron a dicho deterioro.

Las tasas de interés han adoptado evoluciones diferentes en los países desarrollados. Mientras que la Reserva Federal de Estados Unidos comenzó a subir levemente su tasa de política monetaria, el Banco Central Europeo la redujo en el presente año en el marco del anuncio de un paquete de medidas expansivas. Frente a un escenario de crecimiento cauteloso para las principales economías desarrolladas, se proyecta que los tipos de interés continúen bajos en el marco de una normalización de la política monetaria de Estados Unidos más moderada a la esperada.

El aumento de la oferta de los *commodities* alimenticios y energéticos y el paulatino fortalecimiento del dólar en los mercados internacionales presionó a la baja los precios de las materias primas en 2015 y 2016. Se espera que esta tendencia a la baja se frene a partir de 2017, en particular para algunos productos relevantes de la oferta exportadora uruguaya. Por su parte, si bien el mercado de crudo continúa registrando precios relativamente bajos respecto a los máximos históricos alcanzados hace dos años, dadas las restricciones fiscales de los países productores, se estima que esos bajos niveles no son sostenibles en el mediano plazo y que los mismos comiencen a mostrar un paulatino ajuste al alza en el horizonte de proyección.

Si bien se espera que el escenario internacional deje de transitar por su fase más débil a partir de 2017, las perspectivas del escenario internacional para los próximos años no están libres de riesgos a la baja. En efecto, la proyección actual sienta sus bases sobre una normalización gradual de las economías sujetas a tensión, particularmente las economías emergentes y un repunte de la actividad de los países exportadores de materias primas. Si el crecimiento de las economías avanzadas se muestra más débil que el esperado o si la desaceleración de la economía china resulta más profunda que lo proyectado, podrían generarse efectos negativos a través del comercio, las materias primas y los mercados financieros, que podrían desembocar en una desaceleración de la economía mundial más pronunciada.

2. Uruguay: evolución esperada de las variables macroeconómicas

A la luz de la evolución observada del escenario internacional y de las principales variables económicas domésticas en esta Rendición de Cuentas se procede a revisar las proyecciones macroeconómicas para 2016-2019. Estos números constituyen un insumo fundamental para la programación financiera para lo que resta del período de gobierno.

De acuerdo con las nuevas proyecciones, el crecimiento acumulado en el período 2015-2019 será la mitad del previsto en la Ley de Presupuesto.

ESCENARIO MACROECONÓMICO						
	2014	2015	2016*	2017*	2018*	2019*
Cuentas Nacionales (variación vol físico)						
PIB	3,2%	1,0%	0,5%	1,0%	2,0%	3,0%
Importaciones de bienes y servicios	0,8%	-7,4%	-5,2%	1,8%	3,8%	5,1%
Formación Bruta de Capital Fijo	2,4%	-8,2%	-5,0%	2,5%	5,6%	6,9%
Gasto de Consumo Final	2,9%	0,3%	0,3%	0,3%	1,5%	2,1%
Exportaciones de bienes y servicios	3,5%	-1,2%	-1,7%	2,8%	3,0%	5,3%
PIB (Millones de \$)	1.330.508	1.460.439	1.621.854	1.814.712	2.013.450	2.238.747
Sector Externo (variación en dólares) ^{1/}						
Exportaciones de bienes (FOB)	0,7%	-15,9%	-8,1%	2,0%	4,5%	6,2%
Importaciones de bienes (CIF) s/petróleo	1,8%	-13,4%	-9,5%	3,0%	4,8%	6,0%
Cuenta corriente (en % PIB)	-4,6%	-3,6%	-3,1%	-3,1%	-3,1%	-2,9%
Precios (var prom anual)						
IPC	8,9%	8,7%	9,9%	8,4%	7,3%	6,7%
Tipo de Cambio	13,5%	17,6%	17,7%	12,3%	8,4%	6,4%
Deflactor PIB	9,4%	8,7%	10,5%	10,8%	8,8%	8,0%
Salarios (var real prom anual)						
IMS general	3,4%	1,6%	0,9%	1,0%	1,5%	1,9%
Mercado de trabajo						
Ocupación (var % personas, total país)	2,3%	-1,7%	-0,7%	0,1%	0,5%	1,1%
Nota: * Cifras proyectadas						
1/Exportaciones e importaciones de bienes-Aduana. No incluye Zonas Francas						

En efecto, se espera que la economía uruguaya crezca 0,5% este año, registre tasas paulatinamente mayores a partir de 2017, y alcance una senda de crecimiento de largo plazo en 2019 (3%). Esta proyección es consistente con la evolución esperada de la demanda externa. Particularmente, se asume una recuperación gradual de los principales socios comerciales de la región y una moderada mejora de los precios de los productos de exportación.

El consumo privado evidenció una desaceleración en 2015 como consecuencia de un leve aumento del desempleo, un menor crecimiento del salario real y una caída del poder de compra de los hogares medido en dólares. Se espera que estos factores continúen incidiendo en el comportamiento del gasto de las familias durante lo que resta de 2016 y en el próximo año. El consumo del gobierno, por su parte, se moderará en línea con las medidas implementadas para la consolidación fiscal y la reducción gradual del desequilibrio de las cuentas públicas.

Luego de mostrar una variación negativa en el transcurso de este año, se espera que la inversión recupere la senda de crecimiento a partir de 2017, fundamentalmente por la concreción de las obras anunciadas en el área de

infraestructura. En un contexto menos favorable, la inversión privada continuará siendo un motor del crecimiento, alentada por las políticas de estímulo fiscal y un marco institucional de respeto de las reglas de juego. La inversión pública, por su parte, seguirá cumpliendo un papel anticíclico, tanto por la ejecución directa de obras por parte del Gobierno Central y las Empresas Públicas, cómo indirectamente a través de la utilización de mecanismos de participación público-privado.

Frente al desfavorable entorno externo se prevé una caída moderada de las exportaciones en 2016. A partir de 2017 se proyecta una gradual recuperación de las ventas al exterior, en línea con las mejores perspectivas internacionales. El aumento de las ventas externas medidas en dólares estará fundamentalmente impulsado por el crecimiento de los volúmenes. Los precios de los bienes que comercializa Uruguay recién comenzarán a recuperarse hacia fines del período de proyección.

La oferta de bienes y servicios importados terminará de procesar el ajuste a la baja en 2016. A partir de 2017 mantendrá un ritmo de recuperación similar al de las exportaciones. Dado este comportamiento de la cuenta comercial y la trayectoria prevista del saldo de rentas, se espera que el déficit en cuenta corriente permanezca en guarimos cercanos a 3% del PIB en los próximos años.

En el transcurso de 2016 la inflación superó el 10% anual al impulso de algunos factores de carácter transitorio, como el encarecimiento de las frutas y verduras por razones climáticas y el efecto de la depreciación de la moneda verificada a partir del segundo semestre de 2015. Estos factores no deberían repercutir en la dinámica inflacionaria en la medida que no alteran los mecanismos de formación de precios por parte de los agentes económicos. En este sentido, resulta fundamental la preservación de mecanismos no indexatorios, que eviten que aumentos en el IPC derivados de cambios transitorios se traduzcan en subas permanentes de la tasa de inflación. Los lineamientos del Poder Ejecutivo para las negociaciones salariales, junto con la política monetaria más restrictiva y la política de consolidación fiscal impulsada en esta rendición de cuentas contribuirán a reducir las presiones de inflacionarias domésticas, posibilitando una convergencia gradual de la inflación al rango meta.

Los acuerdos alcanzados hasta ahora en el marco de la Sexta Ronda de Negociación Colectiva pautaron incrementos salariales consistentes con los lineamientos planteados por el Poder Ejecutivo, y se espera que dicha consistencia se mantenga en los futuros convenios colectivos. El cumplimiento de dichos lineamientos resultará fundamental para la protección de los puestos de trabajo, particularmente en los sectores más afectados por la coyuntura económica. El salario real continuará creciendo en 2016-17, aunque a un ritmo menor al de los años previos. Sobre los últimos años del ejercicio de proyección se espera un mayor dinamismo de los salarios y del nivel de empleo, en concordancia con la recuperación prevista para la economía en su conjunto.

Finalmente, el marco macroeconómico prevé un tipo de cambio en línea con la evolución del IPC a partir de 2018, luego del fortalecimiento proyectado de la moneda estadounidense en los primeros dos años de la proyección. El comportamiento efectivo de esta variable dependerá de la coyuntura económica nacional e internacional, de las expectativas de los agentes económicos y de la evolución de los fundamentos macroeconómicos que la determinan.