

Tendencias y perspectivas de la economía uruguaya (diciembre de 2006)¹

1. Evolución en los meses transcurridos de 2006 y perspectivas para el cierre del año

El contexto externo habría continuado siendo predominantemente favorable

El ritmo de crecimiento de **la economía mundial** continuó siendo vigoroso hacia fines de 2006, aunque en algunas zonas comenzaron a aparecer señales que ponen en riesgo la continuidad del dinamismo. En el corto plazo la principal amenaza es el enlentecimiento de la economía estadounidense que, si determinara una reducción de las importaciones de ese país, podría repercutir negativamente en los países latinoamericanos. A más largo plazo, existen dudas acerca de la sostenibilidad de las elevadas tasas de crecimiento de China e India. En el caso de China, se hace referencia al riesgo de sobreinversión, el que ha sido parcialmente controlado por el gobierno a través de la restricción a los créditos; mientras que en India el creciente aumento de los precios y el déficit de cuenta corriente se presentan como los problemas más relevantes.

La inflación en las principales zonas del mundo se desaceleró como consecuencia del descenso de los precios del petróleo. En el tercer trimestre dichos precios cayeron sustancialmente para luego repuntar levemente en noviembre. El comienzo del invierno en el hemisferio norte y el anuncio por parte de la OPEP sobre posibles reducciones en la producción de crudo son los principales factores que explican este último incremento. Los principales analistas internacionales prevén que el precio promedio del petróleo West Texas se ubique en 2006 en el entorno de 66 dólares el barril, lo que significaría un aumento de 16,6% respecto al promedio de 2005. Los precios del resto de las *commodities* continuaron creciendo influenciados por la fuerte demanda mundial, particularmente las de origen metálico.

El enlentecimiento de la economía estadounidense así como sus desequilibrios macroeconómicos (déficit fiscal y déficit en cuenta corriente) repercutieron en la evolución del dólar, que en noviembre se depreció frente a las principales monedas. Esta fue la segunda caída del dólar en lo que va del año, tras la verificada entre julio y agosto. Paralelamente, la reducción de la inflación minorista, ha llevado a que las autoridades monetarias de ese país frenaran el incremento de las tasas de interés de referencia.

El nivel de actividad económica en **Argentina** se expandió 8,7% en el tercer trimestre de 2006 respecto a igual período del año precedente. El crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) se explicó fundamentalmente por el incremento de la demanda interna. Las mejoras en el mercado laboral influyeron positivamente en el crecimiento del consumo privado, en tanto el dinamismo de la actividad de la construcción explicó en gran medida el incremento de la inversión. Se estima que al cabo de 2006 el crecimiento será de 8,5%. La inflación minorista, medida a través del Índice de Precios al Consumo (IPC), continuó desacelerándose y se ubicó en 8,8% en el acumulado a noviembre, por lo que se espera que los precios minoristas crezcan algo menos de 10% en el acumulado del año. La cotización del dólar se mantuvo en los primeros once meses del año levemente por encima de 3 pesos por dólar, pero comenzó a caer luego de haber alcanzado su valor máximo a mediados de octubre. En diciembre el dólar mantendría la tendencia levemente descendente, aunque aún superaría en 1,6% a la registrada en diciembre de 2005.

En el tercer trimestre de 2006 la actividad económica en **Brasil** volvió a incrementarse levemente (el PIB brasileño se incrementó apenas 0,5% en términos desestacionalizados respecto al segundo trimestre). Si bien con respecto al mismo trimestre de 2005 la tasa de crecimiento fue mayor (3,2%), debe notarse que la base de comparación era relativamente baja, dado que en el tercer trimestre de 2005 la economía brasileña tuvo un muy mal desempeño. Como consecuencia del bajo dinamismo del segundo y tercer trimestres, la mediana de las expectativas de crecimiento de la economía brasileña que publica el Banco Central de Brasil (BCB) se redujo a 2,8% para 2006. La continua desaceleración del crecimiento de los precios internos determinó que en la última reunión del COPOM el BCB redujera una vez más la tasa de interés *Selic*, que se ubica actualmente en 13,25%. La inflación minorista acumulada a diciembre (3,1%) se ubicaría por debajo de la meta fijada por el BCB, dando lugar a que continúe la reducción de la tasa de interés *Selic*. En lo que respecta a la cotización del dólar, luego del fuerte incremento que registró en mayo volvió a retomar su tendencia descendente para luego estabilizarse aunque con algunas oscilaciones, en el entorno de los 2,2 reales por dólar entre agosto y noviembre. En lo que resta del año el tipo de cambio se mantendría estable, lo cual resultaría en una apreciación del real respecto al dólar de 5,9%.

1. Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de diciembre de 2006, 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 22 de diciembre de 2006.

Al cabo del año el PIB uruguayo aumentaría cerca de 7% en un contexto de recuperación de los ingresos y el empleo

En el cuarto trimestre del año la cancelación anticipada del total de la deuda que el país mantenía con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la supresión del acuerdo *stand-by* en vigencia, constituyeron los elementos más destacados de la **política económica nacional**. Sin embargo, el gobierno afirma que ello no significó un cambio de rumbo en los principales lineamientos económicos, dado que lo cancelado corresponde a una etapa en el relacionamiento con el organismo y no al programa económico del gobierno.

Así, el gobierno ratificó las metas fiscales y de inflación para 2006 y 2007 y su compromiso con el ambicioso programa de reformas estructurales propuesto. De acuerdo con las proyecciones del gobierno, el crecimiento del PIB sería de 6,8%. Si bien no se espera una reducción del gasto público, el gobierno continuaría con la disciplina fiscal y se estima que se cumplirán las metas fijadas. En lo que va del cuarto trimestre se logró el acuerdo definitivo para la aprobación de la Reforma Tributaria, se enviaron al Parlamento el proyecto de Reforma del BHU y de creación de la Agencia Nacional de Vivienda, así como una nueva pieza normativa de la reforma global del Sistema de Salud y se creó la Unidad de Apoyo al Desarrollo del Sector Privado.

El **crecimiento económico** continuó en el tercer trimestre de 2006, aunque a tasas más moderadas que en el trimestre anterior. En tanto, siguió aumentando la tendencia de largo plazo del PIB sin mostrar signos de agotamiento. En los primeros nueve meses de este año el PIB se incrementó 7% en comparación con igual período de 2005, lo que refleja el crecimiento de casi todos los sectores de actividad, con la excepción del sector electricidad, gas y agua, que fue afectado por la sequía. En los últimos tres meses de 2006 la actividad habría aumentado a un ritmo similar o algo inferior al presentado en el trimestre anterior. Así, se estima que el crecimiento del PIB sería de aproximadamente 7% respecto a 2005. Al cabo del año todos los sectores habrían crecido como resultado de la expansión de la demanda interna y externa (ambas cerca de 10%). Los sectores que más crecerían serían transporte y comunicaciones, industria manufacturera y construcción, mientras que el sector electricidad, gas y agua sería el único que vería reducida su actividad respecto al año precedente. Por cuarto año consecutivo la inversión sería el componente de la demanda interna que más crecería, particularmente debido a la inversión realizada en activos fijos. En términos del PIB, la inversión bruta fija aún se situaría cerca de un punto porcentual por debajo de la registrada en 1998 (14,3%). El consumo, alentado por el crecimiento del empleo, el aumento del ingreso de los hogares y cierta recuperación del crédito, habría alcanzado al cabo de 2006 el nivel máximo del ciclo expansivo anterior.

El **sector externo** continuó desarrollándose en un contexto internacional y regional predominantemente favorable. Sin embargo, los elevados precios del petróleo y las mayores necesidades de importación de crudo por la crisis energética implicaron un incremento extraordinario de las importaciones. Esto determinó que a octubre de 2006 se acumulara un aumento de 17,7% de las exportaciones de bienes y uno de 26,6% de las importaciones, con respecto a igual período de 2005, lo que resultó en un déficit comercial de 823 millones de dólares en los doce meses terminados en octubre de 2006. Ello fue consecuencia del dinamismo de la industria frigorífica, que fue el sector con mayor incidencia en el incremento de las ventas totales, mientras que el crecimiento de las importaciones de petróleo y energía eléctrica explica casi la mitad del aumento de las importaciones totales.

La competitividad medida a través del tipo de cambio real mejoró levemente a partir de octubre, revirtiendo parcialmente la pérdida registrada desde marzo. No obstante, en el acumulado a noviembre de 2006 se verificó una pérdida de 0,8% considerando los precios minoristas y de 1,3% si se toma en cuenta los mayoristas. Brasil continuó siendo el único país con el que la competitividad se recuperó en el promedio de los once meses transcurridos de 2006.

En cuanto al ingreso de turistas, se mantuvo en octubre y noviembre la tendencia de los primeros meses del año, con una disminución de los turistas argentinos y un incremento de los restantes, lo que dio como resultado una caída de 3,9% en el total de turistas ingresados al país en los once meses transcurridos de 2006. Sin embargo, las divisas ingresadas por este concepto se incrementaron (6,2%) debido al crecimiento del gasto medio en dólares de los turistas.

Al cabo de 2006 se prevé que aumente el **déficit en cuenta corriente** de la balanza de pagos, representando 1% del PIB. Ello reflejaría el mayor incremento de las importaciones totales (22%) en relación con las exportaciones de bienes y servicios (14%).

La **demandas de mano de obra** continuó recuperándose en los primeros nueve meses de 2006 creándose aproximadamente 40.000 puestos de trabajo respecto a igual período de 2005. Los sectores más dinámicos en la generación de empleo en el tercer trimestre del año fueron comercio, restaurantes y hoteles, servicios gubernamentales, sociales y personales e industria manufacturera. En concordancia con la evolución favorable de la tasa de empleo y la mejora de los salarios reales en el sector privado, la tasa de actividad tendió a crecer desde mediados de 2005 situándose en 61% de la PET en el tercer trimestre de 2006, cifra que no se verificaba desde inicios de 2002. La tasa de desempleo tendió a reducirse, ubicándose en 11,2% para el total del país urbano en igual período. La misma se redujo casi 1 punto porcentual (pp) en el año móvil culminado en setiembre de 2006 respecto a igual período de 2005.

Se estima que el empleo habría continuado aumentando durante los restantes meses de 2006 (crecería 3% en promedio respecto a la media de 2005), así como también lo habría hecho la tasa de actividad (1,7% en promedio), lo cual se traduciría en una reducción de la tasa media de desempleo urbano, que se situaría en 11,5% en 2006.

El salario real acumuló un incremento medio de 4,6% en los diez primeros meses del año como resultado del incremento de los salarios públicos (3,6%) y privados (5,1%). El ingreso real de los hogares del país urbano se incrementó en promedio 8% en los doce meses culminados en junio de 2006 respecto a igual período de 2005. Este incremento se debió principalmente al aumento del ingreso de los hogares del Interior urbano (13,6%), dado que en Montevideo fue muy inferior (3,2%). En consonancia con la recuperación de los ingresos de los hogares, durante el primer semestre del año se redujo el porcentaje de personas pobres (3,4 pp) e indigentes (casi 1 pp). Al cabo de 2006 el salario medio real se recuperaría moderadamente (4,5%) respecto a 2005, como resultado principalmente del alza de los salarios de los empleados privados estimulada por la segunda ronda de negociaciones colectivas de salarios que comenzó en el mes de julio.

El resultado de las **cuentas públicas** en los primeros diez meses de 2006 representó una sustancial mejora respecto de lo observado en igual período del año anterior. En el año móvil finalizado en octubre de 2006 el resultado global consolidado representó un déficit de 0,6% del PIB en tanto el resultado primario fue 3,8% del PIB.

Considerando los componentes del sector público el superávit primario se explicó principalmente por el buen desempeño del Gobierno Central seguido por el de los Gobiernos Departamentales, que a partir de octubre fueron incluidos en el resultado del déficit por encima de la línea. Las empresas públicas en cambio presentaron un resultado prácticamente equilibrado (superávit de 0,15% del PIB), a diferencia de años anteriores en que contribuían en mayor medida al superávit. Ello se debió a que el incremento de los costos por el alza de los precios del petróleo y la escasez hídrica, que afectó particularmente a UTE y AN-CAP, fue parcialmente absorbido por las empresas en lugar de ser trasladado totalmente a las tarifas.

El financiamiento del déficit siguió estando a cargo de la emisión de títulos públicos, que a su vez permitió cancelar deuda con organismos multilaterales de crédito. No obstante, la emisión de títulos en el primer semestre del año significó un aumento de la deuda bruta en dólares, aunque en términos de PIB el peso de la misma mantuvo su tendencia decreciente y se redujo a 80%.

Para lo que resta del año se espera cierta desmejora en las cuentas fiscales, como consecuencia del mayor déficit de las empresas públicas, aunque se cumplirían las metas fijadas en la Ley de Presupuesto. De esta forma, el resultado global de 2006 implicaría un déficit de 0,8% del PIB, considerando un superávit primario equivalente a 3,7% del PIB y un gasto por concepto de intereses de 4,5% del PIB.

La **política monetaria** llevada adelante por las autoridades del Banco Central del Uruguay (BCU) continuó basándose en el manejo de los agregados monetarios compatibles con el propósito final de mantener la inflación en el rango objetivo anunciado para un horizonte de 18 meses. Asimismo, en la última reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) del BCU, realizada a principios de octubre, se ratificó el objetivo de inflación anual en un rango de 4,5% a 6,5% para el período que finaliza en marzo de 2008 y se proyectó un crecimiento trimestral de los medios de pago (M1) de 18% anual.

La base monetaria se incrementó 27% respecto al *stock* de octubre de 2005. Como es usual, el principal factor expansivo del período fue la compra neta de moneda extranjera, en tanto la colocación de instrumentos de regulación monetaria constituyó el principal factor contractivo. En el período enero-noviembre los activos de reserva del BCU disminuyeron en 247 millones de dólares y alcanzaron 2.832 millones de dólares al finalizar noviembre de 2006.

El IPC creció 6% en el correr de los primeros once meses del año y 6,2% en el año móvil que finalizó en noviembre, por lo que se ubicó dentro del rango objetivo establecido por el BCU. Por su parte, los precios mayoristas aumentaron 7,4% entre enero y noviembre de este año (5,3% en los doce meses terminados en noviembre). Se estima que la **inflación** minorista a diciembre de 2006 (6,3%) será levemente inferior al techo del rango objetivo establecido por el BCU.

El tipo de cambio se mantuvo relativamente estable en los primeros once meses del año, y en noviembre la cotización media fue de 24 pesos por dólar. De esta manera, entre enero y noviembre la moneda doméstica acumuló una depreciación de 1,9%, mientras que los precios minoristas en dólares acumularon un aumento de 4% y los mayoristas uno de 5,4%. Las intervenciones del BCU implementadas a partir de mediados de noviembre determinaron un aumento del tipo de cambio, que a la fecha de cierre de este Informe se ubicó en 24,4 pesos por dólar.

La **performance** del **sistema bancario** mejoró en el transcurso del año. El indicador de morosidad registró un significativo descenso y la solvencia de la banca mejoró, aunque la liquidez disminuyó levemente. En los primeros diez meses de 2006, el *stock* de depósitos del sector privado en el sistema bancario medido en dólares corrientes se incrementó 7,1%, registrándose nuevamente un aumento de la participación de los depósitos en su modalidad a la vista. En el mismo período, el *stock* de crédito bancario al sector priva-

do expresado en dólares se incrementó 6,6%. Se estima que los depósitos habrían mantenido su dinamismo en lo que resta del año, al igual que el crédito.

Las tasas de interés en dólares aumentaron en el transcurso de 2006 acompañando la evolución de las tasas de interés internacionales.

El indicador de riesgo país, situado en 286 puntos básicos a inicios de 2006, se situó en 218 al cierre de este Informe.

La operativa del mercado de valores se incrementó 53,9% en el segundo trimestre del año con respecto al trimestre anterior. En el ámbito bursátil, al igual que en el primer trimestre, los instrumentos más operados fueron los certificados de depósito.

2. Perspectivas para 2007

En un contexto internacional y regional algo menos favorable, se desaceleraría el crecimiento económico del país

La **economía mundial** continuaría creciendo (4,9%),² aunque a menor ritmo que en 2006. Las economías más desarrolladas se enlentecerían a medida que se acercan a su producto potencial, mientras que las economías en desarrollo crecerían más de 7,2% lideradas por China, que seguiría expandiéndose a tasas anuales de más de un dígito.

Los precios internacionales de las **commodities** no petroleras finalizarían su fase alcista y caerían levemente respecto a los valores medios de 2006. De todas formas, se mantendrían en niveles elevados con respecto a sus promedios históricos, en un contexto de incremento de la demanda mundial (fundamentalmente de China). Ello determinaría que los precios de los principales productos de exportación de Uruguay permanezcan estables o caigan levemente respecto a los recibidos en 2006, en tanto la creciente demanda internacional habilitaría un incremento de los volúmenes a exportar. En cuanto a los **precios del petróleo**, se estima que se mantendrían en 2007 en el promedio del año anterior, a 66 dólares el barril.

Como consecuencia del estancamiento del precio del crudo se espera que en las economías más avanzadas la **inflación** sea inferior a la estimada para 2006 y que en un contexto de enlentecimiento económico la política de suba de tasas de interés haya llegado a su fin. Sin embargo, este escenario podría cambiar en un marco de recrudescimiento de los conflictos políticos internacionales que involucran a los principales exportadores de petróleo en el mundo. Nuevas escaladas en el precio del crudo, impactarían en los precios internos de las principales regiones, lo que podría generar incertidumbre en torno al manejo de las tasas de interés por parte de los bancos centrales y por ende, inestabilidad en los mercados financieros internacionales. A su vez, en la plaza financiera uruguaya ello determinaría un incremento de las tasas de interés en moneda extranjera.

La **actividad económica de la región** continuaría expandiéndose en 2007. No se prevén cambios relevantes en la conducción político-económica de Brasil en el segundo mandato del actual presidente Luiz Inácio Lula da Silva. Ello permitiría que la economía brasileña mejore moderadamente su crecimiento (3,5%). Por su parte, la economía argentina crecería 7%, a un ritmo algo menor al registrado en los años precedentes.

Se estima que el gobierno argentino continuará aplicando la actual política de control de precios en 2007, por lo que la **inflación** sería de aproximadamente 10%, apenas superior a la de 2006. En Brasil, el crecimiento de los precios minoristas sería relativamente bajo (4% acumulado a diciembre), en un contexto de nuevas reducciones de la tasa de interés *Selic*.

Tanto el peso argentino como el real se depreciarían respecto al dólar, sin embargo, en la región no se esperan grandes variaciones en la **cotización del dólar** para 2007. El gobierno argentino continuaría con su política de acumulación de reservas internacionales y ello resultaría en una leve depreciación del peso argentino de 1,3% al cabo del año. En Brasil la cotización del dólar respecto al real también revertiría la tendencia a apreciarse de 2006 y se depreciaría 1,4%. La presión a la baja derivada de la afluencia de capitales sería contrarrestada por las compras del BCB con el objetivo de incrementar el *stock* de reservas internacionales y mejorar la competitividad.

Además del contexto externo favorable, se estima que la **política económica nacional** será consistente con la continuidad del crecimiento. Uno de los principales objetivos para 2007 es el de contribuir al aumento del producto potencial, elevando los niveles de inversión pública y reduciendo las vulnerabilidades sociales mediante el direccionamiento del gasto público, sin llegar a comprometer el necesario superávit primario. En ese sentido, el gobierno anunció una fuerte apuesta a la inversión pública en materia de infraestructura, que a su vez impactaría en la generación de puestos de trabajo. En materia social el gran desafío es continuar avanzando, tras la culminación del PANES, con el nuevo programa denominado Plan de Equidad.

2. Según proyecciones del FMI.

El aumento de la **demanda interna** (7,5%) y **externa** (11%) en 2007 permitiría el incremento de la actividad en todos los sectores productivos, aunque a menor ritmo que en 2006, por lo que el **PIB** crecería cerca de 5%. La industria manufacturera y el sector transporte y comunicaciones serían nuevamente los sectores con mayor dinamismo, mientras que la construcción y el sector comercio, restaurantes y hoteles crecerían en forma similar al promedio. En la actividad industrial tendría especial incidencia el inicio de la producción de pasta de celulosa por parte de la empresa Botnia, previsto para la segunda mitad del año, al tiempo que ello tendría también impacto en las actividades vinculadas al transporte marítimo y al comercio. Adicionalmente, el subsector de comunicaciones continuaría creciendo. El crecimiento de la construcción se explicaría principalmente por el mencionado plan de obras de infraestructura, dado que el inicio de la construcción de una segunda planta de celulosa es todavía incierta y el crédito hipotecario sólo comenzaría a recuperarse lentamente partiendo de niveles muy bajos. Debe notarse que, si se retrasara el inicio de actividades de la planta de celulosa, el crecimiento del PIB sería apreciablemente menor ya que el resto de las actividades crecerían a tasas moderadas.

Todos los componentes de la demanda agregada aumentarían en 2007. La inversión fija continuaría recuperándose con dinamismo (aproximadamente 25%), aunque ello se debería en buena medida a la finalización de las obras en la planta de Botnia, ya que la inversión del resto del sector privado mantendría su escaso dinamismo. El consumo también crecería (6%) debido en parte, al incremento del empleo y los salarios reales, a los planes de reducción de la pobreza y a la recuperación del crédito (6%), en un contexto de crecimiento de los depósitos bancarios (7%). Sin embargo, la incertidumbre en torno al efecto de la reforma tributaria sobre los ingresos de las capas medias de la población podría amenazar el incremento previsto del consumo.

Las negociaciones colectivas de salarios determinarían una nueva recuperación de las remuneraciones del sector privado en 2007 al tiempo que también las de los funcionarios públicos. De este modo el **salario medio real** se recuperaría moderadamente (5,5%). Como se adelantó, la continuidad del crecimiento económico –particularmente el incremento de las inversiones públicas y privadas en el sector construcción– determinaría que el **empleo** medio anual en el país urbano continúe recuperándose (aproximadamente 1,5%). Por su parte, alentada por las expectativas favorables en el mercado de trabajo, la oferta laboral medida por la **tasa de actividad** también aumentaría, aunque en menor medida (0,5%). En consecuencia, el **desempleo** del total del país urbano se reduciría, situándose en promedio en 10,5%.

Las actividades agropecuaria e industrial continuarían alcanzando niveles récord, impulsadas fundamentalmente por una mayor demanda externa. El aumento de las exportaciones de bienes medidas en dólares (13%) reflejaría básicamente el crecimiento de los volúmenes, ya que los precios se mantendrían en los elevados niveles actuales, o bien caerían levemente. Por otra parte, las exportaciones de servicios crecerían en menor medida debido al menguado incremento de los ingresos turísticos (5%) resultante del incremento de los precios en dólares y del gasto medio de los turistas, puesto que el número de turistas nuevamente caería, principalmente por los cortes de los puentes con Argentina. En suma, las **exportaciones de bienes y servicios** expresadas en dólares crecerían 11% respecto a 2006.

Por su parte, las **importaciones de bienes y servicios** medidas en dólares se incrementarían 18%. Las importaciones de bienes crecerían 20%, algo más que las de servicios. Ello se debería a las importaciones de bienes de capital (como consecuencia de las inversiones de la planta de Botnia) y de consumo, ya que los intermedios se incrementarían algo menos, debido a que a pesar de continuar elevados, los precios del petróleo en promedio se mantendrían en niveles similares a 2006.

Por lo tanto la **balanza comercial de bienes y servicios** resultaría deficitaria (1% del PIB). Adicionalmente, la cuenta “renta de inversión” (intereses y utilidades) también tendría un saldo negativo (aunque se reduciría moderadamente respecto al previsto para 2006). Por tanto se prevé que la **cuenta corriente** de la balanza de pagos tenga un resultado negativo superior al de 2006 (2%).

La **competitividad**, medida por el tipo de cambio real global de Uruguay, mejoraría aproximadamente 2% en 2007 respecto al nivel medio de 2006. Ello se debería a que la inflación media uruguaya en dólares (3,5%) se ubicaría por debajo de la de los principales socios comerciales.

El crecimiento de los precios internos en dólares derivaría de que el **tipo de cambio nominal** se incrementaría en promedio levemente con respecto a 2006 (en el entorno de los 24,5 pesos por dólar), mientras la **inflación** media de 2007 (6%) sería sólo algo inferior a la prevista para 2006. En 2007 los factores que presionarían al alza los precios minoristas continuarían siendo los ajustes salariales y de tarifas por su incidencia en los costos y las presiones de la demanda, derivadas del crecimiento del nivel de actividad. Asimismo, se prevé cierta “inflación importada” en particular desde Argentina, cuyos precios en dólares crecerían en promedio en el entorno de 10%, ya que la inflación en Brasil sería sólo de 4%. En sentido opuesto operaría la Reforma Tributaria, ya que el gobierno estima que el IPC disminuiría debido a las modificaciones en las tasas impositivas del IVA y a la eliminación del COFIS (aproximadamente 0,7 pp).

Es probable que a los efectos de afianzar el esquema de objetivos de inflación, en el transcurso del próximo año se introduzcan algunos cambios puntuales en la **política monetaria** vigente.

Las **cuentas públicas** en 2007 mostrarían una mejora en términos del PIB debido al crecimiento de la actividad interna y su consecuente efecto positivo sobre la recaudación tributaria. La mejora de los ingresos

fiscales permitiría financiar parcialmente los mayores gastos previstos, en particular los mencionados aumentos de la inversión y de las remuneraciones del sector público. Asimismo, una vez superada la crisis energética y en un contexto de precios del petróleo sin aumentos significativos, se espera una mejoría en el resultado operativo de las empresas públicas. En igual sentido contribuiría la reducción de los aportes patronales de éstas cuando se implemente la Reforma Tributaria. Así, se estima que a fines de 2007 el déficit global del sector público consolidado sería del orden de 0,5% del PIB y resultaría de un superávit primario de 4% del PIB y de un gasto por concepto de intereses de 4,5% del PIB.

INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL (2003-2007)					
	2003	2004	2005	2006 (1)	2007 (1)
Economía internacional y regional					
PIB mundial (variación real anual, en %)	4,1	5,3	4,9	5,1	4,9
Comercio mundial (variación real anual, en %)	5,3	10,6	7,4	8,9	7,6
Precio spot del petróleo West Texas (variación media anual, en %)	18,7	33,6	36,4	16,6	0,0
Tasa Libor en dólares a 180 días (en %)	1,2	1,8	3,8	5,3	5,5
Commodities primarios no petroleros (var.media anual, en %)	6,9	18,5	10,3	22,1	-4,8
PIB Argentina (variación real anual, en %)	8,8	9,0	9,2	8,5	7,0
PIB Brasil (variación real anual, en %)	8,8	9,0	9,2	8,5	7,0
Economía nacional					
PIB (variación real anual, en %)	2,2	11,8	6,6	7,0	5,0
PIB (millones de dólares)	11.204	13.237	16.830	19.400	21.000
Depreciación (dic. a dic., en %)	7,4	-9,2	-11,0	3,3	1,5
Inflación (dic. a dic., en %)	10,2	7,6	4,9	6,3	6,0
Tipo de cambio real global (var. anual, en %) (2)	23,4	-0,6	-11,2	0,0	2,0
Salario real (var. media anual, en %)	-12,4	-0,1	4,6	4,5	5,5
Tasa de desempleo (país urbano, prom. anual en %)	18,1	14,1	13,1	11,5	10,5
Resultado en cuenta corriente (en % del PIB)	-0,5	0,3	0,0	-1,0	-2,0
Resultado fiscal consolidado (en % del PIB)	-2,9	-1,9	-0,8	-0,8	-0,5
(1) Valores proyectados.					
(2) Variación media anual calculada a partir de la inflación minorista de Uruguay y 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.					