

# TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (NOVIEMBRE DE 2010)<sup>1</sup>

## 1. Desempeño de la economía en 2010

La evolución de la actividad económica mundial durante el segundo semestre del año está mostrando realidades muy diferentes: por un lado, los países avanzados vienen registrando un crecimiento aún tímido, y sujeto a una considerable incertidumbre; y por otro lado, los países emergentes están exhibiendo una fuerte y sostenida expansión.

La recuperación económica de las **economías más avanzadas** aún no ha conseguido afianzarse. En el caso de Estados Unidos, si bien el producto interno bruto (PIB) viene registrando crecimientos continuos desde mediados de 2009 y se prevé para 2010 un incremento de 2,6%, estos aumentos no son lo suficientemente fuertes como para desterrar los temores de que se vuelva a entrar en recesión, ni como para afectar de manera apreciable el nivel de empleo. Esto motivó que la Reserva Federal (FED) anunciara a principios de noviembre que extenderá su política monetaria expansiva con el objetivo de abaratar el crédito y dinamizar la actividad económica.

En cuanto a Europa, la desconfianza en relación a la capacidad de pago de la deuda de algunos estados llevó a que Irlanda se viera obligada a recurrir a la ayuda de la Unión Europea (UE) y del Fondo Monetario Internacional (FMI) para hacer frente a sus obligaciones. Estas dificultades, que ya a principios de año habían llevado a la UE a intervenir para rescatar a Grecia, fueron más profundas en los países de la periferia del bloque, poniendo en riesgo el proceso de recuperación económica que, capitaneado por Alemania, venía registrando la zona (para 2010 se espera un crecimiento del PIB de 1,7%). La respuesta europea a estos embates se basa en la asistencia a los países con problemas de pago de su deuda y en drásticos planes de ajuste fiscal.

La política monetaria expansiva llevada adelante por la FED afectó a todos los mercados financieros, así como a los de *commodities*. En este sentido, en el mercado cambiario –el que se vio más directamente afectado por esta política– se registró un significativo descenso en la cotización del dólar frente a las principales monedas, lo cual abrió la puerta a una potencial sucesión de devaluaciones, que se ha dado en llamar “guerra de monedas”.

En lo que respecta a las materias primas, el índice de precios de *commodities* primarias que elabora el FMI acumuló un crecimiento de 13% entre enero y octubre. En tanto, los precios de las *commodities* no petroleras retomaron la tendencia alcista a partir de julio, acumulando un alza de 19% en los diez primeros meses del año.

Por su parte, las **economías emergentes** continuaron exhibiendo altas tasas de crecimiento, lo cual también se tradujo en resultados positivos en sus bolsas de valores. La economía de **China** continuó expandiéndose a una tasa muy elevada (10,6%) en el tercer trimestre en relación al mismo trimestre de 2009, si bien resultó algo menor que la registrada en el primer y el segundo trimestre (11,9% y 11,1% respectivamente). Este descenso en la velocidad de crecimiento era algo expresamente buscado por su gobierno, dados los elevados riesgos de sobrecalentamiento que enfrentaba la economía. Para el conjunto de 2010 se espera que la economía china se expanda 10,5%.

En tanto, a nivel regional los datos muestran el elevado dinamismo económico que presentan estos países. En el caso de la **economía argentina**, los datos parciales indican que la actividad continuó expandiéndose en el segundo semestre del año, aunque a menor ritmo que en el primero. Con respecto a las finanzas públicas, luego de deteriorarse de forma importante en 2009, el superávit primario comenzó a recuperarse, alcanzando en setiembre de 2010 un

---

1. Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de noviembre de 2010, 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](http://www.iecon.ccee.edu.uy)). Para elaborar este documento se consideró la información disponible hasta el 25 de noviembre de 2010.

nivel equivalente al 2,1% del PIB. El resultado fiscal tras el pago de intereses, por su parte, alcanzó en setiembre un leve superávit equivalente al 0,2% del PIB. Una noticia importante al cierre de este Informe fue el inicio de las negociaciones por la deuda con el Club de París<sup>2</sup>, las cuales eran esperadas desde la finalización del proceso de canje en el primer semestre del año. Cabe destacar que el Club de París aceptaría que el FMI no participe del proceso de negociación, como había reclamado en un primer momento, y como contrapartida exigiría menores plazos de pago por parte del gobierno argentino.

Los agentes privados esperan que en 2010 la economía crezca 8%, lo que marcaría el retorno a las altas tasas de crecimiento registradas antes de la crisis internacional. Se prevé que el superávit primario mejore levemente respecto de 2009, llegando a 1,7% del PIB, y que las cuentas públicas luego del pago de intereses vuelvan a arrojar un resultado levemente superavitario (0,2%).

La **actividad económica en Brasil** habría continuado creciendo en el tercer trimestre del año, aunque a un ritmo más moderado que en el primer semestre. Según el índice de actividad económica del Banco Central de Brasil (BCB), la actividad creció 0,7% en setiembre, luego de estancarse en julio y agosto. En consecuencia, los agentes privados estiman que en 2010 el PIB crecería 7,6%. La mayor actividad económica a lo largo del año impactó de forma importante en el mercado laboral. La tasa de desempleo disminuyó 1,5 puntos porcentuales (pp) en setiembre de 2010 respecto a setiembre de 2009, ubicándose en 6,2%. Como contrapartida de la importante entrada de capitales, y en consonancia con lo ocurrido en la economía internacional, la cotización del dólar siguió cayendo hasta mediados de octubre, pero en ese mes comenzó a subir debido a las nuevas turbulencias en los mercados internacionales y a las declaraciones de las autoridades brasileñas en defensa del real. De esta forma, a fines de octubre la cotización alcanzó los 1,7 reales por dólar. Como estrategia de defensa del real, el gobierno brasileño volvió a aumentar el impuesto sobre las operaciones financieras (IOF), llevándolo a 6%.

En este contexto, la **economía uruguaya** continuó registrando un importante dinamismo. De acuerdo con los últimos datos disponibles, correspondientes al primer semestre, el PIB registró tasas de crecimiento desestacionalizado de 2,0% y de 2,6% en el primer y el segundo trimestre respectivamente.

En tanto, para el segundo semestre del año se espera un dinamismo algo menor de la economía. Los datos disponibles indican que los sectores de actividad siguieron creciendo, aunque con diferente intensidad. En lo que respecta al sector primario, los datos disponibles sobre la actividad pecuaria señalan que hubo una reducción de la faena en los meses de agosto y setiembre, situación que se habría acentuado en octubre. En la actividad agrícola se presentan dos tendencias que actúan en forma opuesta sobre el desempeño del sector. Por un lado se verificó una menor área plantada con cultivos de invierno (trigo y cebada), lo que implicaría una reducción de la cosecha, si bien los resultados dependerán de la evolución de la productividad de dichos cultivos. Por otro lado, los cultivos de verano (soja, sorgo, girasol y maíz) exhibirían un aumento del área sembrada de acuerdo con las intenciones de siembra.

La actividad de la industria manufacturera registró en el primer semestre del año un incremento de 5,2% frente a igual período del año anterior, de acuerdo con los datos del Banco Central del Uruguay (BCU). Pero según los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), en el bimestre julio-agosto esta tendencia se revirtió, registrándose una caída en el nivel de actividad industrial de 1,8% respecto a igual período del año 2009. Sin embargo, si se analiza el nivel de actividad para el período enero-agosto, la industria presentó un incremento de 2,9% respecto a igual período del año precedente.

El sector electricidad, gas y agua registró en el primer semestre de 2010 un incremento muy significativo, producto de una comparación con un período en el cual la actividad se vio sumamente disminuida a causa de la sequía. Para el segundo semestre se espera que la actividad del sector continúe aumentando, dado el incremento ya registrado en la generación de energía eléctrica en el tercer trimestre del año.

---

2. El Club de París es un foro informal de acreedores oficiales y países deudores. Su función es coordinar formas de pago y renegociación de deudas externas de los países e instituciones de préstamo. En la actualidad la deuda de Argentina con acreedores oficiales reunidos en el Club de París alcanza a 6.700 millones de dólares, incluyendo los intereses devengados desde el *default* de 2002.

En tanto, los datos disponibles sobre permisos de construcción indicarían que la actividad de la construcción seguiría expandiéndose en el tercer trimestre del año.

Por su parte, el sector comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles registró en el primer semestre del año un fuerte crecimiento impulsado principalmente por el subsector comercio. Según la encuesta de actividad de comercio y servicios que publica la Cámara Nacional de Comercio y Servicios del Uruguay (CNCS), casi todos los sectores registraron crecimiento en sus ventas reales en el tercer trimestre del año, aunque presentaron una desaceleración con respecto al verificado en los dos primeros. En cuanto a la venta de automóviles cero kilómetro, continuó aumentando en el tercer trimestre.

La actividad del sector transporte, almacenamiento y comunicaciones creció 14,9% en el primer semestre del año respecto a igual período de 2009, y se espera que su expansión prosiga en el segundo semestre.

En tanto, las actividades agrupadas en “otras actividades” registraron en el primer semestre un crecimiento de 4,1% interanual. El subsector que lideró dicho incremento fue servicios de intermediación financiera, el cual mostró un importante dinamismo –debido en particular al crecimiento del crédito–, y continuaría expandiéndose en lo que resta del año. Se prevé que crezcan tanto el crédito al consumo, impulsado por la demanda interna, como el crédito a las empresas, que constituye el segmento más competitivo y rentable para los bancos.

Para lo que resta de 2010 se prevé que la economía uruguaya registre un crecimiento de su nivel de actividad, ya que las tasas de variación del PIB desestacionalizado de los dos últimos trimestres serían positivas, aunque algo menores frente a los dos primeros. Se espera que la demanda interna continúe su expansión, impulsada por el consumo, si bien menguaría el crecimiento de la inversión, resultado de una desaceleración de la inversión privada y de un descenso de la pública. En cuanto a la demanda externa, se espera que siga creciendo, agregándose a la expansión de los bienes el impulso de las exportaciones de servicios turísticos.

En este sentido, el **contexto externo** seguiría constituyendo un puntal de crecimiento para la economía uruguaya, tal como lo fue en los primeros meses del año. Las exportaciones de bienes correspondientes a los primeros ocho meses del año presentaron un importante incremento (24%) con respecto a igual período de 2009. Si bien este aumento fue significativo, gran parte correspondió a la recuperación de la caída sufrida en 2009. El comportamiento expansivo fue bastante generalizado, destacándose el crecimiento de las ventas al exterior de soja, cuyas solicitudes de exportación superaron incluso a las de carne vacuna en el mes de octubre.

En los primeros nueve meses de 2010 la cantidad de turistas que entró al país y las divisas generadas por los gastos que éstos efectuaron superaron los valores registrados en el mismo período de 2009. Este crecimiento resultó del incremento de los turistas que ingresaron al país en la temporada invernal, provenientes fundamentalmente de Brasil.

Las importaciones de bienes también se incrementaron sustancialmente en los primeros nueve meses de 2010, si bien este aumento correspondió en buena medida a una recuperación de la caída que habían sufrido en 2009. No obstante, el crecimiento de las importaciones resulta mucho más significativo si se analizan sólo las de bienes no energéticos.

Esta evolución del intercambio con el exterior implicaría un aumento del superávit de la balanza comercial, que pasaría de 2,4% del PIB en 2009 a 3% en 2010. Sin embargo, empeoraría el déficit de la cuenta renta de inversión. Como resultado de estos movimientos, en 2010 nuevamente se registraría superávit en cuenta corriente, si bien éste se reduciría levemente respecto al del año anterior, pasando de 0,7% del PIB en 2009 a 0,5% del PIB al cabo de 2010, debido a que, a diferencia de lo ocurrido históricamente en períodos de crecimiento económico, las exportaciones aumentarían en mayor medida que las importaciones.

A pesar de la fuerte expansión de la actividad económica, la **tasa de empleo** aumentó tan sólo 0,1 punto porcentual (pp) en los primeros nueve meses de 2010 respecto a igual período de 2009. Si bien dicha comparación está afectada negativamente por los altos niveles que había alcanzado la tasa de ocupación en los tres primeros trimestres de 2009, de todas formas llama la atención el moderado crecimiento que viene mostrando el empleo en un contexto de rápido crecimiento de la economía. Dado que la tasa de actividad se redujo levemente en los nueve primeros meses de 2010 en términos interanuales, la tasa de desempleo promedio en enero-

setiembre de 2010 se situó 0,4 pp por debajo de la de igual período de 2009, ubicándose en promedio en 7,1%.

Para lo que resta del año se espera que el empleo continúe aumentando moderadamente, de manera que en el promedio de 2010 se ubicaría 0,2 pp por encima de su nivel medio en 2009, lo que significaría la creación de aproximadamente 16.400 nuevos puestos de trabajo. El moderado crecimiento del empleo y la estabilidad que verificaría la tasa de actividad en lo que resta del año, conducirían a un descenso en la tasa de desempleo de 0,4 pp en el promedio del año, alcanzando a 6,9% de la población económicamente activa en 2010.

En **materia salarial**, en los nueve primeros meses de 2010 el salario real medio creció 3,5% respecto a igual período del año anterior. Si bien al cierre de este Informe no se había llegado a acuerdos en muchos de los grupos que estaban negociando sus convenios colectivos en el marco de la primera ronda de Consejos de Salarios de esta administración y cuyos convenios habían vencido en julio próximo pasado, se espera que en la medida que esto suceda en lo que queda del año se efectivicen los ajustes pactados. Teniendo en cuenta los mismos, el salario real privado crecería 4% en promedio en 2010, mientras que el salario real público lo haría 3%, conduciendo a un incremento del salario real medio de 3,5% en el año 2010 respecto a su valor medio en 2009.

En este contexto, los principales **desafíos de la política económica** en lo que resta de 2010 giran en torno a la discusión del Proyecto de Presupuesto Nacional, actualmente en tratamiento parlamentario, y a la nueva Ronda de los Consejos de Salarios, en este momento en plena negociación.

Las principales **variables macroeconómicas** se mantuvieron en general bajo control. El resultado global del sector público mejoró considerablemente, registrándose en los doce meses a setiembre de 2010 un **déficit fiscal** equivalente a 1,1% del PIB. Dado que los intereses permanecieron relativamente constantes, la caída del déficit fiscal se debió a la mejora del resultado primario del sector público, explicada por el aumento de los ingresos. Esta expansión de los ingresos del sector público estuvo liderada por la franca recuperación de los correspondientes las empresas públicas a partir del segundo trimestre de 2010, que más que compensó el crecimiento de los egresos primarios determinado por el aumento de pasividades y remuneraciones. En tanto, la **deuda bruta del sector público global** disminuyó levemente en el segundo trimestre de 2010 y representó el 59,1% del PIB, situándose así en un nivel algo inferior al de 2007, cuando este ratio comenzó a empeorar.

Por otra parte, la **inflación** interanual se ubicó en octubre en 7%, en el techo del rango meta establecido por el Banco Central del Uruguay (BCU) para el período. El impulso inflacionario provino fundamentalmente de los precios de los bienes transables, que se elevaron en un contexto de firme crecimiento de aquellos correspondientes a las principales *commodities* que Uruguay exporta. Debido a la presencia de estas presiones inflacionarias, en setiembre el Comité de Política Monetaria (COPOM) aumentó la tasa de política monetaria de 6,25% a 6,5%. A su vez, el gobierno evitó ajustar al alza las tarifas públicas.

En materia cambiaria, el precio del **dólar** aceleró su caída en setiembre y octubre, sin que las fuertes compras realizadas por el BCU pudieran revertir el impacto de la importante afluencia de divisas que enfrenta el país. En noviembre el Poder Ejecutivo anunció fuertes intervenciones en el mercado del dólar, intentando evitar mayores caídas en el precio de la divisa. La evolución del dólar en el mercado local y la de las principales monedas de los socios comerciales de Uruguay en sus respectivos países implicaron una fuerte pérdida de competitividad en el promedio de los primeros diez meses del año.

Para 2010 se espera que el déficit fiscal global disminuya en relación al de 2009, situándose en 1% del PIB, ya que se prevé que el superávit primario del sector público aumente. Esto se debe al mejor desempeño previsto para las empresas públicas y al crecimiento en la recaudación tributaria, mientras que los egresos primarios se mantendrían relativamente constantes en relación al PIB. Por otra parte se prevé que el pago de intereses de deuda descienda levemente y se sitúe en 2,7% del PIB.

El ratio de deuda pública en relación al PIB se reduciría al cabo de 2010, tal como sucedió en los últimos años. Mientras que la deuda bruta se mantendría aproximadamente en los niveles actuales, el PIB en dólares aumentaría, lo que haría caer el mencionado ratio. Éste se ubicaría

en torno a 58% al cabo del año, mientras que la deuda neta representaría aproximadamente el 30% del PIB.

Se estima que la inflación se ubicará en 7% al término de 2010, debido al incremento de los precios internacionales de las *commodities* relevantes para Uruguay, a lo que se sumaría que los precios de los rubros no transables continuarían generando presiones por el aumento de la demanda interna. Por su parte, la competitividad caería en promedio en 2010 con respecto a 2009, pero en la comparación diciembre contra diciembre se recuperaría en forma importante.

## 2. Perspectivas para 2011

Se espera que en 2011 la **economía mundial** vuelva a expandirse, más allá de los problemas existentes tanto en las economías europeas más endeudadas como en Estados Unidos. El afianzamiento de la recuperación económica mundial en 2011, junto con el crecimiento que está experimentando la economía uruguaya en 2010, dan un marco de optimismo a las perspectivas de desempeño económico para el próximo año.

No obstante, es importante destacar que los problemas que están enfrentando los países desarrollados para recuperarse de la crisis, en particular a nivel financiero, podrían impactar negativamente en el crecimiento de 2011. En este sentido, el FMI proyecta una leve desaceleración de la economía mundial para el año entrante, que pasaría de crecer 4,8% en 2010 a hacerlo en 4,2%. Esto se debería, según ese organismo, a posibles *shocks* que pueda recibir particularmente el sector financiero, y a la debilidad del crecimiento de las economías desarrolladas que se observa actualmente. Por otra parte, el indiscutible dinamismo de las economías emergentes lideraría el crecimiento mundial, con China (9,6%) e India (8,4%) a la cabeza. Así, el FMI prevé un crecimiento de 2,3% para Estados Unidos, en tanto los países de la Eurozona crecerían 1,5% liderados por Alemania y Francia. Por otra parte, las economías emergentes se expandirían 6,4%, entre las cuales las de América Latina crecerían 4%, frenadas parcialmente por el bajo dinamismo de la economía mexicana y los problemas que enfrenta la venezolana, mientras que las economías del MERCOSUR se situarían entre las más dinámicas de la región.

Los precios de las *commodities*, que aumentarían en forma importante en 2010, no repetirían este comportamiento en 2011, ya que se espera que el debilitamiento de la demanda proveniente de las economías desarrolladas enfríe esta expansión, a lo que se suma el menor crecimiento de las economías emergentes. No obstante, el fuerte crecimiento de la economía china seguiría aportando dinamismo a esta demanda, por lo que se prevé que estos precios crezcan moderadamente. Se espera que el precio del petróleo aumente 3% en promedio, mientras que las *commodities* agropecuarias aumentarían 2%. Dado el débil crecimiento previsto para las economías desarrolladas y las leves presiones inflacionarias que recibirían por el lado del aumento de precios de las materias primas, se prevé que los bancos centrales de las principales economías del mundo mantengan los bajos niveles de tasas de interés imperantes.

Asimismo, no se descarta que estos países, fundamentalmente Estados Unidos, continúen aplicando políticas monetarias expansivas adicionales, incrementando la oferta monetaria, incentivando el consumo interno a través de la mayor disponibilidad de crédito y depreciando así sus monedas. De esta forma se estima que el dólar continuará depreciándose frente a las principales monedas del mundo, fundamentalmente el euro. En este contexto China está siendo presionada para que su moneda se aprecie en forma más pronunciada, a lo que las autoridades de ese país se habían comprometido inicialmente, pero que en lo que va de 2010 tuvo un impacto muy limitado (el yuan se apreció solamente 2,4% entre enero y octubre de 2010). Otras economías emergentes con tipos de cambio flexibles han hecho repetidos esfuerzos para evitar la apreciación de sus monedas locales, lo que afecta negativamente su competitividad. De continuar, esta “guerra de divisas” –como la han llamado los analistas del FMI y el Banco Mundial– podría generar nuevas inestabilidades en la economía mundial.

Las **economías de la región**, y en particular la de Brasil, no estuvieron ajenas a este fenómeno y los bancos centrales han intervenido reiteradamente en el mercado de cambios para impedir la apreciación de sus monedas, aunque no siempre con éxito. En cuanto a la actividad, para 2011 se espera un importante crecimiento tanto en Argentina como en Brasil,

que de todas formas sería menor que el de 2010. En concreto, se prevé que la economía argentina crezca 5,4%, y la brasileña 4,5%.

Respecto de la **economía argentina**, el crecimiento se daría en un contexto de leve recuperación de los precios de las *commodities*, a lo que se sumaría una nueva expansión de la demanda externa. Asimismo, la demanda interna también crecería, apoyada tanto en la recuperación de los ingresos como en la del empleo. Los valores exportados e importados se incrementarían aunque a menor ritmo que en 2010. En cuanto a la deuda, la finalización de las negociaciones con el Club de París permitiría el retorno de Argentina a los mercados internacionales de crédito. Asimismo, se estima que en este nuevo contexto se irán superando los problemas de acceso al crédito que presentan el gobierno y el sector privado, aunque reaparecerán otros vinculados a la contienda electoral que definirá el presidente para los próximos cuatro años, lo cual continuaría afectando negativamente el clima de negocios. Con respecto a la inflación, ésta se mantendría en niveles levemente superiores a los de 2010 (12,8% según la medición oficial), y no hay perspectivas de que se resuelvan los problemas relativos a la credibilidad de las mediciones oficiales. Respecto a la cotización del dólar, se estima que en 2011 el peso argentino continuaría depreciándose de forma moderada frente a esa moneda, y que para evitar su volatilidad el Banco Central continúe realizando intervenciones en el mercado de cambios.

Por su parte, el crecimiento de la **economía brasileña** se daría en un contexto de incremento tanto de la demanda externa como de la interna, y se estima que la inflación se mantendría en niveles cercanos al 5%, dentro del rango meta definido por el BCB. En este contexto de crecimiento, se espera que el desempleo continúe bajando aunque moderadamente y que los ingresos de los hogares sigan mejorando. Sumado al fortalecimiento de la economía, ello repercutiría positivamente sobre el ánimo de los inversores internacionales, por lo que se espera que los capitales continúen ingresando a la economía brasileña, alcanzando la inversión extranjera directa el 1,7% del PIB. Con referencia al valor del dólar, la nueva presidenta recientemente electa, Dilma Rousseff, reafirmó la intención del ministro de Economía (que continuaría en el cargo) de defender la moneda brasileña interviniendo en el mercado cambiario aún más de lo que se hizo hasta ahora, evitando así que el real siga apreciándose. Con esta base, los analistas estiman que la cotización del dólar se ubicaría en 1,8 reales por dólar a fines de 2011, superando levemente la esperada al cierre de 2010.

En este contexto, se estima que la recuperación de las economías desarrolladas, así como la de los países vecinos, contribuyan 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 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 más (20%), debido al leve incremento del precio del petróleo (3% en promedio) y a la mayor demanda de insumos intermedios (energéticos y no energéticos) y bienes de capital. También aumentarían las exportaciones de servicios, fundamentalmente los turísticos, impulsados por el crecimiento económico de nuestros vecinos y la mejora de la competitividad bilateral con esas economías.

Las importaciones de servicios también crecerían, estimuladas por el mayor flujo de turismo emisor consecuencia de la mejora de los ingresos reales de los hogares. Todo lo anterior implicaría un aumento de las exportaciones de bienes y servicios expresadas en dólares (15%), aunque el incremento en términos reales sería algo menor (12%). Mientras tanto, las importaciones de bienes y servicios medidas en dólares también aumentarían (19%), aunque dados los incrementos en los precios, el crecimiento en volumen físico sería menor (16%). Por lo tanto, la balanza comercial de bienes y servicios empeoraría levemente respecto a 2010, si bien seguiría siendo superavitaria. A ello se agregaría el resultado negativo de la cuenta renta de inversión (intereses y utilidades), que pasaría de un déficit de 2,7% del PIB en 2010 a uno de 2,9% en 2011, básicamente por el incremento de la remesa de utilidades al exterior. Con base en lo anterior, se prevé que la cuenta corriente de la balanza de pagos arroje un resultado negativo (0,5% del PIB), en contraposición al superávit de 2010.

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, aunque a tasas inferiores a las observadas en 2010. La mayor actividad económica implicaría un leve incremento del **empleo** (0,6 pp) con respecto a 2010, que llevaría a la creación de aproximadamente 25.000 puestos de trabajo. Esta cifra podría ser aún mayor, de concretarse

algunas inversiones que podrían realizarse en el sector de la construcción. Por su parte, se prevé que la tasa de actividad crezca algo menos que la tasa de empleo en 2011, y en consecuencia la tasa de desempleo se ubicaría en el entorno de 6,5% en el promedio del año, récord histórico, incluso menor a la de 2010.

En enero de 2011 se otorgarán los ajustes salariales de aquellos trabajadores del sector privado cuyos convenios colectivos vencen a fines de 2010 (aproximadamente dos tercios del total de convenios). Estos ajustes serán los primeros de la actual ronda de Consejos de Salarios para estos trabajadores, mientras que el resto de los convenios vencieron en junio pasado. De acuerdo a los lineamientos de negociación presentados por el Poder Ejecutivo, se espera que en adelante los ajustes salariales se otorguen de manera anual en el sector privado (al igual que se hace actualmente en el sector público) y que los acuerdos contemplen el crecimiento de la economía y del empleo global, así como lo que sucede a nivel sectorial.

De esta manera, el **salario medio real** aumentaría aproximadamente 5% en el promedio de 2011, siendo el aumento nuevamente superior para los trabajadores privados que para los públicos. La inversión privada, por su parte, volvería a crecer, aunque a tasas menores que en 2010, reflejando las expectativas empresariales positivas y una situación más estable a nivel internacional. Por su parte, la inversión pública también crecería, en este caso a un ritmo superior que en 2010, reflejando los gastos previstos en el nuevo presupuesto, fundamentalmente los incrementos destinados a los ministerios de Vivienda y Transporte.

Impulsado por la expansión de la demanda externa y de la interna, se estima que **el PIB crecerá 4,5% en 2011**, lo que junto con el crecimiento de las importaciones implicará un crecimiento de 7% de la oferta final de bienes de la economía. Desde el punto de vista de la producción, la expansión del PIB estaría impulsada por el crecimiento de prácticamente todos los sectores productivos.

Se destaca el crecimiento que registrarían los rubros transporte y comunicaciones –a raíz del fuerte incremento que continuarán experimentando las comunicaciones–; comercio, restaurantes y hoteles, sector en el que impactará positivamente el incremento del comercio tanto interno como externo, así como el del turismo. También se expandiría significativamente la construcción, impulsada por las prioridades en materia de vivienda y de transporte del nuevo presupuesto, por la expansión del crédito hipotecario y por los nuevos proyectos que comenzaría a ejecutar el sector privado. Los sectores de la industria y el agropecuario, así como el de otros servicios, crecerían algo por debajo de la media, en tanto electricidad, gas y agua se estima que experimentará una leve caída frente a 2010, año en que ese sector mostraría un crecimiento extraordinario.

De este modo, el equipo de gobierno no se vería enfrentado a grandes desafíos en materia macroeconómica. En referencia a la **inflación**, se estima que se ubique en 6,5% a fines del año 2011, lo que marcaría una leve tendencia a la baja respecto de la variación del IPC proyectada para 2010 (7%), aunque se situaría más allá del límite superior del rango meta establecido por el BCU para el período (4% a 6%). El crecimiento esperado de los precios para 2011 sería el resultado de presiones inflacionarias similares a las observadas este año, aunque algo más moderadas. En efecto, la demanda interna continuará ejerciendo presión sobre el nivel general de precios. A su vez, siempre que no se produzcan fenómenos climáticos extraordinarios que obliguen a realizar ajustes significativos de las tarifas públicas, los precios administrados no deberían registrar incrementos superiores al resto de los precios.

Por otra parte, de mantenerse la debilidad del dólar, también contribuiría a moderar levemente la inflación en 2011. La **competitividad**, medida por el tipo de cambio real global de Uruguay, mejoraría en 2011 respecto al nivel medio de 2010 (2,5%), dado que la evolución de la inflación uruguaya en dólares sería inferior a la del promedio de los principales socios comerciales. Este incremento del TCR global resultaría de una mejora en la competitividad regional, dado que empeoraría nuevamente respecto a los socios comerciales de fuera de la región, fundamentalmente Estados Unidos y la Eurozona, cuyas monedas se debilitarían frente al peso.

Con respecto a la política de gastos e ingresos fiscales, en 2011 se aplicará la nueva Ley de Presupuesto, que implicará un incremento moderado del gasto, en tanto se espera que los ingresos evolucionen con un crecimiento similar al de la economía y que el peso del pago de intereses aumente levemente en términos del PIB con respecto a 2010, de acuerdo al calendario de vencimientos. De esta forma, se prevé que al cabo de 2011 el **déficit fiscal** sea

similar al de 2010 en términos del PIB (1%), mientras que se alcanzaría un superávit primario de 2% del PIB y los intereses representarían 3% del PIB.

El sistema financiero continuaría evolucionando positivamente, ya que está previsto que tanto los créditos como los depósitos aumenten. Las tasas de interés en moneda extranjera seguirían la evolución de las tasas internacionales y se mantendrían cercanas a los niveles actuales, ya que sólo se espera un leve incremento de las mismas<sup>3</sup>. Las tasas en pesos reflejarían la mejor situación de la economía, con menores primas de riesgo y la inflación bajo control, por lo que tenderían a situarse levemente por debajo de los niveles de fines de 2010.

En **síntesis**, bajo el supuesto de que la economía internacional crecerá moderadamente y a un ritmo algo menor que el previsto para este año, en 2011 la economía uruguaya continuaría creciendo (4,5%) aunque a tasas más moderadas que en 2010 (8,5%). En este contexto también la región crecería, afectando positivamente la demanda externa y el entorno de los negocios. Así, el crecimiento de la economía uruguaya derivaría de la mayor demanda tanto externa como interna. La primera se vería favorecida por un leve incremento de precios y uno mayor de los volúmenes exportados, mientras que el crecimiento de la demanda interna se apoyaría en nuevas mejoras del mercado de trabajo, que redundaría en el crecimiento de los salarios reales y, en menor medida, en el aumento del empleo. Las cuentas públicas reflejarían estabilidad, con un déficit de 1% del PIB, en tanto la inflación (6,5%) tendería a ser menor que en 2010, pero se situaría por encima del máximo establecido por el BCU para el período.

#### INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL (2007-2011)

	2007	2008	2009	2010 (1)	2011 (1)
<b>Economía internacional y regional</b>					
PIB mundial (variación real anual, en %)	5,3	2,8	-0,6	4,8	4,2
Comercio mundial (variación real anual, en %)	7,4	2,9	-11,0	11,4	7,0
Precio spot del petróleo West Texas (variación media anual, en %)	9,5	37,8	-38,2	28,0	3,0
Tasa Libor en dólares a 180 días (en %)	5,3	3,1	1,1	0,5	0,8
Commodities primarios no petroleros (var. media anual, en %)	14,1	7,4	-18,7	21,0	5,0
PIB Argentina (variación real anual, en %)	8,7	6,8	0,9	8,0	5,4
PIB Brasil (variación real anual, en %)	6,1	5,1	-0,2	7,6	4,5
<b>Economía nacional</b>					
PIB (variación real anual, en %)	7,5	8,5	2,9	8,5	4,5
PIB (millones de dólares)	24.108	31.235	31.781	40.000	44.500
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación prom. Dic-Dic, en %)	-11,2	12,4	-19,1	0,0	0,0
Inflación (dic. a dic., en %)	8,5	9,2	5,9	7,0	6,5
Tipo de cambio real global (var. prom. anual, en %) (2)	0,7	-5,1	-2,4	-7,9	2,5
Salario real (var. media anual, en %)	4,8	3,5	7,3	3,5	5,0
Tasa de desempleo (total país, prom. anual, en %)	9,2	7,6	7,3	6,9	6,5
Resultado en cuenta corriente (en % del PIB)	-0,9	-4,8	0,7	0,5	-0,5
Resultado fiscal consolidado (en % del PIB)	0,0	-1,5	-1,7	-1,0	-1,0
Deuda bruta del sector público (en % del PIB)	67,7	52,9	68,9	58,0	55,0

(1) Valores proyectados.

(2) Variación media anual calculada a partir de la inflación minorista de Uruguay y de sus socios comerciales. Para Argentina se consideró el IPC calculado por la consultora Buenos Aires City.

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.

<sup>3</sup> La tasa Libor en dólares a 180 días pasaría de 0,6% en promedio en 2010 a 0,8% en 2011.