

IV. PERSPECTIVAS MACROECONÓMICAS

1. Internacional y regional

Luego del bajo crecimiento registrado en 2016, la economía global recuperaría una dinámica algo más expansiva a partir de 2017. Este escenario de moderado crecimiento esperado para los próximos años no está exento de riesgos que, de materializarse, podrían generar un contexto más adverso para nuestro país: políticas comerciales más proteccionistas de las principales economías del mundo, mayor volatilidad financiera, agravamiento de la tensión política en Brasil y dificultades de crecimiento en la región.

De acuerdo a las últimas proyecciones elaboradas por el FMI (*World Economic Outlook*, abril 2017), el crecimiento global se ubicaría en 3,5% este año. Se espera que la economía mundial continúe recuperándose levemente en el horizonte de proyección, aunque las tasas de crecimiento seguirán siendo inferiores a las registradas en la última década.

El crecimiento de las economías desarrolladas seguirá siendo débil en buena medida por el magro desempeño proyectado para la Zona Euro, que no logra resolver sus problemas estructurales de productividad, ni sus altos niveles de endeudamiento público y privado. En Estados Unidos, se proyecta que la expansión se aceleraría en 2018 como consecuencia de la puesta en marcha de la política tributaria anunciada y la recuperación de la confianza del consumidor.

Las economías de los mercados emergentes y en desarrollo experimentarán un comportamiento que seguirá siendo asimétrico entre los distintos países. Las proyecciones de crecimiento de China fueron revisadas al alza en 2017 dado un desempeño mejor al previsto en 2016 debido al ímpetu de la inversión pública y del crédito. Sin embargo, para el mediano plazo se espera que la economía china continúe por una trayectoria de reequilibrio hacia tasas de crecimiento menores pero aún elevadas. Por otro lado, en el resto de las economías asiáticas, las perspectivas económicas son favorables en el escenario de proyección.

Escenario Internacional					
	2015	2016	2017*	2018*	2019*
PIB mundial (var. volumen físico)	3,4%	3,1%	3,5%	3,6%	3,7%
Economías desarrolladas	2,1%	1,7%	2,0%	2,0%	1,9%
EE.UU	2,6%	1,6%	2,3%	2,5%	2,1%
Zona Euro	2,0%	1,7%	1,7%	1,6%	1,6%
Economías emergentes y en desarrollo	4,2%	4,1%	4,5%	4,8%	4,9%
China	6,9%	6,7%	6,6%	6,2%	6,0%
América Latina y el Caribe	0,1%	-1,0%	1,1%	2,0%	2,5%
Argentina	2,6%	-2,3%	2,2%	2,3%	2,5%
Brasil	-3,8%	-3,6%	0,2%	1,7%	2,0%
Tasa de interés (FED, cierre anual)	0,5%	0,6%	1,4%	2,1%	3,0%
Pr. commodities alimenticios (var prom. anual)	-17,4%	2,0%	3,0%	-0,5%	-0,3%
Pr. petróleo (US\$ por barril)	52,4	44,0	56,3	55,9	55,0

Fuente: Bloomberg, Reserva Federal, Banco Mundial y FMI

Nota: * Proyectado

Las economías de América Latina y el Caribe tendrán una recuperación más débil que la esperada un año atrás. Mientras que algunos países repuntarán en un contexto de leve alza de los precios de las materias primas, los fundamentos macroeconómicos internos seguirán determinando un pobre desempeño de los países más grandes de la región.

La economía argentina retomará su senda de crecimiento luego de la caída del nivel de actividad observada en 2016. Sin embargo, las perspectivas para 2017 continúan ajustándose a la baja resultado de las dificultades que el país enfrenta para corregir sus desequilibrios macroeconómicos, dentro de los cuales se destacan un elevado déficit fiscal y altos niveles de inflación. Por otra parte, en el caso de Brasil se espera un crecimiento prácticamente nulo en 2017 influido por la tensa situación política, que recién tomaría impulso a partir de 2018.

Frente a un escenario de menguado crecimiento para las economías desarrolladas, se prevé que las condiciones financieras mundiales continúen siendo acomodaticias. Se espera que Estados Unidos y Reino Unido continúen ajustando al alza sus tasas de interés, aunque las mismas seguirán siendo relativamente bajas en el marco de una normalización de la política monetaria que se mostrará menos expansiva a la esperada un año atrás.

La reducción de la sobreoferta de los *commodities* alimenticios presionó moderadamente al alza los precios en 2016 y los primeros meses de 2017, a un nivel que se espera se mantenga para algunos productos de la oferta exportadora uruguaya. Por su parte, a pesar de que el mercado de crudo parece haber dejado atrás los precios mínimos observados a comienzos de 2016 en el marco de los recortes de producción acordados por la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y otros productores, se espera que los precios se mantengan estables en niveles relativamente bajos respecto a los promedios históricos y significativamente menores a los alcanzados hace algunos años atrás.

Si bien el anterior constituye el marco de referencia sobre el que se elaboran las proyecciones de las principales variables económicas de la economía uruguaya para los próximos años, dicho escenario evidencia un conjunto de factores de incertidumbre. Tanto para el caso de la economía mundial como de la regional existen importantes riesgos que podrían derivar en tasas de crecimiento menores a las esperadas. En particular, permanece muy latente la posibilidad de que el gobierno de Estados Unidos instrumente una política comercial más restrictiva que afecte el crecimiento de la economía global, y de que la tasa de interés de la Reserva Federal aumente más rápido de lo esperado con el consiguiente impacto en las condiciones financieras para los países emergentes, vía menor y más costoso acceso al financiamiento. Por su parte, la inestabilidad política en Brasil podría agravar aún más la realidad económica de aquel país, afectando negativamente el desempeño regional.

2. Uruguay

Tomando en cuenta la evolución esperada del escenario internacional y de las principales variables económicas domésticas, se revisaron las proyecciones macroeconómicas para 2017-2019, las que constituyen un insumo fundamental para la programación financiera de lo que resta del período de gobierno.

Escenario Macroeconómico					
	2015	2016	2017*	2018*	2019*
Cuentas Nacionales (var. vol físico)					
PIB	0,4%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
Importaciones de bienes y servicios	-7,3%	-2,9%	5,5%	5,4%	6,0%
Formación Bruta de Capital Fijo	-9,2%	0,9%	4,0%	4,5%	5,6%
Gasto de Consumo Final	-0,2%	0,8%	2,0%	2,7%	3,3%
Exportaciones de bienes y servicios	-0,6%	-1,4%	4,3%	4,0%	4,2%
PIB (Billones de \$)	1.456	1.581	1.725	1.882	2.053
Sector Externo (variación en dólares) ^{1/}					
Exportaciones de bienes (FOB)	-15,9%	-8,4%	5,3%	5,0%	6,5%
Importaciones de bienes (CIF) s/petróleo	-13,4%	-12,5%	6,7%	7,0%	8,0%
Cuenta corriente (en % PIB)	-2,1%	-0,2%	-0,5%	-1,1%	-1,9%
Precios (var prom anual)					
IPC	8,7%	9,6%	6,4%	6,0%	5,1%
Tipo de Cambio	17,6%	10,4%	-5,0%	8,6%	8,1%
Deflactor PIB	8,7%	7,1%	6,9%	6,5%	5,9%
Salarios (var real prom anual)					
IMS Nominal General	1,6%	1,7%	3,5%	1,7%	2,2%
Mercado de trabajo					
Ocupación (var % personas, total país)	-1,7%	-0,3%	-0,4%	0,5%	0,8%

Nota: * Cifras proyectadas

1/Exportaciones e importaciones de bienes-Aduana. No incluye Zonas Francas

La economía uruguaya creció más de lo previsto en 2016, y a la luz de la evolución de algunos indicadores que adelantan la actividad del primer semestre de 2017, se espera que la actividad económica consolide su recuperación en el transcurso del año. No obstante, es necesario destacar que estos niveles de crecimiento son marcadamente inferiores a los previstos en oportunidad de la elaboración del Presupuesto Quinquenal. En efecto, se espera que el PIB crezca 2% en 2017 y registre tasas paulatinamente mayores de 2,5% y 3% en 2018 y 2019, respectivamente. La reactivación observada no responde en su mayor medida a factores externos sino a mejores determinantes domésticos, mayor confianza de los agentes económicos y aumento de la demanda interna.

Se espera que el consumo privado, el cual se desaceleró en 2015 y 2016, impulse el nivel de actividad en 2017 y en los próximos años a la luz de la trayectoria descendente de la inflación, un mayor crecimiento del salario real y una moneda uruguaya más apreciada en el marco de un debilitamiento del dólar a nivel internacional y regional. Por su parte, se proyecta que el gasto del gobierno continuará creciendo aunque a un menor ritmo que en el pasado, en línea con el mantenimiento de una política fiscal más restrictiva que conduzca a la reducción del déficit fiscal.

Luego de la caída de la inversión observada en 2015, la formación bruta de capital fijo mostró una leve recuperación en 2016 impulsada por el comportamiento del sector público, y por un desempeño del sector privado mejor al proyectado un año atrás. Se espera que la mejora de las expectativas empresariales respecto al clima de negocios y a la evolución de la economía conduzca a un mayor dinamismo en los próximos años. Por su parte, la proyección incorpora la ejecución de lo que resta del plan de infraestructura anunciado para este período de Gobierno, destacándose por su monto y relevancia estratégica la concreción de las obras en infraestructura vial, infraestructura social y vivienda.

Frente a un entorno internacional relativamente más favorable y excepcionales niveles de producción de algunos productos de exportación uruguayos, las ventas de los principales rubros de la oferta exportadora del país han mostrado una buena performance en los primeros meses de 2017. Por su parte, la pasada temporada turística hace prever también un buen año en materia de ventas de servicios al exterior. En ese contexto, se prevé que este dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios en términos de volumen físico se mantenga en 2018 y los años siguientes, en línea con las mejores perspectivas internacionales mientras que no se esperan incrementos significativos en los precios de los bienes que comercializa Uruguay.

Las importaciones de bienes y servicios terminaron de ajustarse a la baja en 2016 y se espera que muestren una trayectoria paulatinamente creciente a partir de 2017. Finalmente, dado el comportamiento de la cuenta comercial y del saldo de rentas, se prevé que luego de mostrar resultados próximos al equilibrio en 2017 comience a ser moderadamente deficitaria a partir de 2018.

En lo que va de 2017, y a instancias de una política monetaria más restrictiva y de la apreciación del peso uruguayo, la inflación ha mostrado una trayectoria fuertemente decreciente, ingresando en el rango meta fijado por el CCM. Hacia adelante se prevé que la inflación se estabilizará en niveles similares a los actuales, situándose en torno al centro del rango meta hacia 2019, resultado de una moderada evolución de los precios de los bienes transables, del mantenimiento de una política monetaria restrictiva, de una política fiscal ordenada que apunta al cumplimiento de las metas fiscales trazadas, y de una política de ingresos consistente con las anteriores

En base a los incrementos salariales privados acordados en el marco de la Sexta Ronda de Negociación Colectiva, a los otorgados a los trabajadores que se desempeñan en áreas del sector público consideradas prioritarias, y a la trayectoria descendente de la inflación, se estima que el salario real experimentará un incremento superior al 3% en el año en curso. Hacia mediados de 2018 comenzará una nueva Ronda de Negociación Colectiva en la que se espera que los aumentos de salarios nominales incorporen la dinámica inflacionaria decreciente, premisa fundamental para seguir alentando la generación de puestos de trabajo por parte de las empresas. En este sentido, se estima que el nivel de empleo comenzará a crecer a partir de 2018 resultado del mayor crecimiento de la economía.

Finalmente, a los efectos de la programación que respalda esta Rendición de Cuentas, se proyecta que el tipo de cambio evolucionará algo por encima de la inflación, lo que es consistente con un proceso de gradual recuperación de la competitividad del país respecto a sus principales socios comerciales. No obstante, como ya fuera señalado en rendiciones de cuentas anteriores, esta trayectoria dependerá de la evolución del contexto internacional y regional, de las expectativas de los agentes económicos y del comportamiento de los fundamentos macroeconómicos que la determinan.