

Informe de Coyuntura

Uruguay 2004-2005

Área de Coyuntura
Instituto de Economía
Facultad de Ciencias Económicas y de Administración
Universidad de la República

Abril 2005

ÁREA DE COYUNTURA
INSTITUTO DE ECONOMÍA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y DE ADMINISTRACIÓN
UNIVERSIDAD DE LA REPÚBLICA

URUGUAY 2004-2005

INFORME DE COYUNTURA

ABRIL DE 2005

El presente Informe es el resultado de la labor del Área de Análisis de la Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. La coordinación general del Informe estuvo a cargo de Fernando Antía hasta el 31 de marzo de 2005 y de Gabriela Mordecki a partir de ese momento. El capítulo I, Síntesis y Perspectivas resultó de la labor conjunta del equipo. Los restantes capítulos fueron elaborados por los siguientes investigadores: Sandra Rodríguez (capítulo II, Economía internacional), Sylvia Porras (capítulo III, Economía regional), Fernando Antía (capítulo IV, Política económica, año 2004), Gabriela Mordecki (capítulo IV, Política económica, primeros meses de 2005 y capítulo V, Sector externo), Verónica Durán (capítulo VI, Nivel de actividad y sectores productivos), Ivone Perazzo (capítulo VII, Empleo e ingresos), Leonel Muinelo (capítulo VIII, Precios), Jorge Basal (capítulo IX, Finanzas públicas) y Fernanda Rossi (capítulo X, Sector monetario-financiero).

Los anexos I (Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos), II (El tipo de cambio efectivo real de Uruguay con sus principales socios comerciales) y III (Las importaciones por destino económico y por país de origen) fueron elaborados por Gabriela Mordecki.

Martín Vallcorba leyó diversos capítulos del Informe y realizó valiosos aportes. Nicolás Reig, Rodrigo Arim y Bibiana Lanzilotta leyeron el capítulo I y realizaron relevantes comentarios. Jorge Barreiro tuvo a su cargo la corrección de los originales. Gabriela Mordecki y Sylvia Porras se encargaron del cuidado de la edición. La composición y armado fueron realizados por Productora Editorial.

El apartado de perspectivas del capítulo I (Síntesis y perspectivas) se terminó de redactar el 22 de abril y los restantes capítulos y el apartado síntesis del capítulo I se cerraron el 11 de abril de 2005.

Instituto de Economía

Facultad de Ciencias Económicas y de Administración

Universidad de la República

Joaquín Requena 1375

Código Postal 11200

Montevideo - Uruguay

Tel. 400 13 69 - 400 44 17 - Fax. 408 95 86

E-mail: instituto@iecon.ccee.edu.uy

<http://www.iecon.ccee.edu.uy>

ISSN: 0797-6798

Depósito legal: 328.976-05

Edición amparada en Dec. 218/996 de la Comisión del Papel.

Productora Editorial

Zelmar Michelini 1116

11000 Montevideo, Uruguay

proedit@adinet.com.uy



La publicación de este documento fue posible gracias a la colaboración de las siguientes instituciones:



Banco Central del Uruguay

- *Administración Nacional de Telecomunicaciones*



BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY

- *Banco Central del Uruguay*



Banco Interamericano de Desarrollo

- *Banco Hipotecario del Uruguay*



- *Banco Interamericano de Desarrollo*



- *Banco de Previsión Social*



- *Banco de la República Oriental del Uruguay*



Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay

- *Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios*



Comisión Sectorial de Investigación Científica

- *Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay*



- *Comisión Sectorial de Investigación Científica de la Universidad de la República*



UNDP Uruguay

- *Pluna*

- *Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo*

- *Radio El Espectador*

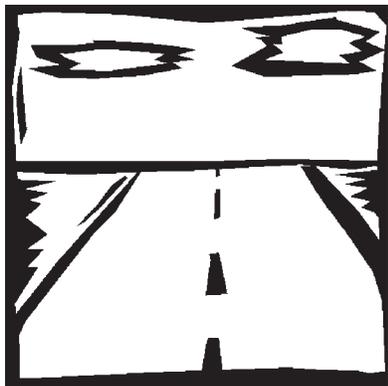


Presentación

Este documento, elaborado por el Área de Análisis de la Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, es el decimoquinto que se publica en la etapa que comenzó en enero de 1992.

A través del mismo, se procura brindar al lector una visión global del desempeño reciente de la economía del país y de sus perspectivas en el corto plazo. En particular, se intenta poner en evidencia cómo la interacción de factores externos, decisiones de política económica y acciones de los agentes privados, explican ese desempeño. A la vez, pretende ser un medio para reflexionar acerca de los principales problemas que la economía uruguaya ha de enfrentar en el futuro próximo.

La Dirección



I. Síntesis y perspectivas

El presente capítulo contiene una síntesis de la evolución reciente de la economía uruguaya y de sus perspectivas para 2005. Se organiza en dos apartados. En el primero se analiza la evolución de la economía nacional en 2004 y en los primeros meses de 2005, considerando el contexto internacional y regional, la política económica implementada por el gobierno y la trayectoria de las principales variables. En el segundo apartado se analiza la posible evolución de la economía uruguaya al cabo de 2005, de acuerdo con las condiciones previstas en el ámbito internacional y regional y bajo los supuestos sobre la política económica del gobierno.

1. Evolución de las economías internacional, regional y nacional en 2004 y los primeros meses de 2005

1.1 Economía internacional

En 2004 la **economía mundial** creció a un ritmo de 5,1% anual, el más alto de los últimos treinta años. Sin embargo, tras experimentar un elevado crecimiento durante el segundo semestre de 2003 y en el primero de 2004, la expansión de la economía mundial se hizo más lenta en el segundo semestre de 2004 debido, en parte, al impacto negativo de los elevados precios del petróleo. El crecimiento global se caracterizó por su asimetría: en tanto Estados Unidos y los mercados emergentes continuaron liderando el crecimiento, el de la Eurozona fue inferior al esperado y la prometedora expansión de la economía japonesa de fines de 2003 y

comienzos de año culminó con una fuerte desaceleración.

La economía de Estados Unidos creció 4,4% en 2004, mientras que el crecimiento de la Eurozona fue 2%, el de la Unión Europea 2,3% y el de Japón, 2,6%. Las tasas de inflación, por su parte, siguieron siendo bajas, aunque se aceleraron en octubre por la escalada del precio del crudo.

Las economías de los **mercados emergentes**, beneficiadas por condiciones financieras favorables y una demanda mundial dinámica, mantuvieron elevadas tasas de crecimiento (7,2%). No obstante, en los países asiáticos, excluido Japón, la actividad económica sufrió cierta desaceleración tras el enlentecimiento de la expansión de la demanda externa. China, por su parte, superó las expectativas de crecimiento, y pese a que el gobierno buscó la desaceleración del mismo, éste fue de 9,5%, superior incluso al de 2003. Por su parte, las economías

de América Latina mostraron un extraordinario crecimiento, impulsado fundamentalmente por la demanda externa y, en menor medida, por la reactivación de la demanda interna, en particular de la inversión privada.

En lo que atañe a la situación financiera internacional, se registró una tendencia al alza de las **tasas de interés** de corto plazo. Dicha evolución se contrapuso desde mediados de 2004 a la disminución de las tasas de largo plazo, situación que se revirtió a partir de noviembre.

Por otra parte, los **mercados bursátiles** tuvieron un comportamiento errático, influido por el alza de los precios del petróleo y la depreciación del dólar, pero, en general, a fin de año se situaron en valores superiores a los de un año atrás.

Pese al aumento de las tasas de interés y la consolidación del crecimiento de la economía estadounidense, el **dólar** se desvalorizó en pro-

medio frente a las principales divisas. Esta depreciación se aceleró a partir de octubre, debido a la preocupación acerca de la persistencia de los elevados «déficit gemelos» (fiscal y de cuenta corriente) de Estados Unidos, que ensombrecieron las perspectivas de crecimiento de esta economía.

Los **precios internacionales de las *commodities*** medidos en dólares se incrementaron 27% en 2004. El crecimiento fue liderado por el aumento de los precios del petróleo. Por su parte, los precios internacionales de las materias primas no energéticas siguieron una tendencia descendente a partir de abril. Sin embargo, a fin de año dichos precios eran 10,4% superiores a los de diciembre de 2003. Los precios de los alimentos se contrajeron 13% entre abril y diciembre, en tanto los de las materias primas agrícolas se incrementaron 2% en el mismo período. Los precios de algunos productos clave para las exportaciones uruguayas (carne y lácteos) se incrementaron significativamente a lo largo del año. Aunque siguieron una tendencia decreciente, los de la soja fueron en promedio 18% más elevados que la media de 2003. Por otra parte, se destaca el aumento del precio de los metales: 24,5% en diciembre con respecto a su valor de un año atrás.

La escalada de los **precios del petróleo**, que alcanzaron récords nominales históricos, fue una de las mayores preocupaciones de la economía mundial durante 2004. El crecimiento de los precios del crudo fue provocado por la expansión de la demanda mundial, impulsada

por Estados Unidos y China, frente a una oferta rígida, con escasa capacidad ociosa y que, por tanto, tenía pocas posibilidades de acompañar a corto plazo al *boom* de la demanda. Ello provocó que cualquier factor que representara un riesgo para la oferta de crudo tuviera fuertes repercusiones sobre el mercado, que se caracterizó por los elevados precios y una alta volatilidad. Entre los factores que introdujeron volatilidad a los mercados durante 2004 se encontraron: las tensiones políticas en Medio Oriente y Venezuela, las huelgas en Nigeria, quinto productor de la OPEP, y Noruega, uno de los principales productores fuera del cártel. A ello se sumaron problemas climáticos, como los huracanes en el Golfo de México, que mantuvieron paradas las refineras de la zona por algunas semanas y la intervención del gobierno ruso en su mayor empresa petrolera, la firma Yukos, por problemas impositivos. Además, durante gran parte del año los inventarios de las economías desarrolladas fueron inferiores a los esperados.

En lo que ha **transcurrido de 2005**, algunos indicadores indirectos de los niveles de actividad de las economías desarrolladas han mostrado indicios de desaceleración. Ello coincide con las proyecciones de un menor crecimiento de la economía mundial para 2005. Paralelamente, se observó una tendencia creciente de la inflación internacional, revelando las presiones alcistas generadas por los precios del petróleo.

En respuesta a la aceleración de la inflación, la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) continuó con

su política de alza de las **tasas de interés**. El 22 de marzo de 2005, tal como lo esperaban los mercados, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la FED subió por séptima vez un cuarto de punto la tasa de interés de los *Federal Funds*, que pasó de 2,50% a 2,75%. La novedad fue el cambio de discurso, en el que se destaca una mayor preocupación por la inflación. Inmediatamente se observó una reacción al alza de las tasas de interés de largo plazo debido a la percepción de que el ritmo de crecimiento de las tasas de corto plazo sería más intenso que el esperado. Sin embargo, tras la publicación de la minuta de la reunión de la FED, en la que se mostraba una menor preocupación por la inflación, los temores parecieron ceder, y se revirtió en parte el crecimiento de las tasas de largo plazo.

En lo que atañe a las **paridades cambiarias**, en los primeros meses del año se revirtió parcialmente la tendencia a la desvalorización del dólar. No obstante, la cotización de esta moneda se situó por debajo de los valores medios de 2004.

Los precios de las **materias primas no energéticas** mantuvieron una tendencia creciente durante los primeros meses del año. El precio del **petróleo**, por su parte, volvió a crecer desde el comienzo del año y marcó nuevos récords nominales tras los anuncios de la OPEP de que reduciría su producción, la existencia de expectativas de un mayor crecimiento de la demanda para 2005, temperaturas por debajo de las esperadas en el hemisferio norte e información sobre bajos niveles de inventarios en las economías desa-

rolladas. Finalmente, en su última reunión de marzo, la OPEP optó por incrementar su cuota de producción. Sin embargo, pese a cierta caída inicial de los precios del crudo luego de esta reunión, éstos volvieron a incrementarse, y en los primeros días de abril el tipo *West Texas* alcanzó el nivel récord de 58 dólares por barril.

En **síntesis**, los impactos de la economía internacional sobre la economía uruguaya han sido mayormente favorables a lo largo de 2004 y lo que ha transcurrido de 2005. El crecimiento de la economía mundial tuvo un impacto positivo sobre las exportaciones. A su vez, los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación se mantuvieron en niveles elevados y presentaron una tendencia creciente. Por otra parte, el efecto negativo del alza de las tasa de interés internacionales de corto plazo fue leve, en la medida en que ese crecimiento fue gradual e incluso fue acompañado de la caída de las tasas de interés de largo plazo durante gran parte de 2004, por lo que no implicó una fuerte salida de capitales de la región. Finalmente, el mayor impacto negativo provino del alza de los precios del petróleo.

1.2 Economía regional

La **economía argentina** registró en 2004 un notable crecimiento económico que superó todas las proyecciones realizadas a comienzos de año. Las estimaciones indican que el Producto Bruto Interno creció 9% con respecto al año precedente. La demanda interna, tanto por inversiones como para consumo, fue

la que más impulsó la expansión de la economía. Luego de la profunda caída de la inversión bruta interna fija en 2002 (36,4%), este componente fue el más dinámico, tanto en 2003 como en 2004, con un crecimiento de 38,2% y 34,5% respectivamente. El consumo privado, que es el componente de mayor peso relativo de la demanda, también creció de manera significativa durante 2004 (9,4%). La demanda externa real de bienes y servicios continuó creciendo, aunque a un ritmo más lento que en 2003. Por su parte, la industria manufacturera fue, al igual que en 2003, uno de los motores de la expansión económica argentina.

Los salarios nominales acumularon un aumento de 9,3%, que junto a un incremento sustancialmente inferior de los precios al consumo determinaron una mejora del salario real de 3% en 2004. Por otro lado, la tasa de desempleo continuó cayendo durante todo el año. El desempleo, que en diciembre de 2003 afectaba a 14,5% de la población económicamente activa, cerró 2004 en 12,1%.

La cotización media mensual del peso argentino frente al dólar osciló en 2004 entre los 2,84 y 3,01 pesos por dólar, sin seguir una tendencia clara en el período. Pese a ello, la depreciación diciembre a diciembre fue de apenas 0,3%, consecuencia de una valorización del peso argentino frente al dólar en los últimos meses del año. El Banco Central de Argentina mantuvo una política de intervención en el mercado cambiario que impidió que el peso se apreciara más intensamente, e intentó mantener un tipo de cam-

bio real competitivo. A pesar de ello, el tipo de cambio real con Estados Unidos¹ cayó en promedio, lo que indica que se habría producido una pérdida de competitividad con dicho país. No obstante, según el tipo de cambio real multilateral,² en el mismo período la competitividad media de la economía argentina habría aumentado 4,2% respecto a sus principales socios comerciales.

El superávit de la balanza comercial continuó siendo muy elevado en 2004, lo que resultó en un saldo positivo en cuenta corriente, aunque inferior al de 2003, debido a la aceleración de las importaciones. Medidas en dólares, éstas crecieron 61,4%, mientras que las exportaciones se incrementaron 16,5%.

La recaudación tributaria aumentó sensiblemente en 2004, gracias a la recuperación de la actividad económica, al incremento de los ingresos provenientes de los impuestos a las exportaciones (retenciones) y a la menor evasión. En consecuencia, las cuentas fiscales registraron un notable superávit primario consolidado de aproximadamente 6% del PBI.

El crecimiento de la actividad económica y los cuantiosos ahorros fiscales fueron elementos favorables con los que contó el gobierno argentino en las negociaciones que se llevaron adelante en 2004 en torno

1. Tipo de cambio real respecto al dólar, calculado a partir de los precios minoristas de Argentina y Estados Unidos. Elaborado por el Área de Coyuntura del Instituto de Economía.

2. Tipo de cambio real multilateral elaborado por el Banco Central de la República Argentina. Es un índice que refleja la evolución real del peso argentino en relación a las monedas de sus principales socios comerciales. Cada país que se incluye en el cálculo está ponderado según su participación relativa en el comercio internacional de Argentina. Está elaborado en base a los IPC de cada país.

al canje de la deuda pública, declarada en *default* a fines del año 2001. Si bien estaba previsto lanzar la oferta de canje en noviembre de 2004, complicaciones de último momento obligaron al gobierno a posponer la fecha de lanzamiento del canje para enero de 2005.

El año 2005 comenzó con la reestructuración exitosa de la deuda pública argentina. La primera fase del canje, que concluyó el 25 de febrero, obtuvo la aceptación de 76% de los acreedores, y superó el porcentaje de adhesión que se esperaba alcanzar, tanto por parte del gobierno como por el mercado. El *stock* de deuda pública pasó de 191.254 millones de dólares en diciembre de 2004 a 125.823 millones de dólares al finalizar el canje, lo que se estima representa 72% del PBI. Aún están pendientes las negociaciones con los acreedores que rechazaron la oferta, los cuales cuentan con títulos de deuda pública de 20.000 millones de dólares.

Sobre la marcha de la economía en los primeros meses de 2005, la información disponible muestra que el nivel de actividad continuó creciendo, aunque los datos estarían mostrando una desaceleración del crecimiento. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de enero creció 9,1% con respecto a igual mes del año precedente, mientras que en términos desestacionalizados aumentó 0,4% con respecto a diciembre de 2004.³ Por su parte, la evolución del Estimador Mensual Industrial (EMI)

muestra un crecimiento de la industria de 6,2% en el primer bimestre del año con respecto a igual período del año anterior, aunque se verifica una desaceleración cuando se analizan las variaciones mensuales de enero y febrero de la serie desestacionalizada.

Un tema preocupante es la evolución reciente del IPC. El crecimiento medio de los precios en los primeros tres meses del año con respecto a igual período del año anterior fue de 8,2%. Los precios de marzo registraron un alza de 4% cuando se los compara con el nivel de precios de diciembre pasado y alcanzaron un incremento de 9,1% en los últimos doce meses. Por su parte, el peso argentino continuó apreciándose frente al dólar a pesar de las intervenciones del Banco Central en el mercado cambiario. Esta nueva realidad ha generado una fuerte discusión en torno a la política económica que debe impulsar el gobierno argentino: o acepta una mayor inflación y continúa interviniendo en el mercado para no dejar caer el tipo de cambio o intenta mantener la estabilidad de precios con una política monetaria que implica no intervenir en el mercado cambiario y dejar que el peso se aprecie.

A pesar de la pérdida de competitividad medida a través del tipo de cambio real multilateral, el saldo de la balanza comercial de los dos primeros meses de 2005 continuó siendo superavitario, aunque inferior al del mismo período de 2004.

Con relación a las finanzas públicas, la recaudación tributaria continuó creciendo en términos nominales y reales en los tres primeros

meses de 2005 con respecto a igual período de 2004. En consecuencia, el superávit global primario de los dos primeros meses del año experimentó un crecimiento de 8,2% en términos reales.

Por último, en lo que respecta al sistema financiero, en los tres primeros meses de 2005 se continuaron registrando tasas de variaciones reales positivas tanto de los depósitos en los bancos como de los créditos al sector privado.

El Producto Bruto Interno de la **economía brasileña** experimentó un crecimiento de 5,2% en 2004, superando las proyecciones realizadas por la mayoría de los analistas económicos a comienzos del año pasado. Sin embargo, cabe señalar que el crecimiento se desaceleró en el último trimestre de 2004, período en el que comenzó a aumentar la tasa de interés de referencia de la economía brasileña (*Selic*)⁴ y el real comenzó a apreciarse sensiblemente frente al dólar. A pesar de que en términos desestacionalizados la inversión bruta fija fue el único componente de la demanda que se redujo en el último trimestre de 2004 (3,9%) respecto al trimestre inmediatamente anterior, se destaca su notable crecimiento en el año (10,9%), lo que contrasta con las variaciones negativas registradas en los dos años precedentes. Por su parte, el consumo de las familias también se incrementó en el año (4,3%), reflejando las mejoras del empleo y los salarios y el incremento del crédito a las personas físicas.

3. La tasa media de crecimiento mensual de la serie desestacionalizada del EMAE fue en promedio 0,7% en 2004.

4. La tasa de interés *Selic* es fijada por el Comité de Política Monetaria (Copom) del Banco Central de Brasil en sus reuniones mensuales.

La demanda de exportaciones, que creció 18% en términos reales, continuó siendo un importante motor del crecimiento en 2004.

El incremento de los precios internos comenzó a preocupar a las autoridades del Banco Central de Brasil en la segunda mitad del año. Esta situación llevó a que a partir de setiembre el Copom resolviera incrementar mensualmente la tasa de interés de referencia *Selic*. Ésta pasó de 16% en agosto a 17,75 % en diciembre de 2004. A pesar de esta medida, la inflación minorista medida punta a punta fue de 7,6%, superior a la meta fijada para el año (5,5%).

La cotización del real frente al dólar osciló a lo largo de 2004. En la primera mitad del año dominó la tendencia a la depreciación de la moneda local, como consecuencia de una turbulencia financiera internacional que afectó a todos los mercados emergentes. Ésta fue provocada por cambios de las expectativas de los agentes financieros internacionales en torno a la suba de la tasa de interés en Estados Unidos. Al mismo tiempo se incrementó el riesgo-país de Brasil, que llegó a superar los 800 puntos básicos. En la segunda mitad del año se revirtió totalmente esta situación, y el real comenzó a apreciarse de forma continua frente al dólar, disminuyendo a su vez el riesgo-país. Las causas de dicha apreciación fueron: la depreciación del dólar en el ámbito internacional, la excelente *performance* de las exportaciones brasileñas y la afluencia de capitales a la región, dado que se confirmaron las expectativas de que la elevación de la tasa de interés en Estados Unidos

continuaría siendo gradual y no abrupta. Si bien el Banco Central de Brasil realizó diversas intervenciones puntuales en el mercado cambiario con el objetivo de incrementar sus reservas, no se logró frenar la apreciación del real.

A pesar de la pérdida de competitividad del real con respecto al dólar, la balanza comercial brasileña cerró el año con el saldo favorable más cuantioso de su historia (33.700 millones de dólares), lo que resultó también en un superávit en la cuenta corriente. Este comportamiento se debió al incremento de las exportaciones (32%), a pesar de que las importaciones también tuvieron un significativo crecimiento (30%).

Por su parte, las cuentas públicas mostraron en 2004 el compromiso de austeridad fiscal asumido por el gobierno brasileño. Se registró un significativo superávit primario (4,6%) que superó levemente la meta fijada para el año (4,5%). Con ello, el resultado fiscal luego del pago de los intereses fue un déficit de 2,5% del PBI, inferior al del año precedente. Por su parte, la deuda líquida pública cayó significativamente en términos del producto: en diciembre de 2004 representaba 51,8% del PBI, mientras que en diciembre del año anterior equivalía a 57,2% del PBI.

El año 2005 comenzó en Brasil con una fuerte discusión en torno al efecto contractivo sobre la actividad económica de la continuidad de la política de elevación de la tasa *Selic* llevada adelante por el Banco Central de Brasil (BCB). Dicha discusión adquirió más relevancia después de conocidos los

datos de la actividad de la industria a febrero de 2005, que mostraron una clara desaceleración de su crecimiento. La tasa *Selic* se elevó a 19,25% en la reunión de marzo de 2005, el nivel más elevado desde setiembre de 2003.

La información disponible sobre la actividad económica brasileña indica que la producción de la industria aumentó 5,2% en el primer bimestre de 2005 respecto al mismo período de 2004. Sin embargo, presentó variaciones mensuales negativas en la serie desestacionalizada (-0,6% y -1,2% en enero y febrero, respectivamente).

Con relación al mercado de trabajo, la tasa de desempleo, que cerró el año en 9,6%, volvió a subir en enero (10,2%) y febrero (10,6%). No obstante, la tasa media de desempleo del primer bimestre del año 2005 se ubicó 1,5 puntos porcentuales por debajo de la media en igual período de 2004. Además, mejoró la calidad del trabajo, ya que se incrementó la proporción de trabajadores con cobertura de la seguridad social en el sector privado.

En los tres primeros meses de 2005 la inflación minorista fue de 0,6% mensual, por lo que el crecimiento de los precios en marzo fue de 1,8% con respecto a los de diciembre pasado, acumulando un incremento de 7,5% en los últimos doce meses. Según un Informe del BCB, el crecimiento de los precios en lo que va del año obedeció a tres factores: presiones asociadas a choques del lado de la oferta por el crecimiento de los precios de bienes primarios y de insumos relevantes en la cadena productiva; mecanis-

mos de indexación que elevaron los precios de la educación y de algunos precios administrados que se ajustan por la inflación pasada y, por último, presiones de la demanda por la expansión del crédito y de los ingresos. En dicho Informe, los dos primeros factores se consideran puntuales y temporales, y el tercero, debido al incremento de la tasa *Selic* se considera que tenderá a ejercer menor presión sobre los precios.

El real continuó apreciándose frente al dólar en los primeros meses de 2005. Esta apreciación no fue mayor debido a que el BCB realizó numerosas intervenciones en el mercado de cambios con el objetivo de aumentar sus reservas. Se supone que el gobierno tenía también el objetivo de evitar la caída del dólar al realizar sus intervenciones, pero este objetivo nunca fue explicitado por las autoridades del Banco Central.

A pesar de que la competitividad, medida a través de la evolución del tipo de cambio real con sus principales socios comerciales, continuó cayendo en los primeros meses de 2005, el saldo de la balanza comercial acumuló hasta marzo un cuantioso superávit debido al notable crecimiento de las exportaciones y a pesar de que las importaciones también crecieron de forma significativa.

En lo que respecta al sector público, registró un superávit primario de 5,2% del PBI en los dos primeros meses de 2005. Por su parte, dado que más de la mitad de la deuda pública está atada a la evolución de la tasa de interés *Selic*, los aumentos de dicha tasa incrementarán las necesidades de financiamiento del

sector público y obligarán, por lo tanto, a incrementar su deuda.

Por último, es importante señalar que, dada la mejora de las cuentas externas y el aumento de las reservas internacionales del país, el gobierno brasileño tomó la decisión en marzo de 2005 de no renovar el acuerdo con el FMI y de prescindir de nuevos préstamos de este organismo.

La economía uruguaya continuó recibiendo **influencias predominantemente favorables desde la región** durante 2004 y en los primeros meses de 2005. El crecimiento y la estabilidad financiera de las economías vecinas aumentaron las oportunidades de colocación de exportaciones de bienes y servicios y contribuyeron a mantener un clima de estabilidad económica regional, y a mejorar, por ende, las expectativas de los agentes. En este contexto, crecieron las exportaciones de bienes hacia los países vecinos, así como los ingresos de divisas por concepto de servicios turísticos desde la región, a pesar de que se observa que la competitividad global regional de la producción uruguaya cayó en este período.

1.3 Política económica nacional

El equipo económico del gobierno del Dr. Batlle **proyectó** para 2004, una inflación de entre 7% y 9% y una ganancia de reservas internacionales netas de 180 millones de dólares. Las proyecciones de crecimiento del PBI fueron revisadas al alza en varias ocasiones. A comienzos del año, se preveía un crecimiento de 5%, luego se previó uno de 7% y

hacia fines de año la previsión se elevó a 11%. En materia fiscal el gobierno procuró alcanzar un superávit primario (antes de pagar intereses) de 3,4% del PBI en 2004, meta algo más ambiciosa que la de 2003. En el primer trimestre de 2005 el gobierno saliente se comprometió a limitar el incremento del gasto público, de modo que a lo sumo aumentara 1,5% en términos reales respecto al realizado en igual trimestre de 2004.

En un contexto de pronunciado incremento de la recaudación tributaria, en 2004 se flexibilizó la **política fiscal**, aunque sin comprometer la meta de superávit fiscal primario pactada con el FMI. En este sentido, en los primeros nueve meses de 2004 el gobierno dispuso la reducción de las tasas del impuesto a las retribuciones personales (IRP) y de otros tributos, en tanto que en el último trimestre no se dispusieron nuevas rebajas de impuestos. En diciembre se aprobó una ley que crea la «Base de Prestaciones y Contribuciones», que sustituye al Salario Mínimo Nacional como unidad de referencia para fijar diversas prestaciones y contribuciones, abriendo el camino a un sustancial incremento del mismo.

La **política monetaria** siguió centrada en el objetivo de controlar la evolución de la base monetaria, de modo de influir sobre la evolución del nivel de precios. No obstante, en forma creciente el BCU fue asumiendo en el diseño de la política un mayor compromiso con el objetivo de inflación, en detrimento del objetivo operativo de la misma, la base monetaria. En este sentido, ante

la aceleración de la inflación a comienzos de año, el Banco Central corrigió a la baja las metas de expansión monetaria, adoptando un sesgo contractivo. Asimismo, a partir del segundo trimestre estableció un rango objetivo para la variación de la base monetaria, en lugar de un valor puntual, proporcionando así mayor flexibilidad al uso de los instrumentos monetarios para obtener la meta inflacionaria.

En el transcurso de 2004 el gobierno firmó tres **Cartas de Intención** (CI) con el FMI: la primera en febrero (en oportunidad de la cuarta revisión del acuerdo *stand-by*), la segunda en agosto (quinta revisión) y la tercera en noviembre (sexta revisión). De acuerdo con lo establecido en la CI de febrero el gobierno se proponía lograr «una fuerte recuperación de la actividad económica, una nueva reducción de la inflación y el fortalecimiento de los balances externos». En lo atinente a reformas estructurales, los principales compromisos asumidos por el gobierno ante el FMI fueron: «tercerizar» la gestión del cobro de las carteras de los bancos en liquidación y transferir a un fideicomiso la gestión de los créditos morosos del BROU, ambos compromisos fueron cumplidos.

La **transición** entre el gobierno saliente y el que comenzó su gestión en marzo de 2005 se realizó sin contratiempos. La excepción fue el tema de las concesiones de servicios de agua potable y saneamiento, sobre el que las partes presentaron diversas interpretaciones respecto al alcance de las consecuencias de la reforma constitucional aprobada el 31 de octubre.

El anterior gobierno firmó en febrero de 2005 la última CI con el FMI referida a la séptima revisión del acuerdo *stand-by* vigente.

El equipo económico del nuevo gobierno pretende llegar a un **nuevo acuerdo con el FMI**, que sería de tres años. Se estaría proyectando para 2005 un incremento de 6% del PBI, un superávit primario de 3,5% del PBI y un déficit fiscal global de 1,6% del PBI. En los dos años siguientes el superávit primario se elevaría gradualmente hasta alcanzar 4% en 2007. Las metas inflacionarias se fijaron en un rango de 5% a 7% para los doce meses terminados en marzo de 2006.

1.4 Evolución de la economía nacional

1.4.1 Sector externo

Si bien la **competitividad** de los productos uruguayos mejoró notablemente después de la devaluación de 2002, a partir de marzo de 2004 comenzó a disminuir. Esto último se debió, básicamente, a la apreciación del peso uruguayo, lo que en parte fue compensado por la apreciación del real y del euro. Si se considera el promedio de 2004 respecto al año anterior, se constata una variación prácticamente nula.

El saldo de la **balanza de bienes**⁵ acumulado en el año volvió a ser negativo (-191,6 millones de dólares), debido a que las importaciones tuvieron este año un mayor dinamismo que las exportaciones (42,2% y 32,5%, respectivamente).

El incremento de las **exportaciones** se debió básicamente a la nota-

5. Calculado mediante exportaciones FOB e importaciones CIF.

ble expansión de las ventas a los países del NAFTA (93,9% respecto a 2003, fundamentalmente a Estados Unidos), a los países del Mercosur (13,6%, debido al crecimiento de las colocaciones en Argentina, ya que las destinadas a Brasil aumentaron menos) y a la Unión Europea (12,6%). El principal producto exportado continuó siendo la carne vacuna, seguida de las manufacturas del cuero y los productos textiles. Asimismo, se destaca el gran dinamismo de las exportaciones de productos agrícolas en el período.

Las **importaciones** provinieron principalmente del Mercosur, las que se incrementaron 32,3% en el año. También aumentaron las provenientes de los restantes orígenes. El mayor incremento correspondió a los bienes de capital, aunque también aumentaron las compras de bienes de consumo y de bienes intermedios.

Durante 2004 se incrementó el número de **turistas** ingresados al país con respecto a 2003 (24,3%), básicamente como consecuencia del significativo incremento de la entrada de turistas argentinos. El ingreso de divisas por este concepto también aumentó significativamente (42,9%), mientras que los egresos de divisas debidos al turismo emisor aumentaron en menor medida (14,7%). La balanza de pagos experimentó una ganancia de reservas internacionales de 454 millones de dólares en 2004, mientras que la cuenta corriente presentó un déficit de 0,8% en términos del PBI.

En los primeros meses de 2005 se continuó perdiendo competitividad, aunque la misma se recuperó parcialmente en el mes de mar-

zo. Las exportaciones y las importaciones mantuvieron su dinamismo, aunque se desaceleraron respecto a 2004. El número de turistas aumentó 8,6% en la temporada, mientras que hubo un aumento más significativo en el ingreso de divisas por este concepto (más de 20%). Por otra parte, la balanza de pagos registró una pérdida de activos de reserva de 416 millones de dólares en el primer trimestre de 2005.

1.4.2 Nivel de actividad y sectores productivos

La actividad económica continuó recuperándose intensamente en 2004, tal como venía sucediendo desde comienzos de 2003; el **PBI** se incrementó 12,3% respecto al año anterior, lo que constituye uno de los mayores crecimientos desde que se dispone de estadísticas. En un año electoral atípico, la escasa incertidumbre permitió que se realizaran las inversiones necesarias para impulsar la recuperación, mientras que el escenario externo –tanto regional como internacional– resultó favorable y las expectativas de los agentes continuaron mejorando.

A diferencia de lo que ocurrió durante 2002 y 2003, cuando había una importante capacidad ociosa, en 2004 en muchos sectores productivos se habría utilizado plenamente la **capacidad física instalada**. Debe señalarse que aún no se alcanzó el máximo nivel de actividad del ciclo expansivo anterior: el componente tendencial del PBI del cuarto trimestre de 2004 todavía fue 2,5% inferior al del tercero de 1998. De modo que para lograr nuevamente aquel nivel de actividad y darle continui-

dad al crecimiento será imperioso continuar con el proceso inversor para incrementar la capacidad instalada y aumentar así el producto potencial de la economía.

La **oferta** agregada aumentó 15,7% en 2004 respecto al año anterior, debido al ya comentado aumento del PBI y al incremento de 24,5% de la oferta de bienes y servicios importados.

Tanto la **demanda interna** como la externa crecieron significativamente (13,3% y 22,7%, respectivamente). En el primer caso, debido al aumento del consumo y de la inversión privados, dado que los del sector público apenas se incrementaron.

Por su parte, las **exportaciones de bienes y servicios** fueron impulsadas por el favorable escenario externo y por el notable aumento de la producción agropecuaria, de modo que se recuperaron íntegramente en términos reales de la retracción sufrida en 2001 y 2002, alcanzando en 2004 su máximo nivel en términos históricos.

La actividad de todos los **sectores productivos** creció durante 2004 respecto a 2003, aunque los desempeños fueron relativamente diferentes. En promedio, los sectores que más crecieron fueron: la industria manufacturera (21,6%) y el comercio (21%), mientras que el sector agropecuario aceleró su ya notable dinamismo (13%) y el de transporte y comunicaciones incrementó sustancialmente su actividad (11,7%). Las actividades de la construcción y de los sectores agrupados en «otros» (fundamentalmente servicios) crecieron 7,2% y 7,4%,

respectivamente, mientras que el único sector con un pobre desempeño fue el de electricidad, gas y agua (1,2%), que estuvo negativamente afectado por la crisis energética.

Los **indicadores de avance** disponibles a la fecha de cierre del presente Informe permiten afirmar que habría continuado el proceso de recuperación económica durante los primeros meses de 2005, aunque el déficit hídrico habría afectado negativamente las producciones agrícola y de electricidad. Con el nuevo gobierno, las expectativas económicas de los agentes se tornaron más optimistas, tanto en lo que hace a las variables macroeconómicas como al resultado empresarial. La demanda de energía, un indicador «coincidente» de la evolución de la actividad económica global, continuó aumentando en los primeros meses de 2005: la facturación de energía eléctrica aumentó 6,3% en términos reales mientras las ventas internas de derivados de petróleo crecieron 32,9% en volumen físico en el primer bimestre de 2005 respecto a igual período de 2004. Asimismo, la mayor actividad económica se habría traducido en una mayor recaudación real de la DGI (16,7% en enero-febrero) y del BPS (1,5% en enero). Las importaciones de bienes continuaron incrementándose en el primer bimestre (24,2% en dólares corrientes), en particular las de bienes de capital. En cuanto al desempeño sectorial, la información disponible permite afirmar que habría crecido la actividad de casi todos los sectores productivos, con la excepción de los sectores agropecuario y de electricidad, gas y agua,

debido al déficit hídrico. La actividad industrial creció 6,7% en enero respecto a igual mes de 2004, mientras que la del sector comercio, restaurantes y hoteles habría continuado creciendo en el primer trimestre del año debido al éxito de la temporada turística, a la mayor producción industrial y al incremento del comercio exterior.

1.4.3 Empleo e ingresos

El número medio de ocupados se incrementó considerablemente en 2004 respecto al año precedente (63.300 personas aproximadamente) debido, fundamentalmente, al crecimiento producido a partir del segundo semestre de 2003 y primeros meses de 2004, aunque luego se estancó. Cabe resaltar que 45% de los empleos disponibles en 2004 tuvieron restricciones (subempleo y sin cobertura de la seguridad social). En lo que se refiere al empleo en las distintas áreas geográficas, en el Interior urbano aumentó más que en Montevideo (5,7% y 4,7%, respectivamente).

El crecimiento que experimentó la **tasa de actividad** en 2003 se detuvo en el transcurso de 2004 e inclusive cayó mínimamente sobre el final del año (pasó de 58,9% en octubre-diciembre de 2003 a 58,3% en octubre-diciembre de 2004). La tasa media de actividad se incrementó apenas 1,5% en 2004 respecto a 2003. Ello se habría debido al enlentecimiento de la creación de nuevos puestos de trabajo y al deprimido nivel del salario real en el período.

La **tasa de desempleo** en el país urbano se redujo respecto al nivel medio de 2003 (16,9%) y se ubicó

en 13,1% (164.300 desocupados aproximadamente). Mantuvo durante el pasado año la tendencia a decrecer registrada a partir del segundo trimestre de 2003. En promedio, la tasa de desempleo se redujo 21,3% en 2004, es decir, 44.400 desocupados menos que en 2003. Respecto a las condiciones requeridas por los desocupados para aceptar un empleo, tanto en Montevideo como en el Interior urbano continuó incrementándose el porcentaje de desempleados que no exigían ninguna condición.

El **salario medio real** permaneció incambiado en 2004 respecto a 2003 (-0,1%). Ello resultó de comportamientos diferentes de los salarios privados y públicos, ya que los primeros continuaron contrayéndose y los segundos se recuperaron moderadamente. La desaceleración de la caída del salario medio real se inició en el primer trimestre del año pasado y estaría asociada principalmente a las reducciones del Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP) dispuestas en enero, mayo y agosto, y, en los últimos meses, a la desaceleración de la inflación. También habrían contribuido a la desaceleración de la caída del salario real la mejora de la actividad económica y el descenso del desempleo.

El **ingreso medio real de los hogares**⁶ del país urbano se incrementó moderadamente en 2004 respecto a 2003 (2,4%), luego de caer marcadamente por cuatro años consecutivos. En el último trimestre calendario de 2004 el ingreso medio real de los hogares fue

5,6% superior al ingreso medio real de igual trimestre del año anterior. La recuperación del empleo durante 2004 no repercutió en la medida esperada sobre los ingresos de los hogares, debido principalmente al deterioro del salario real privado y de la pasividad media real.

En lo que se refiere a los **primeros meses de 2005**, la tasa de empleo creció levemente debido a la buena temporada turística. Si se compara diciembre-febrero de 2005 con octubre-diciembre de 2004, este incremento representaría 13.300 nuevos puestos de trabajo aproximadamente. En los primeros meses de 2005 la tasa de desempleo se redujo respecto al último trimestre de 2004: pasó de 12,1% a 11,8% como resultado del aumento de la ocupación, aunque la tasa de actividad osciló. El salario medio real se incrementó 2% en los dos primeros meses del año, como consecuencia del incremento del salario real público (3,2%) y privado (1,3%).

1.4.4 Precios

Como se adelantó, durante 2004 la meta de inflación pasó a ser el centro de la **política monetaria**. La misma mantuvo un carácter restrictivo a lo largo del año. En primer lugar se corrigieron a la baja las metas de base monetaria anunciadas (en enero y febrero), y el rango objetivo de la base se deslizó luego hacia un nivel más bajo (en julio).

La aplicación de una política monetaria restrictiva y el crecimiento de la demanda de dinero debido a la reactivación económica, junto a la apreciación de la moneda local fueron los principales factores que

6. Sin valor locativo.

coadyuvaron a que el proceso de reducción del ritmo inflacionario iniciado en 2003 continuara en 2004.

La **inflación** minorista en los doce meses finalizados en diciembre fue de 7,6%, lo que la ubicó cerca del extremo inferior del rango de 7% a 9% que el BCU había fijado como meta.

La tasa de inflación subyacente, la cual nos aproxima a la variación tendencial de los precios, fue de 6,3% durante el año, valor significativamente inferior a la variación del índice general de los precios.

Los precios de los bienes transables regionalmente y los de los no transables aumentaron significativamente durante 2004 (9,1% y 8,8%, respectivamente), mucho más que los de los bienes transables internacionalmente (5,1%).

Los **precios mayoristas**, por su parte, acompañaron la tendencia decreciente, impulsados fundamentalmente por la trayectoria de los precios agropecuarios y el dólar.

A su vez, los precios de los bienes representativos del consumo de la mitad más pobre de la población acumularon hasta diciembre un crecimiento de 8,5%, levemente superior a la variación del índice general en ese período.

El peso acumuló una apreciación de 9,2% durante 2004, lo que determinó una inflación mayorista en dólares de 15,6% y una minorista de 18,4%, ampliamente superiores a las de 2003.

En los **primeros meses de 2005** la evolución del IPC se caracterizó por una marcada estabilidad. La inflación acumulada en estos tres primeros meses de 2005 fue de 0,8%.

Si se consideran los doce meses terminados en marzo, la inflación fue de 5,5%, límite inferior del rango establecido para este año.

La inflación subyacente acumulada en los tres primeros meses del año alcanzó a 1,4%, por encima de la tasa global, aunque medida en años móviles continuó siendo inferior a la variación del IPC (4,9% en los doce meses finalizados en marzo).

Durante los tres primeros meses del año los precios de los bienes transables regionalmente se incrementaron 2,4% (12,4% si se considera la inflación acumulada en los últimos doce meses), mientras que los bienes transables internacionalmente experimentaron una deflación de 0,3% (2,4% considerando la inflación acumulada en los últimos doce meses). Los precios de los bienes no transables, por su parte, se incrementaron 1,7% (5,7% en los últimos doce meses).

Los precios al productor disminuyeron 2,9% durante los tres primeros meses del año (disminuyeron 0,4% en los últimos doce meses acumulados a marzo). La deflación de los precios mayoristas en estos primeros meses del año se debe a la caída de los precios agropecuarios (3,1%) y a la disminución de los precios de los bienes manufacturados (que cayeron 2,9%).

La apreciación acumulada de la moneda nacional entre enero y marzo fue 3,9% (13,9% acumulado en doce meses).

1.4.5 Finanzas públicas

Las finanzas públicas mejoraron sustancialmente al cabo de 2004. El superávit primario del sector públi-

co resultó equivalente a 3,9% del PBI, lo que implicó un aumento de un punto porcentual del producto respecto al año 2003. Tal evolución debe asociarse principalmente a la recuperación de la actividad económica, así como a la mejora de la gestión financiera del Gobierno Central, que redujo el gasto en proporción al producto. Esto último fue posible debido a la disminución de las transferencias a la seguridad social. Por su parte, los ingresos en términos reales experimentaron un crecimiento significativo, en forma consistente con el crecimiento del nivel de actividad económica, excepto los derivados de la recaudación del IRP, cuyas alícuotas fueron reducidas.⁷ Los intereses, por su lado, experimentaron cierta reducción en relación con el PBI, como consecuencia del importante crecimiento del producto en dólares, dado que los pagos de intereses también aumentaron. De este modo, el déficit global se redujo de 3,1% del PBI en 2003 a 2% del PBI en 2004. El déficit fiscal se financió, básicamente, mediante un incremento del endeudamiento.

El endeudamiento bruto del sector público medido en dólares continuó creciendo en 2004, si bien se redujo en términos del producto y se ubicó en 100,3% del PBI. El endeudamiento público continuó sien-

7. Debe tenerse en cuenta que, al resolver flexibilizar la política fiscal durante 2004 reduciendo la carga impositiva, el gobierno descartó la alternativa de profundizar el objetivo de incrementar el superávit primario atendiendo a la fase creciente del ciclo económico en que se encontraba la economía uruguaya. Dado el «efecto arrastre» que tendrá en términos de la reducción relativa de la recaudación que provocará en 2005, esta decisión tendrá importantes consecuencias en cuanto a los márgenes de maniobra de que dispondrá el nuevo gobierno.

do provisto principalmente por acreedores financieros privados y por los organismos multilaterales de crédito. Por su parte, también se mantuvo la elevada participación de los préstamos internacionales y el endeudamiento pactado a tasa fija siguió siendo el más relevante. El calendario de pagos previsto implica que en los años 2005 y 2006 se concentran vencimientos por 6.145 millones de dólares en concepto de intereses y amortización. El 23% de ese total corresponde al pago de intereses (1.418 millones de dólares), los que a su vez se verán incrementados como consecuencia del *roll over* (renovación) de la deuda que vence en el período.

La situación fiscal continuó mejorando en los primeros meses de 2005 debido, principalmente, a la mejora de la gestión financiera del Gobierno Central y, en menor medida, de las empresas públicas. En los doce meses móviles finalizados en febrero de 2005 el superávit primario fue equivalente a 4,1% del PBI. Ello se debió a una mejora de los ingresos en términos reales, acorde con la mejora de la demanda interna y de una muy buena temporada turística, y a una reducción real de los egresos, influida por la disminución de las transferencias a la seguridad social.

1.4.6 Sector monetario-financiero

A lo largo de 2004 la **política monetaria** continuó conduciéndose mediante el régimen de agregados monetarios. Hacia mediados de año el BCU hizo explícito el viraje gradual de la política monetaria

hacia un esquema de metas de inflación. Así, los indicadores de expectativas de inflación y de comportamiento del mercado monetario adquirieron una mayor importancia en la implementación de la política. A juzgar por las modificaciones sucesivas de los rangos de base monetaria y por la variación trimestral efectiva del dinero primario, la política monetaria fue restrictiva durante los primeros tres trimestres del año y expansiva en el último trimestre de 2004. El sesgo contractivo se habría basado en la percepción de que existían presiones inflacionarias, dada la evolución de los precios minoristas y mayoristas y la persistencia de expectativas de inflación mayores a las previstas por el gobierno.

La **base monetaria** se expandió 1.575 millones de pesos en 2004 (11,4%), principalmente a causa de la compra de moneda extranjera. Los activos de reserva del BCU aumentaron 425 millones de dólares (20%), básicamente debido a la recepción neta de préstamos del FMI (264 millones de dólares).

La moneda doméstica se apreció 9,2% en el año debido a la predominante presión de oferta que, entre otras razones, ejerció el saldo superavitario del balance de pagos. Los depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentaron 6,8%, manteniéndose la dolarización en torno a 91%. El stock de crédito bancario al sector privado disminuyó 10,8% en el año. Las tasas de interés en dólares descendieron, a pesar del alza de las tasas de interés internacionales de corto plazo en el segundo semestre.

El riesgo país, situado en 614 puntos básicos a inicios de 2004, descendió sostenidamente y al cabo del año se situó en 373 puntos básicos. La operativa del mercado de valores aumentó 72,8%, fundamentalmente por el incremento de la realizada con valores del sector público.

El 30 de marzo de 2005 tuvo lugar la reunión ordinaria trimestral del Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay, instancia en la cual se estableció el objetivo de inflación anual para el período que finaliza en marzo de 2006: 5% a 7% –rango inferior al fijado previamente para 2005: 5,5% a 7,5%–. Esta reducción del objetivo de inflación es consistente con la política de reducción gradual de la tasa de inflación.

En los dos primeros meses de 2005, la **base monetaria** se expandió 157 millones de pesos. Los **activos de reserva** del Banco Central del Uruguay disminuyeron 16,6% en el primer trimestre de 2005 y alcanzaron 2.095 millones de dólares a fines de marzo. La causa principal de la disminución de los activos de reservas del BCU fue la amortización de deuda en moneda extranjera, tanto interna como externa.

Los **depósitos del sector privado en el sistema bancario** aumentaron 2,8% en los primeros dos meses de 2005, y su *stock* ascendió a 8.420 millones de dólares al cabo de febrero. El **stock de crédito bancario al sector privado** expresado en dólares creció 3% en enero del año en curso. Finalizado aquel mes, se ubicó en 4.539 millones de dólares.

El **riesgo país** siguió cayendo, tal como venía ocurriendo desde media-

dos de mayo de 2004. No obstante, al igual que sucedió en los restantes mercados emergentes, la perspectiva de que las tasas internacionales de referencia aumentaran, presionó al alza el indicador en la segunda mitad de marzo. La prima de riesgo país se situó en 414 puntos básicos al cierre de este Informe.

2. Perspectivas para 2005

2.1 Economía internacional

En términos generales se prevé que el contexto macroeconómico mundial seguirá siendo favorable para la economía uruguaya en 2005. No obstante, como parece estar ocurriendo desde el segundo semestre de 2004, el crecimiento mundial será más moderado en la medida que las principales economías tiendan hacia tasas de crecimiento más sostenibles, persistan los altos precios del petróleo y se acentúe el proceso gradual de corrección de los desequilibrios macroeconómicos de Estados Unidos. De acuerdo a las previsiones del FMI la **economía mundial** crecerá en 2005 a buen ritmo (4,3%) (Cuadro Síntesis 1). En particular, se pronostica cierta desaceleración del crecimiento de Estados Unidos, la Eurozona, Japón y China.

En lo que respecta a los mercados financieros, se estima que las **tasas de interés** internacionales seguirán aumentando gradual y moderadamente. En el caso concreto de la tasa de interés de los *Federal Funds*, se prevé que a finales de 2005 se ubicaría en torno a 4%, luego de sucesivas correcciones.

En lo que hace a las **paridades entre las principales monedas**, se

prevé que el escenario más probable será que el dólar continúe depreciándose moderadamente frente al euro. En particular, se estima que la cotización media podrá ubicarse en torno a 1,31 dólares por euro, lo que significaría una depreciación media de 5,6% respecto al promedio de 2004. Los efectos del debilitamiento del dólar sobre la economía mundial dependerán del ritmo de desvalorización de esa moneda, pues una pronunciada caída del dólar podría tener un impacto muy negativo en las economías de Asia y Europa. A tal punto que, de agudizarse la desvalorización del dólar, las autoridades monetarias asiáticas y el Banco Central Europeo podrían verse impulsados a intervenir en el mercado de divisas y evitar así la apreciación excesiva de sus monedas.

Se considera que los **precios medios del petróleo** se ubicarían por encima de los 50 dólares por barril. En particular, la EIA estima que el precio promedio del tipo *West Texas* será de 54 dólares por barril. No obstante, cabe destacar que, dada la escasa capacidad de aumentar la oferta de los países productores, cualquier factor que genere alguna incertidumbre sobre el suministro de hidrocarburos podría repercutir en un rápido y apreciable aumento de los precios capaz de afectar negativamente la marcha de la economía mundial.

Por otra parte, los efectos de la depreciación del dólar sobre los **precios de las commodities** dependerán de la cuantía de la misma. Si la desvalorización de la moneda estadounidense fuera moderada, escena-

rio que se considera el más probable, los precios de las materias primas medidos en dólares tenderían a aumentar por este factor. En contraste, una brusca caída del dólar afectaría negativamente la demanda mundial, lo que podría traducirse en una fuerte disminución de los precios de las materias primas y los alimentos.

Finalmente, se considera que los precios en dólares de las **commodities agropecuarias** relevantes para nuestro país permanecerían en los elevados niveles medios de 2004 pero, a diferencia de los años precedentes, no se esperan fuertes incrementos, ya que se prevén mayores niveles de oferta y un moderado crecimiento de la demanda.

En **resumen**, el desempeño de la economía internacional en 2005 resultaría relativamente favorable para la economía uruguaya en materia comercial (pese a la persistencia de los altos precios del petróleo) En materia financiera, el crecimiento de las tasas de interés internacionales tendría un efecto negativo. Sin embargo, el mismo sería moderado en tanto se mantiene la hipótesis de que el proceso de alza será gradual. Subsistirán las tensiones en el mercado petrolero, ya que a corto plazo resulta poco probable que se incremente considerablemente la capacidad instalada, y las incertidumbres geopolíticas parecen lejos de disiparse. Ello impactaría negativamente sobre la evolución de los términos de intercambio de nuestro país y, por tanto, sobre el ingreso nacional. Además, persistirían otros factores de incertidumbre y ciertos riesgos a mediano plazo.

Entre ellos destaca el temor a un brusco ajuste de los desequilibrios macroeconómicos de la economía estadounidense, con el consiguiente efecto negativo a corto plazo sobre la economía mundial.

2.2 Economía regional

Las estimaciones sobre el desempeño de la **economía argentina** en 2005 resultan más optimistas después del éxito del canje de la deuda pública en *default*. La mediana de las proyecciones sobre el crecimiento económico de diversos analistas que publica el Banco Central de la República Argentina (BCRA), pasó de 5,5% en diciembre de 2004 a 7% en abril de 2005. La tasa de desempleo continuaría disminuyendo, pero más lentamente que en 2004, y podría alcanzar en 2005 un promedio de 11,5%. En lo que tiene que ver con los precios minoristas, se estima que habrá una inflación de aproximadamente 10%, significativamente superior a la de 2004, y superior al rango objetivo del BCRA (5% - 8%). Con respecto al tipo de cambio, no se esperan grandes alteraciones de la cotización del dólar en lo que resta del año ya que no se produciría una entrada masiva de capitales luego del canje. De modo que la cotización media a fin de año podría ubicarse en torno a los 2,9 pesos por dólar, lo que implicaría una apreciación del peso argentino de 2,4%. Ello implica una inflación en dólares alta, de aproximadamente 13%.

En el ámbito fiscal, el gobierno argentino se plantea alcanzar en 2005 un superávit primario del sector público consolidado de 3,9% del

PBI (2,98% la Nación, 0,22% los fondos fiduciarios y 0,7% las provincias). Se estima que dicho monto, que representa una reducción de dos puntos porcentuales respecto al obtenido en 2004, puede alcanzarse sin mayores dificultades. Para el gobierno de la Nación, se proyecta un superávit global de 1,7%, inferior al de 2004, debido al menor superávit primario y al incremento del pago de intereses que deberá enfrentar el gobierno luego del canje de la deuda. En lo que concierne al comercio exterior, se supone que a pesar de que las importaciones continuarán creciendo de forma importante, el año 2005 cerrará con un saldo de la balanza comercial positivo (9.700 millones de dólares aproximadamente), pero inferior al de 2004. Por su parte, se estima que el saldo de la cuenta corriente continuará siendo positivo, y cerraría en el entorno de 1,4% del PBI.

Las proyecciones de crecimiento de la **economía brasileña** en 2005 han tenido una pequeña variación al alza con respecto a la de fines de 2004. La mediana de las expectativas del mercado publicada por el BCB pasó de 3,5% en diciembre último a 3,7% en abril de 2005. El desempleo continuaría cayendo pero a un ritmo más lento, lo que implicaría que el promedio anual podría ubicarse cerca de 10%. En materia de precios, se estima que tanto la inflación minorista (6%) como la mayorista (7%), se ubicarían levemente por debajo de las de 2004. Se estima que el dólar se podría ubicar en diciembre de 2005 en los 2,7 reales por dólar aproximadamente, lo que resultaría en una aprecia-

ción del real de aproximadamente 0,6% respecto a diciembre del año anterior. Se supone que el gobierno logrará alcanzar sin mayores dificultades el superávit primario que se plantea como meta del año (4,25% del PBI) y con ello, el déficit nominal fiscal consolidado se situaría en un nivel relativamente similar al de 2004 (aproximadamente 2,9% del PBI). Las estimaciones sobre el saldo de la balanza comercial para el año 2005 se han ido incrementando. Los analistas privados esperan que se alcance un saldo similar al de 2004, aproximadamente 33.000 millones de dólares. Con este resultado, también se elevaron las estimaciones sobre el saldo en cuenta corriente, el que se prevé podría ubicarse cerca de 0,9% del PBI.

En **síntesis**, las dos economías vecinas crecerían a buen ritmo en 2005 en un contexto de estabilidad macroeconómica, y ello influiría positivamente sobre la economía uruguaya en el plano financiero y comercial. Por su parte, si se concreta la elevada inflación en dólares proyectada para Argentina y la estimada para la economía uruguaya, el tipo de cambio real de Uruguay con dicho país vecino revertería la tendencia a caer que registró en 2004 y medida punta a punta se lograría una pequeña mejora de la competitividad con respecto a Argentina, aunque en el promedio anual continuaría cayendo.

2.3 Política económica nacional

El equipo económico del gobierno que comenzó su gestión en marzo de 2005, se encuentra abocado a la

consecución de un nuevo **acuerdo con el FMI** de tres años de duración. En el mismo, el nuevo gobierno proyecta un crecimiento económico de 6% para el presente año. En base a ello, se estaría proyectando un superávit primario de 3,5% del PBI y un déficit global de 1,6% del PBI para 2005; el superávit primario se elevaría gradualmente hasta 4% en 2007.

En lo referente a **reformas estructurales**, en la Carta de Intención (CI) que se firmaría con el FMI el gobierno se comprometería a realizar un conjunto importante de reformas estructurales, entre las que se destacan la creación de un ambiente adecuado de inversiones, cambios en el sistema financiero y particularmente en la banca estatal, en el funcionamiento del sector público, en el sistema tributario y su administración y también en algunas áreas del sistema previsional en las que operan las llamadas cajas paraestatales.

En lo que respecta al **financiamiento** del sector público, se supone que el gobierno no tendría dificultades para emitir bonos durante 2005 por hasta 500 millones de dólares, lo que cubriría las necesidades de nuevo financiamiento (260 millones de dólares) y permitiría cancelar parte de las obligaciones con los organismos financieros internacionales. Según trascendió, se habría acordado que el FMI proveería financiamiento o refinanciamientos por hasta 60% de las obligaciones de Uruguay con ese organismo con vencimiento en los próximos tres años que alcanzan a un total de aproximadamente 2.140

millones de dólares (1.415,6 millones de DEGs). El 40% restante (aproximadamente 855 millones de dólares) debería ser cancelado por el gobierno uruguayo con recursos provenientes de otras fuentes (principalmente a través de colocaciones de títulos en el mercado internacional y local), de modo de reducir la deuda con ese organismo. Por su parte, se habrían concretado (o estarían próximos a concretarse) acuerdos con el BID y el Banco Mundial. En atención a esos acuerdos, en el próximo quinquenio ambos organismos proveerían conjuntamente financiamiento por 2.000 millones de dólares, cifra similar a los vencimientos de capital pendientes con esas instituciones.

Se supone que el gobierno impulsará una **Ley de Presupuesto** quinquenal austera, compatible con la severa restricción fiscal resultante del alto peso de la deuda pública y la elevada carga tributaria. En estas condiciones, el aumento del gasto en algunos rubros deberá alinearse con el crecimiento previsto del PBI o compensarse con la reducción del que se realiza en otros renglones, modificando la estructura del gasto público, de modo de no incrementar su relación respecto al PBI.

En base al programa anunciado por el nuevo gobierno, el **gasto público** presentará un comportamiento levemente expansivo en términos reales en 2005, pues se prevé comenzar a recomponer los niveles de inversión pública e iniciar un proceso de recuperación del gasto social. No obstante, como se prevé el aumento de los ingresos tributarios, asociados tanto al mayor nivel de

actividad como a la reducción de la evasión, se alcanzaría el superávit primario pactado con el FMI.

De acuerdo con el Informe de Política Monetaria del BCU, para el año móvil Abril 2005 – Marzo 2006 la autoridad monetaria busca desarrollar una **política monetaria** consistente con una trayectoria decreciente de la tasa de inflación, la cual debería ubicarse dentro del rango objetivo de 5% a 7% en el año móvil terminado en marzo de 2006. En función de este objetivo, el BCU prevé que los medios de pago en términos reales se mantengan relativamente estables en el horizonte de proyección. Con base en estas proyecciones, el BCU decidió ajustar al alza el rango objetivo de variación de la base monetaria procurando evitar presiones al alza sobre las tasas de interés en el corto plazo y en el convencimiento de que las nuevas metas son consistentes con un contexto macroeconómico en el que el nivel de actividad continuará mostrando dinamismo y en el cual todos los indicadores de inflación subyacente sugieren que el objetivo de precios adoptado es alcanzable.

En lo que hace a la **política cambiaria**, no se proyectan modificaciones en la política de «flotación» en vigor. Sin embargo, no se descarta que el Banco Central intervenga marginalmente a efectos de evitar una pérdida de competitividad, en la medida que ello no lo desvíe de su objetivo inflacionario.

En lo referente al **sistema financiero**, el gobierno deberá monitorear el cumplimiento del plan de recapitalización establecido para COFAC, luego de que sus activida-

des fueran suspendidas preventivamente (4 al 16 de marzo pasado). De esta forma, y conjuntamente con la implementación del Fondo de garantía de depósitos, continuará el fortalecimiento gradual del sistema. En cuanto a la solución de la problemática del endeudamiento interno, primaría el criterio del análisis «caso a caso» y no se sancionaría una ley de refinanciación de carácter general.

La **política salarial** que llevará adelante el gobierno procurará alcanzar cierta recuperación real de los salarios públicos más deprimidos. Con ese propósito se ha impulsado un ámbito de negociación salarial bipartito (gobierno y sindicatos). En lo referente a la política salarial hacia el sector privado, el impulso de las negociaciones colectivas parece estar también dirigida a promover una lenta y gradual mejora en los salarios reales, compatible con la continuidad del crecimiento del empleo.

En lo referente a las **políticas sociales**, el gobierno continuará llevando adelante el Plan de Atención Nacional a la Emergencia Social (PANES), concretando las diversas medidas propuestas y analizando el efecto que las mismas vayan teniendo una vez implementadas. El mismo entrará en vigor en la segunda quincena de mayo. El Plan está dirigido a 40.000 hogares (alrededor de 200.000 personas) que están en situación de pobreza extrema, y tendrá dos años de duración. El Plan de Emergencia ofrecerá a las personas beneficiarias: apoyo alimentario, emergencia sanitaria, trabajo transitorio, atención a personas en situación de calle, mejoramiento de asentamientos, tugurios, casas de inquilinato y apoyo a escue-

las, liceos y UTU en zonas de contexto crítico y acceso a un ingreso mínimo (Ingreso ciudadano). Este último, consiste en una transferencia monetaria en la que el beneficiario asume ciertos compromisos o contraprestaciones (en materia de salud, educación, capacitación laboral). El PANES tendrá asignados 100 millones de dólares anuales.

2.4 Posible desempeño de la economía nacional en 2005⁸

Sobre la base de los supuestos planteados en este Informe respecto de la evolución de las economías internacional y regional en 2005 y de la política económica que impulsará el gobierno, se exponen a continuación las proyecciones sobre la evolución de las principales variables de la economía nacional al cabo de 2005 (Cuadro Síntesis 2).

Nivel de actividad y sectores productivos

El PBI medio anual medido en términos constantes crecería aproximadamente 6% en 2005, en buena medida debido al «efecto arrastre» del año anterior y como consecuencia del enlentecimiento del ritmo de expansión de la actividad económica durante 2005. El «efecto arrastre» del año anterior sería de 3,7%, por lo que el crecimiento «propia-mente dicho» del corriente año sería de apenas 2,2%.⁹ Se supone que

el crecimiento desestacionalizado podría distribuirse de forma homogénea a lo largo del año. Hay que destacar que dada la evolución prevista de la inflación en dólares, se prevé un crecimiento de aproximadamente 23% del PBI en dólares.

El aumento real del PBI (6%) y de las importaciones de bienes y servicios (13%) determinará un apreciable incremento de la oferta final (8%). La actividad económica sería impulsada por la expansión tanto de las exportaciones de bienes y servicios como de la demanda interna aunque, dado su mayor peso en la demanda final, la incidencia de esta última en el crecimiento global sería mayor. De modo que se prevé que al cabo del año habrán crecido todos los componentes de la oferta y de la demanda agregadas.

Las **exportaciones** de bienes y servicios medidas en pesos constantes se incrementarían significativamente (10%). Los factores que las estimularían serían: la continuidad del crecimiento de la economía internacional y de las economías vecinas y el mantenimiento de un elevado tipo de cambio real (pese a que se prevé una moderada caída) y de altos precios internacionales de los principales productos de exportación.

La **demanda interna** aumentaría 7,5%. Se incrementarían tanto el consumo (aproximadamente 7%) como la inversión bruta interna, y esta última lo haría a un ritmo más acelerado (12%).

El incremento del consumo sería impulsado principalmente por el aumento del ingreso de los hogares, atribuible a la recuperación del empleo y de todas las categorías de in-

8. Las proyecciones incluidas en este apartado fueron elaboradas por el Área de Coyuntura del Instituto de Economía.

9. El efecto «arrastre estadístico» mide el crecimiento del PBI medio anual que tendría lugar en 2005 respecto a 2004, en el caso de que en los cuatro trimestres de 2005 el índice de volumen físico desestacionalizado del PBI permaneciera estable en el nivel del cuarto trimestre de 2004.

gresos, y podría verse facilitado por el comienzo del proceso gradual de recuperación del crédito bancario.

El aumento de la inversión bruta interna obedecería al sensible crecimiento de la inversión bruta fija (casi 17%), mientras que la variación de existencias permanecería incambiada, luego del pronunciado incremento experimentado en 2003-2004. La recuperación de la inversión bruta fija reflejaría la expansión de la realizada por el sector privado, a pesar de que también se incrementaría, aunque más lentamente, la que efectúa el sector público. En estas condiciones, el coeficiente inversión bruta interna/PBI medido en precios constantes se situaría en casi 15%, más elevado que el del año precedente (13,8%), pero aún inferior al de 1998 (18,7%), cuando se registró el valor más alto de la fase expansiva anterior.

Importa señalar que, dada la magnitud de la contracción que tuvo lugar en la fase recesiva 1999-2002, y de confirmarse los pronósticos de crecimiento formulados en este Informe, la oferta y la demanda finales de 2005 medidas en pesos constantes habrán sido todavía 2% inferiores a las de 1998 –último año del anterior ciclo expansivo—. Ello se debería a que la demanda interna sería casi 7% inferior, pues las exportaciones ya alcanzaron aquel nivel en 2004 (en 2005 serían casi 13% superiores a las de 1998). Finalmente, el PBI alcanzaría al cabo del año un nivel similar al de 1998 en términos reales.

En 2005 se incrementaría la actividad de todos los sectores productivos. El sector agropecuario tendría

un desempeño apenas satisfactorio debido en buena medida al impacto negativo del déficit hídrico, principalmente sobre la producción agrícola, ya que al actividad del subsector pecuario continuaría creciendo. Crecerían más que el promedio los sectores comercio, restaurantes y hoteles, construcción, transporte y comunicaciones e industria manufacturera. Los sectores de electricidad y los agregados en «otros» crecerían menos que el promedio.

Sector externo

Se prevé que la cuenta corriente de la balanza de pagos arrojará en 2005 un resultado negativo, algo superior al verificado en 2004 (1,1% del PBI). Ello reflejaría un crecimiento de aproximadamente 16% de las exportaciones de bienes y servicios y de 20% de las importaciones de bienes y servicios, en ambos casos medidas en dólares. Por su parte, el saldo negativo de la cuenta «renta de inversión» (intereses y utilidades) permanecería casi sin modificaciones respecto al saldo de 2004.

El crecimiento de las **exportaciones** expresadas en dólares se basaría tanto en el de las colocaciones de bienes como de servicios. Estas últimas crecerían impulsadas por el marcado incremento de los ingresos turísticos (25%). El aumento de las exportaciones de bienes reflejaría el crecimiento de los volúmenes y nuevamente sería impulsado por la expansión de las exportaciones de bienes de origen agropecuario (carnes, oleaginosos, cebada y madera), aunque también se incrementarían a buen ritmo las de bienes industriales sin origen

agropecuario, que se exportan especialmente a la región.

Las **importaciones** de bienes y servicios crecerían sustancialmente, pero se desacelerarían respecto a 2004. Entre las primeras se destacaría el dinamismo de las adquisiciones de bienes de capital y entre las segundas, las correspondientes al turismo emisor.

Empleo e ingresos

El **desempleo** medio anual en el país urbano (localidades de más de 5.000 habitantes) se reduciría respecto al nivel medio de 2004 (13,1%) y se ubicaría en aproximadamente 11,5%. Ello reflejaría el incremento del empleo medio anual (3%, que se estima representaría más de 30.000 puestos de trabajo), parcialmente compensado por el leve incremento de la tasa de actividad.

El incremento del **empleo** medio en 2005 sería estimulado por el crecimiento de la economía. Este crecimiento se daría en todos los sectores de la economía y particularmente en algunos sectores intensivos en trabajo como la construcción, la industria manufacturera y el comercio, restaurantes y hoteles. La demanda de trabajo se vería estimulada por los aún bajos niveles de salario medio real.

El **salario medio** crecería moderadamente en términos reales respecto a los niveles de 2004 (4,0%) como resultado de una inflación menor a la de 2004 y de la aceleración del ritmo de crecimiento nominal de los salarios. Los salarios privados presentarían un incremento algo menor al que se proyecta para los funcionarios públicos. La recuperación de los primeros sería estimulada por un

aumento de cierta entidad del salario mínimo que entró en vigor a comienzos de 2005 y por la puesta en marcha de negociaciones colectivas de salarios en mayo del presente año.

El ingreso medio real de los hogares relevado por el INE crecería aproximadamente 6%, debido a diversos factores: al incremento previsto en el empleo, a la instalación del Plan de Emergencia y a la recuperación de los ingresos fijos y de las rentas de la propiedad.

Inflación y tipo de cambio

La **inflación**, medida diciembre a diciembre, sería inferior a la de 2004 ubicándose en el entorno de 6,5%. Los factores que impulsarían al alza los precios serían la gradual recuperación de los márgenes de comercialización y de los salarios públicos y privados. A su vez, bajo los supuestos planteados en relación con la evolución de la inflación en dólares en el ámbito internacional y regional, se prevé cierta «inflación importada». Esto también afectaría al alza a la inflación subyacente.

Los precios mayoristas se incrementarían a un ritmo más lento que el de los precios al consumo (4%). Por otra parte, se estima que, medido diciembre a diciembre, el **tipo de cambio nominal** disminuiría aproximadamente 4%. Se proyecta que para fin de año la cotización del dólar se ubique cercana a los 25 pesos por dólar, lo que implicaría una pérdida de competitividad media de 6%.¹⁰ Con respecto a Ar-

10. Se considera el indicador que combina los precios minoristas uruguayos con los minoristas de Argentina y Brasil y los mayoristas de los restantes socios comerciales considerados (ver Anexo Documental II).

gentina y a Brasil se perdería en promedio alrededor de 7%, considerando los precios minoristas, aunque la situación cambia al considerar los precios mayoristas: habría una pérdida de 2% con Argentina y una ganancia de 5% con Brasil.

Finalmente, dada la evolución proyectada de la tasa de inflación y del tipo de cambio, se prevé que los precios en dólares medidos diciembre a diciembre aumentarían 10,8% en el año.

Finanzas públicas

Se considera que el **superávit fiscal primario** en 2005 (3,5% del PBI) sería algo inferior al de 2004 (3,9%). La cuenta de intereses con relación al PBI también sería menor en 2005 (5,3% del PBI) con respecto a la de 2004 (5,9% del PBI), como consecuencia de la inflación doméstica en dólares y del crecimiento real del PBI, ya que se prevé un nuevo incremento de los pagos de intereses medidos en dólares, lo que, a su vez, resultará del aumento del *stock* adeudado y del incremento de las tasas de interés internacionales de referencia. En esas condiciones, el déficit fiscal consolidado (1,8% del PBI) sería algo menor al de 2004 (2% del PBI).

El **resultado fiscal** se apoyaría en el incremento de los ingresos reales del Gobierno Central, que crecerían principalmente por el efecto del aumento de la actividad económica sobre la recaudación tributaria y pese a la reducción de la presión tributaria dispuesta a lo largo de 2004. Esto último tendrá un significativo impacto negativo en la recaudación de 2005 en la medida que, a

diferencia de lo ocurrido en 2004, operará durante todo el año. A su vez, a diferencia de lo sucedido en 2004, no se dispondrá de ingresos extraordinarios.¹¹ Los egresos también crecerían en términos reales, impulsados por el aumento de las inversiones, las remuneraciones y por la implementación del programa de emergencia social. En relación con este programa, se estima que su costo en base anual será de 0,6% del PBI, aunque durante 2005 el gasto efectivo será sensiblemente inferior, en la medida que su aplicación durante el primer semestre del año será reducida. Finalmente, se estima que el déficit parafiscal del Banco Central sería algo menor que el registrado en 2004, debido a la caída del *stock* circulante de Letras de regulación monetaria y a la prevista reducción de las tasas medias de interés en pesos de 2005 respecto a 2004.

El financiamiento del déficit fiscal y de los vencimientos en concepto de amortización de la deuda pública se cubriría principalmente con los recursos originados en colocaciones internacionales y locales de títulos y, en menor medida, con la emisión monetaria.

El **ratio deuda pública bruta /PBI**, se reduciría de 100% a fines de 2004 a aproximadamente 85% a fines de 2005 (en tanto que el *ratio* de deuda pública neta/PBI pasaría de 69% a 59%). Ello se debería a que se prevé que el PBI medido en dólares crecería más que la deuda bruta y la neta.

11. Recuérdese que en 2004 se recibieron ingresos por 61 millones de dólares provenientes del canon del Aeropuerto de Carrasco y la subasta de bandas celulares.

Sistema financiero

Se supone que después de la gradual recuperación registrada en 2003 y 2004, el stock de depósitos del sector no financiero privado, valorados en dólares, crecería aproximadamente 10% al cabo del año, equivalente a un aumento cercano a 800 millones de dólares. Respecto al crédito del sistema bancario al sector no financiero privado, se considera que en el correr de 2005 comenzaría una lenta y gradual recuperación, comportamiento que determinaría un leve incremento del mismo al cabo del año, del orden de 5%.

Los promedios anuales de las tasas de interés en moneda nacional se reducirían en 2005, situándose en el entorno de 4% y de 32% para las tasas pasivas y activas, respectivamente. Por el contrario, los promedios anuales de las tasas en moneda extranjera se incrementarían levemente, acompañando las tendencias de las tasas internacionales y, en el caso de las tasas pasivas, también como consecuencia de un gradual aumento del plazo medio de los depósitos; de esta forma, estas tasas se situarían en el

entorno de 1,5% y 8% para las pasivas y activas respectivamente.

En resumen, en el supuesto de que, por un lado, el nuevo gobierno alcanza un nuevo acuerdo con el FMI, continúa aplicando una política macroeconómica similar a la implementada anteriormente, aunque con un mayor énfasis en las políticas sociales, logra crear un clima favorable a la inversión y no surgen dificultades para cubrir las necesidades de financiamiento del sector público, y que, por otra parte, la economía mundial sigue creciendo (aunque a un ritmo más lento que en 2004) y también lo hacen las economías vecinas en un contexto de estabilidad macroeconómica, las principales variables de la economía nacional en 2005 podrían comportarse de la forma en que se señala a continuación. El crecimiento medio del PBI sería de aproximadamente 6% anual. Las exportaciones en términos reales aumentarían sensiblemente y algo menos la demanda interna. La economía generaría un importante excedente comercial, aunque el saldo de la cuenta corriente sería negativo, debido al cuantioso pago de intereses y utilidades netas. El desempleo

medio anual se reduciría y ascendería a aproximadamente 11,5%. Los ingresos reales de los hogares se incrementarían moderadamente, estimulados por la recuperación del empleo y los ingresos fijos. Los saldos de los depósitos se incrementarían en torno a 10% al cabo del año, mientras que los créditos bancarios aumentarían 5%. La inflación diciembre a diciembre sería de 6,5% y el peso se apreciaría aproximadamente 4%. Tanto el superávit fiscal primario como el déficit fiscal consolidado serían algo menores a los de 2004.

El gobierno que comenzó su gestión en marzo de 2005 se verá enfrentado al desafío de mantener la estabilidad macroeconómica, consolidar el crecimiento experimentado en 2003-2004 y satisfacer gradualmente las demandas de la sociedad, entre las que destacan: la atención de la problemática de los sectores marginados, el aumento del empleo y la gradual recuperación del poder de compra de salarios y pasividades. Sin embargo, el logro de esos objetivos depende en forma crítica de la continuidad del crecimiento de la economía y éste del incremento de la inversión.

CUADRO SÍNTESIS 1 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2001-2005)

	2001	2002	2003	2004	2005(2)
ECONOMÍA INTERNACIONAL					
PBI (var. anual, en %)					
Producto mundial	2,3	3,0	4,0	5,1	4,3
Grupo de los 7	0,7	1,4	2,0	3,4	2,6
Estados Unidos	0,5	1,9	3,0	4,4	3,6
Japón	0,4	-0,3	1,4	2,6	0,8
Unión Europea	1,8	1,2	1,2	2,5	2,1
Países en desarrollo	3,9	4,7	6,4	7,2	6,3
China	7,5	8,3	9,3	9,5	8,5
COMERCIO MUNDIAL (bs.y serv.; var.real anual, en %)	0,1	3,3	4,9	9,9	7,4
PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (var. anual, en %)					
Commodities primarios no petroleros	-4,0	0,8	7,1	18,7	3,8
Petróleo (1)	-12,9	0,8	18,7	33,6	32,0
INDICADORES FINANCIEROS					
Tasa Libor en dólares 180 días (prom. anual, en %)	3,7	1,9	1,2	1,8	3,5
PARIDADES CAMBIARIAS					
Euro (US\$/Euro)(promedio anual)	0,90	0,95	1,13	1,24	1,31
BRASIL					
PBI (variación real anual, en %)	1,3	1,9	0,5	5,2	3,7
Tasa de desempleo (3)	6,2	11,7	12,3	11,5	10,0
Balanza comercial (FOB-FOB en miles mill.de dólares)	2,6	13,1	24,8	33,7	33,0
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	7,7	12,5	9,3	7,6	6,0
Inflación mayorista, IPA-DI, (variación dic-dic, en %)	11,9	35,4	6,3	14,7	7,2
Devaluación promedio anual	28,4	24,3	5,4	-5,0	-9,2
Devaluación (variación dic-dic, en %)	20,4	53,5	-19,3	-7,1	-0,6
Resultado fiscal nominal (en % del PBI)	-5,2	-10,3	-3,6	-2,5	-2,9
Resultado fiscal primario (en % del PBI)	3,6	3,9	4,3	4,6	4,3
Deuda líquida del sector público (en % del PBI)	52,6	55,5	57,2	51,8	51,4
Saldo en cuenta corriente (en % del PBI)	-4,6	-1,7	0,8	1,9	0,9
Inversión extranjera directa (en % del PBI)	4,4	3,6	2,0	3,0	1,9
ARGENTINA					
PBI (variación real anual, en %)	-4,4	-10,9	8,8	9,0	7,0
Tasa de desempleo (promedio) (4)	17,4	20,8	17,3	13,6	11,5
Balanza comercial (FOB-CIF en miles mill.de dólares)	6,3	16,7	15,7	12,1	9,7
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	-1,5	41,0	3,7	6,1	10,0
Inflación mayorista, IPIM, (variación dic-dic, en %)	-5,3	118,0	2,0	7,9	10,0
Devaluación promedio anual	0,0	214,0	-6,1	-0,2	-1,1
Devaluación (variación dic-dic, en %)	0,0	248,2	-15,0	0,3	-2,4
Resultado fiscal nominal (en % del PBI) (5)	-3,3	-1,5	0,5	2,6	1,7
Resultado fiscal primario (en % del PBI) (5)	0,5	0,7	2,3	3,9	3,7
Deuda Bruta del Sector Público (en % del PBI) (6)	53,8	137,9	140,2	125,8	-
Saldo en cuenta corriente (en % del PBI)	-1,2	8,7	5,8	2,0	1,4
Inversión extranjera directa (en % del PBI)	0,8	2,2	1,5	2,8	-

(1) Variedad tipo West Texas, precios spot variación promedio anual

(2) Valores proyectados.

(3) A partir de 2002 se efectuó un cambio en el diseño de la encuesta. La serie tiene un quiebre a partir de ese año, por lo que los datos no son comparables con los correspondientes a años anteriores.

(4) A partir de 2003, la tasa de desempleo corresponde a la nueva Encuesta Permanente de Hogares (EPH) que elabora INDEC, por lo que los datos no son comparables con los correspondientes a años anteriores.

(5) Incluye sólo el resultado del sector público nacional (sin provincias) y excluye los ingresos por privatizaciones.

(6) Corresponde a la deuda del conjunto del sector público, incluido las provincias.

FUENTE: Economía internacional: «World Economic Outlook», FMI, abril de 2005, EIA y proyecciones propias. Economía argentina: BCRA, MECON, INDEC y proyecciones propias para 2005. Economía brasileña: IPEA, IBGE, Banco Central do Brasil y proyecciones propias para 2005.

CUADRO SÍNTESIS 2 PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (2001-2005)

	2001	2002	2003	2004	2005(1)
OFERTA y DEMANDA FINALES (var.real anual, en %)	-4,6	-16,4	3,2	15,7	8,0
PBI	-3,4	-11,0	2,2	12,3	6,0
Importaciones	-7,1	-27,9	5,8	24,5	13,0
Demanda interna	-3,1	-18,3	2,8	13,3	7,5
Inversión Bruta Interna	-9,1	-34,5	18,0	27,0	12,0
Inversión Bruta Fija	-9,4	-32,5	-11,4	32,0	16,5
Consumo total	-2,1	-15,9	1,1	11,4	7,0
Exportaciones	-9,1	-10,3	4,2	22,7	10,0
PBI (millones de US\$)	18.555	12.274	11.187	13.216	16.250
PRECIOS, SALARIOS y EMPLEO (variación y tasas en %)					
IPC (variación Dic-Dic, en %)	3,6	25,9	10,2	7,6	6,5
IPC (variación promedio anual, en %)	4,4	14,0	19,4	9,2	5,3
IPM (variación Dic-Dic, en %)	3,8	64,6	20,5	5,1	4,0
IPM (variación promedio anual, en %)	6,6	31,9	38,9	14,7	-1,1
Devaluación (variación prom. Dic-Dic, en %)	12,9	93,7	7,3	-9,2	-3,9
Devaluación (variación promedio anual, en %)	10,0	60,4	32,7	1,7	-11,2
Inflación minorista en dólares (variación promedio anual, en %)	-5,2	-29,0	-10,1	7,4	18,6
Inflación mayorista en dólares (variación promedio anual, en %)	-3,1	-17,8	4,7	12,8	11,4
Salario real (variación promedio anual, en %)	0,9	-10,5	-11,6	-0,1	4,0
Ingreso medio real del hogar total país urbano (var.prom.anual, en %)	-5,4	-13,6	-14,7	2,4	6,0
Tasa de desempleo (país urbano, prom. anual en %)	15,3	17,0	16,9	13,1	11,5
SECTOR EXTERNO					
Exportaciones bienes FOB (mill.de dólares)	2.139	1.922	2.281	3.025	3.479
Importaciones bienes FOB (mill. de dólares)	2.915	1.874	2.098	2.990	3.588
Balanza de bienes (mill. de dólares)	-775	48	183	35	-110
Balanza de servicios turísticos (mill. de dólares)	354	173	176	300	366
Balanza en cuenta corriente (mill. de dólares)	-498	382	-58	-105	-174
Balanza cuenta corriente (en % del PBI)	-2,7	3,1	-0,5	-0,8	-1,1
Tipo de cambio real bilateral con Argentina (promedio del año) (2)	105,1	60,7	79,2	77,5	72,1
Tipo de cambio real bilateral con Brasil (promedio del año) (2)	94,5	121,9	143,6	146,2	138,0
Tipo de cambio real global (3)	101,8	112,0	138,8	139,1	130,7
FINANZAS PÚBLICAS (en % PBI)					
Ingresos del Gobierno Central	20,8	21,2	21,4	21,6	21,5
Egresos del Gobierno Central	25,1	26,1	25,9	24,1	23,7
Transferencias a Previsión Social	10,7	11,1	9,9	8,7	8,5
Resto Egresos Gobierno Central	14,5	15,0	16,0	15,4	15,3
Resultado del Gobierno Central	-4,5	-4,9	-4,5	-2,5	-2,2
Resultado fiscal primario consolidado	-1,2	0,3	2,9	3,9	3,5
Resultado fiscal consolidado	-4,2	-4,5	-3,4	-2,0	-1,8
Deuda neta del sector público	35,5	65,7	73,7	69,0	59,1
Deuda bruta del sector público	54,3	92,8	108,8	100,3	85,6
SECTOR MONETARIO-FINANCIERO					
Tasa de interés activa normal nominal en m/n (prom. anual)	51,7	123,2	83,0	42,3	32,0
Tasa de interés activa normal nominal en m/e (prom. anual)	12,5	12,3	10,0	7,7	8,0
Tasa de interés pasiva normal nominal en m/n (prom. anual)	14,3	42,9	22,5	6,1	4,0
Tasa de interés pasiva normal nominal en m/e (prom. anual)	4,3	2,6	1,5	1,1	1,5
Depósitos en el sist. financ. (var. dólares corr., en %)	11,9	-54,5	12,9	6,8	10,0
Crédito del sist.financiero al s. privado (var. dólares corr., en %)	n/d	-37,1	-30,8	-10,8	5,0

(1) Valores proyectados

(2) Calculado en función de la inflación minorista (base 1999 = 100).

(3) Calculado a partir de la inflación mayorista extrarregional, la inflación minorista de Argentina, Brasil y Uruguay (base 1999 = 100).

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU, INE y proyecciones propias.



II. Economía internacional

En 2004 la economía internacional experimentó uno de los mayores ritmos de crecimiento de los últimos 30 años. El producto mundial creció 5.1% anual, impulsado por el dinamismo de la economía estadounidense y de los mercados emergentes. La economía japonesa, en cambio, empezó a mostrar signos de desaceleración, en tanto el crecimiento de las economías de la Eurozona fue más pobre que lo que indicaban las expectativas a comienzos de año.

Pese al alza de las tasas de interés de corto plazo, las de largo siguieron una tendencia decreciente desde mediados de año, lo que mantuvo condiciones favorables de funcionamiento de los mercados financieros internacionales. La inversión extranjera directa en América Latina se incrementó sensiblemente respecto a los niveles de 2003 y los spreads de la deuda soberana se redujeron sensiblemente.

El dólar continuó su proceso de desvalorización frente a las principales monedas internacionales en virtud de la incertidumbre que generaban los elevados desequilibrios macroeconómicos, en materia fiscal y en la cuenta corriente de la economía estadounidense.

Los altos precios del petróleo en 2004 respondieron a una elevada demanda y a una escasa capacidad de respuesta de la oferta. Sin embargo, no generaron fuertes presiones inflacionarias más allá de los precios de la energía. La evolución de los precios de las demás commodities fue heterogénea: los precios de los alimentos y las materias primas agrícolas comenzaron a caer a partir de mayo y los de los metales siguieron aumentando.

El contexto internacional seguirá siendo favorable en 2005, aunque menos que en los años precedentes. Las economías de Estados Unidos y China continuarán impulsando el crecimiento pero sus tasas de expansión serán menores. Se espera que continúe el proceso de alza gradual de las tasas de interés, lo que dificultará el financiamiento de las economías emergentes y redundará en el aumento del peso de sus deudas. Por su parte, los precios de las commodities agropecuarias permanecerían en niveles elevados pero ya no seguirían creciendo como en los últimos años. El precio del barril de petróleo, en cambio, se mantendría por encima de los 50 dólares y ejercería presiones inflacionarias sobre la economía mundial y, en consecuencia, presiones al alza sobre las tasas de interés. Finalmente, en virtud de que continuarían los desequilibrios macroeconómicos en Estados Unidos, es de esperar que el dólar se siga desvalorizando.

1. Panorama económico mundial en 2004

1.1 Nivel de actividad

La economía mundial creció 5.1% anual en 2004, frente a 4% en 2003. Sin embargo, luego de la fuerte expansión en el segundo semestre de 2003 y el primero de 2004 la economía mundial creció más mode-

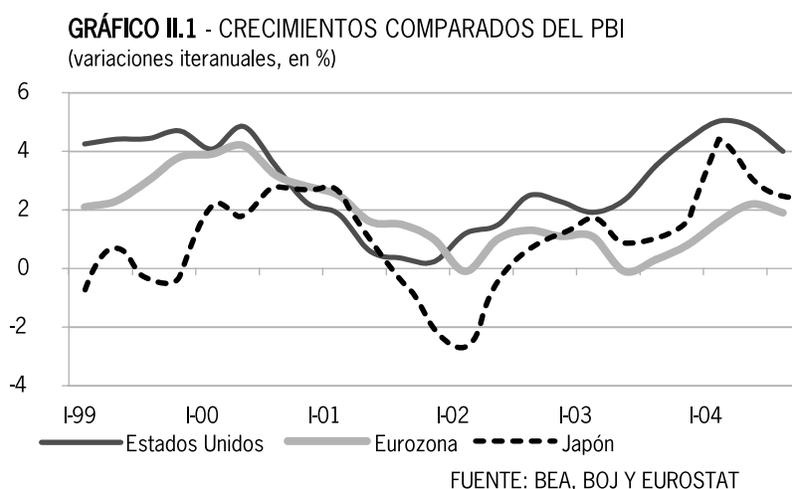
radamente. Estados Unidos y los mercados emergentes fueron los que más crecieron. La Eurozona, por su parte, salió del estancamiento del año precedente. No obstante, no alcanzó el crecimiento previsto. El crecimiento medio de la economía japonesa fue superior al de 2003, pero su *performance* se fue deterio-

rando a lo largo del año. Entre los factores que explicaron este comportamiento de la economía mundial se encuentra la incertidumbre generada por los altos precios del petróleo. Sin embargo, pese a haber influido sobre los precios de la energía, éstos no se tradujeron en altos niveles de inflación (Gráfico II.1).

1.1.1 La economía estadounidense

El ritmo de crecimiento de la economía de **Estados Unidos** fue el más intenso desde 1999. El incremento del PBI en 2004 fue 4,4%, contra 3% en el año precedente. Aunque con cierta desaceleración a partir del segundo trimestre, la economía estadounidense mantuvo un vigoroso crecimiento a lo largo de 2004. Desde el punto de vista de la demanda, los factores que más influyeron fueron la inversión en equipamiento y *software* (13,5%) y la inversión residencial (9,6%). Los otros componentes de la demanda también presentaron variaciones positivas. La expansión del consumo de los hogares fue de 3,8% y la de las exportaciones de 8,5%. El gasto del gobierno creció a menor ritmo que los años anteriores (2%); sin embargo, los gastos de defensa siguieron aumentando, en tanto se redujeron los no vinculados a ésta. La demanda agregada se vio estimulada por la continuidad de la política fiscal expansiva y los bajos niveles de las tasas de interés de largo plazo que, pese a la continua contracción de la política monetaria, tras una leve reacción alcista, tendieron a caer desde mediados de año (Cuadro 2).

En lo que se refiere al mercado de trabajo, reflejó la esperada mejora que no se había visto en 2003. La tasa de desempleo pasó de 6% en promedio en 2003 a 5,5% en 2004, la más baja desde 2001. A su vez, la creación de puestos de trabajo ascendió a 2.172.000, cuando el año anterior la cifra no llegó a los 100.000 puestos de trabajo. Paralelamente, se verificó un incremento



de la productividad de 4%, que reflejó un aumento del producto superior al de las horas trabajadas. Sin embargo, el crecimiento de la productividad se hizo más lento a partir del segundo semestre, dando lugar a un aumento de los costos laborales por unidad de producto luego de dos años de caída.

El ritmo inflacionario se aceleró en 2004. La inflación acumulada hasta el mes de diciembre fue de 3,3%, contra 1,9% en 2003. Este incremento se debe en buena medida al aumento de los precios de la energía, que registraron una variación de 16,6%, la mayor desde 1990. No obstante, si se considera el índice de precios sin incluir la energía y los alimentos ascendió a 2,2%, frente a 1,1% en el año precedente. Ello se explica por un aumento de los precios de los vehículos y de los costos de salud. Hay que destacar que el crecimiento de la productividad ha contribuido a mantener baja la inflación, ya que permitió incrementar los salarios reales sin que estos fueran trasladados a mayores precios. Sin embargo, como ya se señaló, la tasa de incremento

de la productividad tendió a caer, lo que hace esperar mayores presiones inflacionarias en el futuro.

A pesar de la favorable evolución de la economía estadounidense durante 2004, los déficit de cuenta corriente y fiscal determinan que el crecimiento aún sea vulnerable. Pese a una fuerte recuperación de las exportaciones, favorecida por la desvalorización del dólar estadounidense y el crecimiento de la economía mundial, el déficit comercial se profundizó debido al aumento de las importaciones impulsado por el crecimiento del nivel de actividad. El déficit era de 617.100 millones de dólares a fin de año, equivalente a 5,3% del PBI, frente a 4,5% en 2003. Mientras las exportaciones de bienes y servicios se incrementaron en 125.600 millones de dólares, las importaciones lo hicieron en 246.900 millones de dólares. Por otra parte, el déficit acumulado de la cuenta corriente a fines de 2004 fue de 665.900 millones de dólares, 25,5% superior al del año 2003.

La contracara del elevado déficit de cuenta corriente es el dete-

rioro de la situación presupuestal del gobierno estadounidense. El déficit fiscal se ha ido profundizando desde el año 2000. Este fenómeno se explica principalmente por la eliminación de impuestos adoptada entre 2001 y 2003 y por el incremento del gasto público, principalmente en defensa y seguridad interna. El presupuesto para 2004¹ supuso un déficit fiscal que se situó en torno a 412.000 millones de dólares, es decir 3,6% del PBI. Si bien el mismo fue menor a las proyecciones iniciales, que lo situaban cerca de 4,5% del PBI, aún continúa siendo un déficit preocupante. Para 2005 se estima que el déficit se mantendrá cerca de 3,5% del PBI. No obstante, este puede ser aun mayor si se incrementan los gastos para las operaciones en Irak y Afganistán. De hecho, la reducción del déficit se basa en recortes de gastos no vinculados a defensa, en tanto estos últimos aumentan. Desde 2005 en adelante, el departamento del Tesoro de Estados Unidos estima que el déficit se irá reduciendo gradualmente hasta llegar a 1,3% en 2010. Pese a este panorama fiscal más favorable a mediano plazo, los desequilibrios de los programas de seguridad social y de salud representan una clara amenaza para el presupuesto estadounidense a largo plazo, lo que los ha colocado en un lugar destacado en la agenda de la política estadounidense y en las preocupaciones de los inversores financieros.

1. Los valores del déficit fiscal se refieren a los años fiscales que se extienden desde el 1 de octubre de un año al 30 de setiembre del siguiente y se nombra por el año en que termina.

En suma, la política económica del gobierno de Estados Unidos se caracterizó durante el pasado año por mantener su carácter expansivo en los ámbitos monetario, fiscal y cambiario a fin de fortalecer la demanda interna y estimular la demanda externa. En lo que se refiere a la política monetaria, tuvo un cambio de signo a partir de mediados de año, cuando el Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal comenzó a aumentar paulatinamente la tasa de interés de referencia hasta ubicarla en 2,25% a fin de año, luego de mantenerla un año en 1%, el nivel más bajo de los últimos 40 años. Estos incrementos respondieron al aumento del ritmo inflacionario en un contexto de crecimiento de la actividad. Sin embargo, pese al aumento de las tasas de interés, se considera que la política continuó siendo expansiva.

El año 2004, y en particular los últimos meses, se caracterizaron por la depreciación del dólar frente a las principales monedas. La desvalorización de la moneda estadounidense obedeció a los elevados déficit fiscal y de cuenta corriente ya señalados.

1.1.2 Las economías europeas

Las economías de la **Eurozona** salieron del estancamiento de los últimos años; sin embargo, la expansión fue inferior a las expectativas. El crecimiento de estas economías ascendió a 2%, en tanto el de la Unión Europea en su conjunto fue de 2,3%. Las tasas de crecimiento fueron relativamente más elevadas en los primeros trimestres del año, cuando la econo-

mía creció a tasas intertrimestrales² de 0,7% y 0,5%, respectivamente. En cambio, los resultados del segundo semestre fueron más pobres: 0,2% en el tercer y cuarto trimestre. Sin embargo, estas tasas agregadas reflejan comportamientos muy diferentes en los países que componen la Eurozona. Mientras que las economías de Francia y España crecieron 2,5% y 2,7% respectivamente, la economía alemana, que representa un tercio de la economía de la Eurozona, apenas lo hizo 1,6% y, contra las predicciones, su producto se contrajo 0,2% en el cuarto trimestre (Cuadro 3).

El crecimiento de las economías de la Eurozona continuó siendo impulsado principalmente por la demanda externa, favorecida por el dinamismo de la economía mundial. Sin embargo, la apreciación del euro provocó a lo largo del año una desaceleración de las exportaciones y un aumento de las importaciones. En 2004 el superávit de cuenta corriente superó los 40.000 millones de euros (lo que representa aproximadamente 0,5% del PBI de la Eurozona), contra 22.200 millones en 2003 (0,3% del PBI). Este superávit se explicó mayormente por los menores déficits en la cuenta de ingresos y en la de transferencias corrientes y por un mayor superávit en la cuenta de servicios, ya que el saldo de bienes se mantuvo prácticamente incambiado con respecto a 2003. La trayectoria del saldo de la balanza comercial se modificó a

2. Variación de un trimestre con respecto al inmediatamente anterior en términos desestacionalizados.

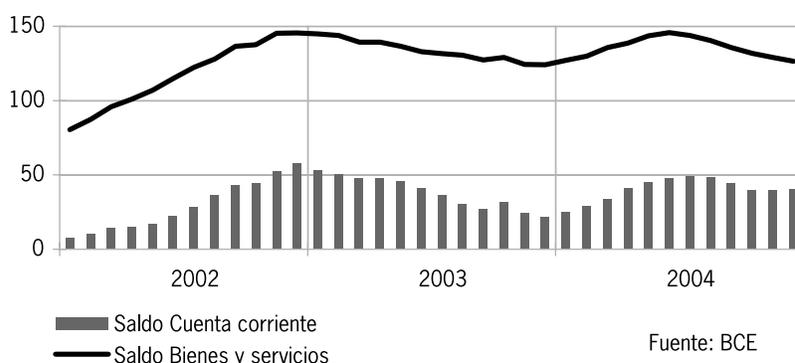
partir de junio, a partir de cuando los datos sobre años móviles indican claramente que pasó de una tendencia creciente a una decreciente (Gráfico II.2).

Pese a haber mejorado con respecto a 2003, la demanda interna siguió siendo relativamente débil, en particular en lo que respecta al consumo de los hogares. No obstante, se destaca la recuperación de las inversiones, que se habían contraído en 2003. Esta mejora se debió a las favorables condiciones de financiamiento, producto de las bajas tasas de interés, y al crecimiento de las ganancias de las empresas.

La situación del mercado de trabajo explica en parte la debilidad del consumo. Si bien se detuvo la tendencia a crecer de la tasa de desempleo, ésta se mantuvo a lo largo del año en torno a 8,9%. Por otro lado, a pesar del leve crecimiento, impulsado por las exportaciones, el impacto de la apreciación del euro sobre los precios relativos de las exportaciones afectó negativamente la competitividad de la Eurozona, reduciendo el potencial de la demanda externa y su ritmo de crecimiento.

En lo que se refiere a la inflación, se ha mantenido en niveles relativamente bajos (cerca de 2% anual) aunque el índice armonizado de precios que el Banco Central Europeo fijó como indicador de estabilidad de precios superó a partir de mayo el límite de 2% de variación. La mayor inflación se debió en gran medida al aumento de los precios de la energía, pese a que la apreciación del euro contrarrestó en parte el pronunciado incremento de los precios del petróleo.

GRÁFICO II.2 - SALDO DE CUENTA CORRIENTE Y DE BIENES Y SERVICIOS DE LA EUROZONA
(datos desest., acumul. doce meses, en mil millones de euros)



El gasto público siguió siendo un fuerte componente de la demanda y nuevamente en 2004 los déficits fiscales de algunas economías de la Eurozona volvieron a superar el nivel de 3% fijado por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de los países miembro de esta unión monetaria.

La economía del **Reino Unido** se expandió a una tasa interanual de 3% en 2004, frente a un crecimiento de 2,2% en el año precedente. La economía británica volvió a crecer más que la media de las economías de la Eurozona. El crecimiento fue liderado por la demanda doméstica, destacándose el crecimiento del consumo de los hogares y de la inversión. Sin embargo, hacia mediados de año comenzó a desacelerarse la inversión en vivienda, cuyo crecimiento había llevado a las autoridades monetarias a aumentar las tasas de interés por temor a que se creara una burbuja especulativa. Asimismo, en el último trimestre se observó una nueva caída de los precios del mercado inmobiliario. En lo que atañe a la evolución del mercado de trabajo, mejoró progresivamente a lo largo

del año, tanto en lo que se refiere a la tasa de desempleo (que pasó de 5% en enero a 4,4% en diciembre) como en lo que concierne al crecimiento de los salarios reales. Todo ello estimuló el consumo de los hogares. Por su parte, la inflación se aceleró a lo largo del año como consecuencia del aumento de los precios de la energía. Hasta diciembre la inflación anual se situaba en 1,6%. Sin embargo, ésta fue inferior a la media de los países europeos y se alejó del 2%, que constituye la meta de inflación. No obstante, a lo largo del año el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra adoptó una política restrictiva. En efecto, la tasa de interés fijada por el Banco de Inglaterra pasó de 3,75% en enero a 4,75% en agosto, manteniéndose en dicho nivel hasta finalizar el año (Cuadro 4).

1.1.3 La economía japonesa

La economía japonesa creció a un ritmo sostenido a partir del segundo trimestre de 2002, luego de caer en 2001. Dicho crecimiento fue particularmente dinámico en el último trimestre de 2003 y el prime-

ro de 2004, pero ha tendido a decrecer desde el segundo trimestre de 2004. Sin embargo, gracias a la fuerte expansión en el último trimestre de 2003 y en el primero de 2004, el crecimiento de esta economía en 2004 fue de 2,6%, superior a 1,4% experimentado en 2003. El enlentecimiento del crecimiento de la economía nipona se explica por la contracción de varios componentes de la demanda. En primer lugar, la apreciación del yen provocó la disminución del ritmo de expansión de las exportaciones, las cuales habían sido el motor del crecimiento³. Ello se sumó a un mayor incremento de las importaciones, que hizo que el factor externo afectará negativamente la expansión del producto. En segundo lugar, el crecimiento del consumo de los hogares se fue debilitando a lo largo del año y se contrajo en los últimos meses. Además, en respuesta a la restricción que impone el elevado déficit fiscal que experimenta la economía japonesa, el gasto público siguió una tendencia decreciente, en particular en lo que se refiere a la inversión pública. Por el contrario, la inversión de las empresas tuvo una contribución positiva. En lo que atañe a la evolución de los precios, las presiones deflacionarias han ido cediendo lentamente e incluso en diciembre se registró una muy leve inflación de 0,2%. Sin embargo, si se excluyen los alimentos frescos, la variación del IPC continuó siendo negativa (-0,2%) (Cuadro 5).

3. En el primer y segundo trimestre las exportaciones habían crecido 4,7% y 3,5% en términos intertrimestrales, mientras que en el tercer trimestre el crecimiento se redujo a 0,6% y en el cuarto a 1,3%.

Mejoraron las condiciones del mercado de trabajo. La tasa de desempleo se situó en diciembre en 4,4%, tras haber iniciado el año en 5%. Por su parte, el número de personas empleadas mantuvo una tendencia a crecer, y el ingreso de los hogares dejó de caer. No obstante, el aumento del empleo aún no se tradujo en un incremento del ingreso de los hogares, debido a que la mayor parte de los puestos de trabajo que se han creado son empleos a tiempo parcial.

En lo que respecta al sector financiero, durante 2004 continuó mejorando el mercado de crédito, tal como venía ocurriendo desde el segundo semestre de 2003. Al finalizar el año el ambiente para la emisión de bonos corporativos era más favorable, así como la disposición a prestar de los bancos privados. Ello se tradujo en una caída menos intensa de los préstamos bancarios. Por otra parte, el mercado de dinero mantuvo una amplia liquidez, favorecido por las tasas casi nulas del Banco de Japón.

1.1.4 Los mercados emergentes

Beneficiadas por condiciones financieras muy favorables y una demanda mundial extremadamente dinámica, las economías de los mercados emergentes crecieron a buen ritmo desde mediados de 2003.

En Asia, excluido Japón, el crecimiento fue impulsado por la expansión de la demanda estadounidense y por el intenso crecimiento de la economía china. Pese a cierta desaceleración en el tercer trimestre, producto del enlentecimiento de la tasa de expansión de la demanda

externa, el crecimiento retomó su impulso en los últimos meses. Sin embargo, el tsunami que tuvo lugar en diciembre habría reducido la tasa de crecimiento.

La **economía china** creció a una tasa superior a la del pasado año, lo que resulta sorprendente dados los esfuerzos del gobierno chino por lograr un enfriamiento gradual de la economía y evitar así un ajuste brusco. El crecimiento del PBI en el conjunto de 2004 fue de 9,5%, frente a 9,3% en 2003. En lo que respecta a la demanda interna, dicho crecimiento obedeció a una fuerte expansión de la inversión en activos fijos (26%) y a un sustancial incremento del consumo privado (9%). En lo que atañe a la demanda externa, respondió al aumento de las exportaciones, que acumularon un crecimiento de 35% en el año, favorecidas por el régimen de tipo de cambio fijo que le permitió ganar competitividad en la medida en que el dólar se depreciaba frente a las monedas de las principales economías internacionales.

Con el fin de evitar el sobrecalentamiento de la economía el gobierno chino optó en los primeros meses del año por imponer algunas medidas restrictivas⁴ de la demanda, entre las que cabe señalar las siguientes: mayores controles al uso de la tierra y regulaciones más estrictas al crédito brindado a los

4. Entre las medidas de política monetaria contractiva se encuentran: 1) el fortalecimiento de las operaciones de mercado abierto para esterilizar completamente el aumento de liquidez resultante de las compras de moneda extranjera en el mercado; 2) el aumento de los requerimientos del ratio de reserva de las instituciones financieras de 7 a 7,5%; 3) el establecimiento de incentivos a través de la introducción de requerimientos de ratios de reservas diferen-

sectores del acero, cemento, aluminio e inmobiliario. El objetivo era reducir las inversiones, a fin de que su crecimiento desequilibrado no generara presiones sobre la oferta de energía y el transporte provocando cuellos de botella y un crecimiento excesivo de la demanda de dinero y del crédito. A su vez, el gobierno resolvió elevar las reservas obligatorias y las tasas de interés interbancarias. Si bien a la luz del crecimiento de 2004 estas medidas no parecen haber frenado el crecimiento global, sí lograron enlentecer la expansión de la inversión a partir del segundo trimestre de 2004. Además, estas medidas parecen haber tenido efectos sobre la tasa de expansión de la producción industrial, que pasó de 18% en el primer semestre a 12% en el último. Por su parte, la inflación también se fue desacelerando: pasó de 5,5% anual a mediados de año a 2,4% en diciembre.

En materia de comercio exterior, el importante aumento de las exportaciones se sumó a la fuerte expansión de las importaciones.

ciados para diferentes instituciones financieras. De esta forma, el ratio de reserva aplicado a una institución financiera estaría asociado a sus indicadores de performance tales como el ratio de adecuación del capital y la calidad de los activos. Cuanto menor el ratio de adecuación de capital de una institución financiera y mayor el ratio de morosidad, mayor será el ratio de reserva requerido; 4) el incremento de las tasas de interés de los préstamos del Banco Central y de la tasa de descuento en 0,63 y 0,27 puntos porcentuales respectivamente; 5) los esfuerzos para promover mejoras en la estructura de crédito de los bancos comerciales y el establecimiento de mecanismos de restricción de créditos consistentes con la capacidad de controlar el riesgo y la adecuación del capital de los bancos comerciales y 6) la reducción por parte del Banco Central de China del crédito destinado a sectores en los que existe sobreinversión, y el impulso del crédito al sector agrícola, las pequeñas y medianas empresas y al consumo.

Pese a ello, el saldo de la balanza comercial continuó siendo positivo y superior al del año precedente (33.000 millones de dólares frente a 26.000 millones de dólares). Sin embargo, el superávit de cuenta corriente se redujo.

Con excepción de Haití, todas las economías latinoamericanas⁵ experimentaron un crecimiento sostenido en 2004. El principal factor de crecimiento fue la demanda externa, lo que permitió que la región mantuviera saldos de cuenta corriente positivos. Pero también la demanda interna contribuyó a estimular el crecimiento, particularmente por el componente de inversión privada. De acuerdo con las estimaciones de la CEPAL el crecimiento de América Latina habría sido de 5,8% en 2004, en tanto el PBI *per cápita* se habría incrementado 4%. No obstante, los niveles de pobreza de la región se habrían reducido poco más de 1% (Cuadro 6).

Los saldos positivos de la cuenta corriente no se debieron a la contracción de las importaciones, que se expandieron a un elevado ritmo (26%), sino a una mejora de los términos de intercambio resultantes de los precios más elevados de los productos básicos, el petróleo y los metales, productos de exportación de la región. En efecto, los términos de intercambio de la región se incrementaron 5,6%, debido al aumento de 10,5% de los precios de los bienes exportados, que no fue compensado por el incremento de

5. Los datos de esta sección corresponden al «Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe» – CEPAL– Diciembre 2004 y a «América Latina y el Caribe: Proyecciones 2005» – CEPAL– Abril 2005.

4,7% de los precios de los bienes importados.

Los mayores niveles de actividad se tradujeron en una mayor generación de empleo. Sin embargo, debido al crecimiento de las tasas de actividad, el desempleo, aunque se redujo, continuó siendo elevado: la tasa media de desempleo de los países de América Latina pasó de 10,7% en 2003 a 10% en 2004.

Por otro lado, la perspectiva de un alza de las tasas de interés generó una pequeña turbulencia en los mercados internacionales en el segundo trimestre del año, que repercutió en una tendencia al alza de las calificaciones de riesgo de las economías de la región. Sin embargo, la buena *performance* de las economías de la región y la persistencia de los bajos rendimientos de los bonos de las economías industrializadas compensaron este aumento y redujeron sustancialmente el riesgo país y favorecieron el flujo de capitales hacia la región. El *Institute of International Finance* estima que en 2004 América Latina habría recibido inversiones extranjeras directas por 34.900 millones de dólares, 24% más que el año precedente. El componente de América Latina del EMBI+ se redujo 101 puntos básicos en 2004 y cerró el año en 420 puntos básicos.

La orientación de las políticas económicas que pusieron en práctica la mayor parte de los países latinoamericanos se caracterizó por mantener superávit fiscales primarios que fueron favorecidos por el incremento de la actividad económica, y su consecuente aumento de la recaudación, y la re-

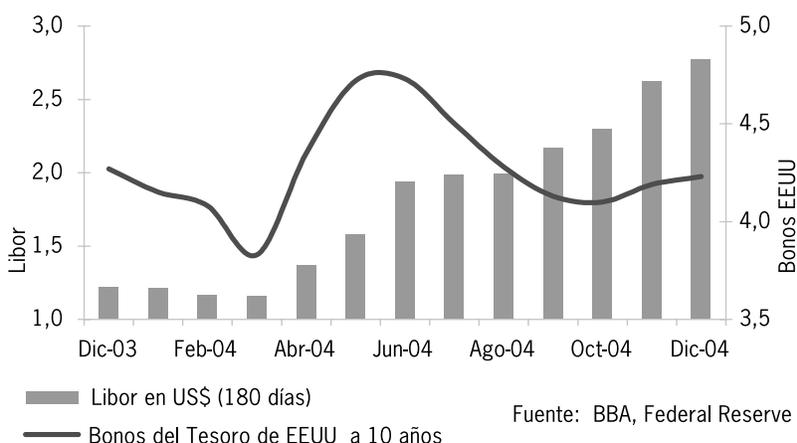
ducción del gasto público. Ello permitió incrementar el superávit primario de la región, que pasó de 1,8% del PBI en 2003 a 2% en 2004. Paralelamente, el déficit global se redujo a 1%. La política monetaria, por su parte, no ha recibido fuertes presiones inflacionarias, lo que permitió a los países de la región mantener bajas tasas de interés en 2003 y la primera mitad de 2004, estimulando así la actividad económica. No obstante, ante el aumento de las tasas de la FED y cierto rebrote de las presiones inflacionarias, algunos países de la región, como por ejemplo Brasil y México, optaron por el mismo camino, aunque ello no bloqueó la recuperación económica. Se estima que la inflación media en la región se redujo en 2004 a cerca de 7,5% anual, un punto porcentual menos que la tasa de 2003. En materia cambiaria, no se produjeron modificaciones con respecto a los regímenes vigentes en 2003 y la mayor parte de los países mantuvo los regímenes de tipo de cambio fluctuante.

1.2 La situación financiera internacional

1.2.1 Tasas de interés

Ante un panorama económico aún frágil y sin presiones sobre la inflación subyacente, el Banco Central Europeo mantuvo incambiadas las tasas de interés que administra. En particular la *minimum bid rate* (tasa mínima de puja de las operaciones principales de financiación) se situó en 2% desde mayo de 2003, lo que implica una tasa próxima a cero en términos reales.

GRÁFICO II.3 - EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS



La Reserva Federal de Estados Unidos (FED), en cambio, dio un giro en su política monetaria. En la reunión del 30 de junio del Comité Abierto de Política Monetaria de la Reserva Federal se elevó por primera vez en un año la tasa de interés de los *Federal Funds*, que pasó de 1% a 1,25%. Dicha decisión había sido anticipada por los agentes, y los efectos en los mercados comenzaron a sentirse en abril y mayo antes de que se concretara efectivamente. La incertidumbre de aquel momento y el temor a un ajuste brusco de las tasas de interés de corto plazo y, por ende, de las de largo plazo generó «ruido» y volatilidad en los mercados financieros internacionales, en particular en lo que se refiere a las calificaciones de riesgo de los mercados emergentes. Sin embargo, los hechos, coincidentes con los anuncios de la FED, demostraron un ajuste gradual que llevó la tasa de interés de los *Federal Funds* a ubicarse en 2,25% a fin de año. En términos reales este nivel implica una tasa prácticamente nula, por lo cual aún está lejos de repre-

sentar un desestímulo para la demanda. Por tal motivo la FED considera que la política monetaria continúa siendo acomodaticia⁶ (Cuadro 7) (Gráfico II.3).

Por otra parte, la tasa *Libor* en dólares a 180 días ha seguido una tendencia a crecer desde comienzos de año, y a fin de año se situó en 2,78% (lo que equivale a un aumento de 1,56 puntos porcentuales con respecto a su valor de comienzos del año).

La trayectoria seguida por las **tasas de interés de largo plazo** durante 2004 se opuso a las experiencias pasadas. Habitualmente, el valor de las tasas de interés de largo plazo responde al promedio ponderado esperado de las tasas futuras de corto plazo durante el período de maduración del título. Por lo cual, si hay un aumento de las tasas de interés de corto plazo, ello debería repercutir en un incremento de las de largo plazo. Si bien eso fue lo que ocurrió efectivamente hasta mediados de año, a partir de enton-

6. Entendiendo por esta aquella que responde a los movimientos del producto y la inflación y no tiene efectos contractivos.

ces comenzó a observarse un fenómeno inusual, que consistió en un crecimiento de las tasas de interés de corto plazo y una caída simultánea de las tasas de interés de largo plazo (Gráfico II.4).

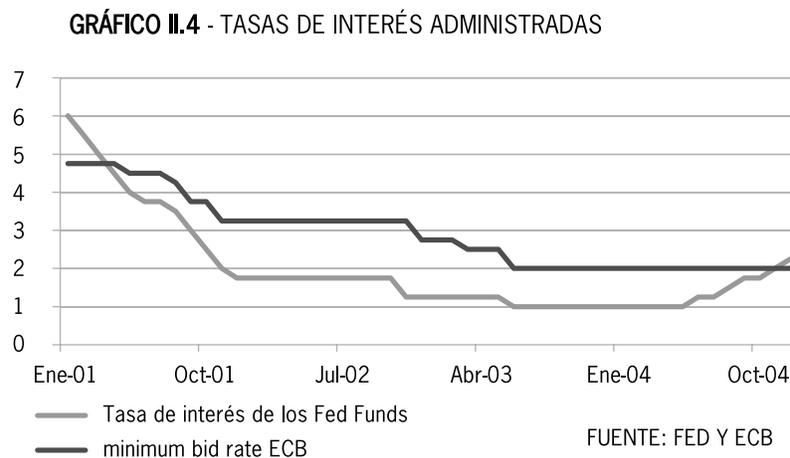
El comportamiento de las tasas de largo plazo puede responder a múltiples factores. Entre ellos, a una reducción de las expectativas de inflación de los agentes o a la desconfianza en que el crecimiento se mantenga a largo plazo, debido al crecimiento de los precios del petróleo. En particular, la tasa media mensual de los bonos a 10 años del Tesoro de los Estados Unidos pasó de 4,15% en enero a 4,73% en junio y terminó en 4,23% en diciembre.

La caída de las tasas de interés de largo plazo estimuló el retorno de los capitales a los mercados emergentes, debido a que la alternativa eran escasos rendimientos en los mercados de las economías desarrolladas. Luego de que la prima media de riesgo-país en esos mercados superara los 500 puntos básicos a fines de junio, ésta se redujo considerablemente, hasta ubicarse en cerca de 400 puntos básicos a fin de año.

1.2.2 Mercados bursátiles

Los mercados bursátiles han mostrado comportamientos diferentes, caracterizados por la incertidumbre resultante de la evolución de los precios del petróleo y la prudencia de los inversores (Cuadro 8).

Interrumpiendo la tendencia al alza de 2003, los indicadores bursátiles de las economías en desarrollo sufrieron una caída entre marzo y



mayo de 2004 ante el cambio de la valoración de los agentes acerca del ajuste al alza de las tasas de interés, provocado por la aceleración de la inflación en Estados Unidos y el buen desempeño del mercado laboral de este país. La turbulencia financiera de ese período afectó particularmente a Brasil, cuyo índice de riesgo país pasó de ser inferior a 500 puntos básicos a más de 800. En dicho período el índice Bovespa cayó 12%, en tanto el Índice Merval de Buenos Aires se contrajo 21%. Sin embargo, tras la confirmación del aumento gradual de las tasas de interés de corto plazo, la caída de las de largo plazo y la firme recuperación económica de la región, la turbulencia pasó y los mercados se recuperaron: entre mayo y diciembre el Bovespa creció 34% y el Merval lo hizo 44%.

Los mercados bursátiles de las economías desarrolladas también tuvieron un comportamiento errático. Varios factores influyeron en ese sentido, entre ellos la perspectiva de un mayor rendimiento de los bonos y la volatilidad de los precios

del petróleo presionaron a la baja, en tanto las perspectivas de un mayor crecimiento de las economías lo hicieron al alza. A lo largo del año, el índice Dow Jones registró un crecimiento de 3%, en tanto el índice Nasdaq lo hizo 9%.

Por otra parte, el mercado bursátil en Japón también tuvo sus oscilaciones en respuesta a los vaivenes de la economía japonesa y a las fluctuaciones del tipo de cambio, que generaban incertidumbre sobre las perspectivas de beneficios de los sectores vinculados a las exportaciones. En diciembre, el índice Nikkei había crecido 9% con respecto a su valor de un año atrás.

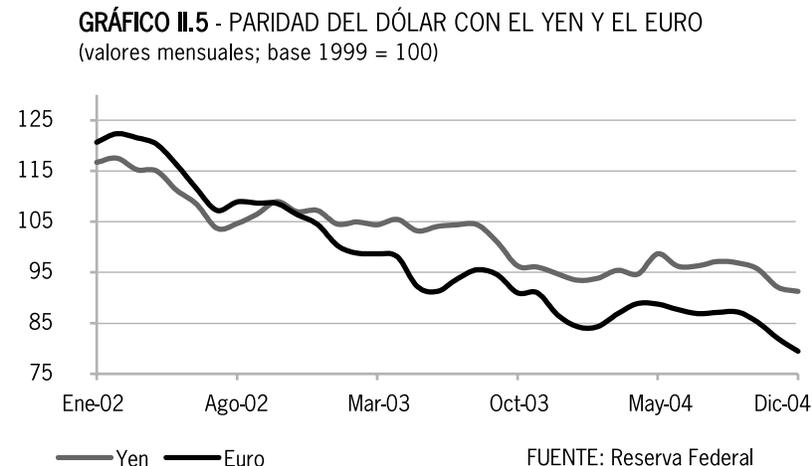
1.2.3 Las paridades cambiarias

Pese al aumento de las tasas de interés y la consolidación del crecimiento de la economía estadounidense, la moneda de este país se desvalorizó en promedio frente a las principales divisas de la economía internacional. La desvalorización del dólar no es un fenómeno reciente. Ésta viene ocurriendo desde el año 2002 y, pese a algunas apreciaciones tem-

porales, 2004 no fue la excepción. El año comenzó con una carrera descendente hasta que el 17 de febrero el **euro** alcanzó su primer valor récord del año: 1,2858 dólares por euro, valor que sería superado más de una vez a lo largo del año. De hecho, a fin de año la cotización de la divisa estadounidense fue de 1,3538 dólares por euro, cifra que incluso fue superada en algunos días de diciembre. En promedio la depreciación de dólar fue de 10%. El dólar no se depreció solamente frente al euro, sino generalizadamente. Frente al **yen** japonés se depreció en promedio 7% (Cuadro 9) (Gráfico II.5).

La desvalorización de la divisa estadounidense se intensificó a partir de octubre, debido a la preocupación por la persistencia de los elevados «déficit gemelos» (fiscal y en cuenta corriente) de Estados Unidos y su contrapartida de una muy baja tasa de ahorro en dicha economía. La depreciación del dólar implica un ajuste del déficit de cuenta corriente, que se explica por una mayor demanda estadounidense de bienes extranjeros, compensada por una mayor demanda extranjera por activos estadounidenses.

Gran parte del financiamiento externo del déficit de cuenta corriente de Estados Unidos asumió la forma de una acumulación de reservas por parte de los bancos centrales de las economías asiáticas, en particular de Japón y China, los dos primeros tenedores de reservas en el mundo. De acuerdo con el departamento del Tesoro de Estados Unidos, a fines de 2004 los bancos



centrales extranjeros tenían 1,9 billones de dólares en bonos del tesoro. Esto es, 1,2 billones de dólares más que al cierre de 2003. Las reservas de China crecieron 51,3% en 2004 y superaron los 600.000 millones de dólares. Paralelamente, Corea del Sur ganó más de 25% de reservas y alcanzó los 200.000 millones de dólares. En tanto, Japón tuvo 845.000 millones. El Banco Internacional de Pagos (BIS) estima que en 2003 al menos dos tercios de las reservas totales de los bancos centrales se mantenían en dólares. A su vez, la Asociación del Mercado de Bonos de Estados Unidos estima que en 2004 los extranjeros mantenían el 46,8% del total de los bonos del Tesoro estadounidense, mientras que en 1990 este ratio era apenas 20%. Ello demuestra la dependencia de Estados Unidos respecto a otros países, por lo que cualquier señal de que estos bancos centrales disminuyen su exposición al dólar, o lo que es lo mismo la decisión de modificar su portafolio, tendría un fuerte impacto sobre el valor de la divisa estadounidense. No

obstante, no está claro que estos países se beneficien de una revalorización de sus monedas, al menos no de una brusca apreciación, dado que ello provocaría grandes pérdidas en sus finanzas públicas, además de deteriorar la competitividad de sus economías y, en consecuencia, perjudicar al sector exportador, hasta ahora motor del crecimiento de estos países.

1.3 Comercio mundial y precios internacionales

1.3.1 Comercio mundial

En consonancia con la expansión de la demanda mundial, en 2004 creció significativamente el volumen del comercio global (10% con respecto a los niveles de 2003). A diferencia de 2003, gran parte del crecimiento del comercio tuvo lugar en los países desarrollados, particularmente en Estados Unidos y Japón. Este crecimiento se vio fortalecido por la pujante demanda de la economía china, que representó a 20% de la expansión del comercio mundial. El crecimiento de la demanda de materias primas y petróleo en China

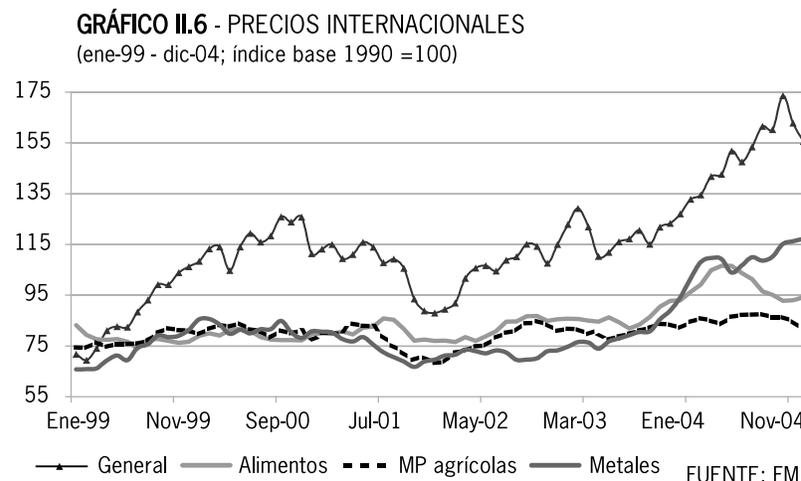
tuvo un fuerte impacto al alza sobre los precios de las *commodities*, lo que repercutió favorablemente sobre los países en desarrollo, en particular los de América Latina y otras economías asiáticas. Por su parte, aumentaron las importaciones de estas economías, pero la expansión de las exportaciones les permitió mantener saldos comerciales favorables.

Si bien la depreciación del dólar ha sido un factor negativo para las exportaciones de las economías cuyas monedas se apreciaron, el crecimiento de la demanda pareció ser suficiente para compensar ese *shock* adverso.

1.3.2 Precios internacionales

Los precios internacionales de las *commodities* se mantuvieron en niveles elevados. El indicador de precios internacionales de los productos básicos, elaborado por el Fondo Monetario Internacional, se situó en promedio 27% por encima del pasado año. Este crecimiento fue liderado por el incremento de los precios del petróleo, ya que la trayectoria de los **precios internacionales de las materias primas no energéticas** dio un giro a partir de abril. Entre ese mes y fin de año estos precios se contrajeron 2%. No obstante, en diciembre de 2004, y tras un leve repunte en noviembre, los precios de estos productos seguían siendo 10,4% más altos que en igual período del año precedente (Gráfico II.6).

Los **precios de los alimentos** se contrajeron 13% entre abril y diciembre. Los de las **materias primas agrícolas**, en cambio, se incremen-



taron 2%. Por otra parte, destaca el incremento de los precios de los **metales**, que en diciembre eran 24,5% superiores a su valor de un año atrás. La cotización del oro se incrementó en promedio 10,7% respecto al año precedente. Asimismo, como resultado de la creciente inversión china, que mantuvo su pujante demanda por metales como el hierro, el acero y el cobre, los precios de estos metales tuvieron un comportamiento alcista. La mayor parte del incremento del precio de los metales se produjo en setiembre y a partir de ahí se mantuvo en niveles elevados (Cuadro 10).

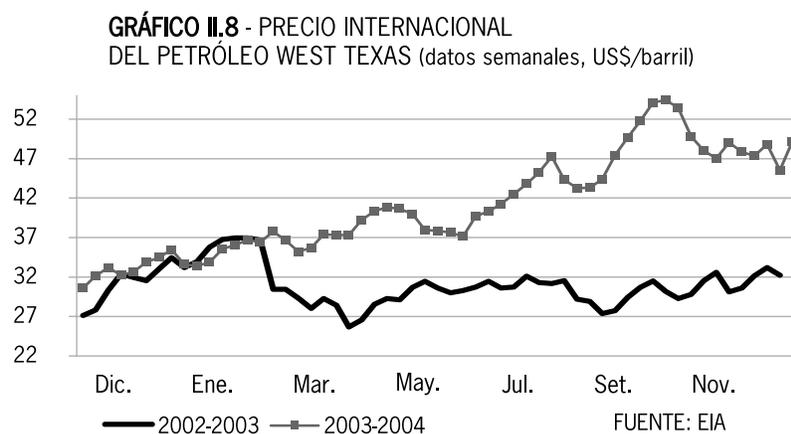
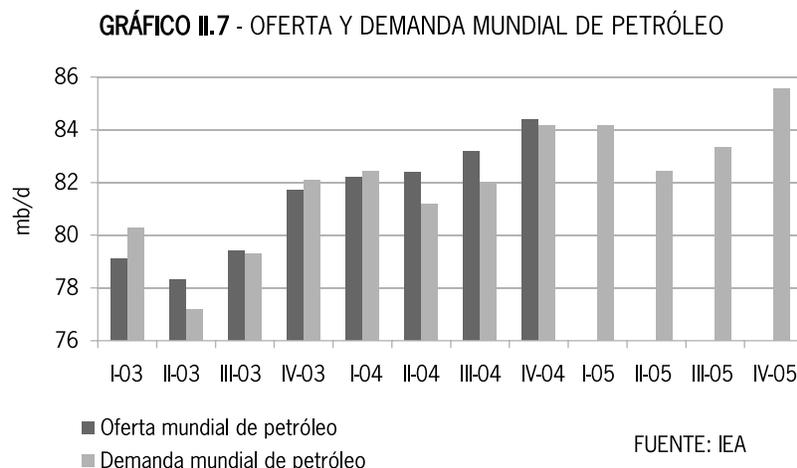
La escalada de los precios del **petróleo** ha sido una de las mayores preocupaciones de la economía mundial durante el año 2004, ya que el mismo impacta negativamente sobre los niveles de actividad y genera presiones inflacionarias que afectan al ingreso real de los consumidores y presionan al alza las tasas de interés. El crecimiento de los precios del crudo fue provocado por la expansión de la demanda mundial, impulsada por Estados Unidos

y China frente a una oferta rígida con escasa capacidad ociosa y que, por tanto, tenía pocas posibilidades de acompañar a corto plazo al *boom* de la demanda. Ello provocó que cualquier factor que representara un riesgo para la oferta de crudo tuviera fuertes repercusiones sobre el mercado, que se caracterizó por los elevados precios y una alta volatilidad. Entre los factores que introdujeron volatilidad a los mercados durante 2004 se encontraron: la incertidumbre política en Medio Oriente y Venezuela, las huelgas en Nigeria, quinto productor de la OPEP, y Noruega, uno de los principales productores fuera del cártel. A ello se sumaron problemas climáticos, como los huracanes en el Golfo de México, que mantuvieron paradas las refinerías de la zona por algunas semanas y la intervención del gobierno ruso en su mayor empresa petrolera, la firma Yukos, por problemas impositivos. Además, durante gran parte del año los inventarios de las economías desarrolladas fueron muy reducidos (Ver recuadro: «La esca-

lada del precio del petróleo en 2004» (Cuadro 11) (Gráfico II.7).

Los precios del tipo *West Texas* batieron un récord en octubre al superar los 55 dólares por barril. No obstante, hacia fin de año los precios habían cedido. El precio de ese tipo de petróleo se cotizaba entonces a 43,36 dólares por barril. De acuerdo con estimaciones de la Agencia Internacional de Energía (IEA), la demanda mundial de crudo ascendió en promedio a 82,4 millones de barriles diarios (mb/d), es decir 3,3% más que el promedio de 2003, que a su vez había crecido 2,4% respecto al año 2002. Por su parte, la oferta fue de 83 mb/d, también mayor que el año precedente. El incremento respondió tanto a una mayor producción de los países productores de petróleo no pertenecientes a la OPEP como al crecimiento de la producción de los países miembro de la organización, que en repetidas ocasiones a lo largo del año aumentaron sus cuotas de producción (Gráfico II.8).

La evolución de los precios de los distintos **productos agropecuarios** fue heterogénea. A partir de mayo los precios de los granos y oleaginosos sufrieron fuertes caídas, aunque los niveles medios siguieron siendo superiores a los de 2003. El precio de la **soja** siguió una trayectoria descendente entre abril y octubre, pero a partir de noviembre experimentó una leve recuperación. La caída que sufrió a lo largo del año se debió a la caída de la demanda china, provocada por las medidas para limitar el crédito aprobadas por el gobierno de Pekín y los



altos rendimientos (aunque menores a los esperados) de las cosechas de Estados Unidos. Sin embargo, la aparición de la roya asiática en Estados Unidos y las perspectivas de sequía en el sur de Brasil impulsaron la recuperación del precio de la soja hacia fines de año. El precio FOB en el golfo de México descendió 44% en octubre desde su nivel máximo en abril. En diciembre apenas se había recuperado 7%. Sin embargo, los precios medios de la soja aún continúan siendo 18% superiores a los de 2003.

De acuerdo con el departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA), la producción mundial

de **arroz** de la zafra 2004/2005 crecerá 9 millones de toneladas. No obstante, el consumo crecerá aún más y reducirá los inventarios, por lo que los precios aumentarán. Los precios del arroz en Tailandia, principal exportador mundial, crecieron a partir de mediados de año. Ello se debió al anuncio y posterior fijación de un mayor precio de intervención (de compra) del gobierno de ese país. A su vez, los menores inventarios tailandeses, provocados por el récord de exportaciones, contribuyeron a este incremento de precios. En cambio, la evolución de los precios del arroz en Estados Unidos siguió una trayectoria descendente,

como consecuencia de una cosecha récord y de una menor demanda externa. Estas evoluciones se tradujeron en una reducción de la brecha entre los precios de Tailandia y Estados Unidos en 2004.

En lo que respecta al precio de los productos lácteos, se destaca el fuerte incremento que experimentaron a partir de la segunda mitad de 2003. Ese aumento se debió tanto a la caída de la oferta resultante de las menores exportaciones australianas, debida a los efectos de la sequía, como a la debilidad del dólar estadounidense, que determinó que los productos cuyos precios están denominados en dólares aumenten en los países cuyas monedas se han apreciado. El crecimiento de la economía estadounidense y el rápido crecimiento de la demanda de las economías asiáticas explican este comportamiento. Los elevados precios, además, han permitido reducir los subsidios a las exportaciones. De acuerdo con estimaciones de la FAO, la producción mundial de leche creció 1,9% en 2004, contra 1,1% el año precedente. Este incremento se debió en gran medida al aumento de la producción en Asia, América Latina y Nueva Zelanda.

Los precios internacionales de la lana, medidos a través del Indicador de Mercado del Este, del Australian Wool Exchange (AWEX), han seguido una tendencia decreciente durante 2004. Ello se debió al escaso dinamismo de la demanda de la fibra, pese al crecimiento de la economía china, principal demandante de la misma. En promedio los precios se redujeron 7% con respecto a los de 2003. Sin embar-

go, aún son superiores a los niveles medios de 2002.

Los precios de la carne aumentaron significativamente a lo largo del año, pese a que sufrieron cierta tendencia a caer a partir de setiembre. No obstante, en promedio el precio fue 19% superior al del año precedente. El aumento de los precios obedeció a la menor oferta, derivada de la aparición de la enfermedad de la «vaca loca» en Estados Unidos y Canadá, que se reflejó en restricciones al comercio. Hacia el final del año, tras la recuperación de la condición sanitaria de estos países y la consecuente reapertura de los mercados internacionales, los precios comenzaron a ceder. De acuerdo con la FAO, la producción mundial de carne bovina se habría incrementado 1,5%. La reducción de la producción en los países desarrollados habría sido más que compensada por el crecimiento de la producción en los países en desarrollo, que representó 54% de la producción mundial. Las preocupaciones por las condiciones sanitarias condujeron a una contracción (-6%) del comercio mundial de carne bovina por primera vez desde mediados de los ochenta y a una modificación de la participación relativa de los países exportadores: mientras la de los países desarrollados habría caído 3% y se situaría en 58%, la de Sudamérica, la mayor zona exportadora entre los países en desarrollo, habría pasado de 23% a 28%. Las exportaciones de estos países no sólo se beneficiaron por la ausencia de Estados Unidos de los mercados, sino que ello ocurrió simultáneamente con una mejora de

su propio estatus sanitario, tipos de cambio favorables y la capacidad de cambiar el destino de su producción desde el mercado doméstico hacia el mercado externo. El crecimiento de las exportaciones de esta zona habría sido de 30%.

2. Primeros meses de 2005 y perspectivas de la economía internacional para el conjunto del año

2.1 Nivel de actividad

En términos generales se prevé que el contexto macroeconómico mundial seguirá siendo favorable para la economía uruguaya en 2005. No obstante, como parece estar ocurriendo desde el segundo semestre de 2004, el crecimiento mundial será más moderado a medida que las economías tiendan hacia tasas de crecimiento más sostenibles. De acuerdo con las proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial se expandirá 4,3% en 2005, frente a 5,1% en 2004. Se espera que las economías de los países que se recuperaron antes -Estados Unidos, Reino Unido y China- experimenten un suave entencimiento. Por su parte, la Eurozona y Japón, que no lograron consolidar un fuerte crecimiento en 2004, crecerían a tasas menores, las que aumentarían recién en 2006.

El índice de confianza de los consumidores de Estados Unidos tendió a caer a partir de enero del corriente año. No obstante, la confianza de los consumidores continúa siendo aceptable. Por otra parte, las ventas minoristas se incrementaron

CUADRO II.1 PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA 2005 (variación anual, en %)

	Fecha publicación	Mundo	EEUU	Eurozona	Reino Unido	Japón	Latinoamérica	China
FMI	Abr. 2005	4,3	3,6	1,6	2,6	0,8	4,1	8,5
IIF	Mar. 2005	n/d	3,5	1,8	n/d	1,2	3,9	9,0
OCDE	Nov. 2004	n/d	3,3	1,9	2,6	2,1	n/d	8,0
Euroframe	Nov. 2004	4,1	3,1	2,0	2,6	2,2	n/d	n/d

FUENTE: Instituto de Economía en base a datos de FMI, «World Economic Outlook», abril 2005, OCDE, «Economic Outlook, N° 76», noviembre 2004, «Euroframe Forecast», noviembre 2004, IIF, «Capital Flows to Emerging Market Economies», marzo 2005.

en febrero, poniendo en evidencia una expansión del consumo de los hogares. A su vez, la producción industrial tendió a crecer en los primeros meses del año, al igual que la inversión industrial y la utilización de la capacidad instalada. Los datos sobre empleo fueron contradictorios, ya que la creación de puestos de trabajo se redujo sensiblemente entre febrero y marzo: pasó de 243.000 en febrero a 110.000 en marzo. Sin embargo, disminuyó la tasa de desempleo, que pasó de 5,4% a 5,2% en el mismo lapso. Se estima que al cabo del año la economía estadounidense crecerá a un ritmo más lento que en 2004, debido a que pasarán los efectos de las reducciones impositivas sobre el consumo y el elevado peso del endeudamiento de los hogares, fomentado por las bajas tasas de interés de los años precedentes, representará una restricción al gasto. Se espera un crecimiento de aproximadamente 3,6%.

Los datos sobre la evolución de las economías de la **Eurozona** en los primeros meses del año en curso resultaron menos alentadores, y determinaron revisiones a la baja de las estimaciones de crecimiento para 2005. Las ventas minoristas se mantuvieron estables en los dos prime-

ros meses del año y la encuesta de negocios realizada por la Comisión Europea mostró en marzo una caída de la confianza de los industriales y las empresas vinculadas al sector servicios. A su vez, el índice de confianza de los consumidores volvió a caer en marzo, manteniéndose en niveles relativamente bajos. Por otra parte, los datos de las encuestas muestran un crecimiento moderado del sector industrial y de los servicios en el primer trimestre de 2005. El crecimiento proyectado por el FMI para este año es de cerca de 1,6%, menor al registrado en 2004. Ello se debe a que el fortalecimiento del euro reducirá el crecimiento de las exportaciones, y la demanda interna no compensará esa caída.

Los mala *performance* de los últimos trimestres de 2004 y la tendencia a la apreciación del yen hicieron corregir a la baja las proyecciones de crecimiento de la **economía japonesa** para 2005. Así, el FMI prevé un modesto crecimiento de apenas 0,8%, debido a la disminución de la expansión de las exportaciones provocada por la apreciación del yen frente al dólar y por las menores tasas de crecimiento de las economías asiáticas, principales demandantes externos de Japón. La evolu-

ción de la economía nipona en los primeros meses del año mostró escasas señales de crecimiento. A pesar de que, debido al ajuste de inventarios de las empresas vinculadas a los sectores tecnológicos, la producción industrial no presentó variaciones positivas, las inversiones y los beneficios de las empresas tendieron a crecer. La situación del mercado de trabajo también ha mejorado, y aunque los ingresos de los hogares no han aumentado, han dejado de caer. Por otra parte, la confianza de los empresarios vinculados a la industria manufacturera ha tendido a reducirse desde diciembre de 2004, pese a que aún consideran que existe un clima favorable para los negocios del sector.

En síntesis, las perspectivas de crecimiento para las economías desarrolladas si bien son positivas, resultan menos promisorias que en 2004 e incluso más desequilibradas. Por otra parte, los elevados desequilibrios macroeconómicos de Estados Unidos generan incertidumbre e inseguridad en los mercados financieros internacionales, y determinan que su moneda siga desvalorizándose, lo que aumenta el riesgo para las economías de la Eurozona y Japón.

El *Institute of International Finance* (IIF) estima que los países

emergentes mantendrán intensos ritmos de crecimiento. Se espera que las economías de esos países crezcan en 2005 5,6%. La mayor parte de ese crecimiento se concentrará en las economías asiáticas, cuya expansión se estima en 7%, una tasa levemente inferior a la de 2004 (7,3%).

Las perspectivas de la **economía china** siguen siendo auspiciosas, aunque se supone que crecerá menos que en 2004, debido a que el gobierno seguirá implementando políticas para evitar el recalentamiento de la economía. De acuerdo con algunos analistas, el crecimiento de la economía china en 2005 se situará entre 8% y 9%. Continuarían aumentando el consumo del sector privado, las exportaciones y las inversiones de capital fijo. De hecho, el IIF estima que China absorberá 65.000 millones de dólares de inversión extranjera directa en el presente año.

Las **economías latinoamericanas**, por su parte, mantendrán elevados niveles de expansión. Sin embargo, éstos serán inferiores a los registrados en 2004, debido a la desaceleración de la economía mundial y a que el extraordinario crecimiento registrado en países como Venezuela, Argentina y Uruguay, producto de la crisis sufrida en los años precedentes, no volverá a repetirse. Según estimaciones del FMI, las economías latinoamericanas crecerán 4,1% en 2005⁷. Este crecimiento obedecerá al incremento de los niveles de actividad de todos los países de la región. Se estima que mejorarán las condiciones internas,

particularmente en materia de empleo y salarios reales, que impulsarán el crecimiento. Paralelamente, es de esperar un menor crecimiento de las exportaciones debido a la desaceleración de la economía mundial y del crecimiento de los precios de los *commodities*, que, sin embargo, seguirán siendo elevados.

2.2 Situación financiera internacional

Los **mercados bursátiles** se expandieron en los primeros meses del año, fundamentalmente en respuesta a los elevados beneficios de las empresas. Sin embargo, en marzo, ante la suba del rendimiento de los Bonos de largo plazo, tanto los mercados bursátiles de los países emergentes como los de las economías desarrolladas tendieron a caer.

Con respecto a la política de **tasas de interés**, en su último comunicado del 22 de marzo de 2005 el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal subió por séptima vez consecutiva la tasa de interés de los *Federal Funds* ubicándola en 2,75% luego de haberla subido a 2,50% a principios de febrero. Pese a que se esperaba ese incremento, hay que destacar los cambios introducidos en el comunicado de la FED, en el que el Comité destacó que, «pese a que las expectativas de inflación de largo plazo continúan contenidas, las presiones inflacionarias aumentaron en los últimos meses». A su vez, afirmó que «con una acción de política monetaria adecuada, los riesgos al alza y a la baja para la consecución de un crecimiento sostenible y la estabilidad de precios deberían mantenerse, en

general, equilibrados». Estos cambios en el discurso, que señalan los mayores riesgos de inflación, tuvieron un impacto inmediato sobre los mercados financieros y en particular sobre las tasas de interés de largo plazo, que reaccionaron rápidamente al alza por la percepción de que el ritmo de crecimiento de las tasas de la FED sería más intenso que el esperado. En efecto, en tanto en enero la tasa de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años era de 4,13%, en febrero se elevó apenas a 4,23% en promedio. En cambio, en marzo el promedio saltó rápidamente a 4,48%. Sin embargo, tras la publicación de la minuta de la reunión de la FED, en la que se mostraba una menor preocupación por la inflación, los temores parecieron ceder, dando lugar a cierta reducción de las tasas de largo plazo.

Existe cierto consenso entre los analistas en que a lo largo del año la Reserva Federal llevará gradualmente la tasa de interés de los *Federal Funds* a niveles más neutros (cerca de 4%). Sin embargo, los elevados precios del petróleo y el incremento de los costos laborales podrían implicar presiones inflacionarias fuertes que actúen en contra de este escenario. En lo que respecta a las tasas de interés de largo plazo, también se supone que experimentarán un crecimiento gradual. En particular, se estima que la tasa de los bonos a diez años del Tesoro de Estados Unidos, ascenderá a entre 5% y 5,25% hacia fin de año. Por su parte, dado el escaso dinamismo de las economías de la Eurozona y de Japón, se considera que el escenario más probable en 2005 será que las tasas fijadas

7. De acuerdo con la CEPAL el crecimiento de las economías latinoamericanas sería de 4,4%.

por las respectivas autoridades monetarias permanezcan estables.

En materia de **paridades cambiarias**, se estima que lo más probable es que el dólar continúe debilitándose frente a las principales monedas durante 2005, dada la necesidad de Estados Unidos de reducir su déficit de cuenta corriente. A su vez, el crecimiento dispar de las economías del mundo, que tenderá a incrementar el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos, refuerza la idea de la necesidad de una depreciación de su moneda. Los efectos de la depreciación del dólar sobre la economía mundial dependerán de su ritmo. Una fuerte desvalorización del dólar afectaría negativamente la cuenta corriente de las economías europeas y asiáticas y, por tanto, su crecimiento, ya que el mismo ha sido impulsado por las exportaciones. Asimismo, implicaría una gran pérdida de valor de las reservas de las economías asiáticas, principales demandantes de títulos de deuda estadounidenses. No obstante, se considera que el escenario más probable es el de una depreciación paulatina del dólar sin fuertes *shocks* para la economía mundial.

2.3 Comercio mundial y precios internacionales

Se prevé que el volumen del **comercio** mundial crecerá aproximadamente 7,4% durante 2005. La continuación del crecimiento de las principales economías internacionales y el incremento de las exportaciones e importaciones entre las economías asiáticas explicarían tal expansión.

Los precios de las **materias primas no energéticas** mantuvieron una

tendencia creciente durante los primeros meses del año. Las perspectivas en los mercados de materias primas indican que los precios se mantendrían en niveles elevados, estimulados por el crecimiento de la demanda mundial y la desvalorización del dólar estadounidense. No obstante, el crecimiento será sensiblemente inferior al del pasado año. De acuerdo con las estimaciones del FMI, el precio de las *commodities* no petroleras aumentaría aproximadamente 3,8%, frente a 18,7% el pasado año. Por otra parte, cabe destacar que la depreciación del dólar podría tener un impacto contradictorio sobre el precio de las *commodities*: por un lado, los precios en dólares deberían aumentar, pero, por otro, si la caída del dólar afectara negativamente la demanda mundial, ésta se traduciría en una disminución de los precios.

En lo que se refiere a los precios de los **productos agropecuarios**, se espera que se mantengan altos, aunque, a diferencia de los años precedentes, no se esperan fuertes crecimientos, ya que los mayores niveles de oferta y un moderado crecimiento de la demanda no ejercerán presión al alza. En particular, los precios de los cereales seguirán altos, aunque tenderán a decrecer debido a la cantidad de los inventarios y a las buenas perspectivas de la oferta. Sin embargo, los precios del arroz, tenderán a recuperarse debido a las perspectivas de menores rendimientos de las cosechas y, por lo tanto, de una menor oferta. En lo que respecta a los precios de los lácteos, se estima que tras un aumento de la oferta, en respuesta a los elevados

precios de 2004, tenderán a caer moderadamente. Los precios de la carne vacuna, por su parte, serían inferiores a los de 2004, en la medida en que se incremente la oferta como consecuencia de la reincorporación de Estados Unidos y Canadá al comercio mundial una vez superados los problemas sanitarios.

Finalmente, en lo que atañe al precio del **petróleo**, los analistas coinciden en afirmar que éste se mantendrá por encima de los 50 dólares por barril a lo largo de 2005. La estrechez de la oferta y las presiones de la demanda, aunque menores que en 2004, mantendrán el precio del petróleo como un factor extremadamente volátil. Luego de cierta desaceleración a fines de 2004, el precio del petróleo volvió a crecer desde el comienzo del año y marcó nuevos récords nominales en abril, tras los anuncios de la OPEP de que reduciría su producción, expectativas de un mayor crecimiento de la demanda para 2005, un clima en el hemisferio norte más frío del esperado e información sobre bajos niveles de inventarios en las economías desarrolladas. En particular, a principios de abril el West Texas llegó a cotizar a más de 58 dólares el barril. De acuerdo con la última estimación de la Administración de Información de Energía de Estados Unidos (EIA por sus siglas en inglés) de marzo de 2005, el precio medio del petróleo en 2005 se situará en torno a 54 dólares el barril.

Por otra parte, tras amenazar con un recorte de la producción, en su última reunión del 16 de marzo de 2005 la OPEP volvió a incrementar su cuota de producción, llevándola

de 27 a 27,5 millones de barriles diarios (mb/d). Aunque a este respecto cabe destacar que la producción de la OPEP ya se encuentra en torno a los 29 mb/d y que tan solo Arabia Saudita y los Emiratos Árabes están en condiciones de incrementar significativamente la oferta. A raíz de la continuación de la recuperación de la economía mundial, se prevé un crecimiento de la demanda de aproximadamente 2% en 2005. Es decir, un promedio de 1,8 mb/d más que en 2004.

En *síntesis*, las perspectivas de la economía internacional para 2005, aunque favorables, parecen más inciertas que las de 2004. En primer lugar, tras el incremento de las tasas de interés, las condiciones financieras no resultan tan auspiciosas como

en los años precedentes. A su vez, se mantendrá la tirantez del mercado petrolero, ya que en el corto plazo parece poco probable un incremento de la capacidad instalada, y las incertidumbres geopolíticas parecen lejos de disiparse. Por último, persisten otros factores de incertidumbre y ciertos riesgos en el mediano plazo. Entre ellos destacan los elevados déficit fiscal y comercial de la economía estadounidense. Una repentina reversión de los desequilibrios macroeconómicos, a través de una vertiginosa depreciación del dólar, afectaría negativamente la actividad de Estados Unidos, uno de los motores de la demanda mundial, y, en consecuencia, repercutiría negativamente sobre las exportaciones de los mercados emergentes, y en particular de

Uruguay. No obstante, se considera que el escenario más probable es el de un ajuste gradual de los desequilibrios de la economía estadounidense. Por otro lado, también preocupa la evolución de la economía china y sus efectos sobre el precio de las *commodities*. Si bien se prevé cierta desaceleración de dicha economía, se estima que la misma será gradual y, por lo tanto, también lo serían sus efectos sobre el mercado internacional de *commodities*. Sin embargo, si se profundizara la desaceleración de la economía china, el impacto negativo sobre los mercados sería muy importante, lo que afectaría sensiblemente a los mercados emergentes, habituales exportadores de materias primas y alimentos.

LA ESCALADA DEL PRECIO DEL PETRÓLEO EN 2004

Si hay que destacar una característica de los mercados internacionales durante 2004, ella es la escalada de los precios del petróleo. Dado el importante rol que éste desempeña en la economía, por su uso generalizado como insumo para la producción o bien de consumo final, la evolución del precio del crudo resulta una variable clave. Pese a que la economía actual es menos intensiva en el uso de petróleo de lo que lo era cuando los *shocks* petroleros de la década del setenta, los elevados precios del petróleo siguen afectando negativamente los niveles de actividad. Debe tenerse en cuenta que la propensión a consumir de los grandes importadores de petróleo y su peso en la economía mundial (en particular los países desarrollados nucleados en la OCDE) es mayor que la de los exportadores (que en general son países en desarrollo). Por ende, el efecto contractivo que el aumento de los precios del petróleo provoca en los primeros supera el efecto expansivo que genera en los últimos, lo que se traduce en una contracción de la demanda mundial.

Por otra parte, la elevación de los precios internacionales del petróleo se traduce en presiones inflacionarias en las economías domésticas a través de dos vías: en primer lugar, tienen efectos directos sobre la canasta de consumo de los agentes; en segundo lu-

gar, al tratarse de un insumo de uso generalizado, aumenta los costos de producción, y ese aumento se trasladada a los bienes finales, incrementando así el costo de la canasta de consumo, que a su vez puede traducirse en un aumento de salarios, que incrementa los costos de producción, generando así una espiral de precios y salarios, cuya magnitud depende del grado de indexación de la economía. Para evitar las presiones inflacionarias, los Bancos Centrales pueden aplicar políticas monetarias contractivas y aumentar las tasas de interés. Estos aumentos se traducen en inferiores niveles de inversión y en la reducción de los precios de los activos y, por lo tanto, en menor riqueza neta de hogares y empresas, lo que determina una menor demanda y, en consecuencia, menores niveles de actividad económica. Este desenlace puede producirse aunque no aumenten las tasas de interés administradas. La mera incertidumbre que genera el alza de los precios del petróleo puede llevar a inversores y consumidores a postergar sus decisiones de inversión o a modificar sus portafolios a favor de activos más líquidos y afectar así negativamente las cotizaciones en los mercados de valores. Esto provoca una disminución de la riqueza neta y aumenta la demanda de saldos reales, lo que determina una expansión de las tasas de interés de largo plazo que afecta negativamente las condiciones de financiamiento.

A pesar de que en octubre llegó a niveles récord en términos nominales y superó los 55 dólares por barril, la cotización del petróleo en términos reales aún sigue estando lejos de los precios que siguieron al *shock* de 1979-80, que provocaron una fuerte recesión económica mundial y elevados niveles de inflación. Por ejemplo, en octubre de 2004 los precios fueron en promedio 53 dólares por barril, en tanto que si se los valora a precios de 2004, luego de la perturbación de 1979 ascendieron a 77 dólares. A pesar de que el precio de esta materia prima parezca muy elevado, el incremento ha sido mucho más gradual que en el *shock* anterior: mientras que entre octubre de 1978 y noviembre de 1979 fue de 198%, entre octubre de 2003 y octubre de 2004 la variación fue de 75%.

Otros dos aspectos diferencian la evolución actual de los precios de la de entonces. En primer lugar, se ha modificado la intensidad con la que se usa este bien: se redujo su demanda y se lo sustituyó en parte por combustibles alternativos y tecnologías menos intensivas en el uso de petróleo. Por otra parte, las alzas de los precios de los hidrocarburos en los años setenta fueron principalmente consecuencia de contracciones de la oferta de crudo. En contraste, actualmente son otros los factores que explican la elevación de los precios:

una demanda creciente provocada por la expansión de Estados Unidos y China, que sistemáticamente superó las expectativas, y una disminución de la capacidad instalada sin utilizar que hizo que, pese a una producción creciente, cualquier factor que provocara un poco de incertidumbre sobre la capacidad de suministro repercutiera rápidamente en un alza de los precios.

En el correr del año, la Agencia Internacional de Energía (IEA por sus siglas en inglés) corrigió sucesivas veces al alza sus predicciones en materia de demanda.¹ A su vez, una serie de factores generaron preocupación respecto a la oferta a lo largo del año. Entre ellos destacan: los temores a los efectos que los atentados en Medio Oriente pudieran tener sobre la capacidad de suministro, la incertidumbre política en Venezuela antes del referéndum revocatorio del 15 de agosto, la disputa por motivos de impuestos del gobierno ruso con la empresa Yukos (primera empresa petrolera rusa), los bajos niveles de inventarios de la industria de refinación, los daños que el huracán Iván causó en la infraestructura petrolera del Golfo de México, la amenaza de insurgencia de grupos rebeldes en Nigeria y la huelga en Noruega. Todos estos elementos han generado una sobrerreacción de los precios del petróleo, ya que la escasa capacidad de pro-

ducción adicional² de crudo determinó que los mercados se hicieran muy vulnerables a cualquier *shock* de oferta y que los precios se hicieran muy sensibles a potenciales interrupciones de la producción, aumentando así la prima por riesgo. Por lo tanto, si bien el alza de los precios del petróleo responde parcialmente a los fundamentos de oferta y demanda, gran parte de ésta se explica por razones especulativas. De todos modos, y aun sin considerar el ingrediente especulativo, los precios habrían sido en cualquier caso superiores a los medios del año precedente. La Agencia de Información de Energía de Estados Unidos estima que el precio del barril *West Texas* explicado por sus fundamentos de oferta y demanda debía ascender a entre 30 y 35 dólares por barril, lo que ya de por sí suponía un incremento respecto a los niveles medios de 2003 (31 dólares por barril).

Por otra parte, los países de la OPEP, que disponen de aproximadamente 80% de las reservas, producen 40% del total mundial y son responsables de 50% de las exportaciones mundiales de petróleo, dispuso a lo largo del año sucesivos incrementos de la producción. No obstante, sus esfuerzos sólo lograron reducir temporalmente los precios del petróleo, ya que si bien se incrementó la oferta, la reducción de su capacidad ociosa añadió incertidum-

bre al mercado en la medida en que fue más difícil compensar los riesgos de interrupción del suministro de petróleo. A su vez, existieron ciertos desfases en el mercado, ya que el tipo de petróleo que produce Arabia Saudita, que es el país miembro que cuenta con mayor capacidad de producción, no tiene la calidad de los más demandados, que son los bajos en sulfuro, producidos en Nigeria y en el Golfo de México. La última producción «acordada» por los países miembro de la OPEP, excluido Irak, ascendió a 27 millones de barriles diarios. Sin embargo, en los últimos meses de 2004 fue de 30 millones de barriles diarios, ubicándose cerca del límite de la producción sostenible.

En el último mes los precios del petróleo han tendido a bajar y es de esperar que lo sigan haciendo en el futuro. Las perspectivas sobre la demanda mundial indican que el crecimiento de la misma tenderá a reducirse, debido al ritmo más lento de crecimiento de Estados Unidos y China. Por su parte, los elevados precios determinaron el desarrollo de proyectos de inversión para elevar las capacidades de extracción, tanto en los países de la OPEP como en otros productores que no forman parte de esa organización. Sin embargo, si estos proyectos no se concretan rápidamente, las posibilidades de aumentar la producción serán aun menores, y harán que el mercado de crudo sea aun más vulnerable a cualquier interrupción de la oferta.

1. La demanda de 2004 ascendió a 82,4 millones de barriles diarios, 3,3% más que en 2003.

2. La IEA estima que la capacidad adicional de producción de los países de la OPEP, incluido Irak, en términos sostenibles (entendido éstos como la capacidad de producción alcanzable en 30 días y sostenible por 90 días), es de 0,620 millones barriles diarios (mb/d), lo que es significativamente inferior a la capacidad de producción de Irak, que en octubre fue de 2,22 mb/d.



III. Economía regional

La economía uruguaya recibió influencias sumamente favorables desde la región durante 2004, lo que contribuyó a consolidar la recuperación económica que comenzó en 2003, luego de la recesión padecida entre 1999 y 2002.

Por un lado, la economía argentina registró en el año 2004 un notable crecimiento económico que superó todas las proyecciones realizadas a comienzos del año y que se debió fundamentalmente al incremento de la demanda interna y en menor medida al de la externa. La inversión bruta interna fija fue el componente más dinámico de la demanda y registró, por segundo año consecutivo, una elevada tasa de crecimiento. La demanda interna creció gracias a la estabilidad de los precios internos, la mejora de los ingresos de las familias, la caída de la tasa de desempleo y la mejora de la confianza de los consumidores. En lo que respecta a la demanda externa, la economía argentina enfrentó en 2004 un contexto favorable, que permitió alcanzar un elevado superávit de la balanza comercial, aunque inferior al de 2003. El año 2005 comenzó con el éxito del canje de la deuda pública declarada en default a fines de 2001. Si bien quedan todavía varios puntos por resolver para dar por terminada la reestructura, como por ejemplo qué se va a hacer con el 24% de los acreedores que no entró en el canje, el elevado nivel de adhesión alcanzado le da un respiro a la economía argentina y la posibilidad de proyectarse con más tranquilidad hacia el futuro. Sin embargo, no son todas buenas noticias las que trajo el año 2005. En efecto, en los primeros tres meses del año la inflación se aceleró. Ésta nueva situación puso en discusión el tema de las causas monetarias de la inflación que resultan de intervenciones en el mercado cambiario para evitar la apreciación del peso argentino. En lo que resta del año el gobierno deberá resolver si está dispuesto a aceptar mayores niveles de inflación para no dejar caer el tipo de cambio.

Por su parte, la economía brasileña experimentó un crecimiento de 5,2% en el año 2004 que contrastó con el estancamiento que había registrado en 2003. La inversión bruta interna fija pasó a ser el factor más dinámico de la demanda en 2004. Se consolidó el incremento del consumo de los hogares, favorecido por un aumento del empleo y mejoras salariales. Por su parte, las exportaciones crecieron de forma importante y el año 2004 cerró con el superávit comercial más elevado de su historia. Sin embargo, el crecimiento se desaceleró en los últimos meses de 2004, lo que coincidió con el movimiento al alza de la tasa de interés Selic determinado por las autoridades del Banco Central con el objetivo de contener el ritmo inflacionario, y con una importante apreciación de la moneda brasileña frente al dólar. Por su parte, las cuentas públicas cerraron el año con un significativo superávit primario, lo que, junto a la reducción de la deuda pública en términos del PBI, favoreció la caída del riesgo-país, que se ubicó a fines de año en torno a 400 puntos básicos. La desaceleración de la actividad de la industria en los primeros meses de 2005 ha generado una fuerte discusión en torno al efecto contractivo sobre la actividad económica de la continuidad de la política monetaria que elevó mensualmente la tasa de interés Selic desde setiembre de 2004 y continuó haciéndolo en los primeros meses de 2005.

1. La economía regional en el año 2004

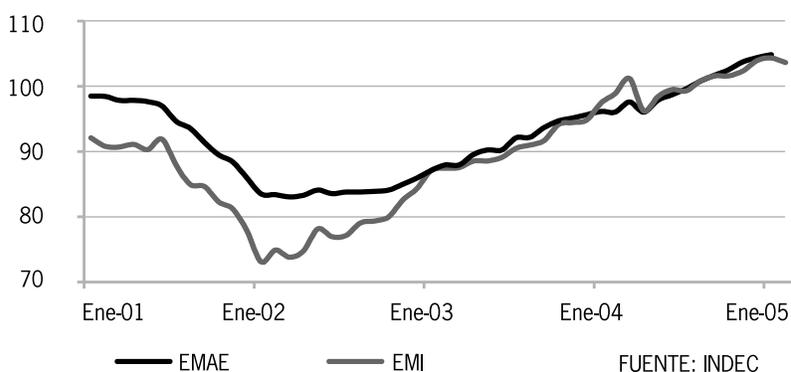
1.1 La economía argentina

La economía argentina registró en el año 2004 un notable crecimiento económico que superó todas las proyecciones realizadas a comienzos del año. Las estimaciones provisorias indican que el **Producto Bruto Interno** creció 9% en 2004 con respecto al año precedente. Las variaciones del PBI en términos desestacionalizados en el tercer y cuarto trimestre del año 2004 con respecto a los trimestres inmediatamente anteriores (3,3% y 2,7% respectivamente) alejaron los temores que existían en el primer semestre del año a que el crecimiento se desacelerara.

El sector **productor de bienes**, que creció 10,4% en el año 2004 respecto a 2003, continúa siendo el más dinámico. Por su importancia relativa y dinamismo, destaca en él la industria manufacturera, que creció 11,9% en el año. En segundo lugar, se encuentra la construcción (29,4%), cuyo crecimiento fue mayor que el de la industria pero tiene menor peso en el total. Por su parte, la **producción de servicios** creció 6,8%.

La **demanda interna**, tanto por inversiones como para consumo ha sido la que más ha impulsado la expansión de la economía. Luego de la profunda caída de la inversión bruta interna fija en 2002 (36,4%), este componente fue el más dinámico, tanto en 2003 como en 2004, con un crecimiento de 38,2% y 34,5% respectivamente. Además, el coeficiente de inversión bruta fija

GRÁFICO III.1 - ARGENTINA: ESTIMADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA E INDUSTRIAL
(series desest., dic 00=100)



sobre el PBI a precios constantes, que se ubicó en 17,7% en 2004, se incrementó notoriamente con respecto a los años precedentes (11,3% en 2002 y 14,3% en 2003), pese a que continuó siendo inferior a los niveles alcanzados antes de la crisis que comenzó en 1999 (aproximadamente 20%). El consumo privado, que es el componente de mayor peso relativo de la demanda, también creció de manera significativa (9,4%). Por último, la **demanda externa** de bienes y servicios reales continuó creciendo en 2004, pero a un ritmo más lento que en 2003 (2,6% en 2004 frente a 6,0% en 2003) (Cuadro 12).

La **industria manufacturera** continuó siendo en 2004 uno de los motores de la expansión económica argentina. Según datos del Estimador Mensual Industrial (EMI) que elabora el INDEC,¹ la industria creció 10,7% (Gráfico III.1). Las ramas que registraron el mejor desempeño en 2004 no fueron las mismas que habían liderado el creci-

1. Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina.

miento en 2003. Mientras que en 2003 las ramas que más crecieron fueron las de fabricación de tejidos y de productos de la metalmecánica excluido automotores, impulsadas por el proceso de sustitución de importaciones, en 2004 fue la producción de vehículos y automotores la rama que más creció (53,3%), seguida por el rubro edición e impresión (20,5%) que respondieron tanto a los incrementos de la demanda interna como externa. El único rubro cuya actividad se redujo fue la producción de tabaco (7,9%), debido a la caída de la demanda interna de cigarrillos, provocada por los sucesivos incrementos de precios de dichos productos y por una campaña realizada por el Ministerio de Salud Pública en contra del consumo de tabaco.

La evolución del IPC² durante el año 2004 da cuenta de un moderado crecimiento de los **precios al consumo** y de una inflación minorista de 6,1% medida diciembre a diciembre, lo que supone que el año

2. Índice de Precios al Consumo elaborado por INDEC.

CUADRO III.1 ARGENTINA: INDICADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005		
				Ene.	Feb.	Mar.
Nivel de actividad económica (EMAE) (1)	-10,9	8,8	9,0	9,1	n/d	n/d
Producción Industrial (EMI) (en %) (1)	-10,5	16,2	10,7	7,1	5,2	n/d
Inflación (IPC) (en %) (2)	41,0	3,7	6,1	7,2	8,1	9,1
Tipo de cambio (\$/US\$) (3)	3,14	2,95	2,94	2,95	2,92	2,93
Saldo Balanza Comercial (en mill. de dólares)(4)	16.718	15.731	12.131	12.271	11.959	n/d

(1) Los datos mensuales corresponden a la variación respecto a igual mes del año anterior.

(2) Variación últimos doce meses.

(3) El dato anual corresponde a la cotización media del año, el dato mensual a la cotización media del mes.

(4) Saldo acumulado en los últimos doce meses, calculado en base a exportaciones FOB e importaciones CIF.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INDEC y BCRA.

se cerró en un nivel inferior al previsto por el gobierno (7% a 11%) (Cuadro III.1). Las tasas de crecimiento mensuales fueron relativamente estables a lo largo del año, salvo en el segundo trimestre, cuando hubo una pequeña aceleración del crecimiento de los precios. Aquella aceleración parece haber sido «de una sola vez»,³ dado que se registró una clara desaceleración en los meses siguientes. Por su parte, el ritmo de crecimiento mensual de los precios mayoristas fue muy volátil durante el año 2004. En agosto de 2004, y sobre la base de la evolución del índice de precios mayoristas (IPIM), se estimaba que el año cerraría con una inflación mayorista de dos dígitos. Sin embargo, la relativa estabilidad de los precios en los meses siguientes y la deflación registrada en noviembre, determinó que la inflación mayorista punta a punta fuera de apenas 7,9% (Cuadro 13).

Por su parte, los salarios nominales medidos a través del índice de

salarios que elabora el INDEC⁴ acumularon hasta diciembre un aumento de 9,3%, que junto a un incremento sustancialmente inferior de los precios al consumo determinaron una mejora del **salario real** de 3%. Teniendo en cuenta la variación media, los salarios nominales crecieron 11,1% y en términos reales 6,4% en el año 2004 con respecto al año precedente. Por otro lado, la **tasa de desempleo** continuó cayendo durante todo el año 2004. El desempleo, que en diciembre de 2003 abarcaba al 14,5% de la población económicamente activa, cerró el año 2004 en 12,1%. La tasa de desempleo media del año 2004 fue de 13,6%, lo que significó una caída de 3,7 puntos porcentuales con respecto a la media del año anterior. Cabe señalar que, de no haber existido el Plan de Jefas y Jefes de Hogar, la tasa de desempleo media habría sido de 18,1% en 2004, contra 22,7% en el año 2003. La tasa de desempleo cayó a pesar de que la tasa de actividad⁵ creció

muy levemente en el mismo período. Esta última pasó de 45,7% en promedio en 2003 a 45,9% en 2004. Por su parte, la tasa de empleo, que en el promedio de 2004 creció 2 puntos porcentuales con respecto a 2003, da cuenta de la mejora del mercado laboral.⁶ Según la información de la encuesta mensual que elabora el ministerio de Trabajo,⁷ en el conjunto de los aglomerados el **empleo** creció 6,8% en diciembre de 2004 respecto a diciembre de 2003. Según dicha encuesta, en 2004 creció el empleo en todas las ramas de actividad, pero el crecimiento estuvo liderado fundamentalmente por la industria manufacturera (Cuadro 14).

El aumento del salario real y el incremento del empleo, sumados a la mejora de las expectativas de los agentes, se han visto reflejados en el crecimiento de la **actividad comercial**. Según la encuesta elaborada por INDEC, las ventas a precios cons-

3. Las causas del aumento del ritmo de crecimiento de los precios en el segundo trimestre fueron variadas. Influyeron, por ejemplo, factores de estacionalidad, principalmente el aumento de frutas y verduras. También se registraron ajustes de precios autorizados por el gobierno.

4. El índice refleja la evolución de los salarios privados (registrados y no registrados) y públicos del país.

5. En el caso de las estadísticas del mercado de trabajo en Argentina elaboradas por INDEC, la tasa de actividad resulta de dividir la población económicamente activa (ocupados más desocupados) sobre la población total.

6. La tasa de empleo calculada por el INDEC resulta de dividir el total de ocupados sobre la población total. Ésta tasa promedio pasó de 37,8% en 2003 a 39,7% en 2004.

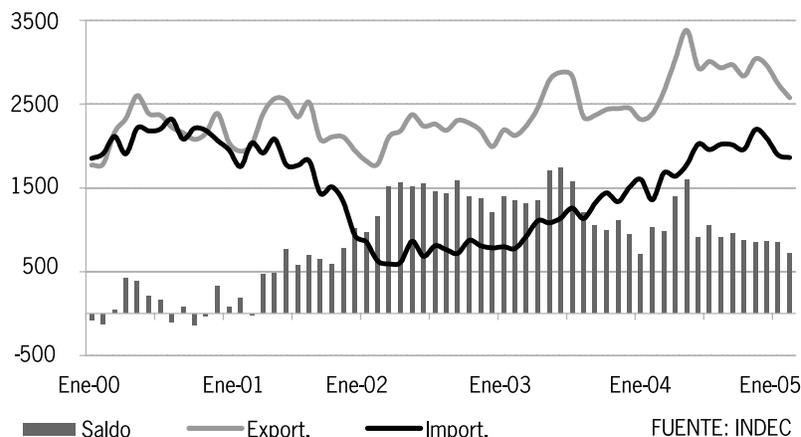
7. La Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) es realizada mensualmente por el ministerio de Trabajo, Empleo y Seguridad Social. La encuesta recoge información de una muestra de empresas del Gran Buenos Aires, Gran Rosario, Gran Mendoza y Gran Córdoba registradas ante la Seguridad Social.

tantes en los centros de compras (*shoppings centers*), que ya se venían recuperando desde 2003, crecieron 23,8% en 2004. Por su parte, las ventas de los supermercados a precios constantes, que en 2003 todavía mostraban variaciones negativas (-9,1%), se recuperaron en 2004 y crecieron 8,7%.

La cotización media mensual del **peso argentino** frente al dólar osciló en el año 2004 entre los 2,84 y 3,01 pesos por dólar, sin seguir una tendencia clara en el período. Pese a ello, la depreciación diciembre a diciembre fue de apenas 0,3%, consecuencia de una valorización del peso argentino frente al dólar en los últimos meses del año. La depreciación del dólar en el ámbito internacional, la importante liquidación de divisas por parte de los exportadores, la reversión del proceso de salida de capitales que se viene observando en la balanza de pagos desde el primer trimestre de 2004 y el creciente superávit fiscal habrían sido los factores más relevantes que influyeron en dicha apreciación. No obstante, el Banco Central de Argentina mantuvo una política de intervención en el mercado cambiario que impidió que el dólar cayera a niveles más bajos e intentó mantener un **tipo de cambio real** competitivo. Si se mide el tipo de cambio real a partir de los precios minoristas de Argentina y Estados Unidos,⁸ en el promedio de 2004 cayó 2% respecto a 2003, lo que indica una pérdida de competitividad con dicho país. Por su parte, según

8. Tipo de cambio real respecto al dólar, calculado a partir de los precios minoristas de Argentina y Estados Unidos. Elaborado por el Área de Coyuntura del Instituto de Economía.

GRÁFICO III.2 - ARGENTINA: COMERCIO EXTERIOR
(cifras mensuales en millones de dólares)



el tipo de cambio real multilateral calculado por el Banco Central de Argentina, en el mismo período la competitividad media de la economía argentina habría aumentado 4,2% respecto a sus principales socios comerciales, lo que indica que la pérdida de competitividad con Estados Unidos fue más que compensada por la ganancia en otros mercados, cuyas monedas también se apreciaron respecto al dólar.

Si bien el saldo positivo de la **balanza comercial** continuó siendo muy elevado en 2004 (12.131 millones de dólares), registró una caída de 3.600 millones de dólares con respecto al año precedente, debido a la aceleración de las importaciones. Los países del Mercosur continuaron siendo los principales socios comerciales de Argentina, tanto en lo que atañe a exportaciones como a las importaciones, pero el saldo de la balanza comercial con los países del Mercosur en su conjunto fue negativo (1.441 millones de dólares). Las importaciones medidas en dólares crecieron 61,4% en 2004 y ya fueron 9,8% superiores a las de

2001, último año del régimen de convertibilidad, pero todavía son 28,9% inferiores a las del año 1998, último año antes de la recesión. El buen desempeño de las exportaciones con destino a Brasil, principal socio comercial de Argentina, contribuyó a que las exportaciones medidas en dólares crecieran 16,5% en 2004 (Gráfico III.2) (Cuadro 15).

El resultado en **cuenta corriente** cerró el año 2004 con un superávit de 3.029 millones de dólares. Si bien dicho saldo continúa siendo positivo, resultó sustancialmente menor al de los dos años precedentes (8.682 millones de dólares en 2002 y 7.370 millones de dólares en 2003), fundamentalmente por la reducción del superávit de la balanza comercial. Cabe señalar que, dado que la estimación de la cuenta corriente se realiza con el criterio de lo «devengado», el saldo de la cuenta corriente en 2004 incluye en el débito del rubro intereses los vencimientos de los intereses no pagados (atrasos), estimados en 5.655 millones de dólares para el año.

El crecimiento de las **exportaciones** obedeció fundamentalmente a la suba de los precios de exportación (11%)⁹ y, en menor medida, al aumento de los volúmenes (5%).¹⁰ A diferencia del año 2003, las exportaciones de manufacturas de origen industrial medidas en dólares fueron las que registraron el mayor crecimiento (24%). Entre éstas se destacan los materiales de transporte terrestre con destino a Brasil. Las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario continúan siendo las de mayor participación en las exportaciones totales argentinas (34%), y en el año crecieron 19%. En este rubro destacan las exportaciones de carnes. La reducción de la oferta mundial de carnes, como consecuencia del mal de la vaca loca en Canadá y Estados Unidos, provocó un aumento de la demanda a la región, y en particular a Argentina.

Por su parte, el aumento de las **importaciones** medidas en dólares se debió casi íntegramente al incremento de los volúmenes (47%), ya que los precios crecieron menos (10%). En 2004 crecieron significativamente las importaciones de todos los rubros. Las importaciones que más aumentaron fueron las de bienes de capital (114%),¹¹ y pasaron a representar 24% de las importaciones totales, frente a 18% en 2003. Este incremento da cuenta de las nuevas inversiones,

9. La suba de los precios de los productos de exportación se manifestó fundamentalmente en el crecimiento de los precios de los combustibles y energía (26%) y de las manufacturas de origen agropecuario (12%).

10. Los productos exportados que más crecieron en volumen fueron las manufacturas de origen industrial (13%), y en segundo lugar las de origen agropecuario (7%).

imprescindibles para que continúe el crecimiento económico. Las de bienes intermedios, que crecieron 38% en el período, siguen siendo las de mayor participación relativa (39%), aunque se redujeron respecto al año 2003 (45%).

Con relación a las **finanzas públicas**, la recaudación tributaria aumentó sensiblemente en 2004 (36,1% respecto al año precedente y 30,2% en términos reales). Dicho aumento se debe a la recuperación de la actividad económica, al incremento de los ingresos provenientes de los impuestos a las exportaciones (retenciones) y a la menor evasión. En consecuencia, las cuentas fiscales registraron un notable superávit primario (cerca de 3,9% del PBI sin las provincias y aproximadamente 6% en el consolidado). Por su parte, el resultado fiscal nominal de la Nación también culminó el año con un superávit de 2,6% del PBI (Cuadro 16).

El crecimiento de la actividad económica y los cuantiosos ahorros fiscales fueron elementos favorables con que contó el gobierno argentino en las negociaciones en torno al **canje de la deuda pública** declarada en *default* a fines del año 2001. Si bien estaba previsto lanzar la oferta de canje en noviembre de 2004, diversas dificultades obligaron al gobierno a posponerlo hasta enero de 2005. Las dificultades se presentaron luego de la renuncia a último momento del *Bank of New York* como agente

11 El crecimiento de las importaciones de bienes de capital respondió a mayores compras de teléfonos celulares, aeronaves que ingresaron temporalmente por un período mayor a un año, vehículos para el transporte de mercancías y de más de 10 personas, máquinas y aparatos para el procesamiento de datos, tractores, cosechadoras y trilladoras.

colocador en los Estados Unidos. De todas maneras, si bien el lanzamiento oficial no se realizó en la fecha prevista, los acreedores ya contaban a fines del año 2004 con la información necesaria para tomar la decisión de su eventual adhesión al canje, ya que el gobierno dio a conocer, si bien no en detalle, cuál sería la propuesta final del gobierno. Ésta no presentaba modificaciones con respecto a la que se difundió en junio de 2004. Sin embargo, el cambio de la fecha de emisión de los nuevos bonos que se fijó para diciembre de 2003¹² implicaba un pago en efectivo correspondiente a los intereses devengados al momento del cierre del canje. Esto fue interpretado como una respuesta a las recurrentes presiones que han ejercido los acreedores, que ponían como condición para adherir al canje, un pago en efectivo en el momento de aceptar la propuesta.

El gobierno argentino resolvió aplazar las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) en torno a la tercera revisión del acuerdo firmado en setiembre de 2003 hasta que finalizara el canje de su deuda en *default*. De esta forma, el gobierno evitaría tener que enfrentar las intervenciones y las presiones que dicho organismo pudiera ejercer en

12. En la propuesta presentada ante la Security Exchange Commission de Estados Unidos (SEC), organismo que debía aceptar la propuesta de canje para lanzar la oferta en ese mercado, se planteó la fecha de emisión de los nuevos bonos para diciembre de 2003, mientras que en la propuesta anterior la fecha de emisión era junio de 2004. Este cambio implicaría que los acreedores que acepten la propuesta obtendrían al finalizar el canje un pago en efectivo correspondiente a los intereses devengados hasta ese momento. Este monto se estima en aproximadamente 1.100 millones de dólares.

torno al tema de la deuda argentina. Por esta razón, ya que hasta que no se aprobara la revisión del FMI Argentina no contaría con fondos frescos para hacer frente a sus obligaciones con los organismos internacionales, solicitó, y le fue aprobada, una prórroga por un año en el pago al FMI de aproximadamente 1.000 millones de dólares que vencían en la segunda mitad del año 2004.

Los **depósitos totales** valuados en pesos continuaron creciendo en 2004 (26,6%), debido al incremento continuo y gradual de la confianza y de la credibilidad en las instituciones financieras. La variación real anual hasta diciembre de 2004 fue de 19,4%. El 56% del total de depósitos estaba colocado en diciembre en cuentas a la vista y cajas de ahorro. Se estima que las reducidas tasas de interés nominales que han ofrecido los bancos por depósitos a plazo fijo, que resultaron negativas en términos reales, desestimularon la colocación de dinero en este tipo de cuenta.¹³ Por su parte, el saldo global de **créditos** que siguió presentando variaciones interanuales negativas, tanto reales como nominales en la mayor parte del año, revirtió dicha evolución en los últimos meses de 2004. El *stock* total de créditos hasta diciembre de 2004 resultó un 2,8% superior en términos reales al registrado en igual mes del año precedente (Cuadro 17).

13. La tasa de interés nominal media anual de los depósitos en moneda nacional a entre 30 y 59 días de plazo fue de 2,65% en 2004, mientras que en 2003 fue de 10,2%. Por su parte, la que se paga por los depósitos en dólares con el mismo plazo pasó de 0,89% en 2003 a 0,39% en 2004.

1.2 La economía brasileña

El **Producto Bruto Interno** experimentó un crecimiento de 5,2% en el año 2004, y superó las proyecciones realizadas por la mayoría de los analistas económicos a comienzos del año pasado. Este significativo crecimiento contrasta con el estancamiento que registró la economía brasileña en 2003, ya que la variación del PBI había sido de apenas 0,5%. Sin embargo, cabe señalar que el crecimiento se desaceleró en el último trimestre del año 2004, período en el que comenzó a aumentar la tasa de interés de referencia de la economía brasileña (*Selic*)¹⁴ y el real se apreció sensiblemente frente al dólar, lo que provocó una reducción de la competitividad externa de la producción nacional. En términos desestacionalizados, la actividad económica creció 0,4% en el cuarto trimestre respecto al tercero, mientras que el crecimiento en los trimestres precedentes superó 1%.

El análisis de la evolución del PBI por **sectores de actividad** indica que el crecimiento de la actividad en 2004 fue liderado por la actividad industrial (6,2%), particularmente la industria de transformación (7,7%), impulsada por la producción de bienes durables, y la construcción civil (5,7%). Le siguió el aumento de la actividad agropecuaria (5,3%), mientras que

14. La tasa de interés *Selic* es fijada por el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (Copom) en sus reuniones mensuales. Esta tasa refleja la remuneración de los títulos federales negociados con los bancos y es utilizada por los mismos como una especie de techo para las tasas de los depósitos a plazo, por lo que termina determinando la tasa que cobrarán por los préstamos.

el sector servicios fue el de menor crecimiento (3,7%).

Desde el punto de vista de la **demanda**, destaca la inversión bruta fija por su notable crecimiento en el año (10,9%) y porque había registrado variaciones negativas en los dos años anteriores. También se incrementó la inversión en términos del PBI, la que pasó de representar 17,8% en 2003 a 19,6% en 2004.¹⁵ Cabe señalar que a pesar de ese formidable crecimiento, la inversión medida en términos desestacionalizados fue el único factor de demanda que se redujo en el último trimestre del año (3,9%) respecto al trimestre inmediatamente anterior. La explicación de dicha caída se vincula con la ya comentada evolución del PBI en el último trimestre del año 2004. Por su parte, el consumo de las familias también se incrementó sustancialmente en el año (4,3%), reflejando las mejoras del empleo y los salarios en el mercado de trabajo y el incremento del crédito a las personas físicas. La demanda de exportaciones, que en el año 2004 creció 18% en términos reales continúa siendo un importante motor del crecimiento, a pesar de que sólo representa 18% del PBI (calculado en valores corrientes) (Gráfico III.3) (Cuadro 18).

Según los datos que surgen de la encuesta industrial mensual que elabora el IBGE,¹⁶ la **industria** creció en promedio 8,3% en 2004 con respecto al año 2003 (Cuadro III.2). Dentro de la industria general, la

15. El cálculo fue realizado tomando los valores corrientes de la inversión y del PBI.

16. Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

CUADRO III.2 BRASIL: INDCADORES ECONÓMICOS

	2002	2003	2004	2005		
				Ene.	Feb.	Mar.
Producto Bruto Interno (en %)	1,9	0,5	5,2	-	-	-
Producción Industrial (en %) (1)	2,7	0,1	8,3	5,9	4,4	n/d
Inflación (IPCA) (en %) (2)	12,5	9,3	7,6	7,4	7,4	7,5
Tipo de cambio (R\$/US\$) (3)	2,92	3,08	2,93	2,70	2,60	2,70
Tasa de desempleo (en %) (4)	11,7	12,3	11,5	10,2	10,6	n/d
Saldo Balanza Comercial (en mill. de dólares)(5)	13.114	24.793	33.673	34.271	35.092	35.858

(1) Los datos anuales corresponden a la variación del promedio del año y los mensuales a la variación respecto al mismo mes del año anterior.

(2) Variación últimos doce meses.

(3) Tipo de cambio comercial (compra). Los datos anuales se refieren a la cotización media del año y los mensuales a la cotización media del mes.

(4) Tasa de desempleo abierto (referencia 30 días) región metropolitana, IBGE/IPME. Los datos anuales refieren a la tasa media del año.

(5) Saldo acumulado en los últimos doce meses. Valores FOB.

FUENTE: Instituto de economía, en base a datos de IBGE, Banco Central de Brasil e IPEA.

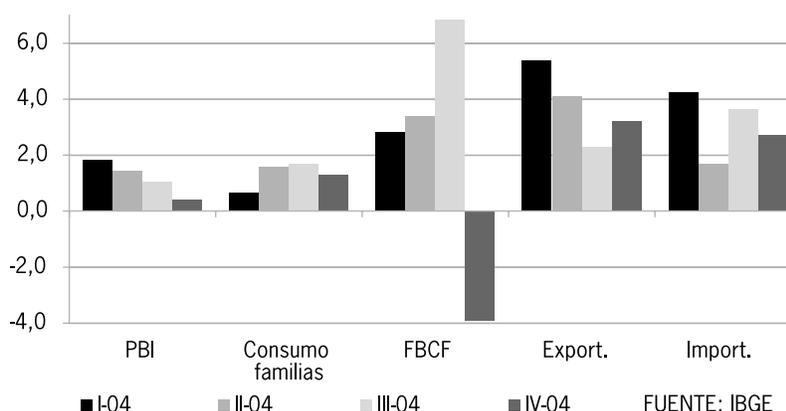
industria de transformación fue la de mayor crecimiento (8,5%), mientras que la extractiva mineral creció menos (4,3%). Los rubros de la industria de transformación que más crecieron fueron los de bienes de capital (19,7%) y entre los bienes de consumo, los de bienes durables (21,8%).

El crecimiento de los precios internos comenzó a preocupar a las autoridades del Banco Central de Brasil en la segunda mitad del año. El crecimiento acumulado de los precios al consumo¹⁷ en los primeros ocho meses del año fue de 5,1% y en los últimos doce meses terminados en agosto de 7,2%, lo que indicaba que el año cerraría con una inflación anual superior a la fijada como meta central (5,5%). Esta situación llevó a que en la reunión de setiembre el Copom¹⁸ resolviera incrementar la tasa de interés Selic, como ya se señaló. A partir de entonces dicha tasa volvió a incrementarse. La tasa de interés Selic

17. Medida a partir de la evolución del Índice de Precios al Consumo Amplio (IPCA) elaborado por IBGE. Éste índice es utilizado por el Banco Central para el seguimiento de los objetivos establecidos en el sistema de metas de inflación.

18. Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (Copom).

GRÁFICO III.3 - BRASIL: COMPONENTES DE DEMANDA (var. trim., en %, en base a las series deset.)



llegó a 17,75% en diciembre de 2004, mientras que en diciembre del año anterior estaba en 16,5% y había llegado a 16,0% entre los meses de abril y agosto de 2004. A pesar de esta medida, la inflación minorista medida punta a punta fue de 7,6%. Por su parte, los precios mayoristas medidos por el índice IPA-DI¹⁹ acumularon hasta diciembre de 2004 un crecimiento mayor (14,7%), si bien en los últimos cuatro meses del año se notó una clara desaceleración de su crecimiento (Cuadro 19).

El crecimiento del consumo de las familias a lo largo de 2004 estu-

19. Índice de precios mayorista – disponibilidad interna (IPA-DI) elaborado por la Fundación Getulio Vargas.

vo asociado a las mejoras en el mercado de trabajo. La tasa media de desempleo²⁰ fue de 11,5% en 2004, y se ubicó 0,8 puntos porcentuales por debajo de la media en 2003. También se registró un crecimiento de la tasa media de empleo,²¹ que pasó de 50,1% en 2003 a 50,6% en 2004, mientras que la tasa media de actividad²² permaneció prácticamente incambiada (57,1% en 2003

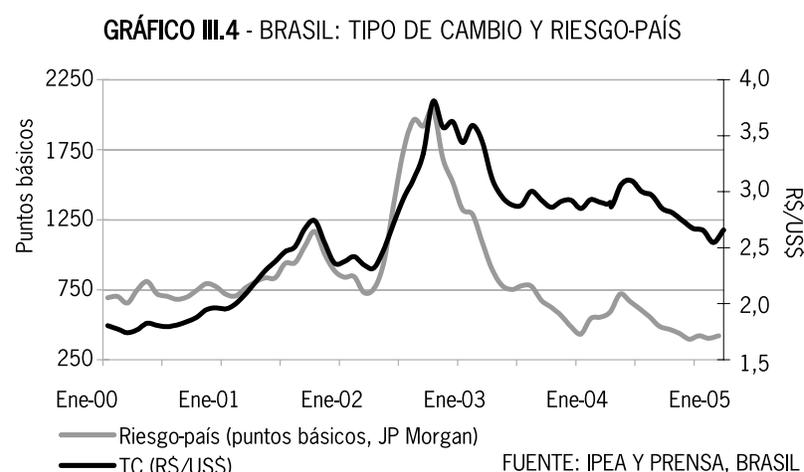
20. Tomado de la Encuesta Mensual de Empleo que realiza IBGE. La tasa de desempleo se calcula dividiendo la cantidad de desocupados sobre la población económicamente activa.

21. La tasa de empleo se calcula dividiendo la población total ocupada sobre la población en edad de trabajar.

22. La tasa de actividad se calcula dividiendo la población económicamente activa (ocupados más desocupados) sobre la población en edad de trabajar.

y 57,2% en 2004). También aumentaron los salarios. Según la evolución de los índices de salarios que elabora la Federación de Industrias del Estado de San Pablo (FIESP), los salarios nominales de la industria de San Pablo crecieron en promedio 13,2% en 2004 respecto a 2003 y, dado que la inflación media anual fue sustancialmente inferior a ese crecimiento, resultó que el poder adquisitivo de los salarios industriales de dicho lugar creció 7,1% en el mismo período (Cuadro 20).

La cotización del real frente al dólar evolucionó de manera muy diferente a lo largo del año 2004. En la primera mitad del año, si bien se registraron pequeñas apreciaciones del real en algunos meses, dominó la tendencia devaluatoria concentrada principalmente en los meses de abril, mayo y junio. La pérdida de valor del real en esos meses fue consecuencia de una turbulencia financiera internacional que afectó a todos los mercados de los países emergentes y fue provocada por cambios de las expectativas de los agentes financieros internacionales en torno a la suba de la tasa de interés en Estados Unidos. La devaluación acumulada en el año hasta junio de 2004 fue de 7%. Esta evolución se vinculó con el incremento del riesgo-país en el mismo período, que llegó a superar los 800 puntos básicos, mientras que en diciembre de 2003 había llegado a ubicarse en el entorno de los 400 puntos. En la segunda mitad del año se revirtió totalmente esta situación, y el real comenzó a apreciarse continuamente frente al dólar y el riesgo-país a caer. Los fac-



tores que contribuyeron a dicha apreciación fueron: la depreciación del dólar en el ámbito internacional, la excelente *performance* de las exportaciones brasileñas, que provocaron un notable superávit en cuenta corriente y la afluencia de capitales a la región, dado que los agentes financieros internacionales continuaron considerando rentables las inversiones en los países emergentes, una vez que se confirmaron las expectativas de que la elevación de la tasa de interés en Estados Unidos continuaría siendo gradual y no abrupta y que las tasas de interés de largo plazo siguieron una tendencia decreciente a partir de junio. Por su lado, el Banco Central de Brasil intentó frenar dicha apreciación con intervenciones puntuales en el mercado cambiario, y con ello mostró que no estaba dispuesto a que la moneda brasileña se siguiera apreciando, dado que un dólar más barato hacía peligrar la competitividad de las exportaciones brasileñas. La cotización media del dólar en diciembre de 2004 fue 13% inferior a la vigente en junio (cotización media más alta del año). El resultado final fue que el real acu-

muló en el año una apreciación de 7,1% (Gráfico III.4).

Dada la evolución de los precios internos y del tipo de cambio nominal, el **tipo de cambio real**²³ cayó 6,7% en promedio en el año 2004 y 3,7% punta a punta. Este indicador muestra, por lo tanto, que la economía brasileña sufrió ese año una pérdida de competitividad con Estados Unidos. Por su parte, el tipo de cambio efectivo real elaborado por IPEA,²⁴ que tiene en cuenta la competitividad de Brasil con los principales socios comerciales, también mostró una caída de 1,6% en el promedio y de 4,1% punta a punta respecto al año 2003 (Cuadro 21).

A pesar de la caída del tipo de cambio real, la **balanza comercial** culminó el año con el saldo favorable más cuantioso de su historia

23. El tipo de cambio real respecto al dólar se calcula a partir de los precios minoristas de Brasil y Estados Unidos. Elaborado por el Área de Coyuntura del Instituto de Economía.

24. Tipo de cambio efectivo real multilateral elaborado por IPEA (Instituto de Estadísticas Económicas Aplicadas), Brasil. Es un índice que refleja la evolución de los precios minoristas de Brasil (INPC) y los precios mayoristas de los 16 principales socios comerciales. Cada país que se incluye en el cálculo está ponderado según su participación relativa en las exportaciones de Brasil del año 2001. Un valor del índice mayor que 100 refleja una mejora frente al año base.

(33.708 millones de dólares), lo que significó un incremento de 8.900 millones de dólares respecto al saldo del año anterior, el que había resultado ser considerablemente alto en su momento. Este comportamiento se debió al incremento de las exportaciones, que crecieron 32%, a pesar de que las importaciones también tuvieron un significativo crecimiento (30%) pero desde un nivel mucho más bajo. El buen desempeño de la balanza comercial generó un resultado superavitario en **cuenta corriente** por segundo año consecutivo, que alcanzó los 11.670 millones de dólares en 2004 (1,9% del PBI).

Las **exportaciones** en dólares que más crecieron en el año fueron las de productos básicos (35%), variación que corresponde a un incremento de las cantidades de 14,2% y de los precios de 17,5%. Entre las exportaciones de productos básicos destacan las de carne bovina (70%) y las de carne de pollo (46%). En segundo lugar, se ubican las exportaciones de productos manufacturados (34%). En dicho resultado influyó principalmente el crecimiento de las cantidades (23,4%) y en menor medida el de los precios (7,1%). Las exportaciones de productos semi-manufacturados se incrementaron 23% debido al crecimiento de los precios de 13,8% y de los volúmenes de 7,5%.

Por su parte, las **importaciones** medidas en dólares, al igual que las exportaciones, alcanzaron en el año un nivel sin precedentes, producto principalmente del crecimiento de la actividad económica. En primer lugar, resaltan por su dinamismo las importaciones de combustibles y

lubricantes (56,6%), que crecieron tanto en volumen como por el incremento de los precios del petróleo, seguidas por las de materias primas y bienes intermedios (29,7%), bienes de consumo (23,9%, con un aumento de 31,9% de las de bienes durables y 17,7% de las de no durables) y por último las importaciones de bienes de capital (17,2%). Cabe señalar que los sectores ligados a la actividad productiva brasileña fueron los mayores demandantes de bienes importados, ya que las importaciones de materias primas, bienes intermedios y bienes de capital constituyeron 72,7% de las importaciones totales.

En lo que tiene que ver con el **sector público**, el resultado de las cuentas fiscales mostró el compromiso de austeridad fiscal que asumió el gobierno brasileño desde el comienzo de la administración de Luis Ignacio Lula Da Silva. En este sentido, el resultado fiscal primario acumuló hasta diciembre de 2004 un superávit de 4,61% del PBI, lo que equivale a 0,4 puntos porcentuales más de lo acumulado hasta diciembre del año anterior. Esta buena *performance* de las cuentas públicas implicó que se superara la meta fijada para el año, que en setiembre de 2004 se había elevado de 4,25% a 4,5% del PBI. La mejora de las cuentas públicas se debió al incremento de la recaudación tributaria, básicamente por el crecimiento de la actividad económica y por el aumento de los ingresos generados por la recaudación de COFINS,²⁵ cuya tasa se

25. Contribución para el financiamiento de la seguridad social (COFINS).

incrementó y también pasó a gravar productos antes exonerados (bienes importados), a pesar de que los gastos del gobierno también se incrementaron. Por su parte, el resultado fiscal luego del pago de los intereses fue un déficit de 2,5% del PBI, también inferior al del año precedente (Cuadro 22).

La **deuda líquida pública** cayó significativamente en términos del producto: en diciembre de 2004 representaba 51,8% del PBI, mientras que en diciembre del año anterior equivalía a 57,2% del PBI. Los factores que contribuyeron a esa caída fueron el crecimiento del superávit primario, el aumento del nivel de actividad económica y la apreciación cambiaria. En términos corrientes la deuda líquida pública acumuló un crecimiento de 4,8%, pero cayó 2,6% en términos reales.

Por último, en lo que respecta al sistema financiero, los **depósitos** totales valorados en reales aumentaron 19% en términos nominales si se compara el *stock* de los depósitos hasta diciembre de 2004 con el existente hasta diciembre del año precedente. En términos reales ese crecimiento fue de 10,7%. La variación real de las colocaciones a plazo fue mayor (11,9%) que la de las cuentas a la vista (6%). También se incrementó en términos reales el *stock* de **créditos** (9,6%) en el marco de un crecimiento más robusto de la actividad económica general en Brasil. El incremento real del crédito se ha concentrado en el destinado a las personas físicas (24%), al comercio (17%) y al sector agrícola (15%), mientras los créditos a la industria (0,6%) y a la construcción

(4,4%) se redujeron en términos reales (Cuadro 23).

1.3 Análisis de los efectos de la situación regional en Uruguay

La economía uruguaya recibió influencias sumamente favorables desde la región durante 2004, lo que contribuyó a que continuara la reactivación económica iniciada en 2003. La consolidación del crecimiento de la economía argentina, el significativo incremento de la actividad económica y la relativa estabilidad de las variables financieras en Brasil, contribuyeron a generar un contexto macroeconómico regional más estable y previsible y a mejorar las expectativas de empresarios y consumidores nacionales.

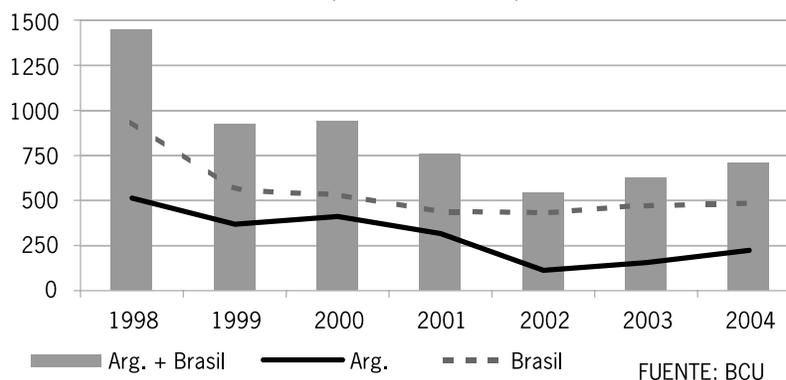
La **competitividad** regional de la producción uruguaya, que había mejorado sustancialmente en 2003, cayó levemente en el año 2004. Esta situación se pone de relieve en la evolución del tipo de cambio real regional, tanto el deflactado por el índice de precios mayoristas (-0,7%) como el deflactado por el índice de precios al consumo (-0,1%). Sin embargo, si se desglosan dichos indicadores según países, se observa que la caída en términos globales fue influida por la pérdida de competitividad con Argentina,²⁶ ya que con Brasil se registraron ganancias.²⁷

El contexto regional más favorable contribuyó a que creciera en

26 . El índice de tipo de cambio real bilateral Uruguay-Argentina, teniendo en cuenta los precios minoristas de ambos países cayó 5,1% y considerando los precios mayoristas 2,1%.

27 . El índice de tipo de cambio real bilateral Uruguay-Brasil, tomando en cuenta los precios minoristas de ambos países creció 2,7% y con precios mayoristas 1,8%.

GRÁFICO III.5 - EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES A ARGENTINA Y BRASIL (millones de dólares)



2004 el **flujo comercial de bienes y servicios** entre Uruguay y sus países vecinos. Si sumamos tanto los ingresos como los egresos de divisas de Uruguay con Argentina y Brasil provenientes del comercio de bienes y de servicios turísticos hubo un incremento de 28,3% del flujo comercial. El 84,3% de dicho flujo correspondió a las exportaciones e importaciones de mercancías. Cabe destacar, por su importancia relativa en el total del comercio de Uruguay con la región, que las importaciones de bienes medidas en dólares provenientes de Argentina y Brasil crecieron más que las exportaciones en 2004 con respecto al año anterior (32,1% y 13% respectivamente). Las más dinámicas fueron las importaciones provenientes de Brasil (47,1%), mientras que las de Argentina crecieron menos (20,1%). Ese notable crecimiento de las importaciones determinó que el déficit de la balanza comercial con Argentina y Brasil creciera 250,4 millones de dólares en 2004 con respecto al de 2003 (Cuadro 24).

Las **exportaciones de bienes** hacia los países vecinos crecieron 13% en 2004 respecto a 2003

(Gráfico III.5). Las exportaciones medidas en dólares a Brasil, que fueron poco más del doble que las destinadas a Argentina en 2004, acumularon hasta diciembre un crecimiento de 2,8%. Aumentaron las exportaciones de productos industriales (26,5%), y entre éstos las de productos que no tienen origen agropecuario (39,6%), ya que las de origen agropecuario se contrajeron (10,0%). Las exportaciones a Brasil de productos básicos, que son las de mayor peso relativo en las exportaciones totales a dicho país, cayeron 10,0% en 2004. En este rubro influyó principalmente la disminución de las exportaciones de arroz (29,4%). A pesar de que las exportaciones de mercancías con destino a Argentina crecieron de forma significativa en el año 2004 (43,9%), lo hicieron partiendo de niveles muy deprimidos.²⁸ En este caso crecieron tanto las de productos básicos (36,6%)

28 . Los ingresos de divisas al país por exportaciones de bienes a la Argentina en 2004 fueron 97,1% mayores que los registrados en 2002 (período en el que se registró el nivel más bajo de exportaciones a dicho país), pero fueron todavía 56,5% inferiores a los de 1998 (año anterior al período recesivo en ambos países 1999-2002).

como las de productos industriales (45,7%). Además, las exportaciones de productos industriales, y entre éstas las de bienes que no tienen origen agropecuario fueron las de mayor peso relativo en las exportaciones totales a la Argentina (58,1% en 2004). En este rubro destacan por su dinamismo e importancia relativa las exportaciones de productos de metalmecánica, químicos y plásticos (ver Anexo documental I)

Las exportaciones de **servicios turísticos** a la región medidas en dólares aumentaron significativamente en 2004 (57,9%) (Gráfico III.6). Si bien se registró un mayor dinamismo del ingreso de divisas proveniente de los turistas brasileños (61%), su importancia relativa es reducida (en el año 2004 representaron 20% del total de ingresos por este concepto). Por su parte, los gastos en dólares realizados por los turistas argentinos se incrementaron también de forma significativa (57,1%). Cabe señalar que, al igual que lo que se dijo sobre las exportaciones de bienes a Argentina, el ingreso de divisas proveniente del turismo argentino en Uruguay se recupera desde niveles muy deprimidos.²⁹

2. La economía regional en los primeros meses de 2005

2.1 La economía argentina

El éxito del gobierno en la **reestructuración de la deuda pública** argentina declarada en *default* a fines de

29. Los ingresos de divisas al país por turismo de argentinos en 2004 fueron 50,7% mayores que los registrados en 2002, pero fueron todavía 43,5% inferiores a los de 1998.

GRÁFICO III.6 - EVOLUCIÓN DEL INGRESO DE DIVISAS POR TURISMO DE ARGENTINA Y BRASIL (millones de dólares)

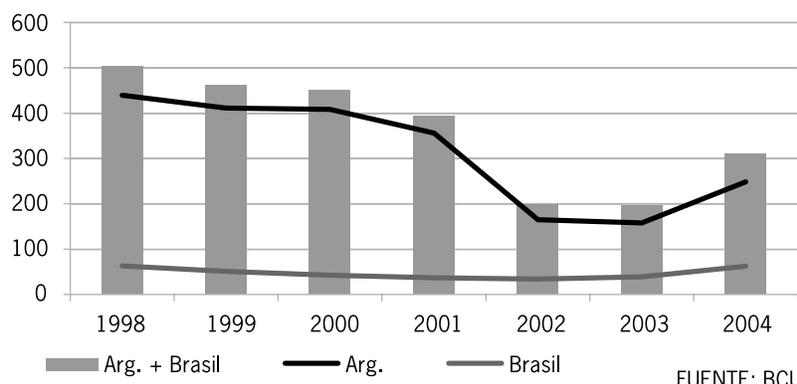
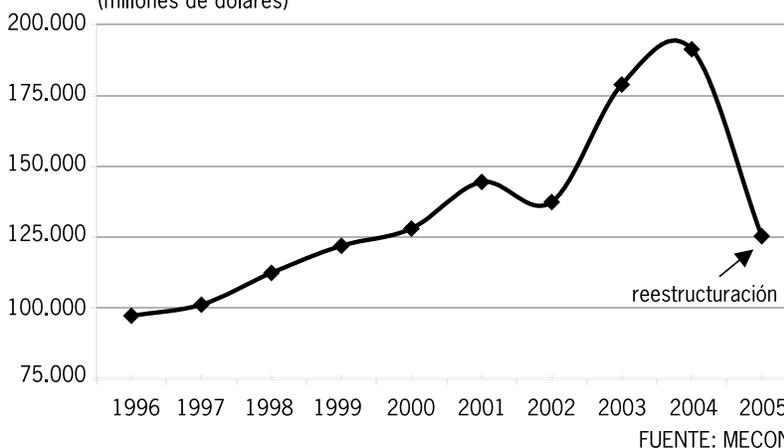


GRÁFICO III.7 - ARGENTINA: DEUDA PÚBLICA (millones de dólares)



2001 fue, sin ninguna duda, el hecho más relevante de la economía argentina en los primeros meses de 2005. La primera fase del canje que concluyó el 25 de febrero obtuvo una aceptación del 76% de los acreedores, y superó el porcentaje de adhesión que se esperaba alcanzar, tanto por parte del gobierno como por el mercado. El *stock* de deuda pública pasó de 191.254 millones de dólares en diciembre de 2004 a 125.823 millones de dólares al finalizar el canje, el que se estima representa 72% del PBI (Gráfico III.7).³⁰ De acuer-

30. La deuda pública a diciembre de 2004 representaba 126% del PBI.

do con el Informe que publicó el ministerio de Economía sobre los resultados del canje, la deuda total elegible más los intereses atrasados sumaba antes del canje 102.566 millones de dólares y el nivel de participación alcanzado determinó una emisión de nuevos títulos de 35.261 millones de dólares. Dado que según el Informe los bonos que no entraron en el canje podrían quedar impagos indefinidamente, la reducción del *stock* de deuda resultó de 67.305 millones de dólares (65,6% de la deuda elegible más los intereses atrasados). La composición de la deuda pública total post-canje por tipo de

monedas cambió sustancialmente. Actualmente el 37% de la deuda la constituyen títulos en pesos argentinos que se ajustan por inflación, mientras que a fines de 2001 la deuda en moneda nacional sólo representaba 3% del total. Por su parte, la deuda nominada en dólares pasó de representar 66% a 37% una vez culminada la reestructura. Si bien quedan todavía varios puntos por resolver para dar por terminada la reestructura, como por ejemplo qué se va a hacer con el 24% de los acreedores que no entraron en el canje, el elevado nivel de adhesión alcanzado le da un respiro a la economía argentina y le da la posibilidad de proyectarse con más tranquilidad hacia el futuro.

Por otro lado, una vez finalizada la primera fase del canje, el gobierno argentino retomó las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional a propósito de la tercera revisión del acuerdo firmado en setiembre de 2003 que habían quedado suspendidas a fines de 2004. La resolución sobre qué es lo que se debe hacer con los 20.000 millones de dólares en títulos de deuda pública que quedaron en manos de los acreedores que rechazaron la oferta de canje³¹ constituye un punto de tensión en dichas negociaciones. Si bien las autoridades del organismo internacional no le han pedido oficialmente al gobierno argentino que reabra el canje para llegar a un acuerdo con estos acreedores, advirtió al gobierno que debería «nor-

31. Estos 20.000 millones de dólares no están contados en la deuda pública total poscanje de 125.823 millones de dólares, si ese monto se tomara en cuenta como deuda, ésta subiría a 84% del PBI.

malizar» la relación con estos tenedores de bonos para consolidar la recuperación económica del país. Por su parte, el gobierno argentino ha reiterado en diversas oportunidades su decisión de no reabrir la operación de canje, respaldado además por la ley que se aprobó en el Congreso que impide dicha reapertura. Las negociaciones vuelven a desarrollarse en un clima de «tiras y aflojes» entre ambas partes, hasta el punto de que, según trascendidos de prensa, el presidente Néstor Kirchner habría manifestado que el gobierno argentino dejaría de considerar al FMI como acreedor privilegiado si no se llega a un pronto acuerdo con dicho organismo.

En lo que respecta a la marcha de la economía, la información disponible muestra que el nivel de actividad económica continúa creciendo, aunque si bien no se pueden sacar conclusiones con datos de apenas unos pocos meses, dichos datos estarían mostrando una desaceleración del crecimiento. El Producto Bruto Interno (PBI) creció en los dos últimos años a una tasa anual de aproximadamente 9%, y es de esperar que en el año 2005 lo haga a una tasa menor, ya que la capacidad instalada ociosa se fue reduciendo y si bien se está incrementando la inversión, ésta se recupera respecto de los muy bajos niveles alcanzados durante la última crisis. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) de enero creció 9,1% con respecto a igual mes del año precedente, mientras que en términos desestacionalizados aumentó 0,4% con res-

pecto a diciembre de 2004.³² El crecimiento de la actividad económica se constata además en la evolución del Estimador Mensual Industrial (EMI), que creció 6,2% en el primer bimestre del año con respecto a igual período del año anterior, aunque se verifica una desaceleración cuando se analizan las variaciones mensuales de enero y febrero de la serie desestacionalizada con respecto al mes precedente.

Un tema preocupante es la evolución reciente del IPC. Los **precios internos** crecieron moderadamente en 2004 (inflación minorista anual punta a punta de 6,1%), y comenzaron 2005 con un importante empuje al alza. El crecimiento medio de los precios en los primeros tres meses del año con respecto a igual período del año anterior fue de 8,2%. Los precios de marzo registraron un alza de 4% cuando se los compara con el nivel de precios de diciembre pasado y alcanzan un incremento de 9,1% en los últimos doce meses. Los analistas privados ya incorporaron en sus expectativas de inflación la evolución de los precios de los primeros meses del año. La mediana de las expectativas de mercado sobre la inflación del año 2005 (diciembre-diciembre) que recoge el Banco Central de la República Argentina (BCRA) se elevó de 7% en diciembre de 2004 a 9,7% al cierre de este Informe. Cabe señalar que si los precios continuaran creciendo en el resto del año a las tasas registradas en los primeros tres meses de 2005, la inflación minorista acumulada hasta

32. La tasa de crecimiento mensual en el año 2004 de la serie desestacionalizada del EMAE fue en promedio 0,7%.

diciembre sería de más de 17%. Por su parte, los precios mayoristas también se han incrementado a tasas elevadas en lo que va del año. La inflación mayorista media del primer trimestre del año fue de 7,6% con respecto a igual trimestre del año 2004 y preocupa, sobre todo, el crecimiento de 2,1% sólo en el mes de marzo debido a su posible incidencia sobre los precios minoristas en abril. Esta nueva realidad ha generado una fuerte discusión en torno a la política económica que debe impulsar el gobierno argentino: mantener una férrea política monetaria para lograr la estabilidad de los precios, que implicaría reducir la cantidad de pesos circulante en el mercado si fuera necesario, o seguir interviniendo en el mercado cambiario, comprando dólares, para evitar que la cotización del dólar caiga y perjudique la competitividad de los productos de exportación. O sea que el gobierno tiene que tomar la decisión de si acepta una mayor inflación para no dejar caer el tipo de cambio o intenta mantener la estabilidad de precios con una política monetaria que implica no intervenir en el mercado cambiario para comprar dólares.

Cabe señalar, además, que tanto una inflación alta como un dólar barato tienen impactos negativos sobre las cuentas fiscales. Como ya se indicó anteriormente, luego de la reestructuración de la deuda pública, el 37% de la misma está nominada en pesos y se ajusta por inflación, por ello, altas tasas de inflación harían incrementar el *stock* de la deuda y, por consiguiente, también el monto de los intereses que se deben pagar por ella. Por otro lado,

un dólar barato reduciría la recaudación vía retenciones a las exportaciones, lo que pondría en peligro las metas fiscales para el año. Hasta el momento del cierre de este Informe, el gobierno argentino viene intentando frenar la inflación con medidas heterodoxas, como buscar acuerdos sobre precios con las empresas productoras de algunos productos clave (carne, pollo, lácteos, aceite y leche en polvo) e incitar al *boicot* a las petroleras que suban los precios de los combustibles.

El **peso argentino** se apreció en los primeros meses del año con respecto al dólar. La cotización media del dólar de los primeros días del mes de abril cayó 2,3% con respecto a la media del mes de diciembre pasado, aunque se encuentra 2,3% por encima de la cotización de abril del año precedente. La apreciación de la moneda argentina tuvo lugar mientras el Banco Central redujo sus intervenciones en el mercado cambiario. La caída del valor del dólar influyó negativamente en la competitividad de la economía argentina. El **tipo de cambio real** con respecto al dólar cayó en promedio 4,2% en el primer trimestre del año 2005 con respecto a igual período del año precedente. Por su parte, la media del tipo de cambio real multilateral en los primeros tres meses del año se ubicó 0,5% por encima de la media en el mismo trimestre de 2004, aunque su evolución mensual muestra un deterioro de la competitividad argentina con respecto a sus principales socios comerciales. Ello se debió a la fuerte inflación del primer trimestre.

El saldo de la **balanza comercial** de los dos primeros meses de 2005 continúa siendo superavitario y cerró con un saldo positivo de 1.569 millones de dólares. Este resultado, que es inferior al registrado en el primer bimestre de 2004, se debe a que las importaciones crecieron 26,8%, mientras que las exportaciones lo hicieron menos (13,2%).

El crecimiento de las **exportaciones** medidas en dólares obedeció pura y exclusivamente al incremento de los volúmenes exportados (19%), ya que los precios se redujeron en el período (5%). Las exportaciones de manufacturas de origen industrial medidas en dólares, que representaron en el primer bimestre 31,5% del total, fueron las que más crecieron (37%), pero este crecimiento fue producto también del incremento de los precios de estos bienes. El único rubro cuyas exportaciones se redujeron fue el de manufacturas de origen agropecuario (-3%), debido a la caída de los precios (-15%), que no fue compensada por el crecimiento de los volúmenes (14%).

Las **importaciones** medidas en dólares crecieron tanto por el incremento de los precios (10%) como de los volúmenes (15%). Si bien crecieron las importaciones de todos los rubros, cabe señalar que las de bienes de capital, que habían sido las de mayor crecimiento durante 2004, sólo se incrementaron 5% en el primer bimestre de 2005.

Las **reservas internacionales** acumuladas por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), que habían crecido notablemente en 2004, continuaron haciéndolo en los primeros meses de 2005 y a fines de

marzo alcanzaron un total de 20.400 millones de dólares. Se espera que en lo que resta del año ese crecimiento se modere debido a la reducción del saldo de la balanza comercial y al vencimiento de los intereses que deberá enfrentar el sector público luego del canje de su deuda.

Con relación a las **finanzas públicas**, la recaudación tributaria continuó creciendo en los tres primeros meses del año con respecto a igual período de 2004 (26,3% y 16,8% en términos nominales y reales, respectivamente). En consecuencia, el superávit global primario de los dos primeros meses del año experimentó un crecimiento de 8,2% en términos reales, que obedeció a un incremento de los recursos de 14,1%, mientras que el gasto primario se incrementó 15,8%.

Por último, en lo que respecta al **sistema financiero**, el sector de la economía al que más le ha costado recuperarse luego de la devastadora crisis de 2002, continuó registrando en los tres primeros meses del año 2005 tasas de variaciones reales positivas tanto de los depósitos en los bancos como de los créditos al sector privado, lo que claramente indica una continua mejora en la credibilidad de los agentes privados en el sistema.

2.2 La economía brasileña

El año 2005 comenzó en Brasil con una fuerte discusión en torno al efecto contractivo sobre la actividad económica de la continuidad de la política monetaria llevada adelante por el Banco Central de Brasil (BCB), que elevó mensualmente la tasa de interés de referencia *Selic* desde se-

tiembre de 2004. Dicha discusión adquirió más relevancia después de conocidos los datos de la actividad de la industria a febrero de 2005, que muestran una clara desaceleración de su crecimiento. La tasa *Selic* pasó de 17,75% anual a fines de 2004 a 19,25% en marzo de 2005, el nivel más elevado desde setiembre de 2003. La expectativa del mercado es que la suba de marzo sea la última del año, y que en algún momento comience a descender, ya que se estima que la tasa *Selic* se ubicará en 17,5% a fines de 2005. Sin embargo, es posible que el BCB decida en su reunión de abril volver a subir dicha tasa 0,25 puntos porcentuales, en la medida en que la expectativa de inflación para el año de los agentes privados (6,1%) es al cierre de este Informe levemente superior al objetivo central de inflación propuesto como meta por el BCB (5,1%). Pero, por otro lado, la expectativa de inflación del mercado es inferior al límite máximo de la meta del BCB (7%) y dadas las señales de desaceleración de la economía no se descarta que el Copom decida mantener incambiada la tasa *Selic* en abril.

La información disponible sobre la **industria** elaborada por el IBGE indica que su producción aumentó 5,2% en el primer bimestre de 2005 respecto al mismo período del año anterior, pero presentó variaciones mensuales negativas en la serie desestacionalizada (-0,6% y -1,2% en enero y febrero, respectivamente). En la variación interanual influyeron principalmente el crecimiento de la industria automotriz, la de ediciones e impresión y la de materia-

les electrónicos y equipamiento de comunicaciones.

Con relación al **mercado de trabajo**, la tasa de desempleo, que cerró el año en 9,6%, volvió a subir en enero (10,2%) y febrero (10,6%). No obstante, la tasa media de desempleo del primer bimestre del año 2005 se ubicó 1,5 puntos porcentuales por debajo de la media en igual período de 2004. Además, en la encuesta mensual de empleo elaborada por el IBGE se pone en evidencia una mejora de la calidad del trabajo, ya que se incrementó el número de trabajadores con cobertura de la seguridad social en el sector privado. En febrero de 2005 estos trabajadores representaban 40,4% del total de las personas ocupadas, mientras que en el mismo mes del año precedente representaban 39,6%. Los salarios medios de la industria de San Pablo también crecieron en este período, según los índices elaborados por FIESP (11,6% y 4,7% en términos nominales y reales, respectivamente).

La **inflación** minorista, medida a través de la evolución del IPCA, fue de 0,6% mensual en los tres primeros meses del año 2005, por lo que el crecimiento de los precios en marzo fue de 1,8% con respecto a los de diciembre pasado y acumulan en los últimos doce meses un incremento de 7,54%. Por su parte, la inflación mayorista, medida a través del índice IPA-DI, que había registrado tasas de crecimiento mensuales muy moderadas en enero y febrero (0,1% y 0,4%, respectivamente), se aceleró en marzo (1,14%). Los precios mayoristas acumulan un crecimiento de 1,6%

en los tres primeros meses del año y de 12,8% en los últimos doce meses culminados en marzo de 2005. En el crecimiento del índice mayorista del mes de marzo influyó principalmente el incremento de los precios de las materias primas brutas, especialmente el de la soja, los huevos y el maíz. Según el Informe de Inflación de marzo de 2005 que publica el BCB, el crecimiento de los precios en los primeros meses del año obedeció a tres factores: presiones asociadas a choques del lado de la oferta, en especial por el crecimiento de los precios de bienes primarios y de insumos relevantes en la cadena productiva; mecanismos de indexación que elevaron, por ejemplo, los precios de la educación y de algunos precios administrados que tienden a ajustarse de acuerdo con la inflación del último año y, por último, presiones de la demanda por la expansión del crédito y de los ingresos. Los dos primeros factores se consideran puntuales y temporales, y el tercero, en la medida en que la tasa de interés de referencia *Selic* ha ido creciendo, se considera que tenderá a ejercer una menor presión sobre los precios en los meses siguientes.

La **moneda brasileña** continuó apreciándose frente al dólar en los primeros meses del año. La cotización media del dólar en los primeros días de abril fue 4,2% inferior a la de diciembre pasado y 10,4% inferior a la de abril de 2004. La apreciación del real no fue mayor debido a que el BCB realizó numerosas intervenciones en el mercado de cambios con el objetivo de aumentar sus reservas para hacer frente a pagos de

obligaciones del gobierno en moneda extranjera en 2005. Las reservas internacionales en poder del BCB se incrementaron aproximadamente en 9.000 millones de dólares en los primeros tres meses del año 2005 y alcanzaron a fin de marzo los 61.960 millones de dólares. Se supone que el gobierno tenía también el objetivo de evitar la caída del dólar cuando realizaba sus intervenciones en el mercado, pero este objetivo nunca fue explicitado por las autoridades del Banco Central. Por el contrario, en diversas oportunidades han manifestado que no están dispuestas a intervenir para evitar la apreciación del real. Aunque éste fuera realmente su objetivo, sería una tarea difícil de cumplir, dada la conjunción de diversos factores externos e internos que están influyendo en la caída del dólar. Éstos factores son: la desvalorización del dólar en el ámbito internacional por motivos propios de la economía estadounidense (ver Capítulo II), la afluencia de capitales a Brasil por la existencia de tasas de interés reales muy altas, y el significativo ingreso de divisas debido al cuantioso saldo de la balanza comercial que Brasil continúa teniendo en su comercio con el exterior.

El gobierno brasileño aprobó a principios de marzo la apertura del mercado de cambios. El objetivo que se planteó fue el de facilitar las transacciones de compra de dólares y de envíos al exterior de dicha moneda, de forma de reducir los costos a las empresas en este tipo de transacciones que implicaban, con la vigencia de la legislación anterior, el cumplimiento de ciertos mecanismos burocráticos. La resolución eli-

mina el límite de 5 millones de dólares para la compra y venta de dólares de las personas físicas y jurídicas. Se unificaron los dos mercados de cambio existentes hasta ese momento: el mercado a tasas libres (destinado a transacciones comerciales y financieras de mayor volumen) y el mercado a tasas fluctuantes (para negocios de menor volumen, como por ejemplo los viajes al exterior). Además, se amplió el plazo que tenían los exportadores para ingresar sus divisas luego de realizados los embarques hacia el exterior.

El **tipo de cambio real** con respecto al dólar cayó en promedio 5,9% en el primer trimestre del año 2005 con respecto a igual período de 2004, lo que implicó una pérdida de competitividad de las exportaciones brasileñas con Estados Unidos, su principal socio comercial. Por su parte, la media del tipo de cambio real que elabora IPEA y que tiene en cuenta a los 16 principales socios comerciales de Brasil también se redujo en el mismo período (-4,3%), debido a la inflación en dólares.

El saldo de la **balanza comercial** acumuló hasta marzo un superávit de 8.319 millones de dólares, por el notable crecimiento de las exportaciones (25,7%) y a pesar de que las importaciones también crecieron de forma significativa (21,2%). El incremento de las exportaciones medidas en dólares del primer trimestre del año se debió a que las tres categorías de productos exportados (básicos, manufacturados y semimanufacturados) presentaron cifras récord. El crecimiento total estuvo liderado por el de las exportaciones de bienes manufacturados (39,7%), cuya participación

en las exportaciones totales se incrementó.³³ Por su parte, aumentaron las importaciones medidas en dólares de todos los rubros: combustibles y lubricantes (41,6%), bienes de capital (27,4%), bienes de consumo (21,4%) y materias primas y bienes intermedios (17,5%).

El sector público no financiero registró un superávit primario de 15.419 millones de reales (5,2% del PBI)³⁴ en los dos primeros meses de 2005. Si lo comparamos con el resultado de iguales meses de 2004, sufrió un notable incremento en términos reales (40,2%). Cabe señalar que, dado que más de la mitad de la deuda pública está atada a la tasa de interés *Selic*, los aumentos de dicha tasa incrementarán las necesidades de financiamiento del sector público y obligarán, por lo tanto, a incrementar su deuda.

Por último, es importante señalar que, dada la mejora de las cuentas externas y el aumento de las reservas internacionales del país, el gobierno brasileño tomó la decisión en marzo de 2005 de no renovar el acuerdo con el FMI y de prescindir de nuevos préstamos de este organismo. Según el presidente Lula, Brasil conquistó el derecho a «caminar con sus propias piernas».

2.3 Análisis de los efectos de la situación regional en Uruguay

Si se analiza el tipo de cambio real de Uruguay calculado a partir de los

precios minoristas,³⁵ se observa que la competitividad de la producción uruguaya respecto a la región en su conjunto cayó en promedio 11,4% en el primer trimestre del año 2005 con respecto a igual período del año precedente. Dicha evolución se debe a la pérdida de competitividad con Argentina (-12,8%) y con Brasil (-10,8%). Sin embargo, si se compara el primer trimestre de 2005 con el último de 2004, la caída global de competitividad con la región fue menor (-0,3%) y respondió a una caída de competitividad con Argentina (-1,7%), mientras que con Brasil se registró una pequeña ganancia (0,6%).

En lo que respecta a las exportaciones de bienes a los países del Mercosur medidas en dólares, cayeron 14,1% en enero de 2005 con respecto a enero de 2004. Esto se debió a una fuerte caída de las exportaciones a Brasil (-24,3%), mientras que las que tuvieron como destino a Argentina crecieron (29,3%). Por su parte, según las solicitudes de exportación, las ventas a los países vecinos habrían crecido en los tres primeros meses del año con respecto a los mismos meses del año 2004 (20,1% las destinadas a Argentina y 2,0% las que fueron a Brasil).

Por último, creció el número de turistas argentinos y brasileños que ingresaron a Uruguay en los meses de enero-marzo de 2005 con respecto a igual período de 2004. El incremento fue de 5,6% de turistas argentinos y 16,1% de brasileños.

3. Perspectivas para el resto del año

Las estimaciones sobre el desempeño de la economía argentina en 2005 resultan más optimistas después del éxito del canje de la deuda pública en *default*. La mediana de las proyecciones sobre el crecimiento económico de diversos analistas que publica el Banco Central de la República Argentina (BCRA) pasó de 5,5% en diciembre de 2004 a 7% en abril de 2005. Con relación a la tasa de desempleo, continuará disminuyendo, pero más lentamente que en 2004, y podría alcanzar en 2005 un promedio de 11,5% si el PBI crece tal como está previsto.

En lo que tiene que ver con los precios minoristas, se estima que habrá una inflación de aproximadamente 10%, significativamente superior a la de 2004, y superior al rango objetivo del BCRA (5% - 8%). En esta evolución de los precios estaría influyendo, por un lado, el crecimiento de la demanda interna de bienes y servicios y, por otro, el reajuste de las tarifas de los servicios públicos que el gobierno tiene para resolver en su agenda para este año. Con respecto al tipo de cambio, no se esperan grandes alteraciones de la cotización del dólar en lo que resta del año, ya que si bien existen presiones a la baja, se estima que el gobierno seguirá interviniendo en el mercado cambiario únicamente para evitar una continua apreciación del peso. Por ello, la cotización media a fin de año podría ubicarse en torno a los 2,9 pesos por dólar, lo que implicaría una apreciación del peso argentino de 2,4%. Ello impli-

33. En el año 2004 estos bienes representaron 54,9% del total de las exportaciones y en el primer trimestre de 2005 pasaron a representar 58,3%.

34. Se calculó como: el superávit primario acumulado hasta febrero dividido la estimación del PBI acumulado en los dos primeros meses.

35. El tipo de cambio real regional compara los precios en dólares de Uruguay con los de la región. Se consideran los precios minoristas y el tipo de cambio libre o paralelo cuando éste existe.

ca una inflación en dólares alta, de aproximadamente 13%.

En el ámbito fiscal, el gobierno se plantea alcanzar para el año 2005 un superávit primario del sector público consolidado de 3,9% del PBI (2,98% la Nación, 0,22% los fondos fiduciarios y 0,7% las provincias). Se estima que dicho monto puede alcanzarse sin mayores dificultades, a pesar de que el gobierno tiene previsto que la presión tributaria sea menor en 2005 y que el gasto primario se incremente en términos del PBI. En lo que concierne al comercio exterior, se supone que a pesar de que las importaciones continuarán creciendo de forma importante, el año 2005 cerrará con un saldo de la balanza comercial positivo (9.700 millones de dólares aproximadamente), pero inferior al de 2004. Por su parte, se estima que el saldo de la cuenta corriente continuará siendo positivo, y cerrará en el entorno de 1,4% del PBI.

Las proyecciones de crecimiento de la **economía brasileña** en 2005 han tenido una pequeña variación al alza con respecto a la de fines de 2004. La mediana de las expectativas del mercado publicada por el BCB pasó de 3,5% en diciembre último a 3,67% en abril de 2005. El desempleo continuaría cayendo pero a un ritmo más lento, lo que implicaría que el promedio anual podría ubicarse en cerca de 10%. En materia de precios, se estima que tanto la inflación minorista como la mayorista se ubicarían levemente por debajo de las de 2004, pero por encima de la meta central fijada por el BCB (5,1%). La variación del IPCA podría llegar a ubicarse cerca de 6% en 2005 y la de los precios mayoristas, sería de aproximadamente 7%. Se estima que el dólar se podría ubicar en diciembre de 2005 en los 2,7 reales por dólar aproximadamente (sólo levemente por encima de la cotización media de los primeros días de abril), lo que resultaría en

una apreciación del real de aproximadamente 0,6%.

Nada indica que el gobierno brasileño tenga la intención de cambiar su política de austeridad fiscal, por lo que se supone que logrará sin mayores dificultades alcanzar el superávit primario que se plantea como meta del año (4,25% del PBI) y con ello, el déficit nominal fiscal consolidado se situaría en un nivel relativamente similar al de 2004 (aproximadamente 2,9% del PBI). Luego de divulgarse los primeros datos del año sobre las cuentas con el exterior, las estimaciones sobre el saldo de la balanza comercial para el año 2005 se han ido incrementando. Las proyecciones actuales indican que los analistas privados esperan que en el año se alcance un saldo similar al de 2004, aproximadamente 33.000 millones de dólares. Con este resultado, también se elevaron las estimaciones sobre el saldo en cuenta corriente, el que se prevé podría ubicarse cerca de 0,9% del PBI.



IV. Política económica

En el transcurso de 2004 el gobierno firmó tres Cartas de Intención (CI) con el FMI: la primera en febrero (en oportunidad de la cuarta revisión del acuerdo stand-by), la segunda en agosto (quinta revisión) y la tercera en noviembre (sexta revisión). De acuerdo con lo establecido en la CI de febrero el gobierno se proponía lograr «una fuerte recuperación de la actividad económica, una nueva reducción de la inflación y el fortalecimiento de los balances externos». Así, se proyectaba para 2004 un crecimiento de 5% del PBI, una inflación de entre 7% y 9%, un superávit en cuenta corriente de 0,5% del PBI y una ganancia de reservas de 100 millones de dólares. En materia fiscal el gobierno procuraba alcanzar un superávit primario de 3,2% del PBI en 2004, meta apenas más ambiciosa que la de 2003 (3%). En lo atinente a reformas estructurales, los principales compromisos asumidos por el gobierno ante el FMI fueron: «tercerizar» la gestión del cobro de las carteras de los bancos en liquidación y transferir a un fideicomiso la gestión de los créditos morosos del BROU. En la CI de agosto se modificaron al alza la proyección de crecimiento del PBI (a 7% anual), las metas de ganancia de reservas internacionales (180 millones de dólares) y de superávit fiscal primario (3,4% del PBI). Finalmente, la CI de noviembre revisó nuevamente al alza las proyecciones de crecimiento del PBI para 2004 (11%) y supuso que tendría lugar un «modesto» déficit en cuenta corriente.

La política monetaria se centró en el objetivo de controlar la evolución de la base monetaria (BM) (objetivo operacional), de modo de influir sobre el agregado monetario M1 (objetivo intermedio) y, en definitiva, sobre la evolución del nivel de precios (objetivo final). Ante la aceleración de la inflación a comienzos de año, la autoridad monetaria corrigió a la baja las metas de expansión monetaria, adoptando un sesgo contractivo. Asimismo, a partir del segundo trimestre estableció un rango objetivo para la variación de la base monetaria, proporcionando mayor flexibilidad al uso de los instrumentos monetarios para obtener la meta inflacionaria.

En un contexto de mejora de la situación fiscal, como consecuencia del pronunciado incremento de la recaudación impositiva, se redujo el impuesto a las retribuciones personales (enero y mayo) y se extendió la cobertura del régimen de asignaciones familiares (mayo) y en agosto se eliminaron los adicionales sobre varios tributos dispuestos en 2002 (impuesto a las retribuciones personales y otros tributos).

La contracción monetaria, el superávit del balance de pagos y la reducida incertidumbre preelectoral contribuyeron a que el peso se apreciara significativamente en la segunda mitad del año. La transición entre el gobierno saliente y el que comenzó su gestión en marzo de 2005 se desarrolló sin contratiempos.

El anterior gobierno firmó en febrero de 2005 la última CI con el FMI referida a la séptima revisión del acuerdo stand-by vigente. El equipo económico del nuevo gobierno pretende llegar a un nuevo acuerdo con el FMI, que sería de tres años. Se estaría proyectando un incremento de 6% del PBI, un superávit primario de 3,5% del PBI y un déficit global de 1,6% del PBI para 2005. En los dos años siguientes el superávit primario se elevaría gradualmente hasta alcanzar 4% en 2007. Las metas inflacionarias se fijaron en un rango de 5% a 7% para los doce meses terminados en marzo de 2006.

1. La política económica en 2004

1.1 Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales

Las principales **metas del gobierno** para 2004 quedaron plasmadas en las Cartas de Intención (CI) firmadas en febrero, agosto y noviembre de ese año en el marco del acuerdo *stand-by* vigente con el FMI. Como se sabe, dicho acuerdo fue originalmente firmado en marzo de 2002 y posteriormente ampliado en varias ocasiones.¹ En el transcurso de 2004 el gobierno firmó tres Cartas de Intención con el FMI: en febrero (en oportunidad de la cuarta revisión del acuerdo *stand-by*), en agosto (quinta revisión) y en noviembre (sexta revisión).

En febrero de 2004 el FMI aprobó la cuarta revisión del acuerdo *stand-by* con Uruguay. En el marco de esa revisión se reprogramaron los desembolsos pendientes de los créditos originalmente pactados para octubre y diciembre de 2003, que no fueron desembolsados en esas fechas. A fines de febrero se realizó una primera entrega de 93,2 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG) (equivalentes entonces a

140,9 millones de dólares)² y se estableció que en el futuro se realizarían cuatro desembolsos de 139,8 millones de DEG cada uno. Los mismos se llevarían a cabo en mayo, agosto y noviembre de 2004 y en febrero de 2005. Asimismo, y como parte de la cuarta revisión, se postergó hasta 2005 el pago de 227 millones de DEG, que el gobierno uruguayo debía realizar al FMI en 2004.

Por todo ello, y de haberse cumplido los términos del acuerdo, en 2004 y los primeros tres meses de 2005 el FMI habría proporcionado al gobierno uruguayo un **cuantioso apoyo financiero** (poco más de 1.300 millones de DEG, incluyendo desembolsos y postergaciones), aunque, como se verá luego, los desembolsos efectivos fueron algo menores. El objetivo de este financiamiento era contribuir a manejar eventuales turbulencias durante el período electoral y/o en el período de transición entre el gobierno saliente y el que comenzó su gestión en marzo de 2005.

La CI fechada en febrero estableció los objetivos, las proyecciones macroeconómicas y los **principales lineamientos** de la política económica oficial en 2004.³ El gobierno expresaba en ella su intención de «consolidar las mejoras alcanzadas en 2003, con una fuerte recuperación de la actividad económica, una

nueva reducción de la inflación y el fortalecimiento de los balances externos». El equipo económico proyectaba un crecimiento de 5% del PBI, una inflación de entre 7% y 9%, un superávit en cuenta corriente de 0,5% del PBI y una ganancia de reservas de 100 millones de dólares. En marzo, al conocerse las cifras de cuentas nacionales de 2003, que mostraron un crecimiento del PBI en 2003 superior al previsto y, consecuentemente, un mayor «efecto arrastre» positivo para 2004,⁴ el ministro de Economía elevó de 5% a 7% la proyección oficial de crecimiento del PBI para el año 2004.

En **materia fiscal** el gobierno procuraba alcanzar un superávit primario de 3,2% del PBI en 2004, superando así levemente el obtenido en 2003 (2,9%). Para lograr ese objetivo, el gasto público primario debía permanecer estable en términos reales, pese a que se preveía cierta recuperación de las inversiones⁵ y la realización de gastos «por una sola vez» debidos a las elecciones nacionales y a la regularización parcial de los atrasos en los pagos a proveedores (por un monto equivalente a 0,4% del PBI). Es de hacer notar que la CI dejó cierto margen para incrementar más el gasto primario, condicionado a «que la recaudación efectiva fuese mayor que la previs-

1. El acuerdo original de marzo de 2002 otorgó un financiamiento total de 594,1 millones de Derechos Especiales de Giro (DEGs) y estaría vigente durante dos años. En junio de 2002 se amplió el financiamiento en 1.160 millones de DEGs y en agosto de ese año se volvió a incrementar en otros 376 millones de DEGs. De modo que el financiamiento total concedido por el FMI en el marco del acuerdo asciende a 2.130 millones de DEGs, lo que equivale a casi siete veces la cuota de Uruguay en ese organismo (306,5 millones de DEGs). Además, en marzo de 2003 se extendió el período de vigencia del acuerdo hasta marzo de 2005.

2. El DEG es la unidad de cuenta que el FMI utiliza en sus operaciones de préstamo. Esta constituida por una canasta de monedas que incluye al dólar estadounidense, al euro, a la libra esterlina y al yen japonés. La cotización del DEG varía diariamente en función de las cotizaciones de esas monedas.

3. Se asumieron, asimismo, varios compromisos en materia de reformas estructurales, que se describen en el próximo apartado.

4. El efecto «arrastre estadístico» mide el crecimiento del PBI medio anual que habría tenido lugar en 2004 en el caso de que el índice de volumen físico del PBI desestacionalizado hubiera permanecido todo el año 2004 en los niveles del cuarto trimestre de 2003.

5. Un decreto del 10 de marzo fijó los límites máximos de las inversiones que podía realizar el Gobierno Central (incisos 2 a 15 del presupuesto nacional) en 2004 en 5.759 millones de pesos, casi 40% superior a las inversiones realizadas en 2003 (4.127 millones de pesos).

ta y a que se alcanzasen los objetivos del programa».

Por su parte, los **ingresos consolidados del sector público** debían incrementarse levemente como porcentaje del PBI. Ello resultaría de un aumento del superávit corriente de las empresas públicas,⁶ que reflejaría el aumento de las tarifas públicas en términos reales y la contención de los costos, del impacto de la mayor actividad económica sobre la recaudación tributaria y de la mejora de la administración tributaria, con la consiguiente reducción de la evasión. Esta última resultaría de las medidas adoptadas en 2003 (y en 2004) para fortalecer a la DGI.

En la CI se sostenía que el déficit fiscal previsto para 2004 (3,3% del PBI) y las necesidades emergentes de la amortización de la deuda pública serían **financiadas** a través de: los desembolsos previstos de los organismos financieros multilaterales (Banco Mundial y BID), que en 2004 serían de 270 millones de dólares y eran equivalentes a los compromisos de amortizaciones previstos con esos organismos; los recursos no utilizados en 2003, originados en desembolsos de los organismos financieros multilaterales; la colocación en octubre de 2003 de un bono global en unidades indexadas y, finalmente, las nuevas emisiones de Letras y Bonos que podrían realizarse en los mercados doméstico e internacional.

Por otra parte, continuaría aplicándose una política de **flotación cambiaria**. Como viene sucediendo desde octubre de 2003, las operaciones cambiarias del Banco Central

seguirían realizándose mediante suabastias preanunciadas canalizadas a través de la bolsa electrónica. El BCU anunció que concentraría sus compras de moneda extranjera en el primer semestre del año, de modo de no ejercer presión sobre el mercado de cambios en el segundo semestre, cuando, presumiblemente, el aumento de la incertidumbre electoral iba a incrementar la demanda de divisas del sector privado.

La **política monetaria** seguiría centrada en el objetivo de controlar la evolución de la base monetaria (BM) (objetivo operacional), de modo de influir sobre el agregado monetario M1 (objetivo intermedio) y, en definitiva, sobre la evolución del nivel de precios (objetivo final). Se preveía que la BM se incrementara 13% anual (promedio del IV trimestre de 2004 respecto al IV trimestre de 2003). Esa trayectoria de la BM se consideraba consistente con el marco macroeconómico y con la moderación del proceso de remonetización de la economía. A su vez, se sostenía que en la medida en que la política monetaria lograra controlar las expectativas inflacionarias y aumentara su credibilidad, se generarían «condiciones para la futura adopción de un esquema de *inflation targeting*».⁷ Como parte de las medidas tendientes a alcanzar ese objetivo, el BCU puso en marcha a partir de enero una encuesta de expectativas de inflación,

que procura monitorear el punto de vista de los analistas del mercado en la materia, y en abril adoptó un rango de valores para las metas monetarias, lo que le otorgó más flexibilidad en el manejo de los instrumentos para cumplir la meta inflacionaria.

Como se adelantó, en agosto el FMI aprobó la quinta revisión del acuerdo *stand-by* con Uruguay. En el marco de esa revisión se reprogramaron los desembolsos pendientes de los créditos originalmente pactados para mayo, agosto y noviembre de 2004 y febrero de 2005. El gobierno redujo la solicitud de financiamiento al FMI y prescindió del desembolso originalmente previsto para el mes de agosto. El FMI evaluó el **cumplimiento de las metas** pactadas para el primer semestre del año y dio por cumplida buena parte de las metas cuantitativas (salvo la relativa al déficit fiscal consolidado, cuyo cumplimiento no pudo verificarse por no disponerse de la información adecuada) y dejó constancia del incumplimiento de algunas de las metas cualitativas. En lo que hace a estas últimas, el FMI concedió una dispensa (*waiver for non-observance*) por la inobservancia en el plazo previsto del compromiso de «tercerizar» la gestión de cobranza de los créditos de los Fondos de Recuperación de Patrimonios Bancarios y por no haberse contratado los servicios de profesionales con

7. Se trata de un arreglo de política macroeconómica en el que el Banco Central se compromete a alcanzar una meta inflacionaria, manejando todos los instrumentos de política monetaria de forma discrecional a fin de alcanzar aquel objetivo. En general se señala que la aplicación exitosa de regímenes de «inflation targeting» exige, entre otros, los siguientes requisitos: independencia técnica y económica del Banco Central, alta credibi-

lidad de la autoridad monetaria, transparencia en el manejo de la información, adecuado conocimiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria, instrumentos efectivos de política monetaria, solidez y adecuada regulación del sistema financiero, independencia de la política monetaria respecto a las necesidades de financiamiento de la Tesorería, y un mecanismo de rendición de cuentas.

6. Se trata del superávit de las empresas públicas antes de inversiones e intereses.

experiencia en recuperación de créditos por parte del fideicomiso del BROU.

La **CI de agosto** fijó metas levemente diferentes a las establecidas en febrero. En ese documento el gobierno proyectaba un crecimiento de «al menos 7%» del PBI,⁸ una ganancia de reservas internacionales de 180 millones de dólares y un superávit fiscal primario de 3,4% del PBI en 2004,⁹ superando así levemente el establecido en febrero. Asimismo, el gobierno asumió el compromiso de no reducir nuevamente los tributos (como se verá más adelante, en los primeros meses del año se eliminaron los adicionales del impuesto a las retribuciones personales y de otros tributos que se habían aprobado durante la crisis de 2002). La reducción de la evasión habría obedecido a las medidas de fortalecimiento de la DGI adoptadas en 2003 y en 2004.

Por otra parte, se anunció que la **política monetaria** seguiría centrada en el objetivo de controlar la evolución de la base monetaria, de modo de influir sobre la evolución del nivel de precios. En abril se estableció un rango de valores (y no un valor puntual) para dicho agregado monetario, se redujo la meta de base monetaria para los tres trimestres restantes y se estableció la meta para el primer trimestre de 2005, proporcionando mayor fle-

8 Ello supuso un alza de la proyección de crecimiento económico para 2004 que se basó en la apreciación de que la «recuperación económica fue mayor que la prevista». Así, en la CI de febrero se proyectaba un crecimiento de 5%, poco después se lo fijó en 7% y en la CI de agosto se lo estableció en «al menos 7%».

9 Se sostuvo, además, que a mediano plazo el superávit fiscal primario debería incrementarse a 4% del PBI «para poner al país en una estrategia de sustentabilidad de la deuda».

xibilidad al uso de los instrumentos monetarios en la prosecución del objetivo inflacionario.

A fines de noviembre el FMI aprobó la sexta revisión del acuerdo *stand-by* con Uruguay. El FMI dio por cumplida buena parte de las metas cuantitativas, salvo las previstas en materia de superávit fiscal primario y de deuda del sector público no financiero, cuyo cumplimiento no pudo verificarse por no disponerse de la información adecuada. En virtud de ello, se concedieron sendas dispensas (*waiver of applicability*). Asimismo, se otorgaron dispensas (*waiver for non-observance*) por el incumplimiento de tres compromisos que constituían metas cualitativas: el de completar los estados financieros de los fondos de liquidación, el de realizar las auditorías de dichos fondos y el de difundir mensualmente los estados financieros de los mismos.

La **CI de noviembre** estableció las proyecciones macroeconómicas y los principales lineamientos de la política económica oficial hasta el 31 de marzo de 2005, fecha en la que cesa el acuerdo en ejecución. En lo que hace a las proyecciones, se revisó al alza la correspondiente al crecimiento del PBI para 2004 (en agosto se preveía un crecimiento de «al menos 7%» y en la CI de noviembre se proyecta uno de 11%).

2. Reformas estructurales y otras metas cualitativas

2.1 Carta de Intención de febrero

En la CI de febrero de 2004 el gobierno se comprometió ante el FMI

a realizar un conjunto de **reformas estructurales** que se plasmaron en compromisos de distinta índole: «*structural performance criteria*» y «*structural benchmarks*».¹⁰

Los principales «*structural performance criteria*» asumidos en la CI de febrero fueron los siguientes:

- transferir los créditos de mala calidad (clasificados en las categorías 4 y 5) del BROU a una **sociedad fiduciaria** propiedad de esa institución creada a fines de 2003. La sociedad fiduciaria administraría profesionalmente dichos créditos por un plazo de hasta cinco años, de modo de maximizar su recuperación. Los créditos debían ser transferidos a la sociedad fiduciaria en sucesivas entregas a lo largo del año, de modo que el proceso concluyera antes del 31 de diciembre de 2004.¹¹

10. Un «*structural performance criteria*» (SPC) es un compromiso que constituye un criterio de ejecución de un acuerdo *stand-by* con el FMI, esto significa que su incumplimiento impide realizar los desembolsos y, en definitiva, hace caer el acuerdo, salvo que el gobierno solicite (y obtenga) una suerte de dispensa (*waiver for non-observance*). Por el contrario, un «*structural benchmark*» (SB) constituye un compromiso de carácter indicativo y, en consecuencia, su incumplimiento no hace peligrar la continuidad del acuerdo, aunque sí puede afectar la recomendación del staff del FMI al directorio del organismo.

11. De acuerdo a lo establecido en la Carta de Intención, antes del 31 de diciembre de 2003 debían ser transferidos al fideicomiso los créditos clasificados en categoría 5 mayores a 100.000 dólares. Según se afirmaba en la CI, el valor contable del conjunto de esos créditos alcanzaba a 370 millones de dólares. Antes del 31 de marzo de 2004 debían ser transferidos los créditos categoría 4 mayores de 100.000 dólares. Asimismo, los créditos categoría 4 y 5 mayores de 50.000 dólares serían transferidos a la sociedad fiduciaria antes del 30 de junio de 2004 y los créditos menores a 50.000 dólares debían pasar al fideicomiso antes del 31 de diciembre de 2004.

- «tercerizar» la gestión de cobro de las carteras de los **bancos en liquidación** (en poder de los Fondos de Recuperación de los Patrimonios Bancarios de los bancos en liquidación, bancos de Crédito, Caja Obrera, Comercial y de Montevideo). Se asumió el compromiso de terminar antes del 29 de febrero de 2004 el proceso de selección de la firma que iba a llevar a cabo la gestión de cobro de esos activos.

Por otra parte, el gobierno asumió otros compromisos menos exigentes en materia de reforma estructural («*structural benchmarks*»).

Entre estos destacan:

- realizar las auditorías externas de los Fondos de Estabilidad del Sistema Bancario (antes del 31 de marzo), del BROU (en lo atinente a los activos transferidos a la sociedad fiduciaria) y del BCU (antes del 30 de junio);
- aprobar las reformas de las cajas de jubilaciones Militar y Policial (antes del 30 de junio) y Bancaria (antes del 31 de diciembre) y
- poner en marcha la «Unidad de Grandes Contribuyentes» en el marco de la Dirección General Impositiva (antes del 30 de septiembre).

2.2 Carta de Intención de agosto

Los principales «*structural performance criteria*» asumidos en la CI de agosto fueron los siguientes:

- «tercerizar» antes del 31 de octubre la gestión del cobro de las

carteras de los bancos en liquidación (dicho compromiso no pudo alcanzarse antes del 29 de febrero, como estaba previsto en la CI de febrero);

- completar antes del 30 de septiembre los estados financieros de los fondos de liquidación que cubran todo el período de operación y a más tardar el 31 de octubre debía concluirse la auditoría externa de los mismos;
- completar antes del 31 de diciembre la transferencia de los créditos categorías 4 y 5 al fideicomiso del BROU.
- difundir un informe mensual sobre los fondos de liquidación de activos bancarios que debía estar disponible veinte días después del cierre de cada mes (el primer informe correspondiente a agosto debía ser difundido antes del 20 de septiembre de 2004).
- publicar antes del 31 de enero de 2005 un informe trimestral sobre los fondos de liquidación de activos bancarios.

Entre los compromisos que constituían *structural benchmark*, destacan:

- aprobar antes del 31 de diciembre las reformas de las cajas de jubilaciones Militar, Policial y Bancaria (en la CI anterior se había establecido que en las dos primeras instituciones ese objetivo debía ser alcanzado antes del 30 de junio)

- crear antes de fin de año la Unidad de Grandes Contribuyentes en la DGI.

2.3 Carta de Intención de noviembre

Los principales *structural performance criteria* establecidos en la CI de noviembre fueron los siguientes:

- completar las auditorías financieras externas de los Fondos de Recuperación de Patrimonios Bancarios (FRPB) (antes del 31 de diciembre de 2004);
- terminar la transferencia de los créditos de mala calidad (clasificados en las categorías 4 y 5) del BROU a la sociedad fiduciaria propiedad de esa institución creada con el cometido de administrar esos créditos (antes del 31 de diciembre de 2004);
- incorporar en la central de riesgo del BCU la información acerca de los préstamos de mala calidad en poder de los FRPB (antes del 31 de diciembre de 2004);
- publicar los reportes financieros semestrales completos de los fondos de liquidación (antes del 31 de enero de 2005).

Entre los compromisos que constituían «*structural benchmark*», destacan:

- aprobar las reformas de las cajas de jubilaciones Militar, Policial y Bancaria (antes del 31 de diciembre de 2004);
- poner en marcha la «Unidad de Grandes Contribuyentes» en el

marco de la Dirección General Impositiva (antes del 31 de diciembre de 2004) y

- alcanzar 700 acuerdos de pagos entre la firma encargada de la gestión de la cobranza de los Fondos de Recuperación de Patrimonios Bancarios y los deudores (antes del 31 de enero de 2005).

3. Principales políticas

3.1 Política fiscal

A lo largo de 2004 tendió a flexibilizarse la restrictiva política fiscal aplicada en 2002-2003. El pronunciado crecimiento de los ingresos tributarios permitió reducir la presión tributaria sin afectar el cumplimiento de las metas fiscales. De hecho, el gobierno desechó otro curso posible en materia de política fiscal: aprovechar el aumento de la recaudación para generar un superávit primario significativamente mayor al pactado con el FMI¹² y, eventualmente, usarlo para reducir la deuda pública.

Entre las medidas adoptadas destaca la reducción de las tasas del **Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP)**. Como se sabe, desde el 1º de enero de 2004 se eliminaron los adicionales de 1% y de 2% que se habían establecido en mayo de 2002 para las primeras franjas de salarios y pasividades.¹³ Posteriormente se dis-

12. No obstante, se aumentó levemente la meta para el superávit fiscal primario (de 3,2% a 3,4% del PBI).

13. A partir del 1º de enero de 2004 se eliminaron el adicional de 1% correspondiente a las retribuciones de los activos de entre tres y seis salarios mínimos nacionales (SMN), y se fijó en 0% el impuesto correspondiente a las jubilaciones y pensiones de entre cero y seis SMN, que en mayo de 2002 había sido establecido en 1% para el tramo de pasividades de 0 a tres SMN y en 2% para el tramo de tres a seis SMN.

puso la eliminación a partir del 1º de mayo de los adicionales establecidos en 2002 sobre los salarios de entre 3 y 15 salarios mínimos nacionales (SMN) y la reducción de tres puntos porcentuales de esos adicionales para las retribuciones salariales superiores a 15 SMN.¹⁴ En el caso de las pasividades, la reducción de la presión tributaria dispuesta fue aun mayor, pues se eliminaron totalmente los adicionales del IRP, estableciéndose sólo dos niveles para las nuevas tasas: 0% para pasividades inferiores a 6 SMN y 2% para pasividades superiores a seis SMN.¹⁵ Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que 75% de las prestaciones servidas por el BPS son inferiores a seis SMN y, en consecuencia, la mayor parte de las mismas no se benefició de la reducción dispuesta en mayo de las tasas del IRP, aunque sí lo hicieron de la vigente a partir del 1º de enero. Finalmente, el 1º de agosto el gobierno dispuso eliminar los adicionales del IRP aprobados en mayo de 2002 y que todavía permanecían vigentes. Ello determinó una

14. En el caso de los funcionarios públicos, la tasa del IRP se redujo de 7,5% a 6% para quienes cobraban entre seis y diez SMN, de 10% a 6% a quienes percibían entre 10 y 15 SMN, mientras que en las restantes franjas salariales se redujo de forma uniforme tres puntos porcentuales. En el caso de los trabajadores privados, las reducciones de las tasas del IRP fueron las siguientes: en la franja de seis a diez SMN de 7,5% a 6%; en la franja de 10 a 15 SMN de 9% a 6%; para los salarios de más de 15 SMN se dispuso una única reducción de tres puntos porcentuales.

15. La tasa del IRP para las pasividades de 6 a 10 SMN se redujo de 4% a 2%; la de 10 a 15 SMN de 7,5% a 2%; la de 15 a 20 SMN se redujo de 10% a 2%; la de 20 a 25 SMN se abatió de 11% a 2%; la de 25 a 30 SMN de 12% a 2%; las de 30 a 35 SMN de 13% a 2%; las de 35 a 40 SMN de 14% a 2%; las de 40 a 45 SMN de 15% a 2%; las de 45 a 50 SMN de 16% a 2%; las de 50 a 55 SMN de 17% a 2%; las de 55 a 60 SMN de 18% a 2% y, finalmente, las de más de 60 SMN de 20% a 2%.

reducción de entidad de las tasas del IRP sobre los salarios públicos y privados superiores a 15 SMN.¹⁶

Hay que señalar que el abatimiento de las tasas del IRP redundó en un aumento del poder de compra de salarios y pasividades que influyó positivamente sobre el consumo privado. Téngase en cuenta que el gobierno estimó que el sacrificio fiscal resultante de las sucesivas reducciones del IRP dispuestas a lo largo de 2004 resultó equivalente a 4.600 millones de pesos en base anual, aproximadamente 160 millones de dólares (1,2% del PBI de 2004). No obstante, dadas las distintas fechas de vigencia de las reducciones de impuestos (enero, mayo y agosto) ese efecto no se percibió íntegramente en 2004.

Asimismo, a partir de agosto quedaron eliminados los **adicionales sobre otros tributos** dispuestos en mayo de 2002 (impuestos a la renta empresarial e impuesto a las comisiones) y se redujo a cero la tasa del impuesto al financiamiento de la seguridad social (COFIS) sobre los servicios públicos.¹⁷ Además, en setiembre se redujo a 0,1% (antes eran de 2%) la tasa del impuesto a los activos bancarios (IMABA) y a 0,01% la del impuesto de control del sistema financiero (ICOSIFI)

16. En el caso de los funcionarios públicos, se redujeron a 6% las tasas del IRP anteriores (de 15 a 20 SMN: 9%; de 20 a 25 SMN: 11%; de 25 a 30 SMN: 13%; de 30 a 35 SMN: 15% y más de 35 SMN: 17%) y lo propio sucedió con las anteriores tasas de IRP para los empleados privados (15 a 25 SMN: 7%; 25 a 30 SMN: 10%; 30 a 35 SMN: 11%; 35 a 40 SMN: 12%; 40 a 50 SMN: 14%; más de 50 SMN: 15%).

17. Las tasas del IRIC e IRA se redujeron de 35% a 30%, las del impuesto a las comisiones, de 10,5% a 9% y las del COFIS sobre los servicios públicos, de 3% a 0%.

(antes era de 0,36%) para ciertos créditos bancarios de plaza o del exterior pactados a más de cuatro años de plazo. Es de hacer notar que ello significó el otorgamiento de un tratamiento similar al que estaba vigente para los créditos de más de siete años de plazo.¹⁸

Por otra parte, las cifras sobre la evolución de las finanzas del Gobierno Central muestran que se produjo un incremento en términos reales del **gasto excluido intereses** (3,5%), atribuible sobre todo al aumento de los gastos en remuneraciones, inversiones y otros egresos no personales (véase el capítulo IX de este Informe). En buena medida ello habría respondido a la prevista recuperación de los salarios reales de los funcionarios públicos, al deprimido gasto de inversión del año precedente y al incremento de los gastos no personales resultante de la realización de las elecciones y de la parcial cancelación de las obligaciones pendientes con proveedores.¹⁹

En lo que hace al **financiamiento del sector público**, importa señalar que en la segunda mitad del año tendieron a reducirse las tasas de interés de las Letras de Tesorería en

moneda extranjera emitidas en el mercado doméstico. Obsérvese que las tasas de las Letras, que se habían incrementado significativamente entre febrero y junio, bajaron desde ese entonces.²⁰ Ese comportamiento, que en parte debe atribuirse a la caída de la prima de riesgo-país,²¹ a la reducción de las tasas de interés internacionales de largo plazo y al mínimo incremento de las tasas de interés internacionales de corto plazo, refleja también la disminución de la demanda de financiamiento por parte del sector público. Esta reducción obedeció, en parte, al éxito de la colocación internacional de un Bono en pesos con una cláusula de cobertura cambiaria.²² Esa emisión, realizada en julio y que originalmente iba a ser de 150 millones de dólares, se amplió a 250 millones de dólares y, según el gobierno, satisfizo buena parte de las necesidades de financiamiento hasta el fin de la administración del gobierno precedente. Dado que la mayor parte de esta emisión fue colocada entre no residentes (aproximadamente 80%), se redujo la presión por recursos financieros en el mercado domésti-

co. Por esa razón, desde fines de julio bajó la emisión de Letras en moneda extranjera.²³

Por su parte, las **tasas de las Letras en moneda nacional** permanecieron hasta setiembre en niveles elevados (aproximadamente 20% anual para las Letras en pesos), pero se redujeron marcadamente en el último trimestre del año, para ubicarse hacia fin de año en torno a 6% anual. Esa brusca reducción guarda relación con la disminución de las necesidades de financiamiento del sector público, la flexibilización de la política monetaria verificada en el último trimestre del año y la corrección a la baja de las expectativas de devaluación e inflación de los agentes económicos.

El gobierno anunció el 31 de agosto la cancelación de **títulos de la deuda pública** por un valor de 160 millones de dólares, lo que se tradujo en una reducción de 17 millones de dólares anuales en concepto de intereses. Esos títulos habían sido entregados al gobierno como consecuencia de la recuperación de las carteras de los bancos liquidados y/o por la cancelación de las obligaciones del BROU y del BHU con el Fondo para la Estabilidad del Sistema Financiero. El gobierno adelantó que continuaría actuando de esa forma y que lo que se obtuviese de la recuperación de las carteras de los bancos en liquidación sería destinado a una cuenta especial para

18. El Decreto N° 324/04 del 8 de setiembre de 2004 estableció que se podrían beneficiar de esta reducción de impuestos los préstamos concedidos a cuatro o más años de plazo destinados al financiamiento de la adquisición de bienes de activo fijo que formen parte de proyectos de inversión declarados promovidos al amparo de la Ley de Inversiones 16.906, créditos otorgados en el marco del convenio de cooperación financiera acordado con la República de Italia y préstamos destinados a fondos de inversión cerrados de crédito.

19. El ministro de Economía Isaac Alfie hizo saber que en el transcurso de 2004 se reduciría en 40 millones de dólares el monto total de la deuda pendiente de pago con proveedores («deuda flotante») que se estima en 105 millones de dólares.

20. A modo de ejemplo, obsérvese que la tasa media pagada en la licitación de Letras de Tesorería en moneda extranjera a 546 días fue 9% el 29 de junio y se redujo a 6,9% en la licitación realizada el 1° de noviembre.

21. Obsérvese que la prima de riesgo-país, que en mayo pasado se había aproximado a los 800 puntos básicos, se ubicó a mediados de setiembre en torno a los 500 puntos básicos.

22. Se trata de un Bono en pesos con vencimiento a los 18 meses y amortización parcial a los 12 meses. La tasa de interés es de 17,75% anual, pero tiene un mecanismo de cobertura del riesgo cambiario, por el cual el poseedor del mismo podría optar por cobrar, en el caso de que la devaluación superara el rendimiento del bono, el valor del título actualizado por la devaluación.

23. En mayo se emitieron Letras de Tesorería por un total de 95 millones de dólares, en junio el monto emitido se redujo a 85 millones de dólares, en julio a 50 millones de dólares, en agosto a 45 millones de dólares, en setiembre y octubre a 40 millones cada mes, en noviembre a 10 millones y en diciembre no se realizaron colocaciones.

volver a comprar títulos de la deuda pública. Asimismo, el gobierno cerró el Fondo para la Estabilidad del Sistema Bancario, creado en plena crisis bancaria para respaldar los depósitos a la vista en el sistema bancario. Los recursos remanentes fueron usados para cancelar anticipadamente obligaciones con el FMI.

Por otra parte, en mayo tuvo lugar la subasta de seis lotes de bandas de telefonía celular. La licitación se realizó con éxito. Fueron subastados cinco lotes que fueron adquiridos por América Móvil de México (tres lotes) y Telefónica de España (dos lotes), empresa que previamente había adquirido Movicom Bell South. La recaudación superó las expectativas del gobierno: fue de 30,1 millones de dólares, cuando se esperaban entre 18 y 24 millones de dólares.

3.2 Política monetaria

Como se adelantó, la política monetaria se centró en el objetivo de controlar la evolución de la base monetaria (BM) (objetivo operacional), de modo de influir sobre el agregado monetario M1 (objetivo intermedio) y, en definitiva, sobre la evolución del nivel de precios (objetivo final).

En respuesta a la aceleración de la inflación que se insinuaba hacia fines de 2003 y que se manifestó con más fuerza en enero, cuando los precios se incrementaron 2,2%, el gobierno ratificó la meta inflacionaria anual (entre 7% y 9%) y la **política monetaria** asumió un carácter restrictivo. Así, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del BCU corrigió a la baja en tres oportunidades las metas de base monetaria que previamente había anunciado: el 30 de

diciembre de 2003 redujo las metas puntuales de la base monetaria para el primer y segundo trimestre de 2004, en febrero redujo nuevamente la pauta para el primer trimestre y en julio se volvieron a modificar a la baja las metas monetarias para los siguientes tres trimestres de 2004 y se agregó la meta correspondiente al segundo trimestre de 2005.

Por su parte, en abril, cuando se acordaron las metas para el año móvil abril de 2004-marzo de 2005 se decidió sustituir los anuncios de metas puntuales para la base monetaria por un **rango objetivo** para cada trimestre. Esta decisión, que otorga más discrecionalidad a la autoridad monetaria para cumplir la meta inflacionaria, se adoptó en el entendido de que «permitirá responder más adecuadamente a las eventuales presiones que afecten la dinámica que siguen los precios».

El BCU también anunció en abril la puesta en funcionamiento de un mecanismo de operaciones de mercado abierto con Letras en moneda nacional en circulación, consistente en comprar estos instrumentos en el mercado secundario con pacto de reventa (*repos*). Este instrumento tiene la finalidad específica de inyectar liquidez al sistema por montos y plazos determinados, lo que permite un control más preciso de los agregados monetarios. Hasta entonces el BCU disponía de instrumentos para reducir (esterilizar) la cantidad de dinero mediante la colocación de Letras de regulación monetaria, pero el manejo de su objetivo operacional (la base monetaria) estaba acotado por la falta de instrumentos para expandir tempo-

ralmente la oferta de dinero, cuando se identifica una mayor necesidad sistémica de dinero.²⁴

A su vez, el BCU comenzó a realizar en agosto operaciones *forward* en el mercado de cambios, por las cuales se asegura a los agentes que lo solicitan un cierto tipo de cambio a 90 o 180 días; de modo que, además de ofrecerse una suerte de seguro de cambio, se da una señal respecto a las expectativas devaluatorias en la plaza. La cuantía de esas expectativas devaluatorias está dada por el diferencial entre las tasas de interés de las Letras en moneda nacional y en moneda extranjera. Importa señalar que se realizaron pocas operaciones de este tipo y por montos reducidos.

La política monetaria mantuvo su carácter restrictivo hasta el tercer trimestre del año. No obstante, en el cuarto trimestre, cuando comenzó a hacerse evidente que la inflación tendía a desacelerarse y convergía con la meta oficial, el BCU tendió a **flexibilizar la política monetaria**. Así, el 19 de noviembre fijó en 0% la tasa de interés para el *call* interbancario y desde mediados de ese mes comenzó a usar más intensamente el instrumento de los *repos* de Letras en moneda nacional, que permiten inyectar liquidez en plaza. En estas condiciones, la BM creció a buen ritmo en el último trimestre del año (8,7%, equivalente a una tasa anualizada de casi 40%), particularmente en diciembre, y se ubicó leve-

24. Las primeras operaciones con *repos* se realizaron a fines de agosto y alcanzaron un monto reducido. Esas operaciones procuraron dotar de liquidez a la plaza, en un momento en el que la pronunciada iliquidez había derivado en una fuerte caída del tipo de cambio nominal.

mente por debajo del nivel máximo del rango objetivo establecido para el cuarto trimestre del año.

Los principales factores que explicaron esa evolución de la base monetaria en el tramo final del año fueron: las compras de moneda extranjera del BCU (en especial al Gobierno Central), la cancelación de instrumentos de regulación monetaria, la utilización de disponibilidades en moneda nacional del conjunto Gobierno Central-Banco de Previsión Social y el déficit en moneda nacional del BCU.

Es de hacer notar que el principal factor que explicó el incremento de la base monetaria fue la compra de divisas del BCU al Gobierno. La misma respondió a dos lógicas diferentes: por una parte, el Gobierno Central debió vender parte de las divisas provenientes de la colocación del Bono con Cláusula de Cobertura Cambiaria para hacer frente a sus obligaciones en moneda nacional y, por otra parte, desde el 22 de noviembre, aparentemente aprovechando la caída de las tasas en moneda nacional, el gobierno reanudó la colocación de Letras de Tesorería (LT) en moneda nacional, que se había suspendido en julio. Con estos recursos el gobierno adquirió dólares en el mercado de cambios que luego vendió al BCU. El incremento de la demanda de divisas resultante de esta operativa, una suerte de «intervención esterilizada», habría contribuido a amortiguar la caída del tipo de cambio en el tramo final del año.

Como se adelantó, se mantuvo el régimen de **flotación cambiaria** vigente desde mediados de 2002. Tal cual se había anunciado, el BCU concentró sus compras de divisas en

el primer semestre del año, de modo de no presionar al alza el tipo de cambio en el período preelectoral en el que, se suponía, aumentaría la demanda de divisas. Como es sabido, esto último no sucedió y, por el contrario, el mercado de cambios se mantuvo muy tranquilo. En estas condiciones, la contracción monetaria existente durante buena parte del año, el superávit del balance de pagos (en parte como consecuencia de un cuantioso ingreso de capitales del exterior) y la reducida incertidumbre preelectoral determinaron una significativa apreciación del peso durante la segunda mitad del año.

3.3 Política financiera

El BROU adelantó entre abril y julio la devolución del segundo tramo de los depósitos en moneda extranjera reprogramados por la Ley 17.523, que en principio iba a tener lugar entre el 29 de julio de 2004 y el 29 de julio de 2005. Los depósitos cuyo vencimiento se adelantó representaban 35% del total reprogramado en agosto de 2002 y sumaban 719 millones de dólares. Es de hacer notar que el BROU logró retener más del 95% del monto de los depósitos devueltos y que ello se materializó principalmente a través de la constitución de depósitos a plazo fijo.²⁵ Simultáneamente, el BROU redujo de 6% a 3,5% anual la tasa que paga por los depósitos reprogramados remanentes (lo cual tuvo un impacto favorable sobre sus resultados).

25. Ello se debió en buena medida al hecho de que la devolución de depósitos reprogramados se materializó a través de la apertura de cuentas a plazo fijo y no a través de caja de ahorro, como había sucedido con el primer adelanto de depósitos.

A su vez, a partir del 8 de octubre de 2004 el BROU comenzó el **adelanto** del pago de la tercera y última cuota de los depósitos reprogramados, por un total de 773 millones de dólares, que originalmente vencían a partir del 29 de julio de 2005. Se prevé que el proceso de devolución del tercer tramo de depósitos reprogramados culmine el próximo 22 de abril de 2005. No obstante, debe tenerse en cuenta que a fines de diciembre de 2004 el BROU mantenía depósitos reprogramados por un total de aproximadamente 575 millones de dólares.

Por otra parte, el BROU cumplió con los compromisos asumidos por el gobierno en lo que hace a la formación del **fideicomiso financiero** y a la transferencia gradual de los créditos de las categorías 4 y 5 a la sociedad administradora del mismo. En el primer fideicomiso se transfirieron 1.121 millones de dólares (valor nominal), equivalentes a 389 millones de dólares (valor de transferencia).²⁶ A fines de junio de 2004 el BROU transfirió al segundo fideicomiso créditos por 168,6 millones de dólares (valor nominal), equivalentes a 24,8 millones de dólares (valor de transferencia).²⁷

En diciembre de 2004 el directorio del BROU resolvió crear un tercer fideicomiso financiero, al que se transfirieron básicamente los créditos de

26. El valor de transferencia está dado por el valor nominal de los créditos y demás activos transferidos (sin considerar los créditos castigados) menos las provisiones que se habían constituido por dichos activos. De esta forma, el valor de transferencia equivale al valor que los activos transferidos tenían en el balance de la institución.

27. Se trata de los créditos categoría 5, superiores a 50.000 dólares, la cartera morosa en concepto de tarjetas de crédito y la totalidad de la cartera «castigada» (esto es, la cartera morosa dada de baja del balance del banco) en poder del BROU.

hasta 50.000 dólares con un atraso superior a los 150 días al 31 de diciembre de 2004. El valor nominal de los créditos transferidos en esta oportunidad ascendió a 126,6 millones de dólares, y su valor de transferencia, a 41,8 millones de dólares.

La **cobranza** realizada por el primer fideicomiso superó las expectativas, al punto de que en junio CARA AFISA (sociedad anónima administradora de fondos de inversión que cumple el rol de agente fiduciario), adelantó al BROU el pago de la primera cuota de 32 millones de dólares, originalmente prevista para fin de año,²⁸ y en octubre adelantó otros 25 millones de dólares correspondientes a la cuota de 68 millones de dólares que vencía en junio de 2005. Finalmente, en diciembre de 2004 se concretó un nuevo cobro anticipado parcial de la segunda cuota de amortización, por 23 millones de dólares más la rentabilidad prevista en el cronograma.

Por otra parte, la constitución de los fideicomisos, la mejora de la gestión de cobranza de la cartera vencida y el «castigo de carteras» redujeron significativamente la **morosidad** de la cartera del BROU. De modo que la morosidad, definida por el *ratio* créditos vencidos/créditos totales, se redujo de 63% en noviembre de 2003 a 12% en noviembre de 2004 y a 7% en diciembre.

Finalmente, superados los obstáculos políticos y gremiales, a comienzos de agosto el gobierno logró «**tercerizar**» la **cobranza** de los acti-

28. Véase al respecto el «Reporte de Estabilidad Financiera. Segundo trimestre de 2004» del BCU.

vos de tres de los bancos en liquidación (Montevideo, Caja Obrera y Comercial). La licitación fue adjudicada a la empresa Thesis Uruguay Administradora de Fondos de Inversión SA, que durante cuatro años tendrá a su cargo la gestión de hasta aproximadamente 900 millones de dólares de carteras en valor nominal. La firma adjudicataria ofreció cobrar una comisión de 13,48% más IVA sobre las carteras de crédito que logre recuperar. Asimismo, se comprometió a pagar un canon inicial de cinco millones de dólares. Con posterioridad también fue adjudicada a la firma Thesis la gestión del cobro de las carteras del Banco de Crédito, que sumaban 220 millones de dólares.

3.4 Política salarial

El gobierno aplicó una política salarial levemente expansiva con los **funcionarios públicos**. El aumento de salarios de los funcionarios del Gobierno Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución decretado el 1° de enero de 2004 fue 4% y el del 1° de julio fue de 4,5%. Es de hacer notar, sin embargo, que el incremento medio de salarios de julio fue superior (5,4% para los trabajadores del Gobierno Central y 5,8% para los de las empresas públicas), pues se estableció un aumento mínimo de 400 pesos mensuales que redundó en aumentos diferenciados por tramos de ingresos. Como consecuencia de estos aumentos nominales, el salario medio real de los funcionarios públicos se incrementó 2,6% en 2004 respecto a 2003.

Por otra parte, por primera vez desde que rige el régimen de reajustes de **pasividades** establecidos por la reforma constitucional de 1989, se fijó un aumento diferenciado de pasividades. En efecto, en oportunidad del ajuste que rige desde el 1° de julio, el aumento de pasividades fue de 3,46% (esto es, la variación del índice medio de salarios nominales en enero-junio, como establece la Constitución), mientras que los perceptores de entre tres y seis SMN recibieron un aumento de 4,46% y los que reciben menos de tres SMN uno de 5,56%.

La Cámara de Senadores aprobó el 8 de diciembre una ley que crea la «Base de Prestaciones y Contribuciones», que sustituye al Salario Mínimo Nacional como unidad de referencia para fijar diversas prestaciones y contribuciones. La significación de esta ley deriva de que, al desligar el salario mínimo de la evolución de las cuentas públicas, se generaron condiciones propicias para incrementar el deprimido salario mínimo nacional. Téngase en cuenta que entonces el SMN mensual estaba fijado en 1.310 pesos (aproximadamente 48 dólares), muy por debajo de los valores de los países vecinos.²⁹

3.5 Políticas de impulso a la reactivación económica

Durante 2004 rigieron algunas normas adoptadas a fines de 2003 para impulsar la reactivación de la economía. Entre ellas destacan: la disminución de los aportes patronales a la seguridad social en la construcción, la exención por un período de doce

29. En noviembre el salario mínimo en Argentina era de 152 dólares y en Brasil de 93 dólares.

meses de los aportes patronales a la seguridad social sobre los nuevos puestos de trabajo creados después de abril de 2003, la flexibilización de los plazos para ejecutar inversiones que fueron declaradas promovidas al amparo de la Ley de Inversiones y que no se ejecutaron como consecuencia de la crisis económica, la ampliación a tres años del plazo para aprovechar los beneficios de la exención del impuesto a la renta empresarial en los proyectos declarados promovidos y la extensión hasta fines de 2006 del plazo para aprovechar los beneficios fiscales de proyectos de inversión declarados promovidos y ejecutados íntegramente entre 1998 y 2002, condicionada a la ampliación de la inversión por un monto de al menos 20% de la inversión original.

El ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO) anunció en setiembre el inmediato inicio de un nuevo programa de obras en el marco de la denominada **megaconcesión de obras públicas**. De acuerdo con lo anunciado ello permitiría poner en marcha obras por un monto de 16,7 millones de dólares, en rutas y puentes de la red vial nacional.³⁰

Por otra parte, en octubre se sancionó una ley³¹ que extendió las exenciones al impuesto a la renta dispuestas por la ley forestal³² para las explotaciones de bosques a «las actividades de descortezado, trozado, compra y venta sobre madera adquirida a terceros», con la condición de que

esas actividades fueran realizadas «por productores agropecuarios forestales directamente o a través de formas asociativas o por agroindustrias forestales».

3.6 Política comercial

A comienzos de 2004 el MERCOSUR eliminó el incremento al arancel externo extrazona (1,5 puntos porcentuales) que había sido dispuesto en 1997.³³ Por otra parte, y como consecuencia de la «normalización» de las condiciones de competencia macroeconómicas con Argentina, se dejó sin efecto la facultad de fijar **derechos específicos** a las importaciones procedentes de cualquier país, incluida la «intrazona», que estuvo vigente desde abril de 2002.³⁴ No obstante, continúa en vigor el decreto 264/03 del 30 de junio de 2003, que estableció la posibilidad de fijar derechos específicos «con carácter excepcional para atender situaciones especiales derivadas de precios distorsionados por la aplicación de políticas de estímulo regionales o sectoriales». En ejercicio de tal facultad, el ministerio de Economía dictó el 31 de diciembre de 2003 una resolución que fija a partir del 1º de enero de 2004 derechos específicos para las importaciones de bienes beneficiados por los mecanismos de promoción exis-

tentes en algunas provincias argentinas (Catamarca, La Rioja, San Luis, San Juan y Tierra del Fuego).³⁵

Destaca el acuerdo alcanzado entre los gobiernos de Uruguay y Estados Unidos acerca de los términos del **Tratado Bilateral de Protección de Inversiones**. El texto del entendimiento fue «inicialado» por las autoridades de ambos países, pero aún falta la revisión legal y la ratificación parlamentaria. Se espera que cuando el Tratado entre en vigor estimulará la inversión y el comercio bilaterales.

Por otra parte, el 15 de julio entró en vigor el **Tratado de Libre Comercio Uruguay-México**. El mismo incluye acuerdos en los ámbitos del comercio de bienes y servicios, inversiones, aspectos sanitarios, propiedad intelectual y solución de controversias. De acuerdo con fuentes gubernamentales y privadas, el mismo puede dar un fuerte impulso a las exportaciones uruguayas, pues facilita significativamente el acceso de los productos nacionales al mercado mexicano. Por otra parte, pese a los reiterados anuncios de que los ministerios de Agricultura de México y Uruguay habrían arribado a un acuerdo que permitiría reabrir el mercado mexicano a las carnes uruguayas, ello no ha ocurrido hasta la fecha de cierre de este Informe.

El **gobierno chino** acordó levantar gradualmente las barreras sani-

30. Según el MTO, las obras incluían 61,8 kilómetros de carreteras y 459 metros de puentes y generarán 1.675 puestos de trabajo directos e indirectos.

31. Ley N° 17.843 del 27 de octubre de 2004.

32. Ley N° 15.939 del 28 de diciembre de 1987.

33. La resolución de 1997 que dispuso el incremento temporario de tres puntos porcentuales del AEC (Decisión 15/97 del Consejo de Mercado Común, CMC) fue prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2002, aunque con una tasa menor (Decisión 67/00 del CMC) y nuevamente prorrogada hasta el 31 de diciembre de 2003 (Decisión 21/02 del CMC).

34. Se trata del Decreto 137/02 del 18 de abril de 2002 y de los decretos posteriores cuya vigencia se extendió hasta el 31 de diciembre de 2003.

35. Se trata de la Resolución s/n del 31 de diciembre de 2003 publicada en el Diario Oficial del 2 de enero de 2004. Dicha resolución fija derechos específicos para un amplio conjunto de bienes procedentes de Argentina (79 posiciones arancelarias), entre los que destacan: aceites, pan y galletas, caramelos, chocolates, pastas, productos de tocador, pañales y plásticos.

tarias que impedían el acceso de diversos productos agropecuarios a ese mercado. Entre estos productos destacan: cítricos, carnes y menudencias vacunas, ganado en pie, embriones y semen vacunos, soja de uso industrial y productos lácteos uruguayos. No obstante, al cabo del año algunas de las medidas aún no habían entrado en vigor. Fuentes oficiales consideran que, con el correr del tiempo, la apertura del mercado chino puede dar fuerte impulso a las exportaciones agroindustriales.

Finalmente, a fines de julio el gobierno uruguayo habilitó el **ingreso de carne** bovina desosada y madurada, enfriada o congelada y envasada en cortes individuales procedente de Argentina. El propósito de esta medida fue moderar el significativo aumento de los precios internos de la carne vacuna que tuvo lugar durante 2004.

3.7 La política económica en la transición

Conocidos los resultados de las elecciones de octubre comenzó la transición entre las actuales autoridades económicas y las del próximo gobierno que inició su gestión el 1° de marzo de 2005. Según trascendió, se realizaron varias reuniones de coordinación entre el anterior ministro de Economía, Isaac Alfie, y el actual, Danilo Astori. De acuerdo con la prensa, esas reuniones fueron fructíferas. Asimismo, las autoridades del gobierno que asumieron en marzo fueron convocadas a participar en la reunión de fin de año del Comité de Política Monetaria en la que se de-

finieron las metas inflacionaria y monetaria para el año móvil que concluyó en diciembre de 2005.

Sin embargo, se suscitaron controversias entre el gobierno saliente y el entrante respecto a las consecuencias de la reforma constitucional aprobada en octubre sobre las actuales concesiones de prestación de servicios de agua potable y saneamiento. Así, el gobierno saliente entendió que, al establecerse en el texto constitucional aprobado que la prestación de esos servicios correspondía a figuras públicas estatales, debían cesar las concesiones otorgadas a privados. Por ello dictó una norma³⁶ que encomendó al ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente «supervisar y coordinar con OSE y la Unidad Reguladora de Servicios de Energía y Agua, actuando en el ámbito de sus competencias propias, y los prestadores respectivos, las acciones conducentes a una pronta y adecuada transición (de los servicios de prestación de agua potable y saneamiento) a la persona jurídica estatal correspondiente». No obstante, el presidente electo solicitó luego a las autoridades que no innovaran en la materia, de modo que el nuevo gobierno pudiera disponer una solución respecto a los actuales prestadores.³⁷ Finalmente, el gobierno saliente emitió un decreto conminando a los actuales concesionarios a seguir prestando el servicio en las mismas condiciones, «durante el

36. Resolución 1027/004 del 17 de noviembre de 2004.

37. El nuevo gobierno parece alinearse implícitamente con la idea de que la reforma constitucional aprobada no implica la caducidad de los contratos de concesión vigentes.

lapso necesario para cumplir, en cada caso, las acciones conducentes a una pronta y adecuada transferencia de tales servicios a la persona jurídica estatal correspondiente».³⁸ Esta fórmula permitió mantener la situación preexistente hasta que el nuevo gobierno tome las medidas que entienda conveniente

4. La política económica en los primeros meses de 2005

El 9 de febrero de 2005 las autoridades del Banco Central dieron a conocer la Carta de Intención y el Memorándum de entendimiento correspondiente a la séptima y última revisión del acuerdo *stand-by* vigente, que venció el 31 de marzo pasado. En la misma se describe la situación de la economía uruguaya a la luz de los compromisos asumidos con el FMI, haciendo hincapié en la transición hacia el nuevo gobierno que comenzaría el 1° de marzo. En la misma solicitan la disponibilidad de 139,8 millones de DEGs (aproximadamente 210 millones de dólares) y un «*waiver*» (perdón) por el no cumplimiento de lo referente a los criterios de «*structural performance*» referente a la transferencia de información sobre préstamos de los bancos liquidados a la Superintendencia de instituciones financieras.

Tras la asunción del nuevo gobierno el 1° de marzo, comenzaron los contactos formales para elaborar un nuevo acuerdo de tres años de duración. Una misión del FMI se constituyó en Montevideo a fines de mar-

38. Decreto 435/04 del 13 de diciembre de 2004.

zo y al cabo de casi dos semanas de negociaciones se arribó a un preacuerdo. Se estima que el acuerdo se cerrará en Washington a mediados de abril y entrará en vigor en mayo, una vez aprobado por las autoridades del FMI. Según trascendidos de prensa, el nuevo gobierno proyecta un crecimiento económico de 6% para el presente año. En base a ello, se estaría proyectando un superávit primario de 3,5% del PBI y un déficit global de 1,6% del PBI para 2005; el superávit primario se elevaría gradualmente hasta 4% en 2007. En lo que respecta al financiamiento del sector público, se autorizó la emisión durante 2005 de hasta 500 millones de dólares en Bonos Globales (Decreto 15/03/05).

Según trascendió, se habría acordado que el FMI proveería financiamiento o refinanciamientos por hasta 60% de las obligaciones de Uruguay con ese organismo con vencimiento en los próximos tres años que alcanzan a un total de aproximadamente 2.140 millones de dólares (1.415,6 millones de DEGs). El 40% restante (aproximadamente 855 millones de dólares) debería ser cancelado por el gobierno uruguayo con recursos provenientes de otras fuentes (principalmente a través de colocaciones de títulos en el mercado internacional y local), de modo de reducir la deuda con ese organismo. Por su parte, se habrían concretado (o estarían próximos a concretarse) sendos acuerdos con el BID y el Banco Mundial. En atención a esos acuerdos, en el próximo quinquenio ambos organismos proveerían conjuntamente financiamiento por

2.000 millones de dólares, cifra similar a los vencimientos de capital pendientes con esas instituciones.

En cuanto a las metas inflacionarias, en la última reunión del Comité de política monetaria, del 30 de marzo último, se fijó la meta de inflación para los doce meses que terminarán en marzo de 2006, estableciéndose un rango de 5% a 7%, meta levemente inferior a la fijada para el año calendario (entre 5,5% y 7,5%). Asimismo se informó que «consistentemente con este objetivo y en un contexto de mayor nivel de actividad y monetización de la economía» se ajustó al alza la variación de la base monetaria, objetivo operacional de la política monetaria vigente.

En lo que atañe a la política salarial, el gobierno fijó el incremento nominal de los salarios de los funcionarios del Gobierno Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución en 3,5% en enero, estableciendo un mínimo de 250 pesos de aumento. Por otra parte, el nuevo gobierno convocó a Consejos de Salarios para el sector privado (tanto urbano como rural) a través del decreto 105/005 del 7 de marzo de 2005. En el mismo se establece que comenzarán a funcionar a partir del 2 de mayo. Asimismo, se convoca a los funcionarios del sector público para una mesa de negociación bipartita, que se instaló el 16 de marzo.

Con respecto al sistema financiero, se promulgó la ley 17.863, que estableció la reprogramación y capitalización de los depósitos de COFAC, luego de que sus actividades fueran suspendidas preventivamente por el Banco Central el 4 de

marzo de 2005, debido a problemas patrimoniales. Asimismo, en el decreto 103/005 se reglamenta el Fondo de garantía de los depósitos bancarios (FGD) y la Superintendencia de protección al ahorro bancario, previstos en la ley 17.613 de diciembre de 2002. En el mismo se establece que el FGD se constituirá con el aporte de los bancos y cooperativas de intermediación financiera del 2 0/00 (dos por mil) anual del promedio de los montos totales de los depósitos en moneda extranjera, y en el 1 0/00 (uno por mil) anual de los depósitos en moneda nacional sobre esa misma base. El FGD comenzó a funcionar con un aporte estatal de hasta 60 millones (20 millones como aporte de capital y 40 millones como préstamo).

En lo que hace al endeudamiento interno, el gobierno no impulsó la ley de suspensión de ejecuciones, optándose por la vía administrativa y la solución caso por caso. Se acordó una postergación de remates por 60 días en los casos en los que los deudores hubieran manifestado voluntad de pago, a lo cual se comprometieron el BROU, el BHU, el NBC, el fideicomiso del BROU y la empresa administradora de la cartera de los fondos de liquidación. Los representantes de la banca privada se comprometieron a volver a estudiar los casos de quienes estén a punto de enfrentar remates.

Las tarifas fueron reajustadas en el mes de marzo, con un significativo aumento de las tarifas eléctricas (9,3% en general y 15,8% para grandes consumidores) y de combustibles (8% en promedio), desde el 1/4/05, como consecuencia del au-

mento del precio del petróleo, de la reducción de la generación hidroeléctrica nacional por la sequía y los problemas de suministro de energía desde Argentina.

En lo que concierne a la política social, se puso en marcha el Plan de Atención Nacional de Emergencia Social (PANES) con el registro de los solicitantes. El mismo entrará plenamente en vigor en la segunda quincena de mayo. Paralelamente se creó

el Ministerio de Desarrollo Social (Ley 17.866), que será el encargado de llevar adelante ese plan, entre otras políticas sociales. El Plan está dirigido a 40.000 hogares (alrededor de 200.000 personas) que están en situación de pobreza extrema, y tendrá dos años de duración. El Plan de emergencia consistirá en ofrecer a las personas beneficiarias distintas propuestas: apoyo alimentario, Ingreso ciudadano, que consiste en

una transferencia monetaria asumiendo el beneficiario compromisos o contraprestaciones (salud, educación, capacitación laboral), emergencia sanitaria, trabajo transitorio, atención a personas en situación de calle, mejoramiento de asentamientos, tugurios, casas de inquilinato y apoyo a escuelas, liceos y UTU en zonas de contexto crítico. El PANES tendría asignados 100 millones de dólares anuales.



V. Sector externo

La competitividad de los productos uruguayos comenzó a caer a partir de marzo de 2004, lo que implicó un estancamiento de la misma en el promedio del año. El saldo de la balanza comercial de 2004 fue negativo (-191,6 millones de dólares), debido a que las importaciones tuvieron este año un mayor dinamismo que las exportaciones. En el año las exportaciones aumentaron 32,5% y las importaciones lo hicieron más aceleradamente (42,2%).

El incremento de las exportaciones se debió básicamente a la notable expansión de las ventas a los países del NAFTA (93,9% respecto a 2003, fundamentalmente a Estados Unidos), al Mercosur (13,6%, debido al crecimiento de las colocaciones en Argentina, ya que las destinadas a Brasil aumentaron menos) y a la Unión Europea (12,6%). El principal producto exportado continuó siendo la carne vacuna, seguida de las manufacturas de cuero y los productos textiles. Las importaciones provinieron principalmente del Mercosur, desde donde se incrementaron 32,3%, aunque también aumentaron las provenientes de los restantes orígenes. El mayor incremento correspondió a los bienes de capital, aunque también aumentaron las compras de bienes de consumo y bienes intermedios.

En 2004 se incrementó el número de turistas ingresados al país: aumentó 24,3% con respecto a 2003, básicamente como consecuencia del incremento del ingreso de turistas desde todos los orígenes. El ingreso de divisas por este concepto también aumentó significativamente (42,9%), mientras que los egresos de divisas debidos al turismo emisor aumentaron en menor medida (14,7%). La balanza de pagos registró un aumento de reservas internacionales de 425 millones de dólares al cabo del año y el déficit en cuenta corriente fue de 0,8% del PBI.

En los primeros meses de 2005 se continuó perdiendo competitividad, aunque la misma se recuperó parcialmente en el mes de marzo. Las exportaciones y las importaciones mantuvieron su dinamismo, aunque se desaceleraron respecto a 2004. La temporada turística implicó un incremento de 8,6% en el número de turistas, pero mayor al 20% en el ingreso de divisas por este concepto. Mientras tanto, la balanza de pagos registró una pérdida de activos de reserva de 416 millones de dólares en el primer trimestre de 2005.

1. Competitividad externa

Luego de ganar competitividad con todos los mercados durante los dos primeros meses de 2004, la competitividad de los productos uruguayos¹ comenzó a caer en los meses

siguientes, cerrando el año con un incremento medio nulo con respecto a 2003. Sin embargo, esta evolución no se constató en todos los índices ni en todos los mercados. Al considerar el índice que compara los

precios internos minoristas de los bienes y servicios uruguayos con los minoristas de Argentina y Brasil y los mayoristas extra-regionales (Global 1, Cuadro AII-1, Anexo documental II) se constata una ganancia

1. Los indicadores aquí considerados comparan la evolución de los precios de los principales socios comerciales de Uruguay con la de los precios uruguayos, medidos ambos en dólares estadounidenses. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto de un país o

de un grupo de países se refleja en un incremento del índice. Un valor del índice superior a 100 indica una mejora frente al año base (promedio de 1999). En el caso de que se trate de una canasta de países, los índices de precios de cada país están ponderados por la participación relativa de cada

país en el comercio con Uruguay (exportaciones más importaciones de bienes y turismo) durante el mismo período. Para mayor detalle de la metodología ver: Mordecki, G., «Nota técnica: diferentes mediciones de la competitividad en Uruguay». Revista Quantum N°7, 1996.

de competitividad media nula en 2004 en relación con 2003. No obstante, importa señalar que la competitividad global medida por ese índice alcanzó su máximo nivel en febrero de 2004 y desde entonces comenzó a descender (Gráfico V.1).² Esta evolución se debió, básicamente, a la revaluación del peso uruguayo en el segundo semestre de 2004, la que en parte fue compensada por la apreciación del real y del euro durante este período. Igualmente, la evolución de la competitividad en el último quinquenio, medida a través de este indicador, mejoró notablemente (39,1%). En ese período solamente se perdió competitividad con Argentina.

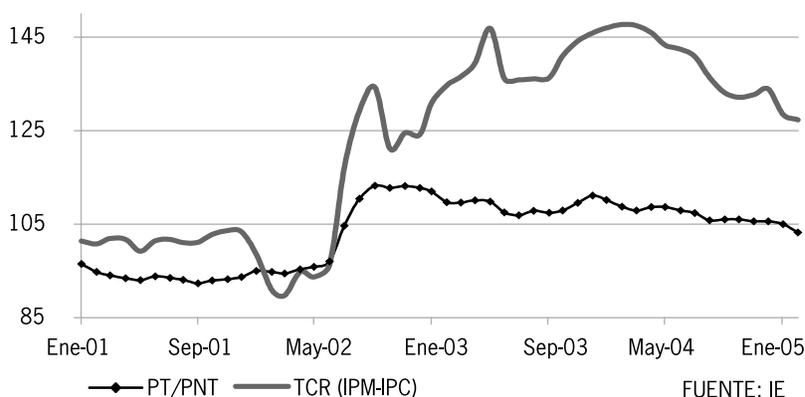
Cuando se considera el índice que tiene en cuenta los **precios mayoristas**³ de Uruguay y los de sus socios comerciales (Global 3), se observa una pérdida de competitividad global (2,4%)⁴ en el promedio de

2. Para el caso de Uruguay –una economía muy integrada a las de sus dos grandes vecinos– en donde muchos bienes considerados tradicionalmente no transables se vuelven transables en la región debido a la cercanía geográfica y a la importancia del turismo y del comercio de frontera, se elaboró un índice que compara los precios minoristas de Argentina y Brasil y los mayoristas de los demás socios comerciales con los minoristas de Uruguay, lo que refleja más fielmente la competitividad de los productos uruguayos. Para mayor información ver: «Un modelo para comprender la enfermedad uruguayo», Revista de Economía del BCU. D. Dominioni y J. A. Licandro, 1994.

3. Este es el índice que tradicionalmente se utiliza para el comercio formal de mercaderías, ya que las transacciones se realizan a precios al por mayor. No obstante, como Uruguay es un país «tomador de precios» por ser pequeño en términos de su participación en los principales mercados (excepto en el de la lana y, en menor medida, en los de carne vacuna y arroz), los precios mayoristas sólo expresan en parte su capacidad competitiva.

4. El índice global incluye a la Unión Europea (Zona Euro más la libra esterlina), al NAFTA, a Argentina y a Brasil, todos ponderados por la participación de cada uno en el comercio con Uruguay (exportaciones de bienes y turismo más importaciones de bienes) del año 1999.

GRÁFICO V.1 - COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (1999=100)



2004 con respecto a 2003. Ello se debió a que la pérdida de competitividad con Estados Unidos, la Unión Europea y Argentina fue parcialmente compensada por la ganancia con los restantes socios comerciales, fundamentalmente Brasil. Ello se reflejó también en la evolución del índice que da cuenta de la competitividad extra-regional, que empeoró en los primeros meses del año (4,5%), así como en la regional, que cayó levemente (0,7%), debido a la pérdida de competitividad con Argentina, ya que la evolución de los precios relativos con Brasil continuó siendo favorable a Uruguay. Si se observa lo ocurrido en el último quinquenio, se constata que actualmente la competitividad global de los productos uruguayos es en promedio aproximadamente 16% superior a la de 1999. Sin embargo, existen diferencias de entidad según los países que se consideren. La mayor ganancia se obtuvo con Brasil, Estados Unidos y la Unión Europea, mientras que respecto a Argentina se registró una pérdida cercana a 18%.

Si se consideran solamente los **precios minoristas** (Global 4) para

calcular los índices,⁵ se constata una ganancia nula de competitividad, ya que la ganancia verificada con la Unión Europea y Brasil fue compensada por la pérdida con los restantes socios comerciales durante 2004. En este caso la competitividad extra-regional evolucionó favorablemente durante el año, aunque comenzó a caer a partir de julio. En el promedio del año la pérdida con Estados Unidos fue más que compensada por la ganancia con la Unión Europea. La competitividad regional cayó levemente, como consecuencia de que la mejora con Brasil fue más que compensada por la pérdida con Argentina. La evolución de la competitividad medida a partir de este indicador también fue muy favorable a Uruguay en el último quinquenio, pero fundamentalmente debido a la evolución de la competitividad con los países de

5. Este índice se considera relevante para el turismo y el comercio de frontera, ya que en estos casos los precios relevantes son los minoristas. También es un índice que refleja mejor la evolución de los costos salariales que el que tiene en cuenta los precios mayoristas, que son un componente importante del IPC pero no del IPM, ya que este último no incluye los servicios, en general intensivos en el uso de mano de obra.

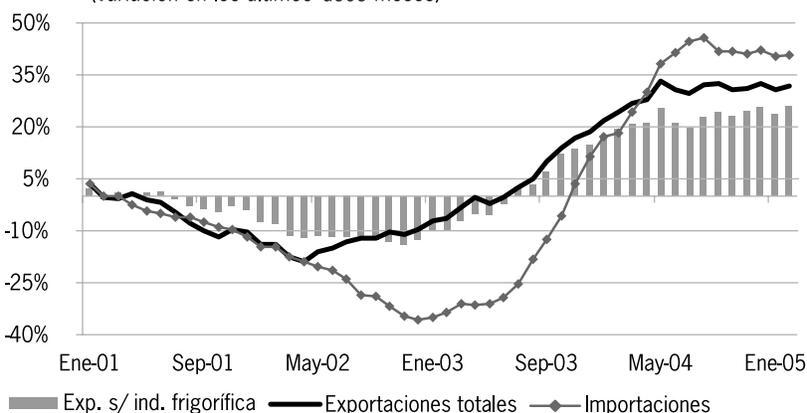
fuera de la región (90,6%), ya que con la región mejoró mucho menos en el período (6,5%), debido a la fuerte pérdida experimentada con Argentina (22,5%).

Al comparar la competitividad medida por el indicador mencionado (el que considera los precios minoristas de Uruguay y de la región y los mayoristas extra-regionales, TCR) con el que surge de comparar los precios minoristas de los bienes transables con los de los no transables de la economía uruguay⁶ (PT/PNT, ver capítulo VIII y Gráfico V.1), se aprecia una evolución similar, pero mucho menos pronunciada en el caso de PT/PNT. A partir de la devaluación de junio de 2002 la competitividad medida por el TCR aumentó casi 60% hasta el punto máximo alcanzado en febrero de 2004, mientras que en el indicador PT/PNT este salto fue de apenas 13% en la misma comparación. Al mismo tiempo, la disminución de la competitividad que se experimentó durante 2004 implicó una caída del TCR de 8,2% en diciembre de 2004 respecto a diciembre de 2003 y una de 4,9% del otro indicador. Ello obliga a reflexionar acerca de la posibilidad de mantener los elevados niveles de tipo de cambio real vigentes a partir de la devaluación del peso, dada la evolución del tipo de cambio real de largo plazo.

El indicador de capacidad de competencia, elaborado por el Banco Central del Uruguay (BCU), da cuenta de una leve ganancia de competitividad media en 2004

6. Este indicador es una aproximación al tipo de cambio real de largo plazo y representa los precios relativos de los bienes de la economía doméstica que determinan la asignación de recursos entre los sectores de bienes transables y no transables.

GRÁFICO V.2 - INTERCAMBIO COMERCIAL
(variación en los últimos doce meses)



FUENTE: BCU

(1,8%) con respecto al año precedente como consecuencia de la mejora de la competitividad extra-regional y de la pérdida con los países de la región (Cuadro 25).⁷

2. Balanza de bienes

El saldo de la balanza de bienes⁸ de 2004 se volvió negativo (-191,6 millones de dólares), en contraste con lo sucedido en el año 2003.⁹ Si se considera el valor FOB de las importaciones en lugar del CIF, al cabo del año el saldo también fue negativo, mientras que el registrado en 2003 fue positivo.¹⁰ El resultado co-

7. La diferencia entre el indicador elaborado por el Instituto de Economía y el del BCU reside en que, en el primer caso, los ponderadores del índice corresponden a un año fijo (en este caso 1999), mientras que el del BCU cambia las ponderaciones todos los años, ajustándolas a la evolución del comercio del año precedente.

8. Se consideran exportaciones FOB e importaciones CIF medidas en dólares corrientes.

9. Téngase en cuenta que con excepción del año 2003, cuando se registró un superávit comercial de 15,5 millones de dólares, en la década del noventa y los primeros años de la primera década del siglo XXI la economía uruguaya se caracterizó por tener una balanza de bienes con saldos negativos.

10. Mientras que en 2004 el déficit comercial (considerando importaciones y exportaciones FOB) fue de 22,9 millones de dólares, en 2003 el superávit había sido de 141,3 millones de dólares.

mercial acumulado en 2004 fue crecientemente deficitario y se debió al mayor dinamismo de las importaciones (42,2%) respecto a las exportaciones (32,5%) (Cuadro 26).

Durante 2004 se consolidó la tendencia creciente de las exportaciones de bienes medidas en dólares, con tasas mensuales interanuales de incremento próximas a 30% (Gráfico V.2). Al desestacionalizar la serie de las exportaciones se pone en evidencia esa tendencia, constatándose un aumento de 16,6% en el segundo semestre de 2004 con respecto al primer semestre del año. Sin embargo, hacia fin de año el crecimiento se desaceleró, ya que las exportaciones crecieron 4% en términos desestacionalizados en el último trimestre de 2004 con respecto al tercer trimestre del año.

Las importaciones de bienes expresadas en dólares corrientes también continuaron creciendo durante 2004, y cerraron el año con un incremento superior a 40%. Al analizar las series desestacionalizadas de las importaciones, se verifica un comportamiento similar al de las exportaciones. En el segundo semestre de 2004 aumentaron 15,4% con

respecto al primer semestre del año y 5,2% en el último trimestre con respecto al tercero de 2004, siempre en términos desestacionalizados.

Las importaciones no petroleras (es decir, sin considerar petróleo y destilados¹¹) aumentaron al cabo del año casi lo mismo que las importaciones totales (41,9%) con respecto a 2003 (Cuadro 32 y Gráfico V.3). Sin embargo, las importaciones de crudo (medidas en dólares) aumentaron 60,6% en el período, ya que los volúmenes aumentaron 34%, de acuerdo con cifras de ANCAP, mientras que el precio internacional del petróleo aumentó más de 30% en el promedio de 2004. Por otra parte, las importaciones de derivados del petróleo medidas en dólares aumentaron 26,4%, lo que correspondió a un incremento mayor de los volúmenes importados (46,2%). Esto puede deberse a la diferente composición de destilados importados en 2003 y en 2004.

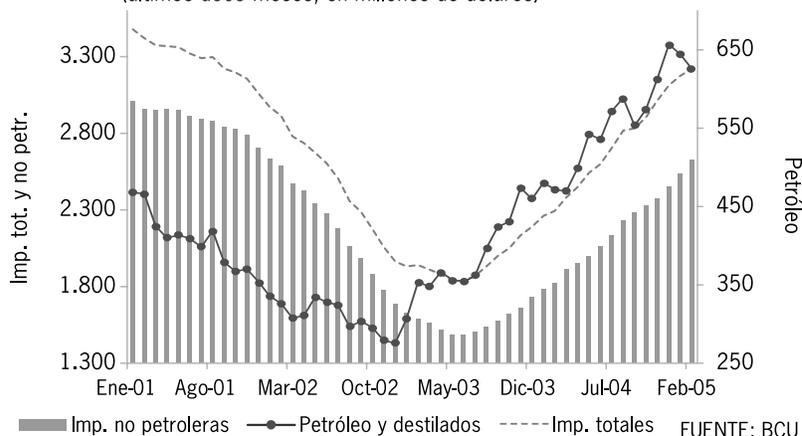
2.1 Exportaciones

Las exportaciones expresadas en dólares corrientes continuaron creciendo durante todo el año 2004. Ello se debió básicamente a la notable expansión de las ventas a los países del NAFTA¹² (93,3% respecto a 2003, fundamentalmente a Estados Unidos), seguida del incremento de las ventas a la Unión Europea (16%) impulsadas por la mejora de la competitividad en los primeros meses de 2004 con este bloque y al Mercosur (13,6%, fundamentalmen-

11. Debe tenerse en cuenta que en los cuadros que se presentan en el Anexo. Estadístico, las importaciones de petróleo y destilados incluyen las importaciones de energía eléctrica.

12. Sigla en inglés del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica.

GRÁFICO V.3 - IMPORTACIONES URUGUAYAS
(últimos doce meses, en millones de dólares)



te por el incremento de las colocaciones en Argentina, ya que las destinadas a Brasil aumentaron menos) (Cuadro 27). En lo que respecta a los rubros exportados, la mayor incidencia correspondió a la carne vacuna, seguida de los productos minerales, entre los cuales tienen una alta incidencia las exportaciones de derivados del petróleo.¹³ Si se consideran las exportaciones excluyendo las de la industria frigorífica, su incremento fue menor al total, debido al dinamismo que tuvieron las exportaciones de carne vacuna, que alcanzarían un máximo histórico (Gráfico V.2).

Cuando se analiza el **destino de las exportaciones**, se observa que en 2004 se incrementaron a casi todos los destinos respecto a 2003. La mayor incidencia¹⁴ la tuvieron las exportaciones a los países del NAFTA (17,5%), seguidas por las destinadas a los países agrupados en el Resto del

mundo (7,1%) y al Mercosur (4,2%). En cuanto a la estructura de las exportaciones, 26,2% de las mismas se dirigió en 2004 al Mercosur, 27,3% al NAFTA, 19,5% a la Unión Europea y el 23,1% restante a los países agrupados en el Resto del mundo (Gráfico V.4).

En lo que atañe al Mercosur, las exportaciones dirigidas a Argentina experimentaron un incremento considerable (43,9%), a pesar de que si se las compara con las exportaciones de 1998,¹⁵ sólo representan algo más de 40% de las exportaciones de aquel año, por lo que todavía están muy por debajo de su nivel histórico. Este incremento de las ventas se debió básicamente a la recuperación de la demanda interna en Argentina, ya que la competitividad con este país no mejoró en este período, y aún se encuentra muy por debajo del nivel de competitividad anterior a la crisis. Entre los productos exportados a Argentina, el principal rubro continúa siendo el de la industria metalmecánica, cu-

13. Como consecuencia del nuevo sistema de producción de derivados de ANCAP, se produce un mayor remanente, que es exportado.

14. La incidencia es la contribución de cada ítem a la variación total y se calcula multiplicando la variación por la participación del ítem en el total en el año base del cálculo.

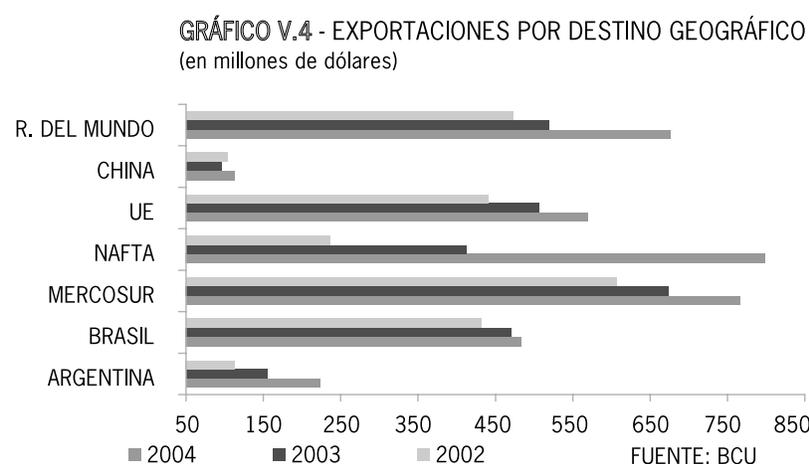
15. 1998 fue el último año de crecimiento económico antes de la crisis.

yas exportaciones a este país se incrementaron 51,5% en el año, seguidas de los productos de la industria química y del plástico. Por otro lado,¹⁶ entre los productos básicos se incrementaron notoriamente las exportaciones de oleaginosos y de combustibles. Entre las industriales, además de las ya citadas, aumentaron a ese destino las de textiles de lana y las de papel (Anexo documental I).

El incremento de las ventas a Brasil durante 2004 (2,8%) se debió a la recuperación de la demanda brasileña y a la mejora de la competitividad con ese país, aunque diversos factores influyeron para que este incremento no fuera aun mayor. Por otra parte, Brasil fue desplazado por Estados Unidos como principal destino de las exportaciones uruguayas, como consecuencia del significativo incremento de las exportaciones a este último país.

El análisis de los diferentes rubros exportados a Brasil indica que cayeron las exportaciones de productos agropecuarios, sobre todo debido a las contracciones de las ventas de arroz. La reducción de las exportaciones de arroz obedece a varias razones. En primer lugar, cayeron en el primer trimestre de 2004 debido a problemas de oferta, como consecuencia de la falta de remanentes de la zafra anterior. En segundo lugar, sólo se ha comercializado una parte de la actual zafra, debido a que la salida de este grano a Brasil se vio

16. Las exportaciones de combustibles refinados a Argentina y, fundamentalmente, a Estados Unidos son una consecuencia del nuevo proceso productivo implantado por ANCAP para producir naftas sin plomo, que produce un importante excedente exportable.



entorpecida en mayo por el conflicto gremial de los funcionarios de la aduana de ese país. A ello se sumó que los precios de estos negocios comenzaron a caer debido al ingreso al mercado de la producción brasileña y a que Brasil compró arroz subsidiado a Estados Unidos, por lo que los exportadores uruguayos prefirieron esperar con el arroz en los silos a que se agote la oferta brasileña y los precios volvieran a subir. Por otro lado, las exportaciones de arroz se incrementaron a otros destinos, como Irán y Perú. Por lo tanto, quedaron excedentes de la zafra 2003-2004 que, seguramente, se exportarán en los primeros meses de 2005. También cayeron las ventas de lácteos destinados a Brasil, que se relocalizaron principalmente en México (principal mercado de estos productos), Venezuela y Estados Unidos. En contraste, se incrementaron significativamente las exportaciones de cebada. Entre los productos industriales, se incrementaron las exportaciones de textiles de lana, productos químicos, plásticos y de la industria metalmecánica a Brasil, aunque se contrajeron las de papel.

Entre las exportaciones dirigidas a los países del NAFTA, en 2004 aumentaron notablemente las destinadas a Estados Unidos en relación a 2003 (146,5%); dicha evolución se debió básicamente al incremento de las ventas de carne vacuna (pasaron de 100,9 millones de dólares en 2003 a 342,2 millones de dólares en 2004). Sin embargo, hay que tener en cuenta que por razones sanitarias los mercados cárnicos de Estados Unidos habían permanecido cerrados a las exportaciones uruguayas durante los primeros cinco meses de 2003, por lo que la comparación se realiza con un año excepcionalmente malo. Por otra parte, las ventas a Canadá también se recuperaron (20,9%), a pesar de que habían caído durante el primer semestre del año. Asimismo aumentaron las ventas a México, como consecuencia del incremento de las de lácteos, alimentos y textiles, entre otros.

Las exportaciones a la Unión Europea también aumentaron en 2004 con respecto a 2003 (12,6%); aunque se mantuvieron estancadas las dirigidas a Italia, aumentaron las destinadas a otros países del bloque,

CUADRO V.1 SECTOR EXTERNO: PRINCIPALES RUBROS (en millones de dólares y %)

	2000	2001	2002	2003	2004	Ene-Feb (1)		Variación (%)	
						2004	2005	2004	Ene-Feb 05
						2003	Ene-Feb 04		
EXPORTACIONES									
Total	2.299,5	2.057,6	1.861,0	2.205,9	2.922,0	374,6	477,2	32,5	27,4
Carne vacuna	363,9	214,9	258,8	368,5	614,3	88,7	112,3	66,7	26,7
Arroz	165,4	167,9	140,2	186,9	180,4	9,8	70,6	-3,5	618,4
Lanas	129,0	146,2	151,5	138,5	126,9	25,7	22,6	-8,4	-11,9
Otros mat. text. y sus manuf.	140,8	106,9	70,0	91,7	109,2	13,4	16,3	19,1	21,2
Pieles y cueros	217,4	233,0	213,2	227,2	240,7	38,0	35,1	6,0	-7,8
Otros prod. del cuero y pelet.	47,4	43,1	38,0	40,8	38,4	3,3	3,3	-5,9	1,5
Material de transporte	161,6	112,3	64,3	35,8	56,3	5,2	8,2	57,6	57,2
IMPORTACIONES									
Total	3.465,8	3.060,8	1.964,3	2.190,4	3.113,6	447,2	555,3	42,2	24,2
Consumo	910,0	852,7	455,3	411,4	564,3	68,5	96,8	37,2	41,4
Capital	471,8	405,2	201,6	176,6	335,3	40,3	83,2	89,9	106,3
Intermedios	2.084,0	1.802,9	1.307,3	1.602,4	2.214,1	338,4	375,3	38,2	10,9
Petróleo y derivados	468,6	354,3	275,6	459,4	656,9	127,3	96,5	43,0	-24,2
Otros bs. intermedios	1.615,4	1.448,6	1.031,8	1.143,0	1.557,1	211,1	278,8	36,2	32,1
SALDO COMERCIAL	-1.166,4	-1.003,3	-103,3	15,5	-191,6	-72,6	-78,1	n/c	n/c
TURISMO									
Ingreso de divisas	651,8	560,7	314,7	318,1	454,6	n/d	n/d	42,9	n/c
Egreso de divisas	281,5	251,8	177,6	168,8	193,6	n/d	n/d	14,7	n/c
Saldo	370,3	308,9	137,1	149,3	261,0	n/d	n/d	n/c	n/c

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

como Alemania, España y Reino Unido. Contribuyó a ello el aumento de la competitividad con este bloque en el primer semestre del año, debido fundamentalmente a la significativa apreciación del euro frente al dólar. Los principales productos exportados a este mercado fueron: carne vacuna, cítricos, oleaginosos, *tops* de lana peinada (aunque sus ventas cayeron), madera, pescado y manufacturas del cuero (cuyas ventas a este destino también se redujeron).

Por último, también aumentaron las exportaciones a China (17,5%), como consecuencia del incremento de las colocaciones de lanas, pescado y de manufacturas del cuero, y a los países agrupados en Resto del

Mundo (24,8%). Entre estos últimos hay que destacar: el incremento de las ventas a la Zona Franca de Nueva Palmira, a través de la cual se exportan oleaginosos; el incremento de las envíos de productos del cuero a Tailandia; las exportaciones de granos y de arroz a Irán, las colocaciones, básicamente de lácteos, a Venezuela, y el sustancial incremento de las ventas de carne vacuna a Puerto Rico y a Arabia Saudita, debido a la venta de ganado en pie. Por otra parte, cayeron las exportaciones a Israel.

Si se analizan las **exportaciones por sector productivo**, se observa que en 2004 (Cuadro 28) se incrementaron las de casi todos los sectores (con la excepción de textiles, debido

a la contracción de las exportaciones de *tops*, por problemas de oferta). En la mayoría de los casos los aumentos fueron muy significativos en relación con el año precedente.

Las exportaciones de productos agrícolas, entre las que destacan las de oleaginosos, aumentaron en el período (22,5%). A pesar de que se habían contraído en el primer semestre del año, debido a la falta de remanentes de la zafra anterior y a la alta volatilidad de los precios de la soja, lo que hizo que los productores esperaran a que se estabilizaran los precios para comercializar la zafra.

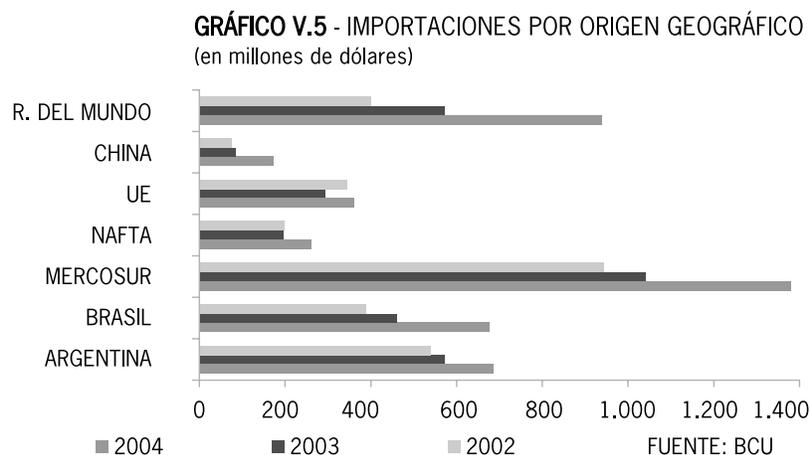
También aumentaron las ventas de ganado en pie al exterior, las que se encuentran dentro del rubro «pe-

cuaria», y que se destinaron, entre otros países, a Alemania y, como ya se dijo, a Arabia Saudita. Las exportaciones de madera también se incrementaron sustancialmente, y se destinaron principalmente a los países de la Unión Europea, entre los que destacan España e Italia.

Como se dijo anteriormente, las ventas de la industria frigorífica, que aumentaron significativamente durante 2003, volvieron a hacerlo a un ritmo aun mayor durante 2004 (58%), evolución que se debió, en lo que refiere a la carne vacuna, al incremento de los volúmenes exportados (27,2%) y, en mayor medida, a los precios recibidos (44,3%) (Cuadro 30). Este incremento se debió básicamente al aumento de las ventas a Estados Unidos, Canadá, a varios países de la Unión Europea y a Puerto Rico, aunque descendieron las dirigidas a Israel.

Las exportaciones de productos lácteos se incrementaron 29,3% durante el año: México pasó a ser el principal destino de estos productos, y Brasil, tradicional mercado de productos lácteos, contrajo sus compras (33,7%), pasando a ocupar el tercer lugar. Las exportaciones de lácteos se dirigieron además a Venezuela, Estados Unidos, Argentina y Chile.

Las exportaciones de la industria textil cayeron levemente (2,1%), debido a la contracción de las ventas de *tops* de lana peinada, ya que las ventas de hilados y tejidos se incrementaron en 2004 con relación a 2003. También lo hicieron las exportaciones de prendas de vestir (11%), luego del significativo incremento que experimentaron en 2003.



El principal destino de las exportaciones de *tops* fue la Unión Europea, aunque las mismas se contrajeron. Por su parte, las exportaciones de este producto a China se recuperaron parcialmente tras la sensible caída que sufrieron en 2003. Las exportaciones de textiles y vestimenta de lana fueron principalmente a los países del NAFTA, sobre todo a México, aunque se recuperaron notoriamente las dirigidas a los países del Mercosur (58,3%), tanto a Argentina como a Brasil.

Las exportaciones de curtiembres y marroquinerías experimentaron una moderada recuperación en el año (4,6%). Esta evolución se debió al incremento de las colocaciones en China y Tailandia, aunque se contrajeron en otros importantes mercados, como Alemania y Estados Unidos. A los mercados asiáticos se exporta en general cuero para la manufactura de calzado deportivo, debido a que las empresas multinacionales de origen norteamericano y europeo han instalado sus principales plantas en esos y otros países de la región. A Sudáfrica y a la Unión Europea se exportan

principalmente cueros curtidos para la industria automotriz.

En lo que respecta a las exportaciones de papel y productos del papel, se recuperaron en 2004 (15,8%), después de haberse contraído durante 2003. El principal destino de este rubro continuó siendo el Mercosur; aumentaron las ventas a Argentina y cayeron las destinadas a Brasil.

También aumentaron las exportaciones de productos químicos, debido fundamentalmente al incremento de las destinadas al Mercosur, ya que aumentaron tanto las dirigidas a Argentina como a Brasil. Asimismo, se expandieron las exportaciones de la industria del plástico, cuyos productos también se colocan principalmente en la región, con significativos incrementos tanto a Brasil como a Argentina, aunque en este rubro el principal mercado es Brasil. Por otro lado, luego de haberse contraído durante varios años, se incrementaron significativamente las ventas de material de transporte (37,4%), que se realizan principalmente en Argentina y Brasil.

2.2 Importaciones

A lo largo de 2004 se aceleró el incremento de las importaciones de bienes medidas en dólares corrientes con respecto a 2003. En el año acumularon un crecimiento de 42,2%. Si se excluyen las importaciones de petróleo y derivados, ese incremento fue muy similar (41,9%), ya que las importaciones de hidrocarburos se incrementaron en forma parecida al promedio (43%) (Cuadro 32). Sin embargo, la tendencia de las importaciones, excluyendo al petróleo, se volvió levemente negativa en los últimos meses de 2004.

En lo que atañe al **origen geográfico** de las importaciones, la gran mayoría procedió del Mercosur (44,3% del total), las cuales aumentaron 32,3% (Gráfico V.5). Las procedentes de Brasil aumentaron 47,1% en el año, y representaron 21,7% de las importaciones totales. Desde este país provino más de 30% de las importaciones de bienes de consumo, entre los que destacan los alimentos básicos para los hogares (fundamentalmente yerba y bananas), aunque más de 40% de los automóviles importados también tuvo el mismo origen (Anexo documental III). Entre los bienes de capital, también fue muy importante el porcentaje de los procedentes de Brasil (33,2% del total), con una elevadísima participación tanto en maquinarias y equipos como en equipo de transporte. Entre los bienes intermedios también fue alta la participación de las importaciones brasileñas (17,1%), en su mayor parte suministros para la industria.

También se incrementaron en ese mismo período las importacio-

nes provenientes de Argentina (19%). De este país proviene casi 30% de los bienes de consumo importados por Uruguay, alimentos y bebidas elaborados y otros bienes de consumo no duraderos, como medicamentos, artículos de limpieza y de tocador. Entre los bienes de capital, 11% provino de Argentina y casi 19% de los bienes intermedios. Entre estos últimos destaca la alta participación en las importaciones de los alimentos básicos para la industria y de los combustibles elaborados, aunque la mayor incidencia corresponde a suministros elaborados para la industria.

Por su parte, aumentaron las importaciones provenientes de Estados Unidos (33,9%), desde donde provino algo más de 7% de las importaciones totales. Desde este país se importan básicamente suministros para la industria. Asimismo se incrementaron las compras a los países de la Unión Europea (23%), que constituyeron 11,6% del total. En su mayoría fueron bienes intermedios, aunque también destacan las importaciones de bienes de consumo y de capital.

Si se analizan las importaciones por **destino económico**, las que más aumentaron en 2004 fueron las de bienes de capital (89,9%), que fueron las que más habían caído en 2003. Ello se debió al significativo incremento de las adquisiciones de maquinarias y equipos (75,9%) y de equipos de transporte (277,3%). Importa señalar que cayeron las compras de bienes de capital realizadas por el sector público y aumentaron pronunciadamente las del privado. La incidencia del aumento de

las importaciones de ese tipo de bienes en el incremento total fue de 7,2 puntos porcentuales. Cabe señalar que si se compara con el nivel de las importaciones de bienes de capital de 1998, se constata que fueron más de 55% inferiores a las de aquel año, debido a que la caída acumulada en los años posteriores fue muy significativa. Este incremento está vinculado al significativo incremento que tuvo la producción y, en particular, la inversión en 2004, que se sumó a la iniciada en 2003.

Las importaciones de bienes de consumo también se recuperaron sensiblemente, y acumularon un incremento de 37,2% en el año. Ello se debió fundamentalmente al aumento de las importaciones de automóviles (124,6%) y de otros bienes duraderos (73,8%). Asimismo, se incrementaron, aunque en menor medida, las compras de alimentos y bebidas (13,6%) y las de otros bienes de consumo (34,5%). La incidencia de los bienes de consumo en el incremento total fue de 7 puntos porcentuales. Sin embargo, estas importaciones también fueron casi 50% inferiores a las del año 1998.

Las importaciones de bienes intermedios aumentaron 38,2% en 2004 con relación a 2003, y fueron las que más incidencia tuvieron en el incremento total (27,9 puntos porcentuales). Este aumento se debió al de las importaciones de insumos intermedios para la industria (32,3%) y de petróleo y derivados en el período (43%), las que ya habían aumentado durante 2003. También es de destacar el notable incremento de las importaciones de energía eléctrica en el período (pasaron

de 5,3 a 51,6 millones de dólares), debido a que la falta de lluvias redujo la oferta de hidroelectricidad y obligó a importar energía.

A diferencia de los bienes de capital y de consumo, las importaciones de bienes intermedios fueron en 2004 superiores a las del mismo período de 1998 (11%). Este comportamiento se debió en parte al crecimiento de las importaciones de petróleo, debido a los superiores precios vigentes y a los mayores volúmenes importados, ya que las mismas fueron durante 2004 220% superiores a las de 1998. En cambio, las importaciones de bienes intermedios no petroleros ni energéticos resultaron 16% inferiores a las de 1998. Ello se debió en parte a la fuerte dependencia de la industria uruguaya de los insumos importados y en parte a la expansión de las ramas industriales que tienen este tipo de materias primas como insumo. La expansión de estas industrias se debió en buena medida a la sustitución de importaciones y al crecimiento de las exportaciones industriales que procesan insumos importados (químicos, plásticos, material de transporte, etc.).

Las importaciones de bienes intermedios excluido el petróleo y sus derivados y la energía eléctrica también se incrementaron significativamente (32,3%) en 2004 con respecto a 2003. Este crecimiento se debió al significativo incremento de las importaciones de piezas y accesorios de transporte (59,8%), así como de las de suministros industriales básicos (24,3%) y suministros industriales elaborados (40%),

a pesar de que descendieron las de insumos para la industria de alimentos y bebidas (34,1%).

Las importaciones en admisión temporaria¹⁷ aumentaron casi 30% en 2004 con respecto a 2003 (Cuadro V.3). Los dos rubros más importantes aumentaron en el período: insumos textiles (27,7%) e insumos para la industria química (41,5%). También experimentó un incremento importante el rubro correspondiente a la fabricación de productos metálicos (79,3%), debido a la reactivación de la industria de armado de automóviles. Por otro lado, cayeron las importaciones de alimentos, bebidas y tabaco (22,8%).

3. Turismo

Durante 2004 se incrementó el número de turistas ingresados al país, lo que implicó un aumento de 24,3% con respecto a 2003, en parte como consecuencia de la excelente temporada turística 2003/2004, por lo menos si se la compara con los años precedentes. Ello implicó un incremento de casi 40% del número de turistas ingresados en la temporada con respecto a la anterior (Cuadro 34). Durante el año esa evolución obedeció al incremento del ingreso de turistas argentinos (27,9%), brasileños (24%) y de otras procedencias (23,1%), entre los que destacan los turistas chilenos y los europeos. Sin embargo, el número de turistas ingresados al país en 2004 fue casi 20% inferior al de 1998.

17. Las importaciones en admisión temporaria son importaciones de insumos que se realizan libres de aranceles, con la condición de que los bienes manufacturados con esos insumos sean exportados dentro de cierto plazo (18 meses para la operación completa).

El ingreso de divisas por este concepto se incrementó sensiblemente durante el año con respecto al año precedente (42,9%), lo que se debió en parte al incremento del número de visitantes, así como al aumento del gasto medio, debido a los superiores precios en dólares de algunos rubros, ya que cayó la duración media de la estadía de los visitantes (Cuadro 35). La mayor incidencia la tuvo el incremento del gasto de los turistas argentinos, que aumentaron el suyo 57,1% en el período. Los turistas brasileños también gastaron más (60,9%), al igual que los de todas las demás procedencias. El gasto de los turistas uruguayos en el exterior (turismo emisor) también creció en el mismo período, aunque menos que el del turismo receptivo (14,7%). El superávit turístico también aumentó: ascendió a 261 millones de dólares, 112 millones de dólares más que en 2003.

4. Balanza de pagos y deuda externa

La balanza de pagos experimentó una ganancia de reservas internacionales de 454,3 millones de dólares en 2004,¹⁸ luego de haber aumentado 1.380,2 millones de dólares en 2003. La cuenta corriente registró en 2004 un déficit de 104,6 millones de dólares (0,8% del PBI), mientras que en 2003 se había registrado un déficit de 58,5 millones de dólares (0,5%

18. La nueva metodología, elaborada de acuerdo con las recomendaciones del 5º Manual de balanza de pagos, define el saldo de la balanza de pagos como la variación de activos de reserva del Banco Central. Anteriormente, el saldo de la balanza de pagos equivalía a la variación de Reservas Internacionales Netas, que se calculan considerando las variaciones de los activos menos los pasivos de reserva.

CUADRO V.2 INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO URUGUAYO (en millones de dólares y %)

	Cta. Cte. / X (1)(%)	X / PBI (%)	X+M / PBI (2)(%)	Bce. Com. PBI(%)	Cta. Cte. PBI(%)	Act. de reserva(3) (mill. de US\$)	DXN / PBI (5)(%)	DXB / PBI (5)%	DXN / X (%)
1999	-22,4	10,7	26,7	-2,5	-2,4	13,5	25,5	39,5	238,7
2000	-24,6	11,5	28,8	-2,7	-2,8	166,8	28,9	44,4	252,2
2001	-24,2	11,1	27,6	-2,5	-2,7	302,2	29,6	48,2	266,7
2002	20,5	15,2	31,2	1,6	3,1	-2.328,0	72,3	86,1	475,9
2003	-2,6	19,7	39,3	3,1	-0,5	1.380,2	73,8	98,5	374,0
2004	-3,6	21,7	44,8	2,5	-0,8	454,3	63,6	86,1	293,1

(1) X = Exportaciones valuadas FOB

(2) M = Importaciones valuadas CIF

(3) Variación anual de los activos de reserva del BCU.

(3) DXN = Deuda Externa Neta.

(4) DXB = Deuda Externa Bruta.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

del PBI). Esto se debió, por un lado, a una leve disminución del saldo de bienes, como consecuencia de una mayor expansión de las importaciones en relación con las exportaciones, ya que los servicios incrementaron su saldo favorable. Por otra parte, influyó negativamente el incremento del pago neto de intereses y dividendos, lo que determinó un saldo negativo de la cuenta «renta» alrededor de 8% superior al que hubo en 2003 (Cuadro 36).

En términos de PBI la cuenta corriente representó un déficit de 0,8%, mientras que en 2003 fue levemente inferior (0,5%). Sin embargo, mejoraron otros indicadores, como las exportaciones en relación con el PBI y el coeficiente de apertura de la economía,¹⁹ que también se incrementó: pasó de 39,3% en 2003 a 44,8% en 2004 (Cuadro V.2).

La cuenta capital y financiera registró un saldo positivo en 2004, lo que implicó una entrada neta de capitales en el período, que, sin em-

bargo, fue sustancialmente inferior a la que tuvo lugar en 2003. El saldo de la cuenta «Errores y omisiones», que aproxima el ingreso o la salida neta de capitales y mercancías no registrados, fue positivo en 2004 (ascendió a 455 millones de dólares), mientras que en 2003 había sido superior (1.012,4 millones de dólares). Este saldo implicó un ingreso neto de capitales y/o de bienes no registrados durante el período, lo que demostraría que en 2004 continuaron retornando los capitales que habían salido del país (o del sistema bancario) durante la crisis de 2002.

La **deuda externa neta total** medida en dólares corrientes acumuló un aumento de 3,8% hasta diciembre de 2004 con relación al *stock* acumulado hasta diciembre de 2003. Ello fue consecuencia de un incremento de la deuda pública neta, ya que la deuda neta privada disminuyó (Cuadro 37).²⁰ Si se analizan es-

20. De acuerdo con la nueva metodología aplicada por el BCU, el cálculo de la deuda externa bruta no incluye los depósitos de no residentes; por lo tanto, el monto de la deuda bruta medida con esta metodología es inferior al monto que resulta de hacerlo con la anterior. Por el contrario, la nueva metodología para el cálculo de la deuda neta no deduce del

total adeudado los activos de los bancos con no residentes y, en consecuencia, la deuda neta con la nueva metodología es superior a la medida con la metodología anterior. En el caso de la deuda privada, al no computarse los depósitos de no residentes ni los activos de reserva de la banca privada, la deuda bruta y la neta son iguales.

total adeudado los activos de los bancos con no residentes y, en consecuencia, la deuda neta con la nueva metodología es superior a la medida con la metodología anterior. En el caso de la deuda privada, al no computarse los depósitos de no residentes ni los activos de reserva de la banca privada, la deuda bruta y la neta son iguales.

CUADRO V.3 IMPORTACIONES EN ADMISIÓN TEMPORARIA. Importe CIF autorizado por rama de actividad (principales rubros, en millones de dólares y %)

	2001	2002	2003	2004	Variación (%) 2004/2003	Enero-marzo		
						2004	2005	Variación (%)
Silvicultura y extracción de madera	0,0	0,7	1,7	1,9	13,3	0,5	1,2	123,4
Pesca	0,4	0,2	0,4	0,2	-41,5	0,0	0,0	n/c
Extracción de otros minerales	2,2	2,1	1,5	2,1	38,0	0,5	1,1	108,8
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	42,3	75,7	57,7	46,4	-19,6	10,7	14,0	30,5
Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	98,8	117,4	136,3	174,0	27,7	36,4	42,8	17,5
Industria y productos de madera	0,2	0,1	0,1	0,1	-27,2	0,0	0,0	n/c
Fabricación de papel	17,8	22,4	16,3	19,4	18,6	3,5	3,2	-7,7
Venta de productos químicos	110,3	101,0	133,1	188,3	41,5	36,8	52,6	43,1
Fabricación de productos minerales no metálicos	1,5	2,4	3,1	1,7	-44,8	0,0	0,7	n/c
Industrias metálicas básicas	11,7	8,8	14,4	23,5	62,5	3,0	6,7	122,1
Fabricación de productos metálicos	83,7	44,9	34,1	61,2	79,3	14,0	12,5	-11,0
Exportaciones e importaciones	0,3	0,1	0,4	0,2	-53,8	0,0	4,9	n/c
TOTAL	371,0	376,7	400,5	519,7	29,8	105,8	139,8	32,1

FUENTE: BCU y LATU

da de la deuda externa del sector privado obedeció a la contracción del endeudamiento de los bancos comerciales y otros pasivos, ya que la deuda con proveedores permaneció incambiada.

La estructura de la deuda externa por tipo de acreedor (Cuadro 38) en 2004 indica que se incrementó el endeudamiento con organismos financieros multilaterales, que representan casi 50% de la deuda bruta total, y se redujo la deuda con organismos financieros bilaterales, aunque como los primeros poseen una mayor incidencia, el endeudamiento total con estos organismos aumentó. El endeudamiento con proveedores se incrementó debido al aumento del sector público, y el mantenido con bancos comerciales se contrajo sustancialmente, tanto el del sector público como el del privado. Por otro lado, se volvió a incrementar el endeudamiento con títulos públicos, los que pasaron a representar 34% de la deuda bruta total.

5. El sector externo en los primeros meses de 2005

Durante los tres primeros meses de 2005 la **competitividad** de los productos uruguayos disminuyó en promedio con respecto a casi todos los socios comerciales, cuando se lo compara con igual trimestre de 2004. Sin embargo, si se analiza el promedio del primer trimestre de 2005 con respecto al último trimestre de 2004, la caída fue mucho menor y, en algunos casos, se experimentó una leve recuperación. Esta evolución se vincula básicamente a que la revaluación que experimentó el peso uruguayo en el primer bimestre de 2005 fue parcialmente compensada por la devaluación del mismo en el mes de marzo. Considerando los precios minoristas, el único país frente al que se continúa experimentando una mejora en ambas comparaciones es Brasil. Si se tienen en cuenta los precios mayoristas, se ganó competitividad en varios mercados.

De acuerdo con las **solicitudes de exportación**,²¹ las ventas al exterior acumularon en los dos primeros meses de 2005 un incremento de 27,4% con respecto a igual período de 2004. Las exportaciones tradicionales aumentaron 23,4%, mientras que las no tradicionales lo hicieron 29,5% (Cuadro V.4). Por otra parte, las solicitudes de exportación aumentaron 32,1% en los últimos doce meses terminados en febrero de 2005; las tradicionales se incrementaron 37,3% y las no tradicionales 30%, ambas con respecto a igual período de 2004. El rubro que más influyó en este sentido fue el arroz, que prácticamente no se había comercializado en los primeros meses de 2004, y debido a la caída de estas exportaciones en 2004, existió un remanente de la zafra anterior que permitió este buen desempeño. Las solicitudes mensuales mantuvie-

21. Las solicitudes de exportación son un indicador de avance de las exportaciones, y su consideración se justifica ya que solamente está disponible la información sobre las exportaciones realizadas hasta el mes de enero de 2005.

CUADRO V.4 SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %)

	2003	2004	Var. (%)	2004	2005	Variación (%) Var. (%)	Enero-marzo		
							2004	2005	Var. (%)
TOTAL	2.310,6	3.047,4	31,9	379,5	483,4	27,4	2.385,4	3.151,2	32,1
Tradicional	640,2	900,1	40,6	131,1	161,7	23,4	677,6	930,7	37,3
No Tradicional	1.670,4	2.147,3	28,6	248,4	321,6	29,5	1.707,8	2.220,6	30,0

FUENTE: BCU

ron su tendencia creciente durante los dos primeros meses del año. Sin embargo, al desestacionalizar los datos se constata una caída en el mes de enero de 2005.

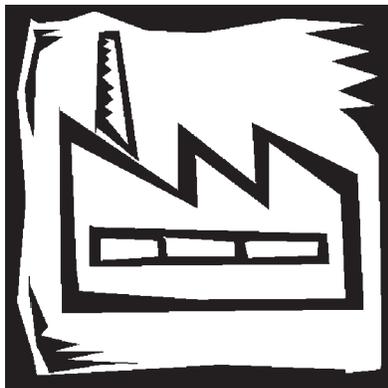
Según informó la Unión de Exportadores, las **exportaciones** (de acuerdo con los Documentos Únicos de Importación –DUAS– emitidos) habrían aumentado 16,5% en el primer trimestre de 2005 con respecto a igual período de 2004. El principal destino de las mismas fue Estados Unidos, con un incremento de las ventas de 68,5%. En segundo lugar quedó Brasil, hacia donde las exportaciones apenas aumentaron (1,1%). Llama la atención el incremento de las exportaciones a Irán, que pasaron de algo más de 0,5 millones de dólares a más de 12 millones de dólares en el período, lo que correspondió básicamente a arroz. Entre los principales rubros exportados, la carne vacuna continuó siendo el más importante. Sus ventas al exterior aumentaron 19,7% en el primer trimestre de 2005 respecto al mismo trimestre de 2004.

Las **importaciones** totales aumentaron 24,2% en el primer bimestre

de 2005. Las importaciones de bienes de capital continuaron liderando las compras totales (106,3%). Se expandieron tanto las de maquinaria y equipos como las de equipos de transporte. En segundo lugar se situaron las importaciones de bienes de consumo (41,4%), lideradas por las de automóviles y otros bienes duraderos. Las de bienes intermedios fueron las que menos aumentaron (10,9%), debido a la caída de las compras de petróleo y derivados, ya que se expandieron en forma notable las compras de energía eléctrica y mantuvieron su dinamismo las importaciones de los restantes bienes intermedios (28%). Las importaciones en admisión temporaria aumentaron 32,1% hasta el mes de marzo de 2005 con respecto a igual período de 2004 (Cuadro V.3). Los rubros más dinámicos en el período fueron los productos alimenticios (que habían caído en 2004), los productos textiles, los químicos y las metálicas básicas. Por otro lado, se contrajeron las importaciones en admisión temporaria de productos del papel y fabricación de productos metálicos (que incluye los *kits* para el armado de automóviles).

Según cifras del Ministerio de Turismo, el ingreso de **turistas** en la última temporada turística (diciembre 2004-marzo 2005) se habría incrementado 8,6% en relación con la temporada anterior. El número de turistas argentinos se incrementó 5,3% y el de brasileños 14,1%. Según cifras provisionales, el ingreso de divisas de la temporada entre el 16 de diciembre de 2004 y el 28 de febrero de 2005 se habría incrementado 23,6% en dólares corrientes. Este incremento se habría debido a un leve aumento de la estadía media y al mayor costo en dólares derivado de la apreciación de la moneda uruguayana en el período.

La **balanza de pagos** experimentó una pérdida de reservas internacionales de 416 millones de dólares en el primer trimestre de 2005. Esta contracción se debió a la caída de los depósitos del sistema bancario en el BCU, a la colocación neta negativa de Bonos y Letras, así como de otras obligaciones en moneda extranjera y a la amortización de préstamos con el FMI. Por otra parte, la compra neta de divisas continuó siendo positiva.



VI. Nivel de actividad y sectores productivos

La actividad económica continuó recuperándose intensamente en 2004, tal como venía sucediendo desde comienzos de 2003; el PBI se incrementó 12,3% respecto al año anterior, lo que constituye uno de los mayores crecimientos desde que se dispone de estadísticas. En un año electoral atípico, la escasa incertidumbre permitió que se realizaran las inversiones necesarias para impulsar la recuperación, mientras que el escenario externo –tanto regional como internacional– resultó favorable y las expectativas de los agentes continuaron mejorando. Creció la actividad de todos los sectores productivos; los que más crecieron fueron la industria manufacturera y el comercio, restaurantes y hoteles, mientras que el ya notable dinamismo del sector agropecuario se siguió acelerando.

A diferencia de lo que habría ocurrido durante 2002 y 2003, cuando existió una importante capacidad ociosa, en muchos sectores productivos se estaría utilizando plenamente la capacidad física instalada. Debe señalarse que aún no se alcanzó el máximo nivel de actividad del ciclo expansivo anterior: en términos desestacionalizados el PBI del cuarto trimestre de 2004 todavía fue 3,9% inferior al del tercero de 1998. De modo que para lograr nuevamente aquel nivel de actividad y darle continuidad al crecimiento será imperioso continuar con el proceso inversor para incrementar la capacidad instalada y aumentar así el producto potencial de la economía.

Tanto la demanda interna como la externa crecieron significativamente. En el primer caso, debido al aumento del consumo y de la inversión privados, dado que los del sector público apenas se incrementaron. Por su parte, las exportaciones de bienes y servicios fueron impulsadas por el favorable escenario externo y por el notable aumento de la producción agropecuaria, de modo que se recuperaron íntegramente de la retracción sufrida en 2001 y 2002 en términos reales, alcanzando en 2004 un nivel máximo histórico.

Los indicadores de avance disponibles a la fecha de cierre del presente Informe permiten afirmar que habría continuado el proceso de recuperación económica durante los primeros meses de 2005, aunque el déficit hídrico habría afectado negativamente las producciones agrícolas y de electricidad.

1. El nivel de actividad en 2004

La actividad económica continuó recuperándose intensamente en 2004, tal como venía sucediendo desde comienzos de 2003; el PBI se incrementó 12,3% respecto al año anterior, lo que constituye uno de los mayores crecimientos desde que se dispone de estadísticas

(Cuadro 39).¹ Puede afirmarse que fue un año electoral atípico, dado que la actividad creció a buen rit-

1. En efecto, en los 62 años sobre los que se dispone de estimaciones del nivel de actividad (desde 1942 hasta 2004) únicamente en tres oportunidades la tasa de crecimiento del PBI fue de dos dígitos. Se trata de los años 1944 (12,8%), 1946 (10,9%) y 2004 (12,3%). Asimismo, es de destacar que la caída sufrida en 2002 (11,0%) no tuvo precedentes históricos, por cuanto es el único registro de una retracción económica superior a 10%.

mo en términos desestacionalizados en los cuatro trimestres, a diferencia de la retracción o estancamiento que habitualmente tienen lugar durante los procesos electorales (Cuadro VI.1). Ello se habría debido, entre otros factores, a la escasa incertidumbre que generó la contienda electoral que culminó el 31 de octubre de 2004,

CUADRO VI.1 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI)
(variaciones sobre valores a precios constantes, en %)(1)(2)

Sector de Actividad	Variación (3)		Variación desestacionalizada (4)			
	2004	Oct-Dic 04	Ene-Mar 04	Abr-Jun 04	Jul-St 04	Oct-Dic 04
Agropecuario	13,0	13,7	-4,0	11,2	3,7	2,7
Industria manufacturera	21,6	14,1	5,0	3,4	3,6	1,7
Electric., gas, agua	1,2	4,5	0,1	-0,8	0,8	4,0
Construcción	7,2	3,3	-5,0	2,6	1,9	3,4
Comercio, rest., hoteles	21,0	17,6	4,2	5,4	3,2	4,0
Transportes, comunicac.	11,7	10,9	3,8	0,9	4,8	1,3
Otros (5)	7,4	5,6	1,2	1,4	2,6	0,5
PBI	12,3	10,2	1,7	3,2	3,2	1,8

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

(3) Variación respecto al mismo período del año anterior.

(4) Variación respecto al trimestre inmediato anterior.

(5) Incluye pesca; canteras; establecimientos financieros, de seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas; servicios comunales, sociales y personales; deducida la remuneración de las instituciones financieras e incluidos los derechos de importación.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU y datos de población del INE.

CUADRO VI.2 EVOLUCIÓN DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES
(variaciones e incidencias sobre valores a precios constantes, en %)(1)

	Variación				Incidencia		Variación			
	2000	2001	2002	2003 (2)	2004 (2)	2004	Ene-Mar04/ Ene-Mar03 (2)	Abr-Jun 04/ Abr-Jun 03 (2)	Jul-Set 04/ Jul-Set 03 (2)	Oct-Dic 04/ Oct-Dic 03 (2)
I.OFERTA FINAL	-1,0	-4,6	-16,4	3,2	15,7	15,7	18,4	16,4	15,8	13,0
1.Producto Bruto Interno	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	12,3	8,8	14,1	12,4	12,7	10,2
2.Importaciones	0,1	-7,1	-27,9	5,8	24,5	6,9	29,8	26,6	22,8	20,3
II.DEMANDA FINAL	-1,0	-4,6	-16,4	3,2	15,7	15,7	18,4	16,4	15,8	13,0
1.Demanda Interna	-3,2	-3,1	-18,3	2,8	13,3	9,8	17,0	16,9	12,8	8,0
a) Inversión Bruta Interna	-13,0	-9,1	-34,5	18,0	27,0	2,4	74,9	51,1	1,0	15,1
i) Inversión Bruta Fija	-13,1	-9,4	-32,5	-11,4	32,0	2,0	50,2	24,5	30,8	29,0
Construcción (3)	-10,6	-9,0	-25,0	-11,2	11,8	0,4	13,5	9,4	9,8	10,1
Plant. y Cultivos	-22,6	0,2	-8,8	3,4	0,7	0,0	n/d	n/d	n/d	n/d
Maq. y Equipos	-14,9	-10,8	-44,2	-14,4	73,3	1,5	132,6	62,1	68,3	57,4
ii) Var. de Existencias	-12,0	-6,2	-52,3	386,6	15,5	0,4	154,5	-112,3	-49,3	-0,2
b) Consumo Total	-1,4	-2,1	-15,9	1,1	11,4	7,5	11,4	13,9	14,5	6,5
i) Consumo Público	-0,3	-2,9	-9,3	-4,8	2,5	0,2	3,4	1,6	2,2	2,7
ii) Consumo Privado	-1,6	-2,0	-16,9	2,0	12,8	7,2	13,0	15,8	16,2	7,0
2.Exportaciones	6,4	-9,1	-10,3	4,2	22,7	5,9	22,2	14,7	24,5	29,3

(1) Variaciones sobre valores a precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

(3) En los datos trimestrales de 2004 este rubro incluye, además de la inversión en construcción, la de plantaciones y cultivos permanentes.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

lo que condujo a que se hicieran efectivas las inversiones necesarias para consolidar la recuperación. De modo que el consumo y la inversión apenas se resintieron por este motivo, mientras que los mer-

cados financiero y cambiario no mostraron «nerviosismo» alguno. El aumento medio de los precios implícitos del PBI (7,0%) unido a la devaluación media del peso (1,7%) determinó que los precios

implícitos del PBI en dólares aumentarían 5% en 2004, de modo que el PBI fue de 13.216 millones de dólares, es decir 18,1% más que el de 2003 (Cuadro 41). Ello se debió al incremento medio de los precios

minoristas y mayoristas en dólares (7,3% y 12,8%, respectivamente), así como al encarecimiento de los salarios medios en dólares (7,3%). El PBI per cápita, en tanto, ascendió a 4.078 dólares.²

El **escenario externo** resultó favorable en lo que hace a la aceleración del ritmo de crecimiento de la economía y el comercio mundiales así como a la continuidad del intenso crecimiento del PBI argentino y la aceleración del brasileño.³ Por su parte, la depreciación del dólar frente al euro y el aumento de los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación contribuyeron a incrementar las ventas al exterior.

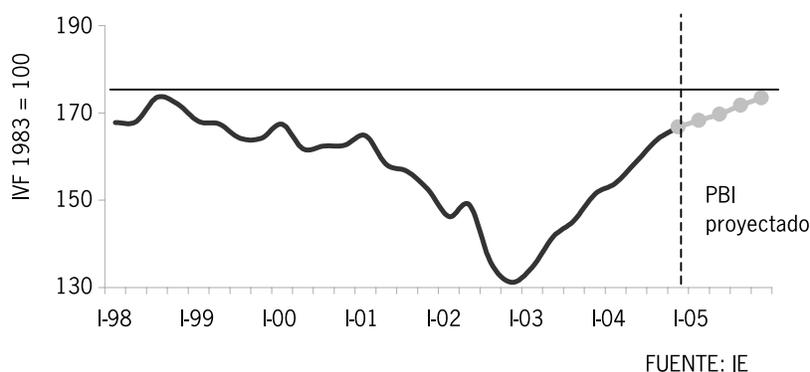
Las **expectativas** de los agentes –tanto empresarios como consumidores– habían comenzado a recuperarse ya desde mediados de 2003, lo que se reafirmó durante 2004 a pesar de tratarse de un año electoral.⁴ Incidieron favorablemente algunas «buenas noticias» que se co-

2. Estimación propia teniendo en cuenta la variación real del nivel de actividad, la variación media en dólares de los precios implícitos del PBI y una población de 3,2 millones de habitantes, estimada por el Censo de Población del INE (Fase I, 2004).

3. El PBI mundial creció 5,1% en 2004 mientras que se había incrementado 3,9% el año anterior. El mayor nivel de actividad se tradujo en una aceleración del comercio mundial, que creció 9% respecto a 2003 (contra 4,5% el año anterior) y en un aumento de los precios internacionales de los commodities primarios no petroleros (18,6%). Por su parte, el PBI de Argentina continuó recuperándose a un intenso ritmo (9% contra 8,9% el año anterior), mientras que el ritmo de crecimiento de Brasil se aceleró (se esperaba una recuperación del PBI brasileño de 3,5%, y creció 5,2%, frente a un magro 0,5% del año precedente). Para un análisis en profundidad, ver Capítulos II (Economía internacional) y III (Economía regional) de este Informe.

4. Desde los primeros meses de 2004 se dieron a conocer varias encuestas de opinión que indicaban que la mayoría de los encuestados esperaba que la situación económica general y la suya propia fueran mejores en 2004 que en 2003.

GRÁFICO VI.1 - PBI: EVOLUCIÓN DEL IVF DESESTACIONALIZADO Y PROYECTADO



FUENTE: IE

nocieron durante el año. Por un lado, la continuación de la vigorosa reactivación económica en Argentina, que resultó una novedad auspiciosa, dado que la mayor parte de los analistas esperaba una desaceleración, y la inesperada aceleración del crecimiento en Brasil. Por otro, las exportaciones sostuvieron un sustancial incremento a lo largo del año y la producción agrícola tuvo una notable evolución desde los primeros meses de 2004 (debido a los mejores precios internacionales y a pesar del déficit hídrico registrado en el verano-otoño), mientras que la temporada turística estival 2003/2004 y el flujo de turistas durante el resto del año mejoraron significativamente, todo lo que incidió favorablemente en el comportamiento del consumo y la inversión internos y retroalimentó el círculo virtuoso entre las expectativas y el nivel de actividad productiva.

A diferencia de lo previsto, la escasa incertidumbre durante la **campaña electoral** permitió que la actividad de todos los sectores productivos aumentara vigorosamente en

el tercer trimestre –cuando se desarrolló la mayor parte de la disputa electoral– y continuara haciéndolo en el cuarto trimestre luego de conocido el resultado electoral.

Las evoluciones del componente tendencial del PBI (que refleja la tasa de crecimiento de largo plazo) y del componente cíclico (que recoge las fluctuaciones de la actividad económica) indicarían que en la segunda mitad del año se habría alcanzado el nivel de PBI tendencial luego de un extenso período en el que –debido al ciclo recesivo– el nivel de actividad se mantuvo significativamente por debajo del **producto potencial**.⁵ De modo que, de acuerdo con esta metodología, la economía estaría alcanzando la plena utilización de su capacidad física instalada (fundamentalmente en los sectores industriales y agropecuarios, aunque no en los productores de servicios y comerciales), a diferencia de lo que ocurrió durante 2002 y 2003, cuando

5. Aunque se trata de una metodología con conocidas limitaciones, para la descomposición del PBI en la tendencia y el ciclo se utilizó el filtro de Hodrick-Prescott (HP).

existió una importante capacidad ociosa. Debe notarse, sin embargo, que aún no se alcanzó el máximo nivel de actividad del ciclo expansivo anterior: el nivel de tendencia-ciclo del cuarto trimestre de 2004 fue 2,5% inferior al del tercero de 1998, antes del inicio de la recesión, mientras que en términos desestacionalizados el PBI del cuarto trimestre de este año todavía fue 3,9% inferior al del tercero de aquel año (Gráficos VI.1 y VI.2). Para lograr nuevamente aquel nivel de actividad y darle continuidad al crecimiento será necesario continuar con el proceso inversor para incrementar la capacidad instalada y aumentar así el producto potencial de la economía.

2. Oferta y demanda agregadas en 2004

Dada la elevada elasticidad de las importaciones de bienes y servicios respecto al PBI, las mismas continuaron recuperándose de los deprimidos niveles alcanzados en 2002 y 2003, de modo que la disponibilidad de productos importados se incrementó 24,5% en términos reales respecto al año anterior, aunque sin alcanzar los niveles de antes de la crisis. Ello fue el resultado de mayores importaciones de bienes de consumo, intermedios y de capital, mientras que las importaciones de servicios sufrieron una leve contracción. Los mencionados crecimientos del PBI y de las importaciones determinaron que la oferta agregada aumentara 15,7% respecto a 2004.

Por su parte, la demanda interna creció 13,3% y aunque las ex-

portaciones de bienes y servicios aumentaron aun más significativamente (22,7%), la utilización interna fue el componente de mayor incidencia en el aumento de la demanda total (9,8 puntos porcentuales).

Las exportaciones de bienes y servicios fueron impulsadas por el favorable escenario externo –tanto regional como internacional– y por el notable aumento de la producción agropecuaria, de modo que se recuperaron totalmente de la retracción sufrida en 2001 y 2002 en términos reales: en 2004 alcanzaron su máximo nivel histórico (no sucedió lo propio si se miden las ventas al exterior en dólares, ya que fueron todavía 12,1% menores a las de 1997). La mayor demanda externa se manifestó en una buena temporada turística y en el incremento de las colocaciones de productos agroindustriales en el exterior, por lo que tanto las exportaciones de bienes como las de servicios se incrementaron.

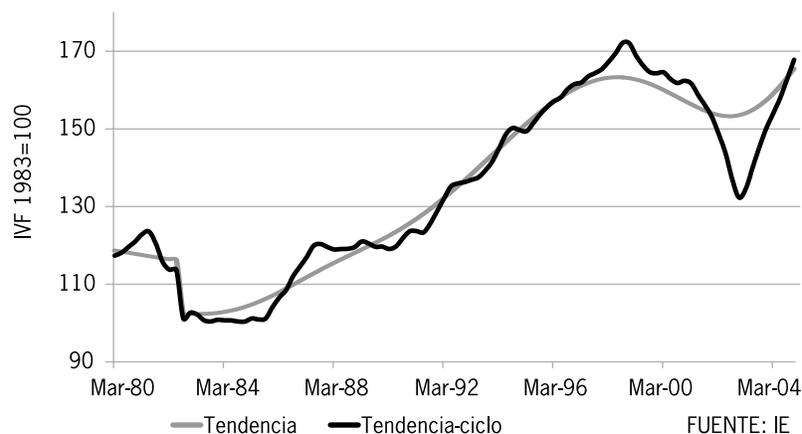
No obstante, la zafra casi récord de arroz no se tradujo en un mayor volumen de exportaciones de ese

producto debido a problemas de acceso al mercado brasileño, de modo que habría un considerable *stock* acumulado disponible para su venta en los primeros meses de 2005. Por su parte, la zafra récord de soja estuvo acompañada de una gran volatilidad de los precios internacionales en la primera mitad del año, por lo que se habría intensificado su colocación recién en el segundo semestre.

Según estimaciones propias, las exportaciones de bienes y servicios habrían mantenido un fuerte dinamismo en términos desestacionalizados desde el segundo trimestre de 2003 (el crecimiento trimestral nunca fue inferior a 3%, y en el primer trimestre de 2004 alcanzó una tasa de variación de más de 7%).⁶

Por el contrario, la demanda interna, aunque continuó creciendo en términos reales, no logró compen-

GRÁFICO VI.2 - PBI: COMPONENTE DE TENDENCIA - CICLO Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO

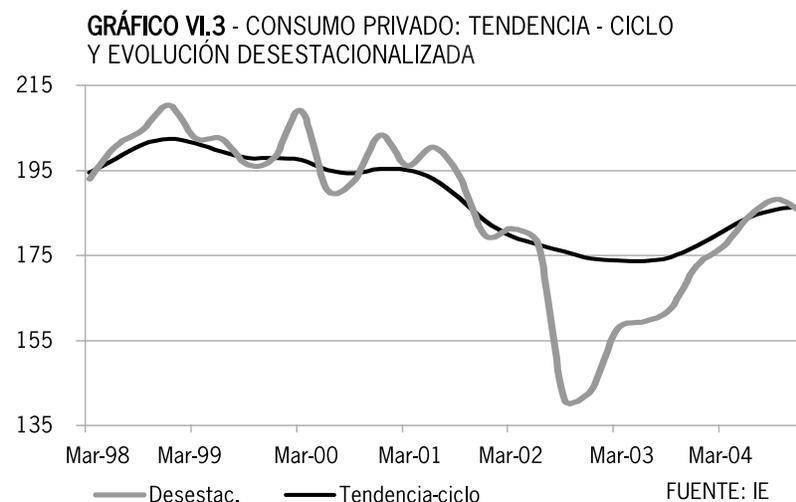


FUENTE: IE

6. Los índices trimestrales de volumen físico de la demanda agregada y de sus componentes (interna y externa, formación bruta de capital, formación bruta de capital fijo, consumo final, consumo público y consumo privado) fueron desestacionalizados utilizando el paquete estadístico Demetra 2.0 (TRAMO-SEATS).

sar totalmente la intensa caída que sufrió en los últimos años, de modo que fue 13,1% inferior a la de 1998. Las expectativas más optimistas, la recuperación del empleo y de los ingresos reales de los hogares –en particular de algunos sectores de la población– y el «efecto riqueza» derivado del aumento del precio de la tierra y de los valores públicos, permitieron que continuara recuperándose la demanda por bienes de consumo y de inversión de los agentes domésticos. No obstante, según estimaciones propias, la intensa recuperación en términos desestacionalizados que había mostrado la demanda interna total en los últimos dos trimestres de 2003 y el primero de 2004 se detuvo en el segundo y tercer trimestres de 2004, recuperando el dinamismo recién en el último trimestre del año pasado. Este comportamiento podría haber obedecido al efecto electoral que –aunque en mucho menor medida que en otras oportunidades– habría generado cierto impacto negativo sobre el consumo y la inversión.

Luego de la retracción de casi 20% del **consumo final** en el tercer trimestre de 2002 (cuando se produjo la devaluación cambiaria y la crisis bancaria), éste se recuperó ininterrumpidamente desde el cuarto trimestre de aquel año hasta el tercero de 2004 en términos desestacionalizados, de modo que el crecimiento anual fue de 11,4% en 2004 (Gráfico VI.3). El proceso electoral así como el menor dinamismo del empleo respecto a la evolución esperada habrían determinado el enlentecimiento de la recuperación del consumo en el ter-



cer trimestre y una mínima retracción en términos desestacionalizados en el cuarto, debida a la leve disminución del consumo privado (el del gobierno apenas se incrementó en el segundo semestre). El crecimiento anual se debió principalmente al fuerte crecimiento del consumo privado –que se siguió recuperando del sobreajuste sufrido en 2002– (12,8%), mientras el del sector público apenas se incrementó (2,5%) y prácticamente no tuvo ninguna incidencia en la demanda agregada (0,2 puntos porcentuales). El aumento del consumo privado habría sido financiado fundamentalmente con crédito comercial de corto plazo (en especial tarjetas de crédito) y con reducción de los fondos acumulados en períodos anteriores, dado que el crédito bancario aún no se reactivó y el ingreso real de los hogares se incrementó levemente en el período (2,4%).

La **inversión bruta interna** fue el componente más dinámico de la demanda interna en 2004, aunque se desaceleró notoriamente en el ter-

cer trimestre, cuando apenas creció 1% respecto a igual período de 2003. La mayor formación bruta de capital reflejó el notorio aumento de la inversión en **activos fijos** (32%), en particular en maquinarias y equipos (73,3%), así como el de la **variación de existencias** (15,5%). No obstante, el nivel de inversión fija todavía fue 42,9% inferior al nivel de 1998, cuando comenzó a disminuir a causa de la recesión.

En términos desestacionalizados, luego de seis trimestres de recuperación, la inversión se redujo en el segundo y tercer trimestres de 2004 –lo que podría explicarse por la incertidumbre pre electoral–, aunque se incrementó sustantivamente en el cuarto. La inversión en activos fijos se retrajo mínimamente en el tercer trimestre respecto al anterior, mientras que la inversión en existencias habría disminuido en términos desestacionalizados, tanto en el segundo como en el tercer trimestre. Aunque las estimaciones recién comentadas procuran filtrar los factores puramente estacionales, una parte de la disminución de la variación

de existencias podría deberse a cambios en el patrón de los cultivos agrícolas,⁷ debido a la forma en que ello se refleja en las Cuentas Nacionales según la metodología de cálculo del BCU y al procedimiento de desestacionalización.⁸

En lo que respecta a la dimensión institucional de la inversión fija, el dinamismo se debió casi exclusivamente al crecimiento de la inversión privada en 2004 (42,7%), dado que la inversión pública se mantuvo en niveles deprimidos, luego de cuatro años de caer (apenas creció 0,6%) (Cuadro 45). Ello confirma la idea de que el proceso electoral tuvo una incidencia inusualmente baja en la percepción del riesgo de los agentes económicos, unido a que las empresas habrían tenido expectativas favorables acerca de la renta-

7. Se llama «cultivos de verano» a aquellos que se siembran en la primavera y principios del verano, llevan a cabo su crecimiento durante el período estival y se cosechan en otoño (girasol, soja, arroz, sorgo, etc.), mientras que, por el contrario, los «cultivos de invierno» se siembran en marzo-abril, crecen durante el invierno y se recogen hacia fin de año (trigo, cebada, etc.). Desde 1960 –con sólo dos excepciones– el área ocupada por los «cultivos de invierno» fue persistentemente superior al área sembrada con «cultivos de verano». Ello cambió drásticamente en 2003 y 2004, cuando se consolidó el predominio de los cultivos de soja y girasol.

8. Dado que los productos en proceso integran la variación de existencias (en particular las cosechas agrícolas sin recoger) y debido al reciente auge de los «cultivos de verano» (especialmente de la soja y el girasol), la variación de existencias fue significativamente elevada en el primer trimestre de 2004 –justo antes de comenzar la zafra de dichos cultivos. En el transcurso del año, luego de levantadas esas cosechas y cuando se sembraron los «cultivos de invierno», se habrían retomado niveles de existencias comparables con los años anteriores (aunque algo mayores), lo que se tradujo en las estimaciones como reducciones «desestacionalizadas» de la inversión en existencias. De modo que la producción agrícola estaría ahora mucho más concentrada en «cultivos de verano», lo que representa una situación novedosa en términos históricos y hace más difícil desestacionalizar la serie de datos.

bilidad de los negocios, en particular los vinculados al sector agroindustrial (aunque existen indicios de que las inversiones en curso abarcarían a buena parte de las ramas industriales). Ello habría determinado que entre los inversores predominara una actitud emprendedora en lugar de la tradicionalmente cauta en un año electoral.

El Poder Ejecutivo declaró promovidos en el marco de la Ley de Inversiones⁹ 42 proyectos de inversión por un monto total de más de 300 millones de dólares. Ello representa un incremento de 360% respecto al monto de las inversiones promovidas a lo largo de 2003. Estas inversiones refieren a sectores tan diversos como el de alimentos y bebidas, papel, madera, curtidurías, químicos, imprentas, biotecnologías, plásticos y metálicos.

3. El ingreso nacional y el ahorro en 2004

Luego de cinco años de continuas disminuciones, el Producto Bruto Nacional se incrementó 13,6% respecto al año anterior, debido al ya mencionado crecimiento del PBI y a que disminuyeron levemente en términos reales los pagos netos al exterior por remuneración de fac-

9. La Ley 16.906 faculta al Poder Ejecutivo a otorgar beneficios fiscales a proyectos de inversión que se declaren promovidos, según los criterios de la propia Ley y de la Comisión de Aplicación que asesora al Poder Ejecutivo en estos aspectos. Los principales estímulos a la inversión previstos por la Ley y que, en general, otorga el Poder Ejecutivo a los proyectos promovidos son: exoneración parcial de los impuestos a la renta (IRIC, IRA) y al patrimonio, exoneración de los tributos y demás recargos de importación de los bienes de activo fijo no competitivos con la industria nacional y crédito por el IVA plaza de los materiales de las obras civiles comprendidas en la inversión.

tores (Cuadro 42). Aunque se pagó al resto del mundo un monto mayor en dólares corrientes por concepto de renta neta de factores (intereses y utilidades) –según se desprende de la Balanza de Pagos– ello constituyó un menor esfuerzo económico en términos reales.

Por su parte, aunque el efecto de los términos de intercambio fue positivo, se incrementó levemente respecto a 2003, de modo que incidió negativamente en la evolución del Ingreso Nacional Bruto (INB), que se incrementó 12,7%.

Asimismo, se incrementaron las transferencias corrientes netas recibidas del resto del mundo (5,6%), por lo que el Ingreso Nacional Bruto Disponible (INBD) aumentó 12,6% en 2004. El mayor INBD se destinó a incrementar el gasto en consumo final (11,4%) y la mayor formación de capital, aunque para ello debió recurrirse a un préstamo neto del resto del mundo, ya que las necesidades de financiamiento de la inversión bruta interna fueron superiores al ahorro bruto nacional. Ello se debió al déficit del sector público, ya que el sector privado fue superavitario (Cuadro 44).

4. Los sectores productivos en 2004

La actividad de todos los sectores productivos creció durante 2004 respecto al año anterior, aunque los desempeños fueron relativamente diferentes (Cuadro VI.2). En promedio, los sectores que más crecieron fueron la industria manufacturera (21,6%) y el comercio (21%), mientras que el sector agropecuario

aceleró su ya notable dinamismo (13%) y el de transporte y comunicaciones incrementó sustantivamente su actividad (11,7%). Las actividades de construcción y la de los sectores agrupados en «otros» (fundamentalmente servicios) crecieron 7,2% y 7,4%, respectivamente, mientras que el único sector con un pobre desempeño fue el de electricidad, gas y agua (1,2%), que estuvo negativamente afectado por la crisis energética.

El **sector agropecuario**, que había sido el «motor» de la economía durante 2002 y 2003, cedió el lugar a la industria manufacturera, aunque mantuvo un dinamismo excepcional (13%). El crecimiento del sector se debió al fuerte aumento del PBI agrícola (18,8%) y al más moderado del subsector pecuario (6,8%). Los elementos clave del contexto positivo anterior se mantuvieron vigentes en 2004 a pesar de la reducción de la competitividad que se verificó en el transcurso del año: el tipo de cambio real se mantuvo en promedio en niveles elevados en comparación con el de los años precedentes, se incrementó la desvalorización del dólar frente al euro, los precios internacionales de los productos agropecuarios (en especial los de los oleaginosos, el arroz, las lanas y la carne) se mantuvieron elevados, todo ello en un marco de mínima presión tributaria para la actividad agropecuaria, debido a que no se modificó la importante reducción de impuestos aprobada en los últimos años.

El buen desempeño de la **producción agrícola** se debió en buena medida al aumento del área sembra-

da de los principales oleaginosos y cereales –soja, girasol, trigo y cebada– en las zafra 2003/04 y 2004/05. Como ya se expresó, alentados por el sostenido aumento de los precios internacionales de sus productos, los productores agrícolas expandieron el cultivo de soja a niveles sin precedentes durante la zafra 2003/04 y –aunque el rendimiento se redujo debido al déficit hídrico– la producción cosechada en el primer semestre de 2004 alcanzó un nuevo récord y más que duplicó la producción de la campaña anterior, que constituía el máximo histórico (Cuadro 47). En la campaña en curso se habría verificado un nuevo aumento del área sembrada con soja (que se consolidaría como cultivo principal, superando la superficie sembrada con arroz), por lo que cabe esperar un nuevo aumento de la cosecha de ese grano en 2005, a pesar de que los rendimientos no serán tan elevados debido al déficit hídrico (de todos modos serían superiores a los de 2004). Por su parte, el área sembrada con girasol, que había disminuido considerablemente en la zafra 2003/04 –con la consiguiente retracción del volumen de producción– se recuperó en la campaña 2004/05 (todavía en curso), de modo que las plantaciones realizadas en el cuarto trimestre habrían sido 17,6% mayores a las de un año atrás. La producción de arroz también se incrementó debido a un aumento del área sembrada así como a una recuperación de los rendimientos en la zafra 2003/04. En lo que hace a la zafra de arroz en curso, las siembras realizadas a comienzos del verano habrían sido aproximada-

mente iguales a las del año anterior. También la producción de cereales se incrementó durante 2004 debido a una recuperación del área plantada con trigo (52,3%) y con cebada cervecera (16,1%) y a los mayores rendimientos obtenidos.

El BCU estima que la **producción pecuaria** se incrementó durante 2004 debido a una mayor producción de ganado vacuno y de leche. La primera fue resultado de la reactivación de la faena (23,6%), debido a la consolidación de los nuevos mercados cárnicos así como al incremento de las existencias (Cuadro 48). Por su parte, la producción de leche se vio estimulada por el alza de los precios recibidos por los productores y por las buenas condiciones climáticas de la primavera de 2003, que estimuló el crecimiento de las pasturas que hicieron posible la mejora de la productividad en 2004. La remisión de leche a las principales plantas industriales se incrementó 10,9% respecto a 2003. Asimismo, crecieron otras actividades pecuarias (producción de lana, aves y huevos), aunque en menor medida.

La recuperación **industrial** que comenzó en el primer trimestre de 2003 se consolidó a lo largo de 2004, de modo que fue el sector más dinámico de la economía (creció 21,7% según el BCU y 21,9% según las estimaciones del INE) (Cuadro 50).¹⁰ Los factores más re-

10. El INE revisó en diciembre de 2003 la metodología de cálculo del Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera, estableciendo una nueva base de cálculo, una nueva estructura de ponderaciones y una nueva muestra de empresas informantes. Las principales diferencias consisten en que el nuevo índice utiliza la Clasificación Internacional Industrial

levantes que permitieron el crecimiento de la actividad industrial en 2004 fueron la ya mencionada recuperación de la demanda interna y el incremento de la externa (las ventas de productos industriales al exterior aumentaron 21,5% en volumen físico). El crecimiento industrial fue generalizado (aumentó la producción de todas las divisiones, excepto la industria de la madera y productos de la madera y la producción de papel) y muy significativo (la producción de todas las divisiones creció entre 20% y 60% aproximadamente) (Gráfico VI.2). Las ramas más dinámicas fueron la de maquinarias y equipamiento (creció 60,8% según el INE) y la de material de transporte (40,4%), mientras que, por su mayor ponderación en el conjunto industrial, la mayor incidencia la tuvieron el sector productor de alimentos, bebidas y tabaco, la industria química y la industria de productos metálicos, maquinaria y equipos.

El nivel de actividad de las industrias de alimentos, bebidas y tabaco se incrementó debido a la mayor producción de productos

frigoríficos, alimentos diversos, tabaco, cerveza y lácteos, impulsada por la mayor demanda externa, tanto regional como extrarregional, los buenos precios relativos de los productos de las ramas exportadoras y el aumento de la oferta agropecuaria. Según estimaciones del INE la producción de alimentos y bebidas se incrementó 19,5% en 2004, mientras que la de tabaco creció 20,6%, recuperándose parcialmente de la fuerte contracción sufrida en 2002 y 2003, debido a problemas de comercialización regional.

El crecimiento de la industria química se debió en parte al mejor desempeño de la refinería de ANCAP, aunque también crecieron las actividades fabricantes de productos químicos básicos y de abonos y plaguicidas, debido a la mayor demanda interna y externa (tanto la refinería como el resto de la industria química crecieron 22,1%, según estimaciones del INE).

Por su parte, la recuperación de la producción de productos metálicos, maquinaria y equipos se debió a la mayor demanda interna y externa que en 2003.

Luego de la crítica reducción que sufrió la actividad del sector **comercio, restaurantes y hoteles** en los últimos cuatro años, la recuperación de la demanda interna y la mayor afluencia de turistas determinaron un continuo crecimiento desde el primer trimestre de 2003 en términos desestacionalizados, que se consolidó a lo largo de 2004. Estas actividades se vieron favorecidas por el aumento del comercio de bienes importados, así como por la mayor actividad comercial deri-

vada de la creciente producción industrial y agropecuaria. Por su parte, los restaurantes y hoteles incrementaron su actividad debido al sustancial aumento del número de turistas y del gasto medio de los mismos, así como por una mejora de la demanda doméstica, que contribuyó al crecimiento de la actividad de los bares y restaurantes, que todavía no se habían comenzado a recuperar luego de la recesión. Desde el punto de vista de la demanda, la expansión del comercio minorista se habría financiado parcialmente con un aumento del crédito al consumo, a través del mayor uso de tarjetas de crédito.¹¹

Las ventas de todos los giros comerciales se habrían recuperado en términos reales respecto a 2003, según la encuesta de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios del Uruguay. El comercio de bienes de consumo durable (electrodomésticos, automóviles) y de bienes de inversión (tractores, materiales de construcción) habría sido el que más creció. Las ventas de electrodomésticos crecieron 45,4%, mientras que las de automóviles, camiones y tractores se incrementaron 115%, 428% y 164%, respectivamente. Por su parte, las ventas de materiales de construcción en las barracas aumentaron 30,6% en términos reales y las de ferreterías mayoristas lo hicieron 46,5%, siempre con respecto al promedio de 2003. Por su parte, el INE informó que las ventas reales del comercio minorista se habrían incrementado

Uniforme (CIU) revisión 3, mientras que el anterior utilizaba la revisión 2; el nuevo índice actualizó el sistema de ponderadores, de modo que utiliza la estructura fija del valor agregado industrial de la Encuesta de Actividad Económica de 2001, que es el período más próximo sobre el que se cuenta con información suficiente; por último, en el nuevo índice la producción está valorada a precios de productor – sin incluir IVA, COFIS ni IMESI –, mientras que el índice anterior valoraba la producción a precios de mercado incluyendo dichos impuestos. Por su parte, las estimaciones de actividad industrial que realiza el BCU se basan en la estructura sectorial de 1983. Aunque las estimaciones del INE y el BCU se realizan con los datos de la encuesta industrial del INE, los ponderadores usados por ambas instituciones para agregar los datos son distintos, y por eso los resultados pueden diferir.

11. Según informó la Cámara de Comercio: Encuesta de Comercio y Servicios, Montevideo.

9,1% en 2004.¹² Asimismo, las ventas de servicios (que además de las de restaurantes y hoteles incluyen las de otros sectores que corresponden al agregado «otros»)¹³ habrían aumentado 8,4% en dicho período (Cuadro 49).

La actividad de las empresas de **transporte y comunicaciones** fue 11,7% superior a la de 2003. Ello fue el resultado del crecimiento del subsector transportes y del de las comunicaciones. La mayor incidencia en dicho crecimiento correspondió al transporte terrestre de cargas, al transporte por agua y a los servicios conexos y de almacenamiento. También se incrementó la actividad del subsector de transporte automotor de carga, debido a los mayores volúmenes de bienes agrícolas y pecuarios, productos de origen importado y bienes industriales de origen nacional. La

mayor actividad de las empresas portuarias se debió al aumento de los volúmenes movilizados de graneles embarcados y desembarcados derivado de la mayor actividad exportadora del país y de la captación de una parte del mayor movimiento de cargas proveniente de la Hidrovía Paraguay-Paraná. Asimismo, los servicios conexos y de almacenamiento se incrementaron de acuerdo con el desempeño positivo de las actividades de comercio exterior. Luego de una fuerte retracción, comenzó a recuperarse la actividad de transporte terrestre de pasajeros; las ventas de boletos urbanos, que disminuyeron persistentemente durante nueve años, crecieron 4,1% en 2004. Por su parte, la actividad del subsector de comunicaciones se incrementó debido a los aumentos en telefonía fija y móvil.

La deprimida actividad de la **construcción** comenzó a recuperarse en términos desestacionalizados desde el segundo trimestre de 2003, aunque recién al cabo de 2004 logró un incremento medio de 7,2% respecto al bajo nivel del año precedente. Ello se debió a un aumento de la construcción pública y, fundamentalmente, de la privada. La actividad de la construcción pública se expandió en la primera mitad del año y se redujo en la segunda, de modo que su incidencia en el crecimiento del sector fue moderada. Los mayores incrementos correspondieron a las obras de concesiones viales del ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTO) y a las obras de tendido de cables de energía eléctrica de baja tensión por la UTE. Por su parte, la construcción privada creció como resultado de la reactivación de las

obras en Maldonado y de un mayor dinamismo de las grandes obras en Montevideo.

El sector agregado en «**otros**»,¹⁴ que incluye al resto de la actividad productiva y al ajuste por la remuneración imputada a las instituciones financieras y los derechos de importación, aumentó 7,4%. Lo que más incidió fueron las tasas positivas del ajuste por los derechos de importación —relacionadas con el aumento de las importaciones de bienes durante 2004—, aunque también se observaron variaciones positivas de los demás rubros que conforman este sector.

Por último, el sector **electricidad, gas y agua** tuvo un desempeño apenas positivo en 2004 (creció 1,2%), luego de haberse contraído en los dos años precedentes. La escasa generación de energía hidráulica (-43%) debida a la insuficiencia de lluvias determinó que aumentaran las importaciones de energía eléctrica y la generación térmica para satisfacer la creciente demanda interna (se incrementó 5,2%), especialmente de los grandes consumidores industriales y comerciales (12,9%). De igual modo, la mayor demanda industrial

12. La Encuesta de Comercio al por Menor del INE incluye las actividades de supermercados, cooperativas de consumo, almacenes, carnicerías, pollerías, fiambrerías, pescaderías, verdulerías, panaderías, confiterías, comercios especializados en la venta de artículos farmacéuticos, medicinales y ortopédicos, de perfumería y tocador, productos textiles, prendas de vestir, calzado, artículos de cuero, aparatos de uso doméstico, ferreterías, pinturerías, venta de materiales de construcción, papelerías, librerías, jugueterías, relojerías, comercios especializados en la venta de artículos de limpieza, especializados en la venta y recarga de garrafas de gas y comercios especializados en la reventa de programas de computación, entre otros.

13. La Encuesta de Venta de Servicios del INE incluye empresas cuya actividad principal se puede incluir en alguno de los siguientes cuatro grupos: Grupo 1: comercio, mantenimiento y reparación de vehículos automotores y motocicletas, comercio al por mayor y a comisión; Grupo 2: hoteles y restaurantes, agencias de viaje y asistencia al turista (como información y servicio de guías); Grupo 3: transporte por vía terrestre y por tubería, transporte por vía acuática, transporte por vía aérea, actividades complementarias y auxiliares de transporte y correo y telecomunicaciones; Grupo 4: informática y actividades conexas, servicios prestados a empresas, excepto el alquiler de maquinaria y equipos.

14. Los «otros» sectores de actividad comprendidos en este agregado son: los establecimientos financieros y de seguros; los servicios vinculados a bienes inmuebles (servicios de vivienda, de arrendamiento de locales no residenciales y la actividad de los agentes inmobiliarios); los servicios prestados a empresas (servicios jurídicos, contables, de elaboración de datos, servicios técnicos y arquitectónicos, de publicidad, de selección de personal, etc.); los servicios comunales, sociales, de esparcimiento y personales (servicios del gobierno general, salud, educación, emisoras de radio y televisión, cines, teatros y otros espectáculos, reparaciones de calzado, de automóviles y otros servicios de reparación para el hogar, servicios de peluquerías, tintorerías, lavanderías, servicio doméstico, etc.); la actividad de las canteras y la pesca.

y comercial de gas determinó un incremento de la producción, mientras que la mayor demanda de agua potable del interior del país y de la región metropolitana de Montevideo resultaron en una mayor producción de agua en 2004.

4. El nivel de actividad en el primer trimestre de 2005

Los indicadores de avance disponibles a la fecha de cierre del presente Informe permiten afirmar que habría continuado el proceso de recuperación económica durante los primeros meses de 2005.

Con un nuevo gobierno, las expectativas económicas de los agentes se volvieron más optimistas, mientras que la popularidad del presidente electo Dr. Tabaré Vázquez, se mantuvo en un nivel sumamente elevado durante los primeros tres meses del año, y dio lugar a lo que los analistas políticos llaman un período de «luna de miel» entre la opinión pública y el nuevo gobierno. Existe optimismo respecto al desempeño macroeconómico, pero ese optimismo es aun mayor en relación con las principales variables relevantes para las empresas. En particular, los empresarios esperan que las ventas sigan aumentando y también lo hagan los márgenes de rentabilidad y los niveles de cobrabilidad.¹⁵

15. Según el Índice de Confianza Empresarial de KPMG, en su medición de fines de febrero, por primera vez en los últimos tres años los empresarios consideran que el marco político será más estable. Asimismo, la percepción sobre el sistema financiero era de estabilidad (aunque la encuesta se realizó antes de la suspensión preventiva de COFAC por parte del BCU). No obstante, el estudio advierte una mayor conflictividad social en los próximos meses.

La demanda de energía, un indicador «coincidente» de la evolución de la actividad económica global continuó aumentando en los primeros meses de 2005: la facturación de energía eléctrica por parte de UTE aumentó 6,3% en términos reales en el primer bimestre (el BCU estima que el consumo interno de electricidad se incrementó 4,1% en enero), mientras que en enero-febrero las ventas internas de derivados de petróleo crecieron 32,9% en volumen físico respecto a igual período de 2004. (Cuadro VI.3)

Asimismo, la mayor actividad económica se habría traducido en una mayor recaudación tributaria; según los datos publicados por el ministerio de Economía y Finanzas en el bimestre enero-febrero, continuó la tendencia alcista de los ingresos reales de la DGI, que crecieron 16,7% respecto a un año atrás. Asimismo, la recaudación del BPS aumentó 1,5% en términos reales en enero respecto al mismo mes del año pasado.

Las importaciones de bienes continuaron incrementándose en el primer bimestre: en enero-febrero crecieron 24,2% en dólares corrientes respecto a las de igual período de 2004. Destacan las compras de bienes de capital, que crecieron 106,3%, mientras que las de insumos intermedios (excluidas las de petróleo) se incrementaron 32,1% en el bimestre, lo que demostraría que se mantuvo el dinamismo productivo. Por su parte, las compras de bienes de consumo en el exterior también aumentaron significativamente (41,4%), lo que se habría debido fundamentalmente al crecimiento del consumo privado.

Por su parte, las exportaciones totales de bienes aumentaron 19,5% en dólares corrientes en enero, mientras que las solicitudes de exportación indican que el crecimiento habría continuado en febrero (crecieron 27,4% en el primer bimestre respecto a un año atrás).

La demanda interna también habría continuado recuperándose en los primeros meses de 2005, según indica la evolución de los indicadores disponibles. La venta de boletos de transporte urbano continuó creciendo en enero (6,5%), mientras que la demanda de leche para el consumo aumentó 7,4% en los primeros dos meses del año respecto a un año atrás. Por su parte, se incrementó la recaudación de los impuestos que gravan al consumo (la recaudación por concepto de IVA aumentó 14,3% en los primeros dos meses respecto a un año atrás, mientras que la correspondiente a IMESI se incrementó 14,9% en dicho lapso), lo que reflejaría el aumento de las ventas internas.

En cuanto al desempeño sectorial, la información disponible permite afirmar que el crecimiento habría sido generalizado con la excepción de los sectores agropecuario y de electricidad, gas y agua, debido al déficit hídrico.

La actividad **industrial** creció 6,7% en enero respecto a igual mes de 2004, mientras que si se excluye la refinería de petróleo el incremento fue de 6%. El sector cuya actividad aumentó más respecto a enero de 2004 fue el de material de transporte, que por la magnitud de su expansión (122,1% respecto a enero del año anterior) explicó 2,5 pun-

CUADRO VI.3 INDICADORES DE AVANCE DEL NIVEL DE ACTIVIDAD (variaciones, en %)(1)

	Consumo interno de energía eléctrica (miles de KW)	Vtas. internas cemento totales (ton)	Vtas. internas derivados del petróleo ANCAP (m3)	Faena de vacunos (cabezas)	Remisión de leche a plantas industr. (litros)	Facturación de automóviles 0 km (unidades)	Facturación de camiones 0 km (unidades)	Pasajeros ómnibus (boletos)
<i>Ene-Mar 04</i>	7,8	24,1	4,1	13,9	7,8	111,0	681,8	2,3
<i>Abr-Jun 04</i>	6,8	20,3	68,5	25,2	14,0	212,7	600,0	7,5
<i>Jul-Set 04</i>	0,8	17,2	9,0	22,6	18,5	182,2	425,0	5,9
<i>Oct-Dic 04</i>	1,1	14,3	7,8	22,6	18,5	55,9	293,0	1,0
Acumulado en el año								
2000	3,8	-16,0	n/d	6,0	-10,1	-10,9	-4,2	-5,3
2001	0,4	-10,1	-13,1	-26,3	7,9	-18,5	-18,0	-4,7
2002	-2,2	-22,4	-8,2	19,9	-5,6	-63,3	-70,2	-9,6
2003	0,2	-8,1	-4,7	5,5	4,3	-16,2	-63,4	-5,2
2004	5,2	18,0	22,0	23,6	11,0	115,2	428,0	4,1
2005 Ene.	4,1	1,7	-1,0	18,3	-6,4	245,2	271,2	6,5
Feb.	n/d	n/d	32,9	11,0	-4,7	n/d	n/d	n/d
Mar.	n/d	n/d	40,2	4,7	1,8	n/d	n/d	n/d

(1) Las variaciones son respecto a igual período del año anterior.

FUENTE: Instituto de Economía en base a datos del BCU, INAC y DNE.

tos porcentuales del crecimiento total de la industria. Una similar incidencia tuvo la industria textil, de vestimenta y cueros, de modo que entre ambas explicaron 95% del crecimiento total de la industria sin refinería. Según estimaciones propias, el volumen físico industrial se habría incrementado levemente en términos desestacionalizados en enero respecto a diciembre de 2004.

La escasez de lluvias habría afectado negativamente a la actividad agropecuaria en el primer trimestre de 2005, en particular a la producción de arroz, aunque también se habría reducido la disponibilidad de pasturas para alimentar al ganado – lo que tendría mayores repercusiones en los meses de invierno–. El déficit hídrico que afectó a algunas zonas durante la segunda mitad de 2004 continuó hasta fines de enero de 2005 y abarcó a la mayor parte del país. En el noreste del país las lluvias siguieron sin normalizarse en febrero, como se esperaba, y se agrava-

vó el déficit hídrico, que afectó negativamente a los cultivos de arroz y de soja localizados en esa región.

Según informantes calificados, la insuficiencia de lluvias determinó que las represas no lograran la cantidad de agua requerida para regar la totalidad de la superficie sembrada con arroz, de modo que debió abandonarse aproximadamente 10% de tales cultivos. Asimismo, los rendimientos habrían disminuido al menos 10% respecto a los elevados niveles de 2004, por lo que la producción de arroz sería casi 20% inferior a la obtenida en la zafra pasada. Por el contrario, los demás cultivos «de verano» habrían continuado creciendo, a pesar de haber sufrido la escasez de agua. Una parte no despreciable del área de soja (entre 15% y 20%) estaría localizada en la zona más afectada por el déficit hídrico, por lo que habría sufrido grandes pérdidas por el abandono de los cultivos. No obstante, la mayor parte

de la producción se localiza en la zona del litoral del país –donde llovió abundantemente desde fines de enero–, por lo que el grado de afectación de los cultivos es sumamente variado de acuerdo con el momento de la siembra (cultivos «de primera», «de segunda», «tempranos» y «tardíos») y, por ende, de la etapa del ciclo biológico en que estuvieran las plantaciones en el momento de mayor sequía. De modo que el impacto de este factor en los rendimientos será variable (se estima que disminuirían los rendimientos del girasol y que los de la soja se incrementarían respecto al año anterior). A ello debe agregarse dos enfermedades que afectaron a estos cultivos: la *roya* de la soja y la *fomoxis* en el caso del girasol. Afortunadamente, la aparición de la *roya* de la soja fue tardía y no habría afectado los rendimientos, aunque como dicha enfermedad está difundida en Argentina y Brasil, constituye una ame-

naza para las próximas zafra. Por el contrario, el hongo que afectó a los cultivos de girasol habría contribuido –junto a la sequía– a hacer caer los rendimientos. No obstante, a pesar del déficit hídrico y las enfermedades, el significativo incremento de la superficie plantada con tales cultivos determinaría un incremento de la producción de los cultivos «de verano» respecto a la zafra anterior.

La producción del subsector pecuario se habría incrementado en el primer trimestre de 2005, a pesar de la escasez de agua. Hasta la fecha de cierre de este Informe la faena de bovinos aumentó 4% respecto a igual período de 2004,¹⁶ mientras que la remisión de leche a plantas industriales se habría incrementado 1,8% en el primer trimestre, respecto a igual período de 2004. Como se comentó, la zona noreste del país fue la más perjudicada por la sequía, de modo que la menor disponibilidad de pasturas para enfrentar el invierno habría acelerado la faena en los primeros meses del año y podrían afectar negativamente la producción de carne en los próximos meses en dicha región. No

obstante, en las zonas sur y litoral las abundantes lluvias registradas a partir de febrero habrían permitido que las pasturas se recuperaran, sin comprometer la producción del próximo invierno. Las exportaciones de carne vacuna continuaron creciendo en términos físicos en los primeros dos meses del año (31% respecto a igual período de 2004). De modo que la producción de carne vacuna habría alcanzado un nuevo récord en el primer trimestre de 2005: 23% más que en el mismo trimestre de 2004.

En lo que hace a la actividad de la **construcción**, se espera que la recuperación iniciada en el segundo trimestre de 2004 se consolide en 2005. No obstante, en enero las ventas de cemento pórtland apenas superaron a las de un año atrás (1,7%).

La actividad del sector **comercio, restaurantes y hoteles** habría continuado creciendo en el primer trimestre del año. En lo que se refiere a la actividad del comercio mayorista, habría aumentado a causa de la mayor producción industrial y al incremento del comercio exterior. Como ya se adelan-

tó, las solicitudes de exportación de bienes en el enero-febrero crecieron respecto a enero-febrero de 2004, mientras que las importaciones también continuaron incrementándose, de modo que la actividad vinculada al comercio exterior habría mantenido el dinamismo. Según el INE, las ventas del comercio minorista habrían aumentado 14,1% en enero respecto a un año atrás, mientras que las de servicios (restaurantes, hoteles, transporte, informática y comercio al por mayor y de vehículos) se incrementaron 7,4% respecto a enero de 2004.¹⁷ Parte de esa mejora obedeció al éxito de la temporada turística, que superó a la anterior, no tanto por el incremento del número de turistas ingresados al país (que aumentó menos de 1%), como por el aumento del gasto medio de los visitantes (23,6% en dólares). Según fuentes periodísticas, la capacidad hotelera estuvo casi colmada durante enero en los principales balnearios, mientras que la actividad inmobiliaria también se habría incrementado, debido al aumento de la duración de la estadía de los turistas.

16. Se trata de la faena realizada entre el 1° de enero y el 26 de marzo de 2005. Debe notarse que la faena de 2004 fue un récord histórico en el país.

17. Debe precisarse que no sería correcto comparar el número índice corriente del nivel de actividad del sector de comercio y servicios de enero de 2005 con el de diciembre de 2004, debido a la significativa estacionalidad que, a priori, sería esperable encontrar en las actividades en cuestión. Asimismo, no fue posible realizar un análisis desestacionalizado de la evolución del sector entre diciembre y enero ni respecto a los meses anteriores, debido a que el INE realiza esa encuesta desde junio de 2002, por lo que no se dispone de un número suficiente de datos para desestacionalizar la serie.



VII. Empleo e ingresos

El número medio de ocupados se incrementó considerablemente en 2004 respecto al año precedente (63.300 personas aproximadamente). En los primeros ocho meses del año la tasa de empleo se mantuvo virtualmente estable, se incrementó cuatro décimas de punto porcentual en el trimestre móvil agosto-octubre, y volvió a estancarse hasta el final del año pasado. Cabe resaltar que el 45% de los empleos disponibles en 2004 fueron de mala calidad. La tasa de desempleo, aunque disminuyó, permaneció en niveles elevados con un promedio de 13,1% durante 2004, lo cual representa 164.300 desocupados aproximadamente.

Pese al dinamismo de la actividad económica, el salario medio real privado no logró recuperarse debido a la presión a la baja de un mercado de trabajo que aún tiene elevados niveles de desempleo. Durante 2004 experimentó una caída de 1,5% en términos reales respecto al año precedente.

El ingreso real de los hogares creció 2,4% si comparamos el promedio de 2004 con el promedio de 2003. Este moderado incremento refleja el hecho de que el crecimiento de la tasa de empleo (5,3%) fue en parte compensado por la contracción de los ingresos fijos entre 2003 y 2004 –salarios privados (1,5%) y pasividades (2,6%)–.

La tasa de empleo creció levemente en los primeros meses del año en respuesta a la buena temporada turística. Si se compara diciembre-febrero de 2005 con octubre-diciembre de 2004, este incremento representaría 13.300 nuevos puestos de trabajo aproximadamente. En los primeros meses de 2005 la tasa de desempleo se redujo respecto al último trimestre de 2004: pasó de 12,1% a 11,8% como resultado del aumento de la ocupación, aunque la tasa de actividad osciló.

El salario real se incrementó 2% en los dos primeros meses del año como resultado del incremento del salario real público (3,2%) y privado (1,3%).

1. Oferta y demanda de trabajo durante 2004¹

La tasa media de empleo² se situó en 50,9% en 2004. Ello implicó un

importante incremento en comparación con 2003 (5,3%, 63.300 puestos de trabajo aproximadamente)³, debido fundamentalmente al

crecimiento producido a partir del segundo semestre de 2003 y primeros meses de 2004, aunque luego se estancó. Si se compara el último tri-

1. La oferta de trabajo consiste en el ofrecimiento por parte de las personas de su fuerza de trabajo en el mercado y se mide a través de la tasa de actividad. La demanda de trabajo refiere a la demanda de esa fuerza de trabajo por parte de los empleadores, es decir, al ofrecimiento de puestos de trabajo en el mercado y se mide a través de la tasa de empleo. Cuando la oferta supera a la demanda surge el desempleo.

2. La tasa de empleo se calcula como el cociente entre el número de ocupados y la población de 14 años y más (Población en Edad de Trabajar,

PET); la tasa de actividad, como el cociente entre la Población Económicamente Activa (PEA) y la Población en Edad de Trabajar y la de desocupación como el cociente entre el número de desocupados y la Población Económicamente Activa.

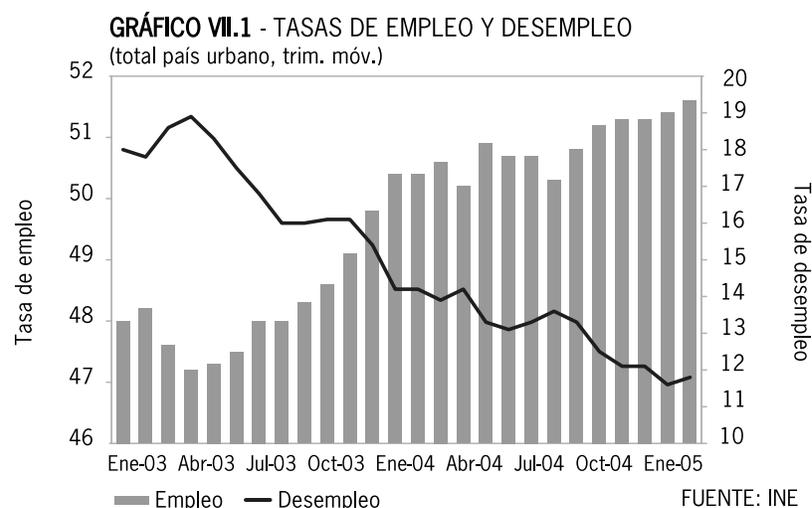
3. El número de ocupados se estimó a partir de las proyecciones de Población elaboradas por el INE. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que existen elementos para considerar que en éstas se subestima el impacto del fuerte flujo migratorio de los últimos años

sobre la tasa de crecimiento de la PET. La estimación del número de ocupados por sector de actividad se realiza a partir de la distribución de la ocupación por sector divulgada por el INE. En abril de 2005 el INE publica datos de Población registrada por el Censo Fase I relevado en 2004. Esta información no es utilizada en éste Informe, salvo en el apartado 2 dado que no son comparables con las cifras presentadas en 2003 que fueron calculadas sobre Proyecciones de Población generadas a partir del Censo General de 1996.

mestre calendario del año 2004 con igual período de 2003 el crecimiento fue algo menor (3%, 40.000 puestos de trabajo aproximadamente) (Cuadro 52).

Acompañando el crecimiento de la actividad económica, la ocupación creció sostenida e intensamente entre el segundo semestre de 2003 y el primer trimestre de 2004 (la tasa de empleo pasó de 48% en el trimestre mayo-julio de 2003 a 50,6% en enero-marzo de 2004). No obstante, aunque el PBI continuó creciendo, desde entonces creció mínimamente, situándose en 50,8% en julio-setiembre de 2004. En agosto-octubre, se incrementó cuatro décimas de punto porcentual respecto al trimestre anterior (aproximadamente 10.000 personas ocupadas más que en el trimestre anterior). Factores coyunturales como las elecciones nacionales primero y la temporada turística después, habrían contribuido a dicho incremento. Desde entonces volvió a estancarse en torno al 51,3% (Gráfico VII.1 y Cuadro VII.1).

El Producto Interno Bruto creció 12,3% en 2004 respecto a 2003 debido principalmente a la reactivación del mercado interno, el desempeño de la oferta agropecuaria y la mayor demanda externa de productos manufactureros. El **nivel de actividad** continuó creciendo a tasas elevadas en el cuarto trimestre calendario (1,8% en términos desestacionalizados) como resultado de tasas positivas registradas en todos los sectores de actividad. La demanda de trabajo también se incrementó como consecuencia del



incremento de todos los sectores de actividad aunque, como se verá más adelante, con distinta intensidad. Cabe destacar que, en términos desestacionalizados, el PBI del cuarto trimestre de 2004 es todavía 3,9% inferior al del tercer trimestre de 1998, máximo nivel alcanzado durante el ciclo expansivo anterior, mientras que el nivel de empleo es 5,9% inferior (Gráfico VII.2).

En lo que respecta a la relación entre **empleo y nivel de actividad**, los sectores que más crecieron en el promedio de 2004 respecto al de 2003, fueron los que generaron más puestos de trabajo. Si bien el aumento de la ocupación total (63.300 ocupados aproximadamente) estuvo asociado a un incremento de la demanda de trabajo en la mayoría de los sectores de actividad, se destacan en particular la industria manufacturera (creció 21,7%, 11.700 puestos de trabajo), el sector comercio, restaurantes y hoteles (creció 21,1%, 17.100 puestos de trabajo) y el sector primario (creció 13%, 8.000 puestos de trabajo). El empleo cayó sólo en el sector de ser-

vicio doméstico (Cuadro VII.2 y Capítulo VI).

En lo que se refiere al **empleo en las distintas áreas geográficas**, en el Interior urbano aumentó más que en Montevideo (5,7% y 4,7% respectivamente), si se compara el período enero-diciembre de 2004 con igual período de 2003. La tasa de empleo en Montevideo fue en promedio de 52%, a partir de allí fluctuó para situarse en el último trimestre del año casi en el mismo nivel que en enero-marzo. La tasa de empleo en el Interior urbano fue en promedio de 49,6% y, en contraste con lo sucedido en Montevideo, creció sostenidamente en los primeros seis meses de 2004 y se mantuvo estable a partir de ese momento (Cuadro 53).

Si se realiza una comparación por sectores, se observa que el aumento del empleo en Montevideo (27.100 ocupados aproximadamente) estuvo asociado en buena medida al dinamismo del empleo en los sectores comercio, restaurantes y hoteles, industria y otros servicios comunitarios. En el Interior urba-

CUADRO VII.1 TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR REGIÓN (en %)

	Tasa de actividad (1)	Tasa de empleo (2)	Tasa de desempleo (3)
Montevideo			
Ene-Mar	59,9	52,3	12,8
Abr-Jun	59,6	51,2	14,0
Jul-Set	60,0	52,2	13,0
Oct-Dic	59,5	52,4	11,9
Promedio 2004	59,8	52,0	12,9
Interior Urbano			
Ene-Mar	57,6	48,9	15,0
Abr-Jun	57,0	50,1	12,1
Jul-Set	56,9	49,2	13,5
Oct-Dic	57,0	50,0	12,3
Promedio 2004	57,1	49,6	13,2

(1) Cociente entre la población económicamente activa y la población de 14 años y más.

(2) Cociente entre el número de ocupados y la población de 14 años y más.

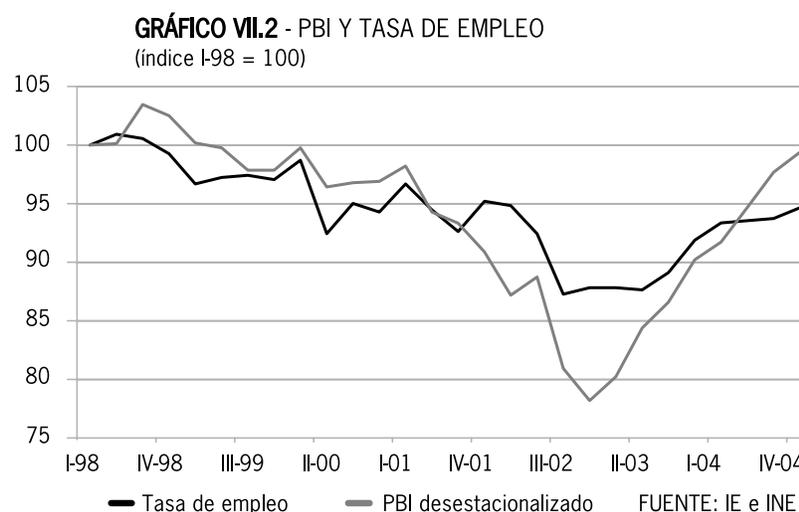
(3) Cociente entre el número de desocupados y la población económicamente activa

FUENTE: INE.

no el crecimiento del empleo (36.262 ocupados aproximadamente) estuvo asociado a un incremento moderado de la demanda de trabajo en la mayor parte de los sectores, destacándose los sectores primario y comercio, restaurantes y hoteles (Cuadro VII.2).

La **tasa de desempleo** en el país urbano se redujo respecto al nivel medio de 2003 (16,9%) y se ubicó en 13,1% (164.300 desocupados aproximadamente). Mantuvo durante el pasado año la tendencia a decrecer registrada a partir del segundo trimestre de 2003. Si se compara el promedio de 2004 con el promedio 2003 la tasa de desempleo se redujo 21,3%, es decir, 44.400 desocupados menos en promedio (Cuadro 52).

En la comparación «punta a punta» se observa que la tasa de desempleo pasó de 15,4% en octubre-diciembre de 2003 a 12,1% en octubre-diciembre de 2004. Dicha contracción de la tasa de desempleo (42.000 desocupados menos aproxi-



madamente) se debió principalmente a la expansión del empleo en el período de referencia (40.000 personas), acompañada por la caída de la oferta de trabajo (2.000 personas).

Cabe señalar que el descenso del desempleo registrado hasta el trimestre móvil julio-setiembre de 2004 fue más moderado que el verificado en 2003, lo que respondió al enlentecimiento del dinamismo de la demanda de trabajo; la tasa de desempleo pasó de 13,9% a 13,3%

en ese período. Sin embargo, en el trimestre móvil agosto-octubre se produjo un descenso más pronunciado (8 décimas de punto porcentual) debido a un aumento importante de la tasa de empleo (Cuadro VII.1 y Gráfico VII.1).

Si comparamos el promedio de 2004 con el promedio de 2003, la importante caída del desempleo en las **distintas áreas geográficas** se debió enteramente al incremento del empleo dado que la tasa de actividad perma-

CUADRO VII.2 VARIACIÓN DEL EMPLEO POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) (número de personas y %)

	Total	Industria	Construcción	Comercio	Transporte y Comunic.	Banca, Fin. y Serv. a Emp.
Montevideo						
número de personas	27.100	6.122	529	9.875	944	-697
porcentajes	4,9	7,3	1,8	8,3	2,6	-1,1
Interior						
número de personas	36.262	5.365	3.409	8.001	2.464	3.279
porcentajes	7,6	8,3	8,3	6,9	7,2	12,9
Total del país						
número de personas	63.337	11.667	3.796	17.136	2.681	2.799
porcentajes	6,2	7,8	5,6	7,6	4,4	3,1
	Adm. Púb. y Defensa	Enseñanza	S. Sociales y Salud	Otros serv. comunit.	Serv. domést.	Primario
Montevideo						
número de personas	627	3.887	2.626	5.532	-3.419	1.364
porcentajes	1,4	10,8	5,3	18,1	-7,1	13,2
Interior						
número de personas	2.170	1.997	3.367	1.781	568	7.123
porcentajes	3,6	5,2	12,5	8,1	-0,1	17,9
Total del país						
número de personas	2.290	5.259	5.976	7.543	-3.486	7.993
porcentajes	2,5	8,5	7,8	13,6	-3,4	16,9

(1) Corresponde al promedio del año 2004 respecto al promedio de 2003.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

neció prácticamente incambiada. El desempleo medio durante 2004 fue de 12,9% (85.800 desocupados) en Montevideo y de 13,2% (78.500 desocupados) en el Interior urbano. La caída fue similar en ambas regiones cuando se compara con el promedio de 2003 (Cuadro 53).

Asimismo, si se compara el trimestre octubre-diciembre de 2004 con igual trimestre de 2003, la caída de la desocupación en Montevideo obedeció a un incremento del empleo (2,1%) y a un descenso de la oferta de trabajo (1,5%). En el Interior urbano, el mayor aumento de la demanda de trabajo (3,5%) provocó una importante caída del desempleo en el contexto de una tasa de actividad virtualmente estable (Cuadro 53).

En relación con el **desempleo de los jefes de hogar** -que habían sido muy afectados por el aumento de la

desocupación en medio del auge de la crisis-, experimentó una caída muy intensa durante 2004, tanto en Montevideo como en el Interior urbano. Se redujo de 8% a 6,1% durante 2004 respecto a 2003 en Montevideo y de 7,4% a 4,6% en el Interior urbano (Cuadro 54).

Cuando se analiza el **desempleo por tramo etario** se observa que entre los jóvenes (menores de 25 años) continuó siendo muy alto, tanto en Montevideo (32,7%) como en el Interior urbano (33,5%). El desempleo se redujo más entre los adultos en 2004 por lo cual la contribución a la tasa de desempleo entre los jóvenes permaneció prácticamente incambiada respecto al promedio de 2003. Estas diferencias se acentúan si realizamos una comparación del **desempleo por sexo**, dado que las mujeres continúan siendo las más afectadas (Cuadros 54).

La **duración media del desempleo** en 2004 se situó en 17,0 y 15,5 semanas para Montevideo y el Interior urbano respectivamente. Si comparamos el promedio de 2004 y de 2003 se observa una reducción de 14,5 semanas en la duración del desempleo para Montevideo y de 14,0 semanas para el Interior urbano⁴ (Cuadro 55).

Respecto a las **condiciones requeridas** por los desocupados para aceptar un empleo, tanto en Montevideo como en el Interior urba-

4. El análisis de la duración del desempleo es relevante dado que permite determinar si los cambios en la tasa de desempleo se deben a que hay más personas desempleadas o a que las mismas personas están sin trabajo por más tiempo, es decir, si es un fenómeno principalmente debido al número de personas desempleadas o a la duración del desempleo. Los cambios recientes en la formulación de la pregunta que realiza el INE para captar este fenómeno podrían haber influido en la pronunciada caída de este indicador.

no, continuó incrementándose en 2004 el porcentaje de desempleados que no exigían ninguna condición. Los desocupados que no exigen condiciones representaron 54,7% y 61,1% del total de los desempleados en Montevideo y en el Interior urbano, respectivamente. Los trabajadores que exigían ciertas condiciones salariales representaron 2,7% y 3,1% de los desocupados en ambas regiones respectivamente (Cuadro 55).

El crecimiento que experimentó la **tasa de actividad** en 2003 se detuvo en el transcurso de 2004 e inclusive cayó mínimamente sobre el final del año (pasó de 58,9% en octubre-diciembre de 2003 a 58,3% en octubre-diciembre de 2004). La tasa media de actividad se incrementó apenas 1,5% en 2004 respecto a 2003, por lo que la reactivación económica no constituyó un incentivo para que los trabajadores aumentaran su oferta de trabajo dada la lenta generación de nuevos puestos de trabajo en el período. Asimismo, el deprimido nivel del salario real habría afectado negativamente la oferta de trabajo. El actual nivel del salario real implica un muy bajo «costo de oportunidad del ocio»⁵ que unido a los costos de búsqueda determinó que más trabajadores tomaran la decisión de no ofrecer su fuerza de trabajo. También influyó el alto

número de emigrantes registrado en los últimos años (más de 100.000 personas en el período intercensal según datos del INE) en la medida en que tiene impactos diferentes según los tramos etarios.

En lo que se refiere a las distintas áreas geográficas, la oferta de trabajo se mantuvo incambiada en Montevideo y se incrementó 1% en el Interior Urbano en el promedio del año 2004 respecto a 2003. Esto obedeció a evoluciones opuestas de la oferta de fuerza de trabajo masculina y femenina. En ambas regiones aumentó la oferta masculina y cayó la femenina en el promedio del año (Cuadro 53).

2. Principales características del mercado de trabajo⁶

Según la información publicada recientemente por el INE, gran parte de los empleos disponibles durante 2004 fueron de mala calidad. Si se consideran restricciones al empleo el subempleo⁷ y el no estar registrado en la seguridad social, el 45% de la población ocupada tuvo en 2004 restricciones de empleo. El subempleo alcanzó en 2004 a 15,9% de la población ocupada (171.000 personas). Por otra parte, 40,7% de las personas ocupadas declaran no estar cubiertas por la seguridad social (437.800 personas).

El subempleo afectó más fuertemente a las mujeres (19,4%) que a los hombres (13,1%) y tuvo más importancia en Montevideo (16,5%) que en el Interior urbano (15,2%). El 41,5% de las mujeres y el 40,1% de los hombres no se encuentran registrados en la seguridad social, el trabajo «en negro» es más significativo en el Interior urbano (46,7%) que en Montevideo (35,3%). Si se analiza por sector, los mayores porcentajes de trabajadores no registrados en la seguridad social se registran entre quienes trabajan en la construcción y en el servicio doméstico.

De modo que, si a los trabajadores que tuvieron un empleo de mala calidad se agregan aquellos que estuvieron desempleados, más de 50% de la población económicamente activa tuvo problemas de empleo en 2004.

3. Salarios

La evolución del **salario medio real** en 2004 resultó de comportamientos diferentes de los salarios privados y públicos, ya que los primeros continuaron contrayéndose y los segundos se recuperaron moderadamente. El salario medio real permaneció sin cambios si se compara el promedio de 2004 con el de 2003 (-0,1%) (Cuadro 59). La desaceleración de la caída del salario medio real se inició en el primer trimestre del año pasado y estaría asociada a las reducciones del Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP) dispuestas en enero, mayo y agosto,⁸ a la

5. Con costo de oportunidad del ocio se hace referencia a lo que el individuo renuncia cuando obtiene un empleo dada la posibilidad de obtener un salario a cambio, esto es, su tiempo libre que puede dedicar al cuidado de los hijos y del hogar, estudio, etc. El bajo costo de oportunidad del ocio es fundamental sobre todo en el caso de las mujeres, dado que el costo del cuidado de los hijos es elevado.

6. La información presentada en este apartado corresponde a la Encuesta Continua de Hogares (ECH) 2004, publicada por el INE en abril de 2005, que utiliza datos de población registrada por el Censo Fase I relevado en 2004.

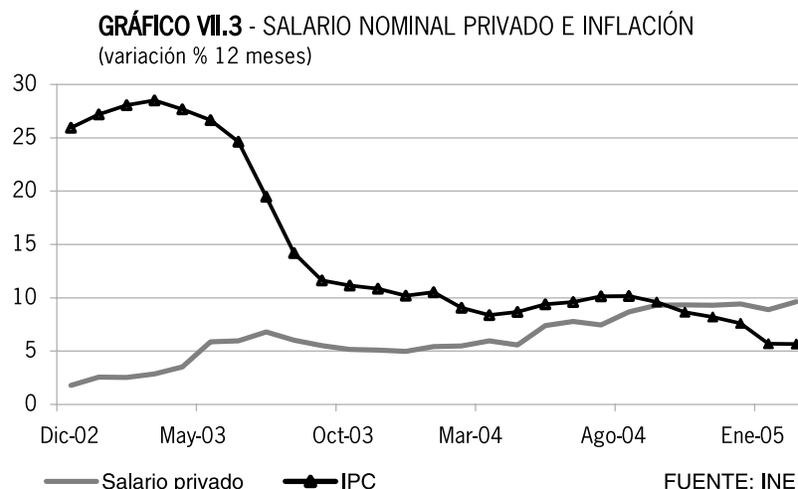
7. Entendiendo por subempleado a toda persona que trabaja menos de 40 horas semanales y desea y está dispuesta a trabajar más.

8. Se dispusieron sucesivas reducciones del adicional al Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP). En enero se redujo para la franja

mejora de la actividad económica, al descenso del desempleo y, en los últimos meses, a la desaceleración de la inflación. Hay que destacar que ese desempeño del salario real estuvo muy influido por las reducciones del IRP antes mencionadas, pues si no se hubieran realizado, la caída del poder de compra del salario medio habría sido levemente superior a 3%.

El **salario medio real privado** no logró recuperarse pese al dinamismo de la actividad económica. Si se compara el promedio de 2004 con el de 2003, el salario real privado se redujo 1,4%. Esto se debió básicamente a que las condiciones del mercado de trabajo no permitieron a los trabajadores obtener ajustes por el 100% de la inflación pasada en forma generalizada. La presión sindical, que explica en parte el incremento de los salarios del sector público, habría sido mucho menor en el ámbito privado. Pese a esta situación, los trabajadores se vieron parcialmente compensados por las reducciones del IRP dispuestas a lo largo de 2004 y la desaceleración de la inflación en los últimos meses del año (Gráfico VII.3). Dicha compensación se advierte en las comparacio-

de retribuciones nominales de más de tres salarios mínimos nacionales (SMN) y menos de seis SMN –la tasa del IRP pasó de 3% a 2%-. Con posterioridad, y con vigencia desde el 1º de mayo, se eliminaron los adicionales establecidos en 2002 sobre las remuneraciones de entre seis y quince salarios mínimos nacionales (SMN) y se dispuso la reducción de tres puntos porcentuales de esos adicionales para las retribuciones salariales superiores a 15 SMN. Finalmente, con vigencia desde el 1º de agosto el gobierno dispuso la eliminación de los adicionales del IRP introducidos en mayo de 2002 aún vigentes. Ello determinó una reducción de entidad de las tasas del IRP sobre los salarios públicos y privados superiores a 15 SMN.



nes «punta a punta» realizadas sobre el final de 2004. Si comparamos el trimestre octubre-diciembre de 2004 con el mismo período de 2003, el salario real privado se incrementó 1,7% (Cuadro 59).

Los **salarios públicos**,⁹ aumentaron 2,6% en términos reales en el promedio del período enero-diciembre de 2004 respecto de igual período de 2003. Estos recibieron la influencia favorable del incremento de la recaudación impositiva, del período preelectoral y de las reducciones del adicional al IRP. Cabe señalar las distintas evoluciones del salario real en el sector público.

9. Los salarios de los funcionarios del Gobierno Central y de los organismos del artículo 220 se ajustaron 4% en el mes de enero y 4,5% en julio (o un aumento fijo de 400 pesos si el ajuste no alcanzaba este monto). Este último aumento semestral fue algo inferior a la inflación observada en el primer semestre (5,5%), pero superior a la inflación proyectada por el gobierno para el segundo semestre (máximo 3,3%). Cabe señalar que el incremento medio en julio fue superior a 4,5%, puesto que se estableció un aumento mínimo de 400 pesos, que redundó en aumentos diferenciados por tramos de ingresos; el aumento nominal efectivo de los salarios de los funcionarios del Gobierno Central en julio fue 5,4% y el de los trabajadores de las empresas públicas fue 5,8%.

Mientras los salarios reales de los funcionarios del Gobierno Central y los de los gobiernos departamentales se incrementaron 2,3% y 1,2% respectivamente, los de las empresas públicas se incrementaron en mayor medida (4,0%) (Cuadro 59).

En lo que atañe a los **salarios que se fijan administrativamente**, el poder adquisitivo del Salario Mínimo Nacional (SMN) no tuvo variaciones si se compara el promedio del año con el de 2003 (-0,1%). La fuerte contracción del poder de compra del SMN acumulada en los últimos tres años (21,3% entre el promedio de 2004 y el de 2001, el año anterior a la aceleración inflacionaria) se debió en buena medida a la política de ajuste de los salarios administrados, significativamente inferior a la inflación pasada, básicamente con el objetivo de contener el gasto público. En lo que se refiere al salario rural y del servicio doméstico se revirtió su tendencia a caer debido al importante aumento producido en

julio,¹⁰ acumulando un aumento de 7,4% y 3,1%, respectivamente en el promedio de 2004 respecto al promedio de 2003 (Cuadro 60).

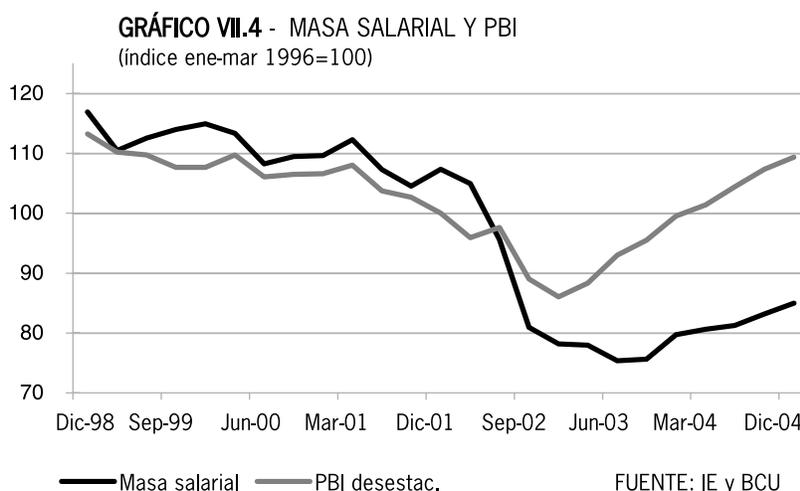
La **masa salarial urbana**¹¹ estimada aumentó 6,9% en 2004 como consecuencia del crecimiento del empleo y del número de horas trabajadas. Sin embargo, su incremento continuó siendo inferior al del PBI (12,3%) en la misma comparación. Esto se asocia básicamente a la reducción de los ingresos reales de los trabajadores que se encuentran ocupados (Gráfico VII.4).

4. Pasividades

La **pasividad media real** disminuyó 2,6% en 2004 respecto al año anterior. Dicha caída obedeció al efecto combinado de la reducción de las jubilaciones reales (3,1%) y las pensiones reales (0,7%). Ello se debió básicamente a que las pasividades no se beneficiaron de las reducciones del IRP sobre los salarios aprobadas en 2004 (se ajustan de acuerdo con el índice medio de salarios nominales), por lo que su contracción fue algo superior a la de los salarios. Durante el mes de julio los pasivos se vieron parcialmente compensados dado que se fijó un aumento diferencial de pasividades. El aumento de las pasividades fue de 3,46% (igual a la variación del Índice Medio de Salarios Nominales en enero-junio, como establece la Constitución), mientras

10. El 1° de julio se aumentó el salario mínimo nacional (5,5%). Por su parte, en la misma fecha se incrementaron apreciablemente los salarios rural y doméstico (9,5%).

11. La masa salarial se define como el ingreso del conjunto de los trabajadores del país urbano y se calcula como el salario real medio por el número total de horas trabajadas.



que los perceptores de entre 3 y 6 SMN recibieron un aumento de 4,46% y los que reciben menos de 3 SMN uno de 5,56%. Se estima que este ajuste representó un aumento medio de 4,8%.

5. Ingreso de los hogares

El **ingreso medio real de los hogares**¹² del país urbano se incrementó moderadamente en 2004 respecto a 2003 (2,4%), luego de caer marcadamente por cuatro años consecutivos. En el último trimestre calendario de 2004 el ingreso medio real de los hogares fue 5,6% superior al ingreso medio real de igual trimestre del año anterior. La recuperación del empleo durante 2004 no repercutió en la magnitud que se esperaba sobre los ingresos de los hogares debido principalmente al deterioro del salario real privado (Cuadro 61 y Gráfico VII.5).

Si se comparan los **ingresos de la ocupación principal** por categoría de ocupación en el promedio del

12. Sin valor locativo.

año 2004 respecto al mismo período de 2003, se observa que en Montevideo los ingresos que se recuperaron fueron los de los empleados públicos y los de los trabajadores por cuenta propia con local, registrándose una fuerte caída de los ingresos de los cuentapropistas sin local. En el Interior urbano en cambio sólo descendieron los ingresos de los empleados privados y se recuperaron levemente el resto de los ingresos, salvo los de los trabajadores por cuenta propia con local, que se incrementan casi 9% respecto a 2003 (Cuadros 62 y 63).

Si se consideran las distintas **áreas geográficas**, el ingreso medio real aumentó moderadamente en ambas regiones en 2004 respecto a 2003. El ingreso medio real se incrementó 1,1% en Montevideo y 2,8% en el Interior urbano. Cabe señalar que el ingreso de los hogares más pobres¹³ de la capital no se benefició de este aumento (cayó 1,4%), mientras el de los hogares

13. De acuerdo con el ingreso real de los hogares del límite superior del 20% más pobre.

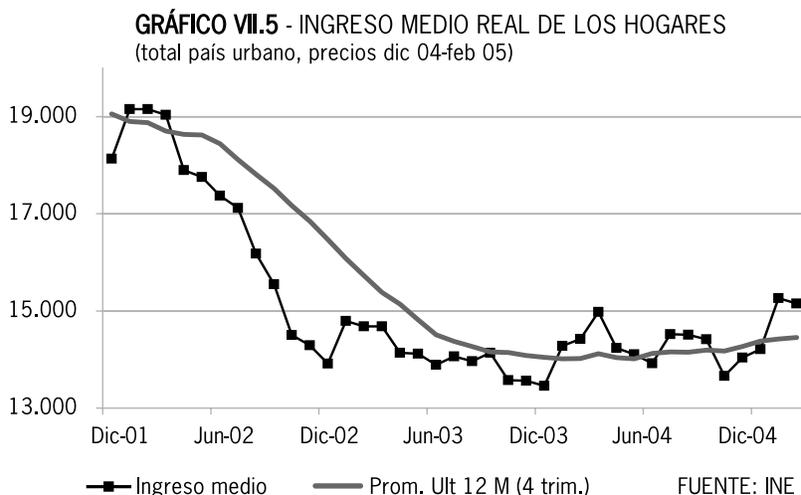
más ricos¹⁴ sí lo hizo (aumentó 2,3%). Los ingresos de los hogares más pobres del Interior urbano permanecieron prácticamente incambiables (-0,2%), mientras que los de los hogares más ricos se incrementaron 3,3%. Ello significa que habría aumentado la concentración del ingreso en el período (Cuadro 64).

6. Mercado de trabajo e ingresos en los primeros meses de 2005

La **tasa de empleo** creció levemente en los primeros meses del año como consecuencia de la buena temporada turística y se situó en 51,6% en el segundo trimestre móvil de 2005. Si se compara diciembre-febrero de 2005 con octubre-diciembre de 2004, este incremento representaría 13.300 nuevos puestos de trabajo aproximadamente. Dicha mejora supone un incremento de 2,4% respecto a igual trimestre del año anterior (39.800 puestos de trabajo).

Si se considera el empleo por **sector de actividad**, la creación de empleos en el trimestre finalizado en febrero respecto al trimestre finalizado en diciembre se explica fundamentalmente por el dinamismo de la demanda de empleo del sector comercio, restaurantes y hoteles y del sector construcción (algo más de 10.000 puestos de trabajo en cada uno). El aumento del empleo en la construcción en dicho período se debió al crecimiento de la demanda en Montevideo y en el Interior urbano. Por el contrario, en el sector

14. De acuerdo con el ingreso real de los hogares del límite inferior del 20% más rico.



comercio, restaurantes y hoteles los nuevos empleos fueron generados exclusivamente en el Interior urbano, dado que en Montevideo la tasa de empleo específica disminuyó.

La **tasa de desempleo** se redujo en los primeros meses de 2005 respecto al último trimestre de 2004: pasó de 12,1% a 11,8%, como resultado del aumento de la ocupación, aunque la tasa de actividad osciló. Ello representó 28.000 desocupados menos si se compara el trimestre diciembre-febrero de 2005 con igual trimestre del año precedente. Sin embargo, entre el primer y el segundo trimestre del presente año la tasa de desempleo se incrementó dos décimas por efecto de un incremento de la tasa de actividad superior al incremento del empleo, que podría deberse a las expectativas que genera la temporada estival.

El **salario real** acumuló un incremento de 2% en los dos primeros meses del año; este incremento fue superior (4,8%) si se compara febrero de 2005 con febrero de 2004 dados los bajos niveles de dicho indicador al inicio de 2004.

Los **salarios públicos** aumentaron 3,2% en términos reales en los dos primeros meses del año. Este aumento salarial fue resultado de un ajuste de 3,5% o un incremento mínimo de 250 pesos de los salarios nominales de los funcionarios del Gobierno Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución, en el mes de enero y de un casi nulo incremento de precios en el período (0,4%). Este aumento semestral fue, además, superior a la inflación en el segundo semestre del año 2004 (2%).

Con elevados niveles de desempleo, el poder adquisitivo del **salario privado** se recuperó con lentitud. En los dos primeros meses del año se incrementó 1,3%. Si bien los incrementos nominales del salario real privado en enero y febrero de 2005 no han sido significativos (0,73% y 0,95% respectivamente), el muy modesto aumento de precios en el período favoreció su crecimiento en términos reales. Dado el reducido nivel del salario real privado durante 2004, cuando se compara el trimestre diciembre-febrero de

2005 con el mismo período de 2004 se aprecia un incremento de 3,7%.

En diciembre de 2004 se aprobó una ley que crea la «Base de Prestaciones y Contribuciones» que sustituye al **Salario Mínimo Nacional** (SMN) como unidad de referencia para la fijación de diversas prestaciones y contribuciones. Dicha unidad de referencia tiene un valor de

1.310 pesos, es decir su valor antes del último incremento. En enero de 2005 el SMN pasó a ser de 2.050 pesos, es decir un incremento de 56%. En la misma fecha los salarios rural y doméstico se aumentaron 4,5% y 30,9% respectivamente.

El **ingreso medio real de los hogares**¹⁵ del país urbano fue en los últimos doce meses culmina-

dos en febrero de 2005 3,1% superior al de igual período de 2004. Si comparamos el trimestre diciembre-febrero de 2005 con el mismo período de 2004 este incremento fue de 5,1% y respondió a un aumento del ingreso medio real de los hogares de Montevideo y del Interior urbano (4,4% y 5,4% respectivamente).

15. Sin valor locativo.



VIII. Precios

En contraposición con la aceleración del ritmo inflacionario de los primeros meses del año 2004, a partir de setiembre se produjo una estabilización, e incluso una reducción, del mismo. La tasa de inflación acumulada en el año fue de 7,6%, lo que la ubicó en el rango objetivo planteado por la autoridad monetaria. La inflación subyacente en ese mismo período fue levemente inferior: 6,3%. Medida en años móviles, la inflación experimentó una leve aceleración a mediados de año, y una disminución posterior, que no fue acompañada por la inflación subyacente, debido a que estos movimientos fueron impulsados principalmente por los precios de los alimentos y las tarifas públicas.

Los precios de los bienes transables regionalmente y los de los no transables aumentaron significativamente durante 2004 (9,1% y 8,8% respectivamente), mucho más que los de los bienes transables internacionalmente (5,1%).

Los precios mayoristas, por su parte, acompañaron la tendencia decreciente, impulsados fundamentalmente por la trayectoria de los precios agropecuarios y el dólar. A su vez, los precios de los bienes representativos del consumo de la mitad más pobre de la población acumularon hasta diciembre un crecimiento de 8,5%, levemente superior a la variación del índice general en ese período.

El peso acumuló una apreciación de 9,2% durante 2004, lo que determinó una inflación mayorista en dólares de 15,6% y una minorista de 18,4%, ampliamente superiores a las de 2003.

La evolución del IPC en los primeros meses de 2005 se caracterizó por una marcada estabilidad (0,8% acumulada en los tres primeros meses). Si se consideran los doce meses acumulados a marzo, la inflación se ubicó en 5,5%, el límite inferior del rango establecido para este año. Por su parte, los precios al productor disminuyeron 2,9% durante los tres primeros meses del año (0,4% en los últimos doce meses acumulados a marzo). Ello se debió a la caída tanto de los precios agropecuarios (3,1%), como a la de los precios de los bienes manufacturados (2,9%). Finalmente, la apreciación acumulada de la moneda nacional entre enero y marzo fue de 3,9% (13,9% acumulado en doce meses).

1. Evolución de los precios en 2004

1.1. Contexto y principales tendencias

Como es sabido, durante la década de los noventa y hasta junio de 2002, el BCU utilizó un sistema denominado «de ancla cambiaria» para controlar la inflación, sistema

en el que la autoridad monetaria intervenía en el mercado de cambios con el fin de asegurar que la cotización del dólar con relación al peso se ubicara dentro de una banda de flotación previamente definida. De esta forma, los precios de la economía se determinaban utilizando esa variable como referencia.

Sin embargo, desde mediados del año 2002, la autoridad monetaria implementó un sistema de «ancla monetaria». En este nuevo sistema, el BCU participa activamente en el mercado de dinero con el propósito de controlar la base monetaria (objetivo operativo), de modo de influir sobre los medios de pago (ob-

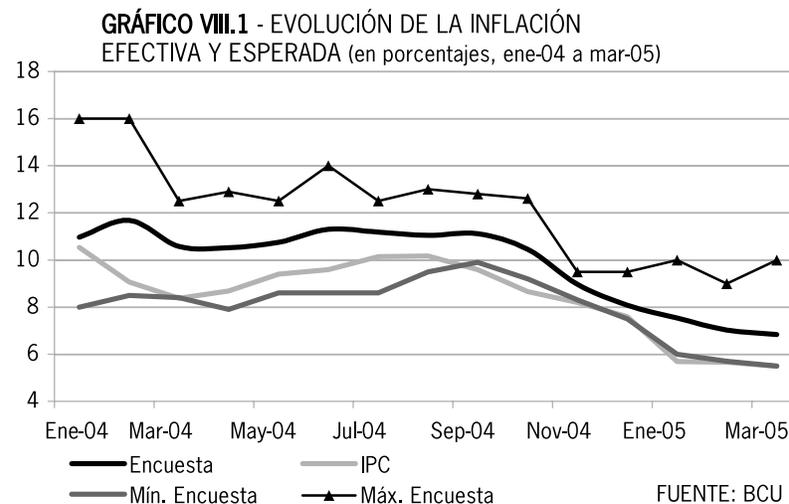
jetivo intermedio), lo que finalmente repercutiría en los precios de la economía (objetivo final).¹

Durante 2004 la meta de inflación se fue convirtiendo gradualmente en el centro de la política monetaria, asignando a los indicadores de expectativas de inflación y de comportamiento del mercado monetario una mayor importancia en la implementación de la política y disminuyendo el grado de compromiso con el objetivo operativo. Un ejemplo de este menor compromiso es la definición de un rango objetivo para la base monetaria² en lugar de un objetivo puntual, como sucedía antes. La política monetaria mantuvo un carácter restrictivo a lo largo del año, basado en la percepción de que existían presiones inflacionarias, dada la evolución de los precios minoristas y mayoristas y la persistencia de expectativas de inflación mayores a las previstas por el gobierno. En este contexto, en primer lugar se corrigieron a la baja las metas de base monetaria anunciadas (en enero y febrero), y luego se deslizó hacia un menor nivel el rango objetivo de la base (en julio).

La aplicación de una política monetaria restrictiva y el crecimiento de la demanda de dinero debido a la re-

1. El objetivo operacional se define entre las variables financieras o monetarias que el Banco Central puede controlar a través de sus instrumentos de política monetaria. Por su parte, el objetivo intermedio se define a partir de las variables que se espera respondan razonablemente a los cambios del objetivo operativo y que, a su vez, tengan el efecto esperado sobre la variable, que es el objetivo final. Ver capítulo X Sector monetario-financiero.

2. La base monetaria se define como: (el circulante en poder del público + Encajes bancarios + Otros depósitos vista y plazo en BCU) – (Encaje sobre los depósitos en moneda nacional del Gobierno Central y BPS en el BROU).



activación económica, junto a la apreciación de la moneda local, produjeron una reducción del ritmo inflacionario durante 2004. La inflación minorista en los doce meses finalizados en diciembre fue de 7,6%, lo que la ubicó cerca del extremo inferior del rango de 7% a 9% que el BCU había fijado como meta.

Por otra parte, la política monetaria restrictiva tuvo consecuencias en el mercado de cambios, presionando a la baja el valor del dólar (con la consecuente pérdida de competitividad). Para evitar estos resultados, a fines de noviembre el BCU modificó las tasas de interés de los depósitos *overnight* y las llevó de 0,75% a 0% anual, con el objetivo de incentivar a los bancos a volcar sus depósitos excedentes al mercado (en lugar de depositarlos en el BCU) y aumentar la oferta de pesos.

Estas nuevas tendencias en materia inflacionaria también fueron captadas por el mercado, lo que puede notarse al observar los resultados de la encuesta de expectativas de inflación, que muestran que en los últimos meses del año las expectativas

inflacionarias tendieron a converger con la previsión oficial.³ Obsérvese que las encuestas de inflación realizadas por el BCU muestran que los altos niveles que se esperaban al iniciar el año (11% en los primeros meses) se fueron reduciendo, fundamentalmente en el segundo semestre, arribando al mes de diciembre con un promedio de inflación esperada de 8,1%, dentro de un rango de variación de 7,5 a 9,5% (Gráfico VIII.1).

El nivel de inflación al cabo del año fue el resultado de una serie de elementos que presionaron en direcciones opuestas. Entre las principales presiones deflacionarias encontramos, por un lado, la cada vez más restrictiva política del Banco Central y, por otro lado, la apreciación de la moneda nacional.⁴

Por su parte, entre las principales presiones inflacionarias ocurri-

3. De todas formas, hay que resaltar que a medida que se acerca fin de año las expectativas de inflación van convergiendo hacia el valor observado.

4. Varios factores internacionales, regionales e internos contribuyeron a que se apreciara el peso. Entre ellos, hay que mencionar la depreciación del dólar en el mundo y la región, y la política monetaria local en el marco de un nivel de tipo de cambio real relativamente elevado.

CUADRO VIII.1 PRECIOS AL CONSUMO
(variación acumulada en los últimos doce meses y en el año e incidencias, en %)

	Alimentación y Bebidas	Vestimenta y Calzado	Vivienda	Muebles y Enseres	Cuidados médicos	Transporte y Comunic.	Esparcim.	Enseñanza	Índice General
Variación últimos doce meses (%) (1)									
2000	5,8	-2,1	4,3	1,6	4,8	11,7	1,8	4,4	5,1
2001	1,0	-1,1	4,0	4,2	6,7	5,5	3,3	4,1	3,6
2002	29,2	18,7	20,8	32,6	19,2	35,1	32,6	9,5	25,9
2003	13,0	10,4	13,8	5,7	6,6	11,0	6,0	4,4	10,2
2004	7,9	7,8	8,0	5,4	8,4	9,0	2,9	7,4	7,6
2004 Ago.	12,7	9,2	8,9	8,1	8,3	12,4	8,2	7,9	10,2
Sep.	12,5	8,7	7,8	7,9	8,5	10,2	7,2	7,8	9,6
Oct.	10,0	8,3	7,9	6,0	8,5	10,4	5,6	7,5	8,7
Nov.	9,1	8,1	8,0	6,1	8,6	9,3	5,1	7,4	8,2
Dic.	7,9	7,8	8,0	5,4	8,4	9,0	2,9	7,4	7,6
2005 Ene.	6,7	8,0	5,0	11,6	5,5	2,5	0,3	6,5	5,7
Feb.	8,2	7,4	5,0	10,3	5,0	1,0	-0,6	7,8	5,7
Mar.	8,3	6,6	4,5	10,9	4,9	0,1	0,1	7,5	5,5
Variación acumulada en el año (%)									
2004 Ago.	8,8	4,0	6,9	6,7	8,0	11,3	3,0	7,4	7,8
Sep.	9,9	4,9	7,4	6,4	8,0	10,8	2,0	7,4	8,1
Oct.	9,2	6,7	7,5	5,8	8,1	9,6	1,2	7,2	7,8
Nov.	8,2	7,4	7,9	5,7	8,3	9,0	1,3	7,3	7,5
Dic.	7,9	7,8	8,0	5,4	8,4	9,0	2,9	7,4	7,6
2005 Ene.	0,8	-0,5	0,1	7,5	0,0	-2,7	0,1	0,0	0,4
Feb.	0,7	-1,7	0,4	7,0	0,8	-3,4	-0,9	3,4	0,4
Mar.	1,1	-1,1	0,9	8,0	0,8	-2,9	-0,6	4,6	0,8
Incidencia de cada rubro									
Var. últ. 12m.									
a Mar-05	2,4	0,5	0,6	0,8	0,7	0,0	0,0	0,3	5,5
Var. ac. año									
a Mar-05	0,3	-0,1	0,1	0,6	0,1	-0,4	0,0	0,2	0,8

(1) Los datos anuales corresponden a la variación acumulada al mes de diciembre de cada año.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

das durante 2004 se encuentran, por un lado, el crecimiento del consumo interno, como consecuencia de la recuperación de la economía, que habría llevado a las empresas a recomponer gradualmente sus márgenes de ganancia con la consiguiente alza de los precios, así como el crecimiento de los precios internacionales, pese a la volatilidad del mercado de *commodities* en los últimos

meses, así como la inflación en dólares que experimentó la región (fundamentalmente Brasil).

1.2 Evolución de los precios al consumo

La inflación minorista medida a través de la evolución del Índice de Precios al Consumo (IPC), luego de la leve aceleración observada durante el primer semestre de 2004, con-

tinuó el proceso de desaceleración iniciado en el año 2003, registrándose un aumento del nivel general de precios de 7,6% al cabo del año.

Considerando la inflación medida en años móviles, la desaceleración se produjo a partir de setiembre, alcanzando en diciembre el nivel más bajo desde mayo de 2002 (Cuadro VIII.1). Además de los factores ya mencionados, la desace-

lización de la inflación obedeció a que entre setiembre y diciembre de 2003 los precios minoristas siguieron una tendencia al alza, debido fundamentalmente al aumento de los precios de los combustibles.

Considerando los datos mensuales de inflación, se percibe una alta volatilidad de los precios, donde alternaron períodos de intenso crecimiento (2,2% en enero y 1,2% en abril y agosto), estabilidad (febrero y diciembre) y períodos de deflación (0,6% acumulada en el bimestre octubre-noviembre) (Gráfico VIII.2).

1.2.1 Descomposición de la evolución de los precios minoristas

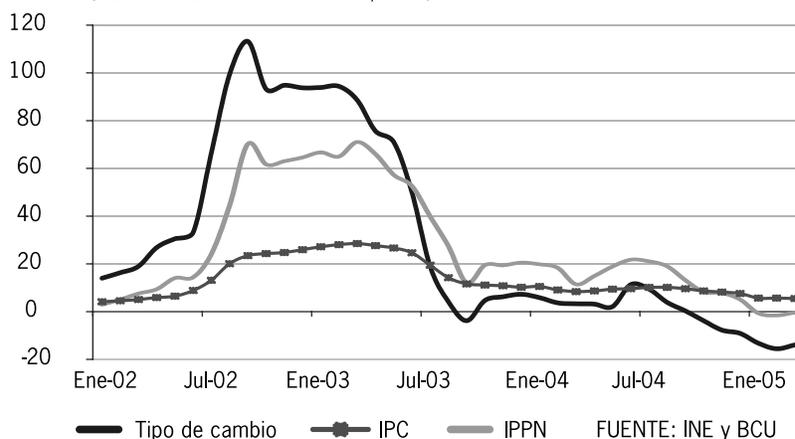
Los precios que aumentaron más significativamente durante 2004 fueron los del rubro *transporte y comunicaciones* (que acumularon un crecimiento de 9,0%), seguidos de los del rubro *cuidados médicos y conservación de la salud* (8,3%), *vivienda* (8,0%) y *alimentos y bebidas* (7,8%). Los precios de estos rubros fueron los que tuvieron mayor incidencia en el aumento general de precios.⁵ Explican cerca de 70% de la variación total del IPC.⁶

El sustancial aumento de los precios del rubro *transporte y comunicaciones* obedeció fundamentalmente a los aumentos de las tarifas de los combustibles.

5. La incidencia del precio del rubro transporte y comunicaciones fue de 1,3 puntos porcentuales, la del rubro cuidados médicos y conservación de la salud fue de 1,2, la del rubros vivienda fue 1,1 y la de alimentos y bebidas de 2,2.

6. Los rubros transporte y comunicaciones y, cuidados médicos y conservación de la salud, representan cada uno 14,6% de la canasta de consumo del IPC, el rubro vivienda, 13,2% y alimentos y bebidas, 28,47% de la canasta de consumo.

GRÁFICO VIII.2 - IPC, TIPO DE CAMBIO Y PRECIOS MAYORISTAS
(variación últimos doce meses, en %)



La variación del rubro *cuidados médicos y conservación de la salud* se debió al ajuste de las cuotas mutuales y servicios anexos.

En el rubro *vivienda* se destaca el aumento del precio de los combustibles (22,0%), la electricidad (8,4%), los servicios y materiales para reparación y los gastos comunes e impuestos municipales (10,6% en ambos casos).

Los precios de los *alimentos y bebidas* mantuvieron una alta volatilidad a lo largo del año: luego de un fuerte aumento en los meses de abril y mayo (2,71% y 2,58% respectivamente), a partir de octubre experimentaron una tendencia decreciente (disminuyeron 1,83% en el trimestre octubre-diciembre). En este rubro, los precios de las *carnes y derivados* aumentaron significativamente en el transcurso de 2004 (9,0%). Por su parte, los precios de las frutas y las verduras fueron los del rubro *alimentos y bebidas* que experimentaron mayor volatilidad en el año, dadas las fuertes variaciones estacionales a que están sujetas.

Los precios del rubro *vestimenta y calzado* crecieron a una tasa de 7,8% durante 2004. Con el cambio de estación, los precios acumularon un aumento de 4,1% entre setiembre y noviembre. Ello contrasta claramente con la deflación típica del período de ofertas en los meses precedentes.

Los precios de los servicios de *enseñanza* mantuvieron una tendencia creciente en el año, aunque menos intensa que la tasa media (7,4%). En este rubro se destaca el incremento del precio de las matrículas y cuotas de enseñanza curricular (9,6%).

Los precios del rubro *muebles, enseres y cuidados de la casa* experimentaron una tendencia al alza durante el año, aunque mucho menos intensa que la media (5,3%), y sufrieron importantes caídas en los últimos meses. Esto último se debió principalmente a la deflación de los precios de los electrodomésticos, que se vieron afectados por la depreciación del dólar, ya que se transan mayormente en esa moneda.

Por último, cabe destacar el muy leve aumento que experimentaron

en el transcurso del año los precios agrupados en el rubro *esparcimiento, equipos recreativos y culturales* (2,8%), parte del cual fue compensado por la deflación de agosto a octubre, y el impacto de la apreciación del peso en aparatos de audio y video y turismo y alojamiento.

1.2.2 La inflación subyacente

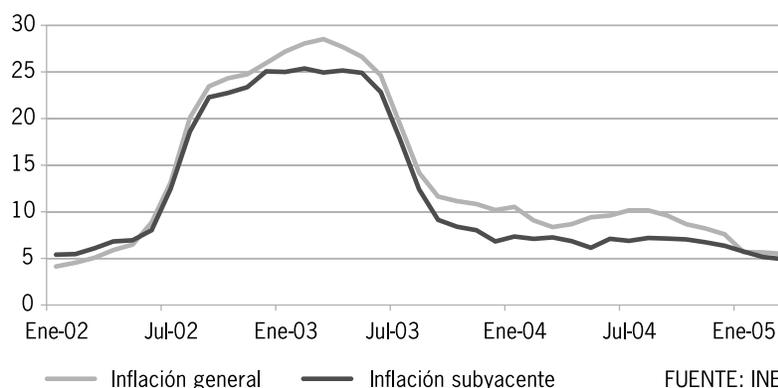
Tal como ya se señaló, algunos de los precios que forman parte del IPC muestran una alta volatilidad mensual. Por ello reviste interés observar el proceso inflacionario haciendo abstracción de esos comportamientos, con el objetivo de obtener una idea más precisa de las tendencias de largo plazo. Con este propósito se calculan diversos indicadores, uno de los cuales es la inflación subyacente.⁷

En efecto, la inflación medida de esta forma se comportó de forma más estable que el IPC, con movimientos mensuales menos bruscos. Si se hace un análisis comparativo de la evolución de ambos indicadores de precios, se observa que sus trayectorias se apartan pronunciadamente a partir del segundo semestre de 2002. Desde entonces, la inflación subyacente se ha ubicado sistemáticamente por debajo de la variación del IPC (Gráfico VIII.3).

Debe destacarse que la inflación subyacente no acompañó la varia-

7. El índice de inflación subyacente se calculó eliminando del IPC a las frutas y verduras, las tarifas públicas y otros precios administrados. Asimismo, dada la evolución reciente del precio de la carne, se optó por eliminar también este rubro del indicador de inflación tendencial. También existen otros indicadores para medir la tendencia inflacionaria, como el componente de tendencia-ciclo de la serie, el primer componente principal de las variaciones mensuales de los índices que componen el IPC, la media trunca y la mediana de las variaciones mensuales de los precios incluidos en el IPC, entre otros.

GRÁFICO VIII.3 - INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE
(variación últimos doce meses, en %)



ción negativa del IPC de los últimos meses del año. Ello permite concluir que la deflación afectó mayormente a los componentes más volátiles del IPC. Mientras que la inflación del año fue 7,6%, la inflación subyacente en ese mismo período fue levemente inferior: 6,3%. Medida en años móviles, la inflación experimentó una leve aceleración a mediados de año, y un enlentecimiento posterior, que no fue acompañado por la inflación subyacente, debido a que estos movimientos fueron impulsados principalmente por los precios de los alimentos y las tarifas públicas, los que justamente no se incluyen en los cálculos de esta última.

1.2.3 Evolución de los precios transables y no transables

Dado que la evolución del precio de los diferentes rubros de bienes obedece en buena medida a las características propias del mercado en el que circulan (internacional, regional o nacional), resulta de suma importancia analizar los precios según el mercado de destino de los bienes, distinguiendo entre bienes transables

internacional y regionalmente y bienes no transables.⁸

Los precios de los bienes transables regionalmente y los de los no transables aumentaron significativamente durante 2004 (9,1% y 8,8% respectivamente), mucho más que los de los bienes transables internacionalmente (5,1%) (Cuadro 65).

Si se ponderan estas variaciones por el peso relativo de cada grupo, los no transables explican la mayor parte del crecimiento de los precios (4,7%), mientras que la incidencia de los transables regional e internacionalmente es mucho más modesta (1,3% y 1,6% respectivamente).

8. Para ello se reagruparon los sub-rubros de la canasta del IPC y cada uno se colocó en un índice internacional, regional o no transable, recalculando las ponderaciones de la canasta. Para elaborar estos índices se tuvo en cuenta la metodología utilizada por Dominioni, Bergara y Licandro en «Un modelo para comprender la enfermedad uruguaya», Revista de Economía, (2ª época) N° 2 año 1995. No obstante, se realizaron algunos ajustes a la definición de los distintos tipos de bienes, atendiendo a los cambios verificados en la economía en el período transcurrido entre la elaboración de ese documento y la actualidad. La participación en el índice general de cada grupo es la siguiente: 54,6% los no transables, 14,8% los transables regionalmente y 30,6% los transables internacionalmente.

Si se toma la relación entre los transables y los no transables como indicador de competitividad, estos resultados muestran un significativo descenso del tipo de cambio real medido de esa forma a partir del mes de julio y, consecuentemente, de la capacidad de competencia del país, consistente con los resultados que se presentan en el Capítulo V. Es de hacer notar que en la medida en que siga recuperándose la actividad económica, y en el marco del funcionamiento de los consejos salariales, es de esperar que se produzcan aumentos de los salarios reales y con ello un mayor deterioro de la relación entre los precios de los bienes transables y los de los no transables.

Entre los bienes *no transables*, tuvieron una gran incidencia los precios de los rubros *vivienda y cuidados médicos y conservación de la salud*.

Los precios de los bienes *transables* en el ámbito internacional recibieron la influencia al alza de los precios de exportación de la carne. En contraste, en los últimos meses de 2004 se revirtió en buena medida el crecimiento que experimentaron durante el año, dado que muchos de los bienes de este rubro se comercializan en dólares y, en consecuencia, medidos en pesos se vieron afectados por la caída del tipo de cambio nominal.

1.3 Precios al Consumo de los Hogares de Menores Ingresos

Los precios de los bienes representativos del consumo de la mitad más pobre de la población, relevados por el *Índice de Precios al Consumo de los*

Hogares de Menores Ingresos,⁹ acumularon hasta diciembre un crecimiento de 8,5%, levemente superior a la variación del índice general (7,6%) en ese período (Cuadro VIII.2).

Destaca el incremento de los precios del rubro *transporte y comunicaciones* (14,1%), que tuvieron una incidencia de 1,7 puntos porcentuales en el aumento general de precios de los hogares más pobres durante el período.¹⁰ Asimismo, destaca por su contribución al aumento general de los precios de estos hogares el de *cuidados médicos y conservación de la salud*, cuyos precios crecieron algo más que el promedio (8,7%) y tuvieron una incidencia de 1,4 puntos porcentuales.

Otro rubro cuyos precios contribuyeron de manera relevante al aumento general fue *alimentos y bebidas* (que aumentaron 8,0%), con una incidencia de 2,7 puntos porcentuales en la variación del índice general, dada la importancia que tiene en el consumo de los hogares más pobres.¹¹

1.4 Tarifas públicas

Las tarifas de los servicios públicos experimentaron una evolución dispar durante 2004. Mientras que las de los combustibles sufrieron el efec-

9. Elaborado por el Instituto de Estadística de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración.

10. Es de destacar que los servicios de transporte que consumen los hogares de menores ingresos son diferentes a los del hogar medio, dado que el transporte público cuenta con un mayor peso en la canasta de los hogares más pobres, mientras que otros artículos, como los pasajes aéreos, los neumáticos y el combustible, no integran su canasta de consumo o tienen una menor incidencia.

11. El rubro alimentos y bebidas constituye 34,2% de la canasta media de consumo de los hogares de menores ingresos.

to del alza internacional del precio del petróleo y se incrementaron considerablemente en el año (acumularon un crecimiento de más de 18%), las de los restantes servicios públicos crecieron con más moderación. Los precios de los distintos tipos de combustibles sufrieron variaciones diferentes, lo que respondió a una política del gobierno de equiparar las naftas con el gasoil. De esta forma, los precios de las primeras acumularon un crecimiento de 18,1%, mientras que el del gasoil aumentó 26,0%.

Por su parte, las tarifas de la energía eléctrica aumentaron exclusivamente en el primer semestre del año, y el ajuste se justificó por la suma de condiciones climáticas adversas y el mencionado aumento del precio del crudo; los mayores aumentos correspondieron a las tarifas residenciales; éstas aumentaron 8,3% y las residenciales 6,5% (Cuadro 66).

Por el contrario, como se dijo anteriormente, las tarifas telefónicas experimentaron caídas importantes en los últimos meses de 2004, que determinaron un crecimiento acumulado de 8,9% en el año.

Por su parte, el precio del servicio de agua potable se ajustó por última vez en agosto y en el año acumuló un aumento de 10,8%.

Salvo el caso de los combustibles, las variaciones de las tarifas públicas fueron sensiblemente inferiores en términos reales a las de los años precedentes.

1.5 Evolución de los precios mayoristas

Los precios mayoristas –medidos a través del Índice de Precios de Productos Nacionales que elabora el

CUADRO VIII.2 PRECIOS AL CONSUMO HOGARES DE MENORES INGRESOS
(variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %)

	Alimentos y Bebidas	Vestimenta y Calzado	Vivienda	Muebles y Enseres	Cuidados médicos	Transporte y Comunic.	Esparcimiento	Enseñanza	Otros bs. y serv.	Índice general
Variación últimos doce meses (%) (1)										
2000	6,4	-3,8	6,0	3,5	5,0	14,4	1,7	8,8	3,3	6,0
2001	1,5	2,0	4,0	6,0	8,1	4,5	11,0	4,5	6,0	4,2
2002	33,3	11,6	17,4	38,3	17,3	23,3	33,4	4,3	22,3	24,6
2003	12,0	11,9	14,0	5,2	11,2	21,0	1,9	10,5	11,4	12,5
2004	8,0	5,5	7,5	5,1	8,7	14,1	4,6	7,6	8,0	8,5
2004 Jun.	14,9	7,8	9,8	5,1	7,4	7,7	8,4	7,1	7,8	10,3
Jul.	16,6	8,0	9,6	6,9	5,4	10,3	8,0	7,3	7,6	11,0
Ago.	12,6	7,9	8,1	6,1	8,7	15,5	9,9	6,3	7,2	10,6
Sep.	12,8	7,3	6,7	6,1	8,8	14,6	8,9	7,2	6,9	10,4
Oct.	10,9	5,5	6,8	5,4	8,8	14,6	6,9	7,6	6,9	9,6
Nov.	10,2	5,5	7,0	5,9	8,8	14,5	5,0	7,6	6,7	9,2
Dic.	8,0	5,5	7,5	5,1	8,7	14,1	4,6	7,6	8,0	8,5
2005 Ene.	6,5	5,5	4,3	3,3	5,0	6,4	1,4	7,6	9,6	5,8
Feb.	7,6	5,6	4,4	2,4	5,5	6,1	-0,8	7,4	9,7	6,1
Mar.	8,0	4,6	3,1	3,4	5,2	5,5	0,8	7,3	9,0	6,0
Variación acumulada en el año (%)										
2004 Jun.	6,2	6,5	7,1	4,2	4,1	5,8	2,0	6,5	5,3	5,7
Jul.	7,8	7,0	6,9	4,7	4,9	8,3	3,0	6,7	5,7	6,8
Ago.	8,4	6,2	5,6	4,9	8,4	13,6	4,1	6,7	5,7	8,1
Sep.	9,8	6,0	6,5	5,6	8,5	14,0	5,3	7,6	5,9	8,9
Oct.	9,7	5,2	6,7	5,0	8,6	14,0	3,7	7,6	5,9	8,8
Nov.	8,7	5,2	6,9	5,0	8,6	14,1	2,2	7,6	6,1	8,4
Dic.	8,0	5,5	7,5	5,1	8,7	14,1	4,6	7,6	8,0	8,5
2005 Ene.	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,1	-3,0	4,4	0,0	1,8	-0,3
Feb.	0,3	-0,6	0,1	-0,9	0,6	-3,2	2,5	5,1	0,4	-0,1
Mar.	0,9	-0,6	0,5	0,6	0,7	-3,3	-0,3	6,3	0,7	0,2
Incidencia de cada rubro										
Var. últ. 12 meses										
a Mar.05	2,7	0,3	0,4	0,2	0,8	0,6	0,0	0,2	0,6	6,0
Var. acum. año										
a Mar. 05	0,3	0,0	0,1	0,0	0,1	-0,4	0,0	0,2	0,0	0,2

(1) Los datos anuales corresponden a la variación acumulada al mes de diciembre de cada año.

(2) La población de referencia del Índice de Precios de Hogares de Menores Ingresos es el total de hogares del departamento de Montevideo comprendidos en los cinco primeros deciles de la distribución de los mismos según el ingreso per cápita.

FUENTE: Instituto de Estadística, FCEyA.

INE— crecieron 5,1% durante 2004 (Cuadro VIII.3). La disminución del ritmo inflacionario medido en años móviles tuvo lugar, al igual que en el caso del IPC, entre setiembre y diciembre del año pasado, período en el que se registró una disminución de casi 5 puntos porcentuales.

Al analizar los datos mensuales de la inflación mayorista, se observa un comportamiento más volátil que en el caso de la minorista, resultado esperable dado el tipo de bienes que conforman cada una de las canastas de referencia. En particular, se observaron aumentos en

los meses de abril (2,9%), mayo (2,2%) y agosto (2,4%), en tanto que durante el período setiembre-diciembre hubo deflación (los precios cayeron 4,8%).

Al analizar los diferentes rubros que integran la canasta, se observa que los precios de los bienes manu-

facturados crecieron 11,2% en el año, en tanto que los de los bienes agropecuarios cayeron 7,4% en el mismo período. Debe tenerse en cuenta que, dado el mayor peso relativo de los productos manufacturados (67,7%), los precios de estos bienes generan mayores impactos en la evolución del índice.

El crecimiento de los precios de los *bienes manufacturados* se debió principalmente a los aumentos de los precios de los productos de las industrias metálicas básicas (43,6%) y fabricación de derivados de petróleo y carbón (34,0%) así como de los del rubro fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos (20,8%). Por el contrario, los precios de los productos textiles experimentaron una contracción de 4,0%.

Excepto los de la forestación, los precios de los *productos agropecuarios* sufrieron caídas significativas en 2004, tanto los de los cultivos agrícolas (-12,8%) como los de la cría de animales (-5,8%). En lo que respecta a los primeros, su comportamiento se explica en buena medida por la caída de los precios de exportación (principalmente los de la soja, que cayeron 32% en dólares entre abril y noviembre, y los del girasol que disminuyeron 5% respecto al precio medio de exportación de 2003), mientras que la apreciación de la moneda profundizó aun más la disminución de dichos precios en moneda nacional.

1.6 Tipo de cambio e inflación en dólares

La tendencia descendente del tipo de cambio se aceleró en los últimos meses de 2004 y en diciem-

bre la cotización media fue de 26,5 pesos por dólar (la más baja desde julio de 2002). De esta manera, el peso acumuló una apreciación de 9,2% durante el año 2004 (Cuadro VIII.3).¹²

La apreciación del peso determinó que los precios minoristas en dólares acumularan un aumento de 18,4% durante 2004, lo que, de continuar, podría tener efectos negativos sobre la competitividad de la economía. Por su parte, la inflación mayorista medida en dólares también fue elevada (15,6%), aunque algo inferior a la minorista. En ambos casos se observa una importante aceleración de la inflación en dólares en los últimos meses, lo que se corresponde con la apreciación del peso observada en ese período (ver Anexo documental II).

Por su parte, la inflación minorista en dólares medida en años móviles siguió una evolución muy errática, con un mínimo de -1,56% en junio y crecimientos acelerados a partir del mes de agosto. El crecimiento punta a punta de los precios fue uno de los más intensos de los últimos años. Ello se explica fundamentalmente por la sensible aprecia-

12. Este fenómeno obedeció, básicamente, al carácter restrictivo de la política monetaria aplicada por el BCU: en la medida en que la base monetaria cayó en términos reales, los agentes deshicieron su posición en dólares para obtener los pesos necesarios para realizar sus transacciones, elevando la oferta de divisas en el mercado y deprimiendo la demanda. El mercado internacional también contribuyó a que se produjera este fenómeno: el dólar se está depreciando respecto del euro y las monedas asiáticas, dados los enormes «déficit gemelos» que mantiene el gobierno de Estados Unidos (ver Capítulo II). Finalmente, el superávit del balance de pagos que viene registrando la economía uruguaya y la reducida incertidumbre pre y postelectoral no introdujeron presiones al alza del tipo de cambio, a diferencia de lo que se esperaba.

ción del peso a partir de julio, en línea con el ya mencionado comportamiento del dólar en el mercado internacional. En cuanto a la inflación mayorista en dólares, siguió una trayectoria similar, continuando la acentuada tendencia a crecer que siguió desde junio de este año.

2. Evolución de los precios en los primeros meses de 2005

En su Boletín de Política Monetaria correspondiente al cuarto trimestre de 2004¹³ el BCU comunicó la decisión de continuar con una política monetaria consistente con una trayectoria descendente de la tasa de inflación, la cual se prevé se ubicará dentro de un rango de 5,5% a 7,5% en los doce meses finalizados en diciembre de 2005. A su vez, en su última reunión ordinaria trimestral del 30 de marzo de 2005, el Comité redujo el rango objetivo de inflación anual, que fue establecido en 5% a 7% para el año móvil que finaliza en marzo de 2006, reafirmando de esta forma la política de reducción gradual de la tasa de inflación sobre un horizonte temporal de doce meses.

De acuerdo con la autoridad monetaria, la decisión de continuar con la política monetaria vigente se basa en varias circunstancias. En primer lugar, la economía internacional muestra condiciones favorables que se supone no variarán de

13. En dicho documento se evalúan los resultados de la política monetaria aplicada y las expectativas de evolución del contexto macroeconómico. En función de estos parámetros se ratifican o revisan las metas monetarias vigentes.

CUADRO VIII.3 PRECIOS SELECCIONADOS
(variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en%)(1)

	ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR PRODUCTOS NACIONALES					
	Nivel General	Prods. Manufact.	Productos Agropecuarios			Tipo de Cambio (2)
			General	Agrícolas	Pecuarios	
Variación últimos doce meses (%) (1)						
2000	9,5	7,9	14,4	-6,1	22,2	7,3
2001	3,8	3,3	5,1	10,9	0,6	12,9
2002	64,6	52,3	100,7	72,0	121,2	93,7
2003	20,5	17,3	27,7	12,2	34,7	7,3
2004	5,1	11,3	-7,4	-12,8	-5,8	-9,1
2004 Ago.	19,0	18,5	20,0	19,0	20,6	3,8
Set.	13,1	15,5	7,8	14,7	5,7	0,3
Oct.	8,2	13,2	-2,1	5,9	-4,6	-3,8
Nov.	7,8	12,6	-2,2	-2,1	-2,4	-7,7
Dic.	5,1	11,3	-7,4	-12,8	-5,8	-9,1
2005 Ene.	-0,7	4,7	-12,2	-14,9	-11,6	-13,2
Feb.	-1,6	3,6	-12,7	-12,9	-12,9	-15,5
Mar.	-0,4	4,2	-10,2	-8,3	-11,4	-13,9
Variación acumulada en el año (%)						
2004 Ago.	10,3	12,8	5,4	-3,9	8,6	-1,2
Set.	8,9	12,5	1,4	-5,3	3,7	-4,4
Oct.	6,7	11,6	-3,1	-8,9	-1,3	-7,1
Nov.	6,4	11,5	-4,1	-7,3	-3,3	-8,8
Dic.	5,1	11,3	-7,4	-12,8	-5,8	-9,1
2005 Ene.	-4,2	-3,9	-5,1	1,8	-7,4	-3,9
Feb.	-5,1	-4,4	-6,9	0,6	-9,5	-6,1
Mar.	-2,9	-2,9	-3,1	3,1	-5,4	-3,9

(1) Los datos anuales corresponden a la variación acumulada al mes de diciembre de cada año; los mensuales a la variación respecto al mismo mes del año anterior.

(2) Interbancario vendedor, promedio mensual.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE y BCU.

forma sustancial durante 2005.¹⁴ Aunque se prevé que el precio medio del petróleo aumente, su incidencia se verá en parte neutralizada por la apreciación de la moneda local. En segundo lugar, la tasa de inflación en Uruguay siguió una tendencia descendente en el cuarto trimestre de 2004, la que se mantuvo en los tres primeros meses de

14. Durante 2004 la economía mundial consolidó su tendencia creciente iniciada en 2003, lo que repercutió en el precio de las materias primas, que desde la segunda mitad de 2003 y hasta el tercer trimestre de 2004 mostraron un fuerte y sostenido crecimiento. Los altos precios de los commodities generaron una coyuntura favorable para los países de América Latina, y en particular para los principales socios del Mercosur, lo cual repercutió de manera muy favorable en las exportaciones de Uruguay.

2005.¹⁵ En tercer lugar, la inflación subyacente, que al eliminar los componentes más volátiles y estacionales del índice general de precios se encuentra más asociada a los resultados de la política monetaria aplicada, mostró un claro descenso durante 2004 y los tres primeros meses de 2005, observándose al mismo tiempo una convergencia de la tasa de inflación a su valor

15. De todas formas, la autoridad monetaria considera que deberá mantenerse alerta ante eventuales presiones inflacionarias asociadas a la recuperación económica, la recomposición de los márgenes de comercialización, al aumento de los precios en dólares de los principales socios comerciales de Uruguay y a la evolución de las expectativas inflacionarias, debido a su influencia en los ajustes futuros de precios y salarios.

tendencial (Gráfico VIII.1). En cuarto lugar, las expectativas inflacionarias mostraron un continuo proceso de corrección a la baja durante el segundo semestre de 2004 y primeros meses de 2005, ubicándose dentro del rango objetivo establecido por la autoridad monetaria. Los anuncios de mantener la política monetaria vigente repercutieron en la encuesta selectiva de expectativas de inflación, que muestra una moderada reducción de la tasa de inflación esperada: el promedio de las expectativas de inflación para 2005 pasaron de 7,5% en enero a 6,8% en marzo. Sin embargo, en el mes de marzo

se constató una reversión de esta tendencia de caída continua en las expectativas inflacionarias, la inflación esperada para los próximos doce meses aumentó a 7,6% y, además, se produjo un aumento importante de la dispersión de las expectativas para los próximos doce meses (Cuadro 67), lo que está indicando un mayor grado de discrepancia en las respuestas de los agentes consultados.

En función del rango objetivo establecido para la tasa de inflación, y suponiendo que la evolución del contexto internacional se mantenga favorable para nuestra economía, se prevé que los medios de pago se mantendrán relativamente estables en términos reales, en un contexto de crecimiento moderado del multiplicador monetario. Dadas estas proyecciones, el BCU decidió realizar una corrección al alza del rango objetivo de variación de la base monetaria; esta mayor holgura de la banda se ajusta al objetivo inflacionario en un contexto macroeconómico en que el nivel de actividad continuará mostrando dinamismo y en el cual todos los indicadores de inflación subyacente sugieren que el objetivo de precios adoptado es alcanzable (Cuadro VIII.4).

La inflación registrada en los tres primeros meses de 2005 fue el resultado de fenómenos que influyeron en sentido opuesto. Por un lado, la persistente tendencia a la baja del tipo de cambio (que afecta principalmente a los bienes transables) y la falta de ajustes de las tarifas públicas constituyeron presiones deflacionarias. Por su parte, las presiones inflacionarias

más claras fueron: la incipiente recuperación de los salarios públicos y privados, el comienzo de la recomposición de los márgenes de comercialización y las presiones inflacionarias provenientes desde el ámbito internacional.

La evolución del IPC en los primeros tres meses de 2005 se caracterizó por una marcada estabilidad: en enero los precios aumentaron 0,4%, en febrero los precios minoristas no registraron variaciones, mientras que en el mes de marzo se incrementaron nuevamente 0,4%. Por lo que la inflación acumulada en estos tres primeros meses de 2005 fue de apenas 0,8%, luego de un trimestre de deflación (en octubre-diciembre el IPC cayó 0,5%). Si se consideran los doce meses terminados en marzo, la inflación se ubicó en 5,5%, el límite inferior del rango establecido para este año.

La inflación tendencial fue en estos primeros tres meses del año superior a la tasa global: 0,9% en enero, 0,1% en febrero y 0,4% en marzo, con lo que la inflación subyacente acumulada en los tres primeros meses del año fue de 1,4%, aunque medida en años móviles continuó siendo inferior a la variación del IPC (4,9% en los doce meses finalizados en marzo).

Los precios minoristas que más aumentaron en los tres primeros meses de 2005 fueron los de los rubros de *muebles, enseres y cuidados de la casa* (7,9%), debido principalmente al del servicio doméstico, y el rubro *enseñanza* (4,6%), debido al aumento de las matrículas y cuotas que en general se produce en esta parte del año. No obs-

tante, se redujeron los precios de una serie de rubros en los tres primeros meses del año: *transporte y comunicaciones* (cuyos precios cayeron 2,9%), debido a la caída de las tarifas de las comunicaciones y del precio del dólar, y *vestimenta y calzado* (cuya disminución fue de 1,1%), debido fundamentalmente a la caída del tipo de cambio y a la incidencia de factores estacionales por el cambio de temporada.

Si se analiza la evolución de los precios minoristas considerando exclusivamente el mercado de destino de los bienes y servicios, se observa que durante los tres primeros meses del año los precios de los bienes transables regionalmente se incrementaron 2,4% (12,4% si se considera la inflación acumulada en los últimos doce meses), mientras que los bienes transables internacionalmente experimentaron una deflación de 0,3% durante los tres primeros meses de 2005 (2,4% si se considera la inflación acumulada en los últimos doce meses) debido principalmente a la caída del tipo de cambio. Los precios de los bienes no transables, por su parte, se incrementaron 1,7% (5,7% en los últimos doce meses).

Entre los bienes y servicios transables cuyo precios cayeron se destaca el rubro *carne y derivados* (0,9%) y *turismo y alojamiento* (2,7%).

En lo que atañe a la inflación mayorista, los precios al productor disminuyeron 2,9% durante los tres primeros meses del año (0,4% en los doce meses terminados en marzo de 2005). La deflación de los precios mayoristas en estos primeros meses del año se debió a la caída

CUADRO VIII.4 METAS DE BASE MONETARIA (promedios trimestrales, en millones de pesos)

Trimestre	Boletín Pol. Monet. 3er. trim. 2004		Boletín Pol. Mon 4to. trim. 2004		Boletín Pol. Mon 1er. trim. 2005	
	Límite inferior	Límite superior	Límite inferior	Límite superior	Límite inferior	Límite superior
I.2005	14.057	15.536	14.894	16.462		
II.2005	13.192	14.580	13.509	14.931	14.737	16.288
III.2005	12.630	13.959	13.388	14.798	14.515	16.043
IV.2005			14.536	16.066	15.232	16.835
I.2006					15.619	17.263

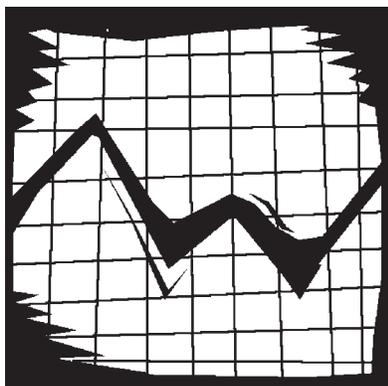
FUENTE: BCU

tanto de los precios agropecuarios (3,1%), como de los precios de los bienes manufacturados (que disminuyeron 2,9%). Entre los precios agropecuarios, los de los productos agrícolas se incrementaron 3,1% en los tres primeros meses de 2005, mientras que los de los productos pecuarios disminuyeron 5,4%.

La moneda nacional se apreció 3,9% entre enero y marzo últimos (13,9% en los últimos doce meses), lo que resultó determinante de la deflación de los precios mayoristas,¹⁶ que solamente crecieron en marzo luego de caer durante seis meses consecutivos. Ello se debió a que en marzo aumentó

(2,4%) la cotización del dólar luego de caer durante nueve meses consecutivos. Esta alza se explica básicamente por la menor afluencia de dólares al mercado en comparación con los meses anteriores, lo cual redujo las presiones a la baja sobre el valor del dólar en el ámbito local (o nacional).

16. Se debe tener en cuenta que la gran mayoría de los precios mayoristas corresponden a bienes que son transables en el exterior, por lo que su evolución está determinada por la del tipo de cambio y la de los precios internacionales, entre otros factores.



IX. Finanzas públicas

Las finanzas públicas mejoraron sustancialmente al cabo de 2004. El superávit primario del sector público resultó equivalente a 3,9% del PBI, lo que implicó un aumento de un punto porcentual del producto respecto al año 2003. Tal evolución debe asociarse principalmente a una mejora de la gestión financiera del Gobierno Central, que redujo el gasto en proporción al producto, lo que, a su vez, fue posible debido a la disminución de las transferencias a la seguridad social. Por su parte, los ingresos en términos reales experimentaron un crecimiento significativo, en forma consistente con el crecimiento del nivel de actividad económica, excepto los derivados de la recaudación del IRP, cuyas alícuotas fueron reducidas. Los intereses, por su lado, experimentaron cierta reducción en relación con el PBI, como consecuencia de la inflación en dólares. De este modo, el déficit global se redujo de 3,1% del PBI en 2003 a 2% del PBI en 2004. El déficit fiscal se financió, básicamente, mediante el incremento del endeudamiento.

El endeudamiento bruto del sector público medido en dólares continuó creciendo en 2004, si bien se redujo en términos del producto y se ubicó en 100,3% del PBI. El endeudamiento público continúa siendo provisto principalmente por acreedores financieros privados y por los organismos multilaterales de crédito. Por su parte, también se mantiene la elevada participación de los préstamos internacionales y el endeudamiento pactado a tasa fija sigue siendo el más relevante. El calendario de pagos previsto implica que en los años 2005 y 2006 se concentran vencimientos por 6.145 millones de dólares en concepto de intereses y amortización. El 23% de ese total corresponde al pago de intereses (1.418 millones de dólares).

La situación fiscal continuó mejorando en los primeros meses del año debido, principalmente, a la mejora de la gestión financiera del Gobierno Central y, en menor medida, de las empresas públicas. En los doce meses móviles finalizados en febrero de 2005 el superávit primario fue equivalente a 4,1% del PBI. Ello se debió a una mejora de los ingresos en términos reales, acorde con la mejora de la demanda interna y de una muy buena temporada turística, y de una reducción real de los egresos, influida por la reducción de las transferencias a la seguridad social.

1. Las cuentas públicas en 2004

El gobierno flexibilizó la **política fiscal** a lo largo de 2004, lo que en materia de ingresos se tradujo principalmente en la eliminación de los adicionales del impuesto a los sueldos y otros tributos cuyas alícuotas fueron aumentadas durante la crisis. Si bien el gobierno cumplió al cabo del año

la meta establecida con el FMI en materia de superávit primario, la reducción de la presión tributaria impidió alcanzar un superávit aun mayor, en un contexto de excepcional ritmo de crecimiento económico.

Para medir el resultado del sector público usualmente se utilizan dos criterios; el primero, denominado por «encima de la línea», con-

sidera los ingresos y egresos con el criterio «caja».¹ El otro, denominado por «debajo de la línea», considera las fuentes de financiamiento. En nuestro país esta medición tiene

1. Sin embargo, en esta medición no se incluye el resultado de los gobiernos departamentales y no se detallan los ingresos y egresos de las empresas públicas ni los del Banco Central, sino que se expone el resultado primario del agregado Gobierno Central, el BPS, empresas públicas y BCU.

una cobertura más amplia, puesto que incluye a los gobiernos departamentales; no obstante, la información al respecto sólo cubre los primeros once meses del año 2004.

Considerando el **resultado por «encima de la línea» del sector público**, el déficit fiscal resultó equivalente a 2% del PBI en 2004, mientras que el resultado primario fue un superávit equivalente a 3,9% del producto. Estos resultados constituyen una mejora sustancial de la situación fiscal respecto al año anterior (de 3,1% del PBI y 2,9% del PBI, respectivamente), lo que debe asociarse principalmente a un nuevo ajuste de los egresos. En efecto, debe considerarse que el gasto primario del Gobierno Central se redujo más de un punto porcentual del producto al cabo de 2004 respecto al año anterior, lo que se debió fundamentalmente a la evolución de las pasividades. Por su parte, los intereses también se redujeron en términos del producto (0,2% del PBI), influidos por la inflación en dólares. Los ingresos, mientras tanto, se mantuvieron estables respecto al PBI, pese a la menor recaudación del Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP), debida a las sucesivas reducciones de las alícuotas dispuestas por el gobierno.

Si se considera la evolución de los distintos componentes del sector público, se observa que mientras el déficit del SPNF (compuesto por el Gobierno Central, BPS y empresas públicas) se redujo (pasó de 2,8% del PBI en 2003 a 1% del PBI en 2004), el correspondiente al Banco Central aumentó (pasó de 0,4% del PBI a 1% del PBI). Como

se expone con mayor detalle más abajo, la reducción del déficit del SPNF obedeció principalmente al comportamiento contractivo del Gobierno Central.

1.1 El resultado primario

Considerando el resultado por «encima de la línea», el **sector público** obtuvo un superávit primario (antes de pagar intereses) equivalente a 3,9% del PBI en 2004 (519 millones de dólares). Más del 60% de dicho superávit fue generado por el Gobierno Central, mientras que el resto se debió a las empresas públicas (el BCU fue levemente deficitario) (Cuadro 68). Ello implicó el cumplimiento de la meta establecida con el FMI para el año (3,4% del PBI).

1.1.1 El Gobierno Central

Como ya se señaló, las finanzas del **Gobierno Central** mejoraron sustancialmente en 2004, lo que permitió obtener un abultado superávit primario (2,4% del PBI, equivalente a 316 millones de dólares). Dicho resultado fue notoriamente superior al alcanzado el año anterior (1,1% del PBI, 121 millones de dólares).

Tal comportamiento del Gobierno Central ha de asociarse con el control de los egresos, fundamentalmente de las pasividades, y con una marcada recuperación de los ingresos en términos reales, que prácticamente acompañaron el crecimiento del producto (Cuadro 69).

El referido aumento real de los **ingresos del Gobierno Central** (11,1%) respondió principalmente a un fuerte incremento de la recaudación tributaria (10%). Esto se debió fundamentalmente a la mayor

demanda interna, que se reflejó en un aumento de la recaudación de la DGI (14,8%) y de los tributos que gravan al comercio exterior (20,4%) y, en cierta medida, a la mejora de la administración tributaria. Este crecimiento de la recaudación permitió compensar sobradamente la reducción de lo recaudado en concepto de Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP) (31,2%).²

La **recaudación de la DGI** continuó creciendo a lo largo de 2004, continuando la tendencia iniciada en los primeros meses de 2003 (sobre todo la vinculada a la recaudación de IVA), luego de la significativa reducción verificada durante la larga fase recesiva, al compás de la recuperación de la demanda interna y, en particular, la de bienes durables, cuyo consumo se había reducido drásticamente durante la crisis.

La recaudación del IVA se incrementó considerablemente en términos reales (17,6%) en relación con el año precedente, lo que explica la mayor parte del aumento de los ingresos de la DGI (9,7 puntos porcentuales). El aumento de la recaudación del IVA responde principalmente al correspondiente a las importaciones, que experimentó un considerable aumento (34,7%) en el período analizado, lo que es el reflejo de la referida mejora del consumo privado (Cuadro 70).

2. Esta caída de la recaudación en concepto de IRP deriva de la aplicación de las sucesivas reducciones dispuestas en enero, mayo y agosto, de los adicionales al IRP fijados durante la crisis (en ese período fue el único impuesto cuya recaudación se incrementó). De acuerdo con estimaciones oficiales, el impacto fiscal de la reducción del IRP dispuesta en 2004 sería de aproximadamente 160 millones de dólares anuales, lo que equivale a 1,2% del PBI.

Por su incidencia en la variación de la recaudación total, el segundo impuesto en importancia fue el IRIC, cuya recaudación creció apreciablemente (63,7%) y explicó más de 6 puntos porcentuales de la variación total. La mejora de la situación de las empresas y la intensificación del control de la evasión por parte de la DGI, determinó un significativo incremento de la recaudación de este impuesto.³

En tercer lugar debe destacarse el aumento de 12,3% en términos reales de la recaudación del Impuesto Específico Interno (IMESI), particularmente el correspondiente a la venta de automotores y el que grava a las importaciones. También creció significativamente (60,2%) la recaudación del Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios (IMEBA), en buena medida como consecuencia de la recuperación de la actividad agropecuaria y del incremento de las tasas que comenzaron a regir a principios de 2004.

El crecimiento de las importaciones, debido a su alta elasticidad respecto al producto, explica en gran medida el aumento de la recaudación. Por un lado, provocó el ya comentado aumento de la recaudación del IVA, así como un pronunciado incremento de la recaudación del COFIS y de los impuestos que gravan el comercio exterior.

Los **ingresos no tributarios** también crecieron en forma significativa (18,4% en términos reales), lo

3. El punto de inflexión de abril de 2004 obedece a que las empresas que cierran el balance a fin de año pagan ese mes el impuesto a la renta. Estos son los primeros balances con resultados positivos luego de la crisis.

que implicó un ingreso de 415 millones de dólares al cabo del año 2004. Este incremento se explica principalmente por el aumento de los aportes de las empresas públicas (pasaron de 109 a 169 millones de dólares). A este respecto conviene destacar que durante 2004 se produjeron ingresos extraordinarios que se contabilizan como aportes de las empresas públicas; tal el caso de los ingresos generados por la licitación de las bandas de celulares realizada a fines de mayo (por alrededor de 30 millones de dólares) y el pago del canon de la concesión del Aeropuerto de Carrasco.⁴

Por su parte, el reducido crecimiento en 2004 de los **egresos del Gobierno Central** en términos reales respecto al año 2003 (2%) fue determinado por la reducción de las transferencias a la seguridad social (3,3%) y, particularmente al BPS. Esto último obedeció, a su vez, a una reducción de los egresos del ente de previsión social, que resultó mayor a la leve disminución de los ingresos. La reducción en términos reales de las erogaciones en concepto de pasividades (1,4%) fue determinante de la mencionada evolución de los egresos, dada la alta participación de este rubro en el total de gastos del BPS. Tal comportamiento de las pasividades debe asociarse a lo acontecido con el salario real, en virtud del mecanis-

4. De acuerdo con las cifras del Gobierno Central, los aportes de empresas públicas totalizaron 169 millones de dólares en 2004, mientras que según la información sobre las empresas públicas, éstas realizaron transferencias al gobierno por un monto de 105 millones de dólares. Podría inferirse, entonces, que los ingresos extraordinarios habrían ascendido a cerca de 64 millones de dólares.

mo de indexación de éstas al Índice Medio de Salarios.⁵

Las remuneraciones aumentaron en términos reales (5,8%), debido en parte a los ajustes otorgados, a la caída de la inflación y a la reducción del IRP.⁶ Asimismo, también habría incidido la regularización salarial de funcionarios contratados cuyos ingresos se contabilizaban en el rubro de gastos y se habrían comenzado a registrar como remuneraciones. Otro factor que expandió este rubro fue el pago de incentivos en el marco de la reforma del Estado (por ejemplo el caso de funcionarios del Banco Hipotecario).

Los gastos no personales crecieron sustancialmente (13%), como consecuencia de los gastos extraordinarios vinculados a la realización de los actos electorales y de la regularización de parte de los atrasos incurridos con los proveedores.

La **inversión del Gobierno Central** creció en términos reales en el período analizado (33,7%), evolución que merece destacarse por las implicaciones que tiene sobre el funcionamiento económico y por la magnitud de la reducción de la inversión registrada en los últimos años. Medido en pesos constantes, el nivel de inversión en 2004 representa aproximadamente las dos terceras partes de lo que el gobierno invirtió en 1998, último año anterior a la recesión económica.

5. Por otra parte, conviene destacar que de acuerdo con la Ley 17.649, las pasividades se ajustan según la evolución del IMS en términos nominales. Por tanto, el aumento que experimentó el salario medio líquido por el efecto de la reducción del IRP no se reflejó en el ajuste de las pasividades.

6. Los aumentos nominales de los salarios de los funcionarios públicos dispuestos en enero y julio fueron de 4% y 5,4%, respectivamente, mientras que la inflación media del período fue 9,15%.

Recientemente el BCU comenzó a informar la **deuda flotante del Gobierno Central**, deuda impaga que mantiene la tesorería con sus proveedores. De acuerdo con la información divulgada, el *stock* de deuda a fines de 2004 era de 116 millones de dólares, lo que representa una reducción de 9,3% respecto a fines de 2003.

1.1.2 Las empresas públicas

El superávit primario de las **empresas públicas**⁷ en relación con el PBI se redujo levemente en 2004 respecto al año anterior (1,7% en 2004, frente a 2,1% en 2003), mientras que en dólares se mantuvo prácticamente constante (cerca de 230 millones de dólares). La reducción en términos reales del resultado del conjunto de las empresas públicas se debió a un aumento de los egresos, que resultó a la postre superior al aumento de los ingresos. El crecimiento de los egresos obedeció principalmente al aumento de las compras de bienes y servicios por la crisis energética (incremento de los precios del petróleo y del costo del abastecimiento de energía eléctrica) y al aumento de los pagos en concepto de impuestos a la DGI. También contribuyó, pero en menor medida, el crecimiento de los dividendos en efectivo transferidos a Rentas Generales (Cuadro 72).

7. Dicha información se refiere a los ingresos y egresos de caja de ANTEL, ANCAP, UTE, OSE, ANP y AFE. Respecto de la cobertura de este sector, que se realiza cuando se presenta la información del sector público consolidado (medido por debajo de la línea, es decir por fuentes de financiamiento: variación del endeudamiento y de las disponibilidades), faltan PLUNA y el Instituto Nacional de Colonización.

Deflactadas las cifras por el IPC, los **ingresos de las empresas públicas** se expandieron (26,2%), debido principalmente al sustancial incremento de otros ingresos (371%)⁸ y al aumento de las ventas de bienes y servicios (20,1%), que refleja la recuperación de la demanda y la política de tarifas que ha seguido el gobierno.

La política en materia de tarifas tuvo características distintas según las empresas. En el caso de las empresas energéticas (ANCAP y UTE) el incremento de los costos asociado a la crisis energética no derivó en un incremento de igual magnitud de las tarifas⁹ y en el caso de ANTEL se dispusieron sucesivas rebajas de sus tarifas (llamadas al MERCOSUR y a teléfonos móviles), en el marco de una mayor competencia, luego de la licitación de la banda ancha.

Por su parte, los **egresos de las empresas públicas** crecieron (28,8%), debido fundamentalmente a las mayores compras de bienes y servicios (53,8%), al incremento de los impuestos que recauda la DGI (24,5%) y al crecimiento de las transferencias al Gobierno Central (17%). Las inversiones, en cambio, se redujeron (7%).

Los egresos de las empresas públicas se incrementaron 491 millones de dólares en 2004. Entre los egresos corrientes se destaca el au-

8. El incremento del rubro otros ingresos obedece al crecimiento que experimentó este rubro en ANCAP, lo que se debió a una operación de *offtrading* (venta a futuro) en años anteriores y que se concretó este año.

9. Si bien es cierto que la caída del dólar ha reducido los costos de las empresas, ya que un porcentaje relevante de los mismos están asociados al dólar.

mento de la compra de bienes y servicios, lo que, a su vez, obedeció principalmente a las mayores adquisiciones de ANCAP y UTE, debido al aumento de los precios del petróleo y a la crisis energética que enfrenta el sector eléctrico.¹⁰

Si se analiza el **resultado por empresa** en 2004, las que tuvieron el mejor desempeño fueron ANCAP y UTE. Ambas lograron en ese período un superávit de caja de 84 millones de dólares. Sin embargo, en el caso de la empresa eléctrica dicho superávit representó la mitad del registrado el año anterior. En el caso de ANCAP, contrasta el abultado superávit con el déficit del año anterior, lo que resultó influido por la contabilización de ventas a futuro. Por su parte, ANTEL registró un moderado superávit (14 millones de dólares), bastante inferior al obtenido en el año 2003 (41 millones de dólares).

1.2 Los intereses

Los intereses pagados por el sector público en 2004 ascendieron a 5,9% del PBI, equivalentes a 780 millones de dólares. Medidos en esta moneda experimentaron un creci-

10. En el caso de UTE este aumento se debe principalmente a que a partir de los últimos días del mes de marzo se conjugaron una baja disponibilidad de recursos hídricos, el incumplimiento de los contratos de respaldo que tenía UTE con generadores argentinos y el incremento del costo de generación de las centrales térmicas (asociado al incremento de los precios del petróleo). Por lo tanto, a partir de esa fecha UTE empezó a utilizar el parque de generación térmica y debió negociar diversas modalidades de importación de energía desde Argentina y Brasil. Los datos de 2004 (sobre el rubro compra de bienes y servicios de las empresas públicas) reflejan parte del impacto a corto plazo que tendrá la crisis. A mediano plazo persistirán los efectos, debido al incremento del costo de importación de la energía desde Argentina y a la incertidumbre reinante respecto de la evolución de los precios del petróleo.

miento de 15%, pero en relación con el PBI se redujeron 0,2%, debido a la inflación en dólares registrada en el año.

El incremento de los intereses en dólares se debió sobre todo al aumento del pago de intereses por parte del Banco Central, debido a la implementación de la política monetaria orientada a controlar la base monetaria, que redundó en un aumento del *stock* de Letras en moneda nacional.

Por su parte, la cuenta de intereses del Gobierno Central creció levemente en el período considerado (4,1% en dólares). De todos modos, tuvo que hacer frente a un elevado monto de intereses en el año (650 millones de dólares). Por su parte, los correspondientes a las empresas públicas cayeron de 36 a 25 millones de dólares.

1.3 El financiamiento del déficit fiscal

El déficit fiscal se financió en los primeros once meses de 2004 mediante un incremento del endeudamiento, proveniente principalmente del sector financiero (447 millones de dólares). Ello permitió que el gobierno incrementara apreciablemente el *stock* de reservas internacionales (184 millones de dólares). Merece destacarse especialmente que, luego de la aguda crisis de 2002, que implicó el cierre total de los mercados voluntarios de crédito, el gobierno volvió a acceder al financiamiento del mercado financiero doméstico, en el que colocó deuda de corto plazo (tanto en moneda nacional como extranjera). Asimismo, luego de concretado el

canje de deuda se emitieron títulos públicos en el mercado internacional, tanto en dólares como en Unidades Indexadas y en pesos (con una cláusula de protección en caso de que la devaluación sea mayor que los intereses en moneda nacional).

2. El endeudamiento del sector público

El endeudamiento bruto del sector público medido en dólares ascendía a fines de 2004 a 13.335 millones de esa moneda, lo que supuso un aumento sustancial al cabo del año (1.172 millones de dólares), a pesar de haberse reducido en relación con el PBI (pasó de 108,7% a fines de 2003 a 100,3% en diciembre de 2004). Tal incremento se debió, por un lado, a las necesidades de financiamiento del déficit fiscal y al aumento de los activos de reserva. Por otra parte, la depreciación del dólar respecto a otras monedas tendió a aumentar en dólares la deuda constituida en otras monedas (por ejemplo la contratada con el FMI que se expresa en DEG). Asimismo, en virtud de la inflación en dólares registrada en nuestro país se incrementó la deuda constituida en Unidades Indexadas, medida en la divisa estadounidense.

En lo que respecta a los deudores, el crecimiento se explica principalmente por el mayor endeudamiento del Banco Central (624 millones de dólares) y del Gobierno Central (587 millones de dólares) (Cuadro 73). A su vez, el mayor **endeudamiento bruto del Banco Central** obedeció en partes iguales al incremento de las colocaciones

de Letras de Regulación Monetaria y de los préstamos recibidos de organismos multilaterales de crédito. Por su parte, el crecimiento de la deuda del Gobierno Central se debió a las mayores colocaciones de títulos públicos.

La **deuda neta**, en tanto, se ubicó en 9.117 millones de dólares a fines de 2004, lo que implicó un aumento de 874 millones al cabo del año. Sin embargo, se redujo en relación con el PBI (pasó de 73,7% a fines de 2003 a 69% a finales de 2004).

La **estructura por tipo de acreedor** se modificó levemente: se redujo la importancia del financiamiento provisto por los organismos multilaterales de crédito (44% de la deuda era con estos organismos en diciembre de 2004, mientras que a fines de 2003 representaba 46% del total) y creció levemente la participación de los acreedores privados, que pasó de 54% a 56% en el mismo período.

La **estructura por tipo de instrumento** se mantuvo relativamente estable, aunque cayó levemente la participación de los préstamos internacionales (lo que es consistente con el ritmo más lento de endeudamiento con los organismos multilaterales de crédito) y de los títulos públicos.

Por su parte, la **estructura por tipo de tasa de interés** varió levemente: creció la participación de los depósitos netos y otros pasivos y, en contrapartida, disminuyó la proporción del endeudamiento pactado a tasa variable.

Finalmente, cabe destacar que, debido a la **estructura de plazos de la deuda**, la carga de amortización

e intereses es y será muy pesada en 2004 y en los años siguientes.¹¹ Durante los años 2005 y 2006 habrá vencimientos por 6.145 millones de dólares. El 23% de ese total corresponde al pago de intereses (1.418 millones de dólares),¹² lo que, suponiendo la renovación y postergación de los pagos de amortizaciones, da una idea del esfuerzo que deberá hacer la sociedad uruguaya y las restricciones con que deberá moverse el gobierno para lograr un superávit primario que permita cumplir con el pago de estos intereses de la deuda.

3. Los primeros meses de 2005

La situación fiscal continuó mejorando en los primeros meses del año. El superávit primario del sector público consolidado alcanzó los 567 millones de dólares en los doce meses finalizados en febrero de 2005 (4,1% del PBI), lo que supuso un incremento de 48 millones de dólares respecto al obtenido en 2004. Ello fue posible gracias a una mejora de la gestión financiera del Gobierno Central y, en menor medida, de las empresas públicas. El monto de intereses abonados en dicho período se mantuvo estable (788

millones de dólares, 5,7% del PBI), por lo que se redujo el déficit global del sector público, que en el período fue equivalente a 221 millones de dólares (1,6% del PBI).

La mejora de la situación del Gobierno Central en los dos primeros meses del año debe asociarse a una mejora significativa de los ingresos en términos reales (9,1%), simultánea con una reducción real de los egresos (1%). El incremento de los ingresos, a su vez, se debió principalmente al aumento de la recaudación de la DGI (11,8%), acorde al mayor nivel de actividad económica — en parte debido a la dinamización de la demanda interna y en parte por una muy buena temporada turística—, y a una mejora de la gestión tributaria del organismo.

La evolución de los egresos, en tanto, obedeció a la reducción en términos reales de las transferencias a la seguridad social (5,7%), los intereses (12,7%) y las inversiones (3,6%). En tanto, las remuneraciones, los gastos no personales y las transferencias se expandieron medidas en pesos constantes.

De este modo, al cabo de los dos primeros meses del año el Gobierno Central obtuvo un superávit primario equivalente a 56 millones de dó-

lares, mientras que en igual período del año anterior dicho resultado ascendió a 19 millones de dólares. El resultado financiero, en tanto, fue deficitario en 94 millones de dólares en el primer bimestre del año. En los últimos doce meses finalizados en febrero, el superávit primario fue de 356 millones de dólares (2,6% del PBI), al tiempo que, contabilizando el pago de intereses, el resultado fue deficitario en 306 millones de dólares (2,2% del PBI).

Por su parte, el resultado de las empresas públicas también mejoró en el primer bimestre del año. En efecto, en dicho período obtuvieron un superávit primario equivalente a 13 millones de dólares, mientras que en igual período del año anterior dicho saldo fue de apenas 2 millones de dólares. Luego del pago de intereses, el resultado fue positivo en 11 millones de dólares, mientras que en los dos primeros meses de 2004 dicho resultado fue deficitario en 2,5 millones de dólares.

En lo que se refiere al resultado por empresa, mejoró el de ANTEL y ANCAP (en este caso tuvo menores pérdidas), principalmente debido a una recuperación de los ingresos, en un contexto de mejora de la demanda interna y de una buena temporada turística.

11. La cuarta revisión del acuerdo con el FMI en febrero del presente año estableció postergar hasta 2005 el pago de 227 millones de DEGs, que el gobierno uruguayo debía realizar al FMI en 2004. La cotización del DEG en la fecha del acuerdo era de 1,51 dólares por DEG; por lo tanto, equivaldrían a unos 343 millones de dólares.

12. Este monto de intereses a pagar es una cifra conservadora, en la medida en que no incluye los intereses que habrá que pagar por las renovaciones de la deuda que se concreten en el período.



X. Sector monetario-financiero

A lo largo de 2004 la política monetaria continuó conduciéndose mediante el régimen de agregados monetarios. Hacia mediados de año el BCU hizo explícito el viraje gradual de la política monetaria hacia un esquema de metas de inflación. A juzgar por las modificaciones sucesivas de los rangos de base monetaria y por la variación trimestral efectiva del dinero primario, la política monetaria fue restrictiva durante los primeros tres trimestres del año y expansiva en el último trimestre de 2004.

La base monetaria se expandió 1.575 millones de pesos en 2004 (11,4%), principalmente a causa de la compra de moneda extranjera. Los activos de reserva del BCU aumentaron 425 millones de dólares (20%), básicamente debido a la recepción neta de préstamos del FMI (264 millones de dólares).

La moneda doméstica se apreció 9,2% en el año debido a la predominante presión de oferta que entre otras razones ejerció el saldo superavitario del balance de pagos. Los depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentaron 6,8%, manteniéndose la dolarización en torno a 91%. El stock de crédito bancario al sector privado disminuyó 10,8% en el año. Las tasas de interés en dólares descendieron a pesar del alza de las tasas de interés internacionales de corto plazo en el segundo semestre del año.

El riesgo país, situado en 614 puntos básicos a inicios de 2004, descendió sostenidamente y al cabo del año se situó en 373 puntos básicos. La operativa del mercado de valores aumentó 72,8%, fundamentalmente por el incremento de la operativa de valores del sector público.

En la reunión reciente del Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay a fines de marzo de 2005, se estableció el objetivo de inflación anual para el período que finaliza en marzo de 2006: rango de 5% a 7%. Esto implicó una reducción del objetivo inflación que es consistente con la política de reducción gradual de la tasa de inflación sobre un horizonte de doce meses.

En los dos primeros meses de 2005, la base monetaria se expandió 157 millones de pesos. Los activos de reserva del Banco Central del Uruguay disminuyeron 417 millones de dólares (16,6%) en el primer trimestre de 2005 y alcanzaron 2.095 millones de dólares finalizado marzo.

Los depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentaron 2,8% en los primeros dos meses de 2005, y su stock ascendió a 8.420 millones de dólares al cabo de febrero. El stock de crédito bancario al sector privado expresado en dólares creció 3,0% en enero del año en curso situándose al cabo de ese mes en 4.539 millones de dólares.

En la segunda mitad de marzo de 2005 la perspectiva de aumento de las tasas internacionales de referencia presionó al alza el indicador de riesgo-país, que se situó al cierre de este Informe en 414 puntos básicos.

1. Evolución de las principales variables monetario-financieras en 2004

1.1 Política y variables monetarias

1.1.1 Política monetaria

A diferencia de la mayor parte de la década de los noventa, durante la que se aplicó un plan de estabilización con «ancla cambiaria», desde mediados de 2002 el control de la inflación se realiza enfatizando el «ancla monetaria». Desde entonces, el procedimiento operativo a través del cual el BCU conduce la política monetaria estableció el control de los medios de pago como objetivo intermedio para actuar sobre la inflación, que constituye el objetivo final. Se estableció además el crecimiento de la base monetaria como objetivo operativo.¹

Desde finales del año 2003 el manejo de la política monetaria fue ganando credibilidad, gracias al estricto cumplimiento de las metas de base monetaria, que se vio fortalecido por el cumplimiento de la meta de inflación en el año 2004. Ello

sentó las bases para que el BCU pusiera mayor énfasis en lo que considera el objetivo final de la política monetaria, la evolución de los precios, disminuyendo el grado de compromiso con el objetivo operativo. Hacia mediados de año, el BCU hizo explícito el viraje gradual de la política monetaria hacia un esquema de metas de inflación.²

El objetivo de inflación para el año 2004 (7%-9%), anunciado en el Boletín de Política Monetaria del último trimestre de 2003, se mantuvo a lo largo de todo el año y la base monetaria continuó siendo el objetivo operativo de la política monetaria durante todo 2004. Los restantes elementos que componen el procedimiento operativo de la política monetaria –valor meta de la base monetaria, intensidad en el uso de distintos instrumentos, etc. – fueron manejados para ajustarse a la evolución del entorno macroeconómico naturalmente cambiante así como para poder alcanzar el objetivo de inflación subsiguiente situado en 6%-8% para el año móvil finalizado en junio de 2005.³

Se realizó un cambio cualitativo del procedimiento operativo para conducir la política monetaria a partir del segundo trimestre de 2004. Hasta entonces el BCU fijaba como meta, y difundía, un valor puntual para el promedio de valores diarios de la base monetaria en los sucesi-

vos trimestres. A partir del segundo trimestre de aquel año el BCU comenzó a difundir un rango⁴ dentro del cual se comprometía a situar el valor efectivo de la base monetaria, pero se reservó la discrecionalidad de situar y modificar dentro de ese rango un nivel de referencia de la base monetaria –denominado «meta» – para monitorear la política monetaria.⁵ Esta relajación de la exposición del cumplimiento de la meta se oficializó el 2 de abril de 2004 en un comunicado de prensa, donde también se fundamentó la necesidad de que la utilización de los instrumentos fuera más flexible para responder a movimientos inesperados de los precios a causa de la incertidumbre electoral.

Con relación a los instrumentos disponibles para ejecutar la política monetaria, el 29 de abril se habilitó un nuevo instrumento: los repos.⁶ Con este instrumento el Banco Central adquirió mayor flexibilidad en el manejo de su objetivo operacional –la base monetaria–, acotado por falta de instrumentos específicos de expansión temporaria de la oferta de moneda. Al mismo tiempo, se pretendió que la operativa de repos contribu-

1. El objetivo operativo u operacional se define a partir de una variable monetaria o financiera que el Banco Central puede controlar en forma directa a través del manejo de sus instrumentos de política monetaria. El objetivo intermedio, por su parte, se define a partir de una variable económica o financiera que se espera que responda a los cambios del objetivo operativo y que, a su vez, tenga un impacto predecible sobre las variables que constituyen el objetivo final de la política. De esta forma, se adoptó la base monetaria programa –definida como emisión fuera del BCU más depósitos de encaje no remunerado, remunerado y overnight en moneda nacional del sistema bancario y otras instituciones en el BCU, menos el encaje sobre los depósitos en moneda nacional del Gobierno Central y BPS en el BROU– como objetivo operativo. La mención a «base monetaria» a lo largo de todo el capítulo refiere a este concepto de «base monetaria programa».

2. De acuerdo con la declaración del entonces presidente del BCU en su exposición en la Asociación Cristiana de Dirigentes de Empresas (ACDE) el 2 de junio de 2004.

3. Este valor para el objetivo de inflación fue determinado en la tercera reunión anual del Comité de Política Monetaria, celebrada el 5 de julio de 2004.

4. Estrictamente denominado «rango meta de base monetaria programa». De aquí en más se lo mencionará simplemente como «rango».

5. De acuerdo con el Boletín de Política Monetaria del cuarto trimestre de 2004.

6. El mismo consiste en un mecanismo de operaciones de mercado abierto basado en Letras en moneda nacional en circulación, mediante el cual el BCU ofrece comprar estos instrumentos en el mercado secundario con acuerdo de reventa. El Banco Central inyecta liquidez al comprar Letras en moneda nacional, comprometiéndose a revenderlas a la contraparte a un precio pactado y al cabo de cierto período luego del cual la reventa ocasiona una contracción de la oferta de pesos.

yera a aumentar la liquidez de los instrumentos de deuda en moneda nacional, permitiendo así un desarrollo más fluido de este mercado.

Otro cambio relevante en la instrumentación de la política monetaria que tuvo lugar durante 2004 fue la implementación de encuestas selectivas de expectativas de inflación, que el BCU empezó a relevar y difundir mensualmente a partir de enero.⁷

A juzgar por las modificaciones sucesivas de los rangos de base monetaria y por la variación trimestral efectiva del dinero primario, la política monetaria fue restrictiva durante los primeros tres trimestres del año. En cambio, con igual criterio, podría calificarse de expansiva la política monetaria implementada en el último trimestre de 2004. Este juicio está avalado por el Boletín de Política Monetaria del BCU correspondiente al cuarto trimestre de 2004, que comunica y fundamenta el cambio de signo de la política monetaria hacia fin de año en una evaluación positiva de los esfuerzos monetarios de los trimestres precedentes, esfuerzos que no justificaron profundizar el sesgo restrictivo en lo que restaba del año (Cuadro 74).⁸

Como se dijo arriba, a partir del segundo trimestre el Banco Central se reservó la discrecionalidad de situar la meta operativa de base monetaria en el punto que creyera conve-

niente dentro del rango difundido. En consecuencia, esta meta no se difundió sistemáticamente, contándose solamente con los datos concretos que el BCU difundió para el cuarto trimestre de 2004. A inicios del mencionado trimestre la meta de base monetaria se situaba en el centro del rango. A partir de allí fue corregida al alza paulatinamente como respuesta al alineamiento de las expectativas de los agentes, la inesperada reducción de la incertidumbre en el período electoral y las presiones a la baja del tipo de cambio nominal que se intensificaron desde mediados del cuarto trimestre. Este proceso de incremento gradual de la meta operativa llegó a situarla 1,9% por debajo del techo del rango –cuya amplitud fue de 1.343 millones de pesos– a fines de noviembre. El BCU se valió del instrumento repos para inyectar liquidez en noviembre y eliminó la opción de depósitos rentados en moneda nacional de los bancos –el 19 de noviembre fijó en 0% la tasa de los depósitos call interbancarios– con la finalidad de incrementar el efecto multiplicador que la expansión monetaria tendría sobre los medios de pago.⁹

1.1.2 Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva

Al igual que en el año 2003, las metas de base monetaria fueron cumplidas a lo largo de 2004. Para el

primer trimestre –único para el que puede computarse el desvío respecto a la meta por tratarse del último en que se anunció una meta puntual– el desvío de la base monetaria fue no significativo. A partir del segundo trimestre, cuando se instauró la difusión de rangos, la base monetaria se ha situado naturalmente dentro de los mismos. No obstante, a lo largo del año la variable ha tendido a situarse cada vez más cerca del techo del rango.¹⁰

La **base monetaria** se expandió 1.575 millones de pesos en 2004 (11,4% con relación a su valor al finalizar 2003) y se situó en 15.438 millones de pesos el último día hábil de 2004. Los principales factores que determinaron esta expansión fueron las compras netas de moneda extranjera que realizó el BCU (6.171 millones de pesos), el déficit en moneda nacional con efecto monetario en que incurrió (1.938 millones de pesos) y la utilización que el Gobierno Central y el BPS realizaron de las disponibilidades en moneda nacional que mantienen en el BCU (675 millones de pesos), que más que compensaron la intensa colocación de instrumentos de regulación monetaria –principal factor contractivo–, básicamente Letras de regulación monetaria en pesos y notas en UI (6.965 millones de pesos).¹¹

7. La encuesta intenta captar las expectativas inflacionarias para el horizonte más relevante en materia de diseño de la política monetaria. Se relevan las expectativas de instituciones y profesionales considerados formadores de opinión y se difunden medidas resumen de las mismas.

8. De acuerdo con el Boletín de Política Monetaria del cuarto trimestre de 2004.

9. Si la autoridad monetaria no paga intereses por los depósitos en moneda nacional de los bancos, éstos no tienen incentivo para colocar sus excedentes de liquidez en el BCU e indirectamente se genera un incentivo para que tales excedentes vuelvan a circular mediante préstamos concedidos. Esto reduciría la tasa del encaje efectivo de los bancos y consecuentemente aumentaría el multiplicador monetario.

10. En el segundo trimestre 0,1% sobre el piso del rango cuya amplitud era 1.277 (9,5%) millones de pesos, en el tercer trimestre 0,2% sobre el punto medio de un rango de 1.282 (10,5%) millones de pesos y en el cuarto trimestre, 1,3% por debajo del techo de un rango de 1.343 (10,5%) millones de pesos.

11. Al finalizar el tercer trimestre del año, el BCU acumuló una colocación de instrumentos de regulación monetaria por 7.864 millones de pesos, que redujo parcialmente mediante su amortización en el cuarto trimestre (899 millones de pesos).

Si bien el ejercicio de política monetaria está bajo la potestad de la autoridad monetaria –Banco Central del Uruguay–, el desempeño fiscal incide en variables clave de la política monetaria. Como se comentó más arriba, la utilización que realizan el Gobierno Central y el BPS de las disponibilidades en moneda nacional que mantienen en el BCU determina en parte la evolución de la base monetaria. La reducción de las disponibilidades del Gobierno Central y el BPS en el Banco Central durante 2004 (675 millones de pesos) se debió a la amortización neta de Bonos y Letras de tesorería en pesos y en UI (3.074 millones de pesos), el pago de intereses sobre Bonos y Letras en moneda nacional (2.321 millones de pesos) y las compras netas de moneda extranjera (5.629 millones de pesos), egresos todos que más que compensaron el resultado superavitario que en 2004 tuvo el conjunto Gobierno Central y BPS (en el entorno de 10.300 millones de pesos) (Cuadro X.1).

En suma, la principal forma de inyectar liquidez en plaza fue mediante las compras de moneda extranjera que realizó el BCU (6.171 millones de pesos)¹² y la principal manera de extraer liquidez fue la colocación de instrumentos de regulación monetaria, representados casi totalmente por Letras de regulación monetaria en pesos y Notas en UI.

12. La presión de demanda ejercida en el mercado de divisas a causa de estas compras se repartió equilibradamente en los cuatro trimestres de 2004. Los egresos en moneda nacional del BCU debido a la compra de moneda extranjera representaron 24%, 25%, 20% y 31% en los sucesivos trimestres respecto al egreso total anual por igual concepto (6.171 millones de pesos).

El nuevo instrumento para regular la liquidez con que contó el BCU desde fines de abril, repos, fue utilizado a partir de agosto. Su uso contribuyó a expandir en 120 millones de pesos (8%) la base monetaria en el año y representó apenas 2% de la operatoria de instrumentos de regulación monetaria que tuvo lugar en 2004.

La trayectoria en años móviles de la base monetaria en **términos reales** mantuvo en el primer trimestre de 2004 la tendencia creciente que siguió desde la segunda mitad de 2003. Hacia mediados del segundo trimestre esa tendencia se alteró y la base monetaria tendió a decrecer en la segunda mitad del año.¹³

En el transcurso del año 2004 el **multiplicador monetario**¹⁴ mantuvo la tendencia creciente que lo ha caracterizado a partir de la segunda mitad de 2003, pero sin lograr alcanzar los niveles históricos anteriores a la crisis de 2002. En el mes de diciembre de 2004 se percibió una leve desaceleración de su crecimiento, consistente con el aumento experimentado por las reservas bancarias excedentes. La mencionada tendencia creciente del multiplicador determinó una caída interanual de los medios de pago menos intensa que la experimentada por la base monetaria en el segundo trimestre del año, e incluso comportamientos opuestos de la oferta primaria y se-

13. Las variaciones reales interanuales de los promedios trimestrales de base monetaria fueron 3,7%; -0,5%; -8,3% y -6,1%, al comparar los sucesivos trimestres de 2004 con los correspondientes a 2003.

14. El multiplicador monetario es estimado por el Banco Central como el cociente entre los medios de pago (M1) a fin de mes y la base monetaria promedio.

cundaria de dinero en el tercer y cuarto trimestres de 2004.¹⁵

Los **activos de reserva** del BCU aumentaron 425 millones de dólares (20%) en 2004.¹⁶ La principal fuente de incremento de las reservas fue el financiamiento externo neto (307 millones de dólares) determinado por una recepción de préstamos del FMI que en términos netos alcanzó 264 millones de dólares y que se materializó en desembolsos realizados en febrero (138 millones de dólares), agosto (207 millones de dólares) y diciembre (54 millones de dólares), parcialmente contrarrestados por amortizaciones en junio (95 millones de dólares) y julio (40 millones de dólares). La compra de divisas al Gobierno Central y al sistema financiero excluido el BROU (217 millones de dólares) y las obligaciones en moneda extranjera que, en términos netos, contrajo el BCU con el Gobierno Central (198 millones de dólares) también contribuyeron a aumentar los activos de reserva. La principal fuente contractiva de las reservas del BCU fue la caída de los depósitos y certificados de depósitos del sistema bancario en el Banco Central (234 millones de dólares). El último día hábil de 2004 el stock de activos de reserva del BCU se situaba en 2.512 millones de dólares (Cuadro X.2).

15. En el tercer trimestre de 2004 la base monetaria disminuyó 8,3% al tiempo que la oferta secundaria de dinero creció 8,8%, en términos reales y respecto a igual período de 2003. En el cuarto trimestre de 2004, mientras la base monetaria se retrajo 6,1%, la oferta de medios de pago se expandió 4,1%, en términos reales y respecto a igual período de 2003.

16. En 2003 los mismos crecieron 1.315 millones de dólares.

CUADRO X.1 BASE MONETARIA: FACTORES DE VARIACIÓN (1)(millones de pesos)

	2003	2004	Ene-Feb	
			2004	2005
FACTORES EXPANSIVOS (2)	9.332	8.925	1.166	2.431
Compras netas de moneda extranjera	9.852	6.171	837	2.786
Al sistema financiero	15.160	2.602	737	3.735
Al Gobierno Central (3)	-5.308	3.569	100	-948
Déficit del BCU en m/n (4)	696	1.938	174	231
Utilización de las disponibil. del Gob. Central - BPS en m/n (5)	-841	675	164	-644
Amortización neta de bonos y letras de tesorería (6)	-5.378	3.074	-256	-869
Intereses sobre bonos y letras en m/n	3.088	2.321	596	139
Compras netas de moneda extranjera	5.079	5.629	1.401	1.858
En BCU	5.308	-3.569	-100	948
En el mercado	-229	9.198	1.501	910
Otros (7)	-3.629	-10.349	-1.576	-1.771
Crédito al Gobierno Central	-93	102	0	0
Otros	-282	39	-9	58
FACTORES CONTRACTIVOS (2)	-6.571	-7.350	-2.223	-2.275
Instrumentos de regulación monetaria	-6.592	-6.965	-2.223	-2.275
Letras de Regulación Monetaria y Notas (8)	-6.952	-7.086	-2.223	-2.155
REPOS	0	120	0	-120
Crédito neto al sistema financiero	21	-385	0	0
VARIACIÓN TOTAL DE LA BASE MONETARIA	2.762	1.575	-1.057	157
SALDO BASE MONETARIA (a fin de cada período)	13.863	15.438	12.806	15.595

(1) Base Monetaria = Circulante en poder del Público + Encajes bancarios + Otros depósitos vista y plazo en BCU - Encaje sobre los depósitos en moneda nacional del GC y BPS en el BROU. Este es el agregado publicado por el BCU para el seguimiento de las metas monetarias.

(2) El carácter contractivo o expansivo de los distintos rubros queda definido por el comportamiento en el año 2004.

(3) Incluye compras por utilización de préstamos.

(4) Solamente considera aquellos resultados operativos del BCU con efecto monetario.

(5) Incluye las disponibilidades de GC-BPS en BCU y BROU.

(6) Corresponde a la totalidad de Letras de Tesorería colocadas en pesos y en UI. El signo menos significa una colocación neta.

(7) Corresponde casi en su totalidad a la variación en las cuentas en moneda nacional del Gobierno, estimación del resultado por operaciones corrientes en moneda nacional del Gobierno Central.

(8) A partir de agosto incluye Letras de Regulación Monetaria emitidas en pesos y Notas emitidas en Unidades Indexadas.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

En 2004 los **medios de pago (M1)** tendieron a crecer cada vez más lentamente en términos nominales, a juzgar por sus variaciones interanuales.¹⁷ La causa de tal evolución fue que en 2004 se elenteció el aumento de sus tres componentes. El crecimiento del circulante en poder del público se desaceleró suavemente, en tanto los depósitos del público en caja de ahorro y a la vista lo hicieron más abruptamente,

particularmente los depósitos a la vista (Gráfico X.1).

La **cantidad de dinero (M2)** que resulta de sumar a los medios de pago, los depósitos a plazo y los depósitos de ahorro previo en el BHU, ambos en moneda nacional, tuvo una dinámica análoga a la de los medios de pago. Su crecimiento se desaceleró durante 2004. Si bien el año pasado la cantidad de dinero se expandió,¹⁸ lo hizo a un ritmo siempre más

lento que el de los medios de pago, debido al freno que le impuso la relativamente lenta expansión, e incluso las retracciones que sufrió en algunos meses el stock de depósitos a plazo en moneda nacional (Cuadro 75).

La **posición general en moneda extranjera** del BCU mejoró durante 2004 (144 millones de dólares), lo que le permitió finalizar el año 2004 con una posición acreedora de 149 millones de dólares. Esta evolución favorable estuvo determinada por la ya señalada recuperación de los activos de reserva, que junto con el

17. La variación interanual descendió de 36% en enero a 14,7% en diciembre de 2004.

18. El agregado M2 pasó de 31.852 millones de pesos a fines de diciembre de 2003 a 35.882 millones de pesos a fines de diciembre de 2004.

CUADRO X.2 **ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK** (en millones de dólares)

	2003	2004	2004	2005			
			Oct-Dic	Ene	Feb	Mar	Ene-Mar
FACTORES EXPANSIVOS (1)	954	1.405	494	-33	-273	-175	-481
1. Depósitos del Sistema Bancario en el Banco Central	472	582	53	-39	-27	-72	-138
Banca Pública	218	226	-23	-20	8	-21	-33
Banca Privada	254	356	75	-20	-36	-51	-107
2. Financiamiento Externo Neto	189	307	54	-26	-175	-41	-242
Pago de Amortización de Refinanciación de Deuda Externa	-286	-13	0	-7	-96	0	-103
Reintegros de Refinanciamiento Externo	59	56	0	5	0	0	5
Préstamos del FMI	417	264	54	-24	-79	-41	-144
3. Compra Neta de Divisas	354	217	71	81	31	24	136
BROU	128	0	0	8	0	0	8
Resto del Sistema Financiero (2)	398	106	6	6	72	11	89
Gobierno Central	-200	129	64	3	-40	2	-35
Otros	27	-17	1	0	-1	11	10
4. Obligaciones netas en m/e con Gobierno Central	-78	198	295	-68	-111	-93	-272
Colocación Neta de Bonos y Letras	-408	-30	-70	-29	-69	-94	-192
Otras obligaciones netas en m/e (3)	330	228	366	-39	-42	1	-80
5. Divisas de exportación a liquidar	17	101	21	19	9	7	35
FACTORES CONTRACTIVOS (1)	361	-980	-332	-6	66	4	64
1. Certificados de Depósito	363	-816	-180	-27	0	0	-27
2. Intereses netos	-37	-58	-14	0	-7	27	20
3. Obligaciones no transferibles BROU	-33	-55	-13	0	0	0	0
4. Otros	192	-40	-55	11	59	-39	31
Contrapartida de deuda con FMI asumida por Gobierno Central	0	-14	-54	24	50	0	74
Cuentas con Organismos Internacionales	0	6	-2	0	0	-1	-1
Préstamos y Financiamientos UTE	0	-14	30	0	-1	4	3
Fondos Administrados	0	48	-4	3	0	2	5
Diferencia de arbitraje	0	25	34	-16	7	-11	-20
Certificados de depósito a pzo. Fijo del NBC en cartera	0	-24	0	1	0	1	2
Reclasificación de activos externos no líquidos	0	-58	-58	0	0	0	0
Otros	192	-9	-2	-2	2	-34	-34
5. Otros depósitos en el Banco Central	-124	-11	-70	10	14	16	40
VARIACIÓN EN EL PERÍODO	1.315	425	161	-39	-207	-171	-417
ACTIVOS DE RESERVA (a fin de cada período)	2.087	2.512	2.512	2.473	2.266	2.095	2.095

(1) El carácter contractivo o expansivo de los distintos rubros queda definido por el signo de su variación en el año 2004.

(2) Incluye Bancos Privados, Casas Financieras, Cooperativas de Intermediación Financiera, BHU, BSE y Casas de Cambio.

(3) Incluye ingresos netos por compraventa de divisas.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

crecimiento de otras cuentas netas (115 millones de dólares) y de los activos externos netos con residentes (27 millones de dólares) compensaron sobradamente el deterioro de la posición neta del BCU con no residentes (424 millones de dólares). El deterioro de la posición del BCU con los no residentes se debió ex-

clusivamente al aumento de los pasivos a largo plazo (270 millones de dólares), determinado por los préstamos tomados del FMI (264 millones de dólares).

Si además de la posición neta del Banco Central se considera el incremento del endeudamiento del Gobierno Central en Bonos y Letras de

Tesorería, se puede tener una idea más cabal de la situación patrimonial del sector público. El agregado «Letras y Bonos en moneda extranjera» en circulación aumentó 281 millones de dólares en 2004. Las Letras de Tesorería en circulación crecieron 59 millones, en tanto los Bonos del Tesoro lo hicieron 222

millones de dólares debido al incremento del circulante emitido internacionalmente que más que compensó la caída del circulante emitido localmente (Cuadro 77).

1.2 Sistema bancario

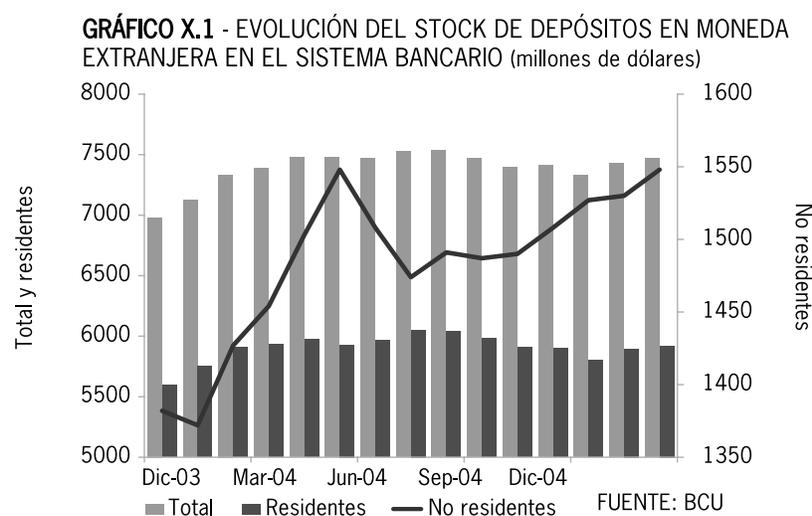
1.2.1 Depósitos

Los depósitos del sector privado en el sistema bancario¹⁹ aumentaron 518 millones de dólares en 2004 (6,8%), situándose en 8.192 millones de dólares al cabo de diciembre de aquel año.²⁰ Los depósitos de no residentes aumentaron 10,5% en el mismo período, en tanto los de residentes lo hicieron 5,9%. Esta evolución, si bien favorable, sitúa los depósitos totales 45% por debajo del nivel que tenían a fines de 2001, poniendo en evidencia la permanencia de las secuelas de la crisis de 2002. La difícil recuperación de la confianza en la plaza local es claramente mayor en el caso de los no residentes, cuyos depósitos aún siguen siendo 75% inferiores al nivel de fines de 2001. Por su parte, los depósitos de residentes al cabo de 2004 eran 22% inferiores a su nivel de fines de 2001 (Cuadro 78).

Los depósitos del sector privado en el sistema bancario doméstico continúan repartiéndose casi en igual proporción entre bancos pú-

19. «Sistema Bancario» incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras en actividad en cada fecha, con excepción de los bancos La Caja Obrera, Comercial, de Crédito y de Montevideo que se incluyen en el análisis hasta febrero de 2003 inclusive.

20. El impulso creciente de los depósitos mermó respecto a 2003, cuando los mismos aumentaron 13%. Una lectura cuidadosa de estas cifras debe relativizarlas de acuerdo a los criterios de registración que las afectan, los cuales se detallan en notas al pie del cuadro 78.



blicos (47%) y banca privada (49%) a lo largo de 2004, participando marginalmente los depósitos en las cooperativas (3%) y en las casas financieras (1%). El incremento de los depósitos del sector privado (6,8%) fue en general similar en los distintos grupos de instituciones, destacándose el aumento de los realizados en el grupo de menor incidencia: «Casas financieras» (11,4%) (Cuadro 79).

La dolarización de los depósitos²¹ se mantuvo en torno a 91% durante 2004, lo que puso en evidencia la rigidez al cambio en la preferencia del público por la moneda extranjera como reserva de valor, preferencia que parecería responder más a la costumbre fundada en la búsqueda de baja exposición al riesgo que a la búsqueda de rentabilidad de corto plazo.

La participación de los depósitos a la vista en el total de depósitos en el sistema bancario, que ascendía a 51,2% al cabo de diciembre de 2003,

21. Medida como el ratio depósitos en moneda extranjera a depósitos totales.

trepó a 61,3% a fines de diciembre de 2004. Para el Banco de la República el *ratio* pasó de 51,6% a 57,7% en igual período. Esta alta concentración de los depósitos en la modalidad a la vista que tuvo lugar a lo largo de 2004 desestimuló el otorgamiento de nuevos créditos, dada la carencia relativa de fondos a largo plazo por parte de los bancos y explicó en buena medida la dificultad para reactivar el stock de crédito durante 2004.

1.2.2 Créditos

El stock de crédito bancario al sector privado expresado en dólares se situó en 4.407 millones de dólares al cabo de 2004, lo que representó una caída de 608 millones de dólares en el año, equivalente a una reducción de 10,8%. A su vez, el crédito otorgado en moneda extranjera ascendió a 3.345 millones de dólares y esto dio lugar a una caída de 15,4% en 2004. Si bien a lo largo del año las variaciones mensuales del crédito tendieron a ser negativas, ellas presentan una tendencia a ser

cada vez de menor intensidad registrándose incrementos en el *stock* de crédito algunos meses. Por otra parte, este comportamiento poco auspicioso debe relativizarse por la caída del *stock* de crédito que produjo la constitución de los fideicomisos del BROU y por ciertas disposiciones regulatorias que establecen que, transcurridos más de dos años desde la fecha de vencimiento de los préstamos, los saldos impagos deben ser dados de baja del balance –dejan de formar parte del activo de la institución– y deben ser transferidos a una cuenta de orden como créditos castigados. De acuerdo con información oficial, en 2004 los bancos privados –incluyendo COFAC y excluyendo el Nuevo Banco Comercial– transfirieron créditos vencidos brutos a cuentas de orden por 145 millones de dólares. Por su parte, el Nuevo Banco Comercial y el Banco República transfirieron créditos vencidos a cuentas de orden por 19 y 21 millones de dólares, respectivamente (Cuadro 80).

En sentido contrario operó la apreciación de la moneda doméstica frente al dólar a partir de agosto que, al provocar la sobrevaluación de los créditos en moneda nacional expresados en dólares, implicó la sobrevaluación del *stock* total de créditos nominados en la divisa estadounidense. Adicionalmente, el aumento de la modalidad de concesión de créditos «back to back», que consiste en el otorgamiento de créditos contra la constitución de un depósito en efectivo que opera como garantía en la misma institución, contribuyó a expandir los saldos de crédito.

1.2.3 Morosidad, liquidez y solvencia

El indicador de **morosidad**²² de los créditos al sector privado no financiero de la banca privada pasó de 15,0% en diciembre de 2003 a 7,9% en diciembre de 2004. Si bien la morosidad de los créditos del Banco de la República al sector privado no financiero se redujo de 24,0% en diciembre de 2003 a 7,1% en diciembre de 2004, esa caída estuvo muy influida por la constitución de los tres fideicomisos que tuvieron el efecto de aumentar la proporción de créditos vigentes (Cuadro 81).

La **liquidez** de la banca privada se mantuvo prácticamente incambiada al comparar inicios y finales de 2004. El ratio de liquidez²³ a 30 días pasó de 88% a 89% y el de liquidez a 91 días pasó de 81% a 82%, entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004, lo que puso de manifiesto la estabilidad de la liquidez de este grupo de instituciones financieras. La liquidez del Banco de la República, en cambio, mejoró durante 2004. Los ratios de liquidez a 30 y a 91 días mostraron un claro ascenso, pasando el correspondiente a 30 días de 59% a 76% y el correspondiente a 91 días de 54% a 88% entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004. De esta forma, el sistema bancario continuó presentando niveles de liquidez muy elevados, lo que constituye la contracara de la comentada contracción crediticia, en un contexto de aumento de depósitos.

22. Proporción de créditos vencidos brutos en el total de créditos brutos.

23. Comparación de los activos líquidos respecto a los pasivos exigibles en igual plazo.

La media del grado de adecuación patrimonial²⁴ del conjunto bancos privados y COFAC se situó en 1,9 veces en promedio en 2004 frente a 1,8 veces, valor que en promedio registró en 2003. Si bien este indicador parecería mostrar que la **solvencia** del conjunto bancos privados y COFAC no cambió en 2004, una serie de modificaciones regulatorias permiten deducir que esta virtual estabilidad del indicador oculta una mejora de la solvencia del grupo considerado.²⁵ También medida a través del grado de adecuación patrimonial, la solvencia del BROU mostró un sostenido ascenso, que se refleja en los valores del indicador en los dos extremos del período: 1,4 en diciembre de 2003 y 1,8 en diciembre de 2004.

1.2.4 Tasas de interés²⁶

La **tasa media pasiva en dólares** que los bancos privados²⁷ pagaron por depósitos a plazo fijo se mantuvo prácticamente estable, pasando de 1,1% en diciembre de 2003 a 1% en diciembre de 2004, a pesar

24. Grado de cumplimiento de la responsabilidad patrimonial calculada en base a los activos ajustados por riesgo, inversiones especiales y otros ajustes.

25. Las modificaciones se refieren a la forma de cómputo de garantías de créditos, a la exigencia de constituir una previsión mínima para los deudores independientemente del valor de sus garantías, y la exigencia de una calificación de riesgo mínima común en el sistema para aquellos deudores que se encuentran morosos en alguna institución. Modificaciones a las Normas Particulares 3.12 y 3.16 de las Normas Contables y Plan de Cuentas (Comunicación 2003/186) y la modificación a la Norma Particular 3.8 (Comunicación 2003/180).

26. Las tasas activas y pasivas informadas son tasas efectivas anuales (TEA), promedio mensuales, ponderadas por capital (equivalente mensual). Las tasas pasivas corresponden a depósitos a plazo fijo.

27. El conjunto «bancos privados» incluye la cooperativa COFAC.

del contexto de tasas de interés internacionales de corto plazo en aumento durante el segundo semestre de 2004. Por su parte, la **tasa activa en dólares**, es decir aquella cobrada por los bancos privados para conceder préstamos al sector no financiero, declinó persistentemente: en el promedio anual pasó de 10,2% en 2003 a 7,3% en 2004. Esta disminución del costo que el público debe afrontar para conseguir crédito operó tanto para los préstamos a las familias como para los préstamos a las empresas de los diferentes sectores de actividad.

La **tasa media pasiva en pesos** que pagaron los bancos privados por depósitos a plazo fijo –para el promedio de los distintos plazos– disminuyó de 7% en diciembre de 2003 a 3,8% en diciembre de 2004, dinámica determinada en gran medida por la evolución ocurrida en el cuarto trimestre del año. El descenso es mucho más notorio si se compara el promedio anual: 25,1% en 2003 y 5,6% en 2004. La **tasa activa en pesos** que en promedio cobraron los bancos privados al sector no financiero se mantuvo estable en los primeros nueve meses del año²⁸ y cayó a partir de setiembre (pasó de 38% a 29%).

El incremento del endeudamiento del Gobierno a través de **Letras en dólares** entre principios de mayo y mediados de setiembre tendió a reemplazar las colocaciones a 90, 180 y 270 días de plazo por colocaciones a 364 y 546 días. Las tasas de las Letras en dólares, tanto a 364 como a 546 días de plazo, siguieron

28. En diciembre de 2003 se situó en 41% y descendió a 38% hacia fines de setiembre.

una trayectoria en forma de meseta: crecieron desde principios de mayo, se estabilizaron al comenzar el mes de junio y a partir de agosto comenzaron a decrecer. La caída del costo del Gobierno por endeudarse en dólares a partir de agosto está asociada a la mayor demanda de títulos uruguayos, tanto en el ámbito local como en el internacional, que se explica en parte por la mayor demanda de títulos de los mercados emergentes en general. La mayor demanda por títulos de mercados emergentes, especialmente los de Brasil, tendió a «promover» el ingreso de capitales a la región; además contribuyó el hecho de que, desde mediados de julio, tendieron a disiparse las expectativas de que la tasa de referencia en Estados Unidos aumentara sensiblemente, porque la inflación en aquel país comenzó a ser inferior a la prevista.

Aparentemente aprovechando la reducción de las tasas, el gobierno reanudó a partir del 22 de noviembre la colocación de Letras de Tesorería en moneda nacional, que había suspendido en julio. Según trascendió, esos recursos se habrían destinado a comprar divisas en el mercado de cambios, constituyéndose en una suerte de «intervención esterilizada»²⁹ en el mercado cambiario. Si bien el incremento de la demanda de divisas resultante de esta operativa

29. Al colocar Letras de Tesorería en moneda nacional el Banco Central extrae liquidez de plaza, liquidez que potencialmente podría destinarse a demandar divisas y, al ser captada por las letras relaja la presión de demanda de divisas. Si a su vez el propio Banco Central utiliza los pesos que percibió por la colocación de Letras para demandar divisas, se vuelve «estéril» el efecto que inicialmente la menor presión de demanda pudo haber tenido sobre el tipo de cambio.

habría contribuido a estabilizar el tipo de cambio no evitó la apreciación de la moneda doméstica en el último trimestre del año.

1.3 Mercados de cambios, dinero y valores

La moneda doméstica se apreció 9,2%³⁰ frente al dólar en 2004. La **cotización del dólar** inició el año a 29,05 pesos, tras una moderada tendencia creciente alcanzó el máximo valor hacia mediados de mayo (29,8 pesos) y a partir de entonces no cesó de caer: sufrió una intensa depreciación frente a la moneda local en la segunda mitad del año. La explicación de este fenómeno puede encontrarse en las fuerzas que subyacen a la oferta y la demanda de divisas en la plaza local que, por su parte, están en gran medida determinadas por los saldos del balance de pagos y la necesidad relativa de pesos del público en general. En este sentido, el predominio de la presión de oferta ejercida principalmente por los saldos superavitarios del balance de pagos, la oferta de divisas inducida por la necesidad de pesos—producto de la combinación de la restricción monetaria y la demanda de dinero incrementada a raíz de la recuperación de la actividad— y la tendencia a desprenderse de la divisa ante expectativas devaluatorias decrecientes, deprimió la cotización de la divisa (Gráfico X.2).

El promedio diario de la **tasa call interbancaria** presenta una **dinámica sistemática** consistente en la existen-

30. Variación porcentual de la cotización -compradora del dólar fondo del BCU- promedio de diciembre 2004 contra la cotización promedio de diciembre de 2003.

cia de picos hacia fines de todos los meses. La explicación de este fenómeno es institucional y se trata de que los vencimientos de impuestos y pagos de salarios incrementan la necesidad de liquidez de los bancos y de empresas no financieras hacia fines de cada mes. De esta forma, si la oferta de dinero no cambia a lo largo de un mes, la demanda incrementada hacia fin de mes presiona al alza el costo del dinero. La trayectoria del indicador en 2004, suave a principios y finales del año, parecería presentar mayor volatilidad en el centro del período, mostrando que hacia mediados de año se concentró la presión de demanda en el mercado de dinero y esto parecería ser consistente con la decisión de relajar la política monetaria en el cuarto trimestre del año (Gráfico X.3).

El **riesgo-país**, medido a través del Uruguay Bond Index (UBI)³¹ elaborado por República AFAP, comenzó el año en 614 puntos básicos, alcanzó su máximo valor el 10 de mayo (774 puntos básicos) por la caída de la cotización de los títulos más líquidos de plaza (2015 y 2033)³² y ha caído desde entonces, alcanzando 373 puntos básicos finalizado diciembre de 2004. Esta caída refleja el aumento de las cotizaciones de los

31. Este índice refleja el premio por riesgo de «default» o incumplimiento que «pagan» los Bonos uruguayos respecto a los bonos del Tesoro norteamericano.

32. La caída de la cotización de los títulos 2015 y 2033 se debió a un contagio de la tónica vendedora de papeles brasileños. Estos últimos – tomados como referencia de los títulos de mercados emergentes– se tornaron menos preferidos en relación a papeles de economías no emergentes, a raíz de que los inversores pretendieron anticipar un alza de la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal norteamericana y también a causa de la persistencia de altos precios del petróleo.

GRÁFICO X.2 - TASA CALL INTERBANCARIA
(promedio diario en %)

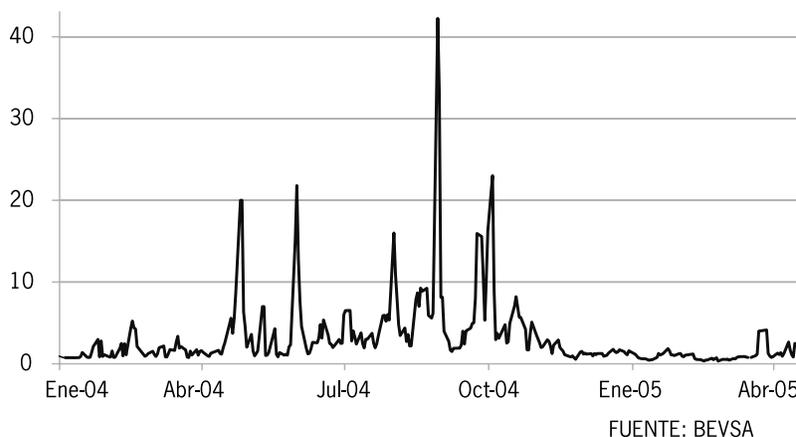
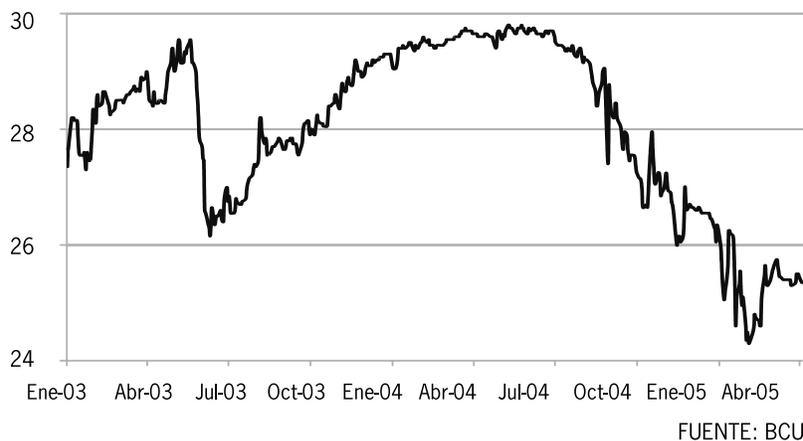


GRÁFICO X.3 - COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR
(Fondo BCU comprador, \$/US\$)



títulos de deuda uruguaya, que a su vez se explica por la mayor demanda de los mismos, tanto en el ámbito local como en el internacional, principalmente en el cuarto trimestre. A su vez, esta mayor demanda obedece, como se comentó antes, a la mayor demanda relativa de títulos de economías emergentes en general. El indicador de riesgo país continuó mostrando niveles bajos y estables tanto durante el periodo preelectoral como tras el conocimiento de los resultados electorales (Gráfico X.4).

La operativa del **mercado de valores** experimentó una expansión de 72,8% en el año 2004 como resultado del incremento de las operaciones en valores del sector privado (89,6%) y del sector público (70,1%) así como también por el aumento de las colocaciones de valores soberanos extranjeros (9,5%) en 2004. La operativa en 2004 continuó concentrada en valores del sector público cuya participación en la operativa total descendió 1,3 puntos básicos y se situó en 82,6. La contracara de este leve descenso

fue el incremento de la participación de los papeles del sector privado de 15,6% a 17,1%. Por su parte, la participación de los valores soberanos extranjeros se situó en 0,3% continuando con una magra contribución a la operatoria total (Cuadro 82).

La estructura de la operativa en valores del sector público no mostró cambios sustantivos. La misma continúa presentando a las letras de tesorería o de regulación monetaria como el principal instrumento - su participación se incrementó levemente de 62,7% en 2003 a 66,8 en 2004- seguidas de las emisiones internacionales. No obstante, éste último instrumento disminuyó su participación en 2004 de 27,1% a 19,0%. Los bonos del tesoro y previsionales mantuvieron en 2004 su participación en torno a 8%. Los valores del sector privado transados en 2004 han sido principalmente los certificados de depósito -por lejos los de mayor incidencia (96,3%)- y las obligaciones negociables (3,5%).

En agosto de 2004 se introdujo un nuevo título valor del sector público: las notas del BCU en Unidades Indexadas, que concentraron 4% de la operativa de 2004. Destaca también el registro de los Fideicomisos Financieros o de Empresas Públicas a partir de diciembre.³³

1.4 AFAPS

Durante 2004 la magnitud en dólares del fondo de ahorro previsional administrado por las AFAPS creció

33. En diciembre de 2004 se crearon el Fideicomiso Financiero unilateral del Banco Hipotecario del Uruguay por aproximadamente 160 millones de dólares - colocado fuera de bolsa- y el Fideicomiso perteneciente a U.T.E., por 25 millones de dólares - colocado en la Bolsa de Valores de Montevideo -.

GRÁFICO X.4 - EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS
(UBI, en puntos básicos)



FUENTE: República AFAP

36%, al tiempo que el número de afiliados al sistema de ahorro individual lo hizo 3,8%. Asimismo, la rentabilidad bruta promedio medida en Unidades Reajustables disminuyó dramáticamente en tanto experimentó una baja de menor entidad cuando es medida en dólares.³⁴

Durante los primeros meses de 2004 el activo consolidado del fondo de ahorro previsional mantuvo estable la participación en el mismo de disponibilidades e inversiones en torno a 13% y 87%, respectivamente. En el último trimestre del año se constata una reasignación del activo del fondo de ahorro previsional a favor de las inversiones y en detrimento de las disponibilidades, las cuales pasaron a representar 8,3% y 92,6% respectivamente (Cuadro 83).

Las AFAPs tienen un marcado protagonismo en el conjunto de inversores institucionales domésticos, como lo muestra la magnitud del

34. La rentabilidad bruta promedio medida en Unidades Reajustables descendió de 36% a 4% aproximadamente al comparar diciembre de 2003 con diciembre de 2004. El indicador medido en dólares pasó de 31% a 28% en igual período.

activo del fondo de ahorro previsional destinada a inversiones que, una vez finalizado diciembre rondaba los 1.500 millones de dólares. De esta forma se vuelve relevante la dinámica que ha seguido la estructura de sus inversiones.³⁵ En el transcurso de 2004 aumentó la participación de los instrumentos nominados en moneda nacional -que comprenden tanto aquellos en pesos propiamente como los valores reajustables- en detrimento de la posición en moneda extranjera. La participación de la inversión en moneda nacional aumentó de 44% en diciembre de 2003 a 53% en diciembre de 2004. Este incremento operó fundamentalmente en el primer trimestre y a partir de la segunda mitad del tercer trimestre del año, dado que en el segundo trimestre el portafolio se mantuvo uniformemente distribuido en ambas nominaciones.

Entre los instrumentos en moneda nacional, las inversiones en pesos y en valores reajustables evo-

35. Se analiza la estructura de la parte del activo del fondo de ahorro previsional dedicada a inversiones, excluyendo las disponibilidades.

lucionaron de manera diferente. Los instrumentos en pesos perdieron importancia en el período que va de diciembre de 2003 (34%) a diciembre de 2004 (10%) en el total de instrumentos en moneda nacional y en igual medida la ganaron los valores reajustables, que treparon de 66% en diciembre de 2003 a 90% en diciembre del año en curso. Este desvío hacia valores reajustables comenzó a operar a partir del segundo trimestre del año, puesto que en el primero el comportamiento fue el opuesto, y se aceleró marcadamente en el último trimestre del año.

Los Bonos Globales son invariablemente el instrumento más importante entre las inversiones en moneda extranjera. Entre los valores reajustables puede encontrarse el patrón de un mayor protagonismo para los Bonos del Tesoro y Letras de Regulación Monetaria en UI, en tanto que los activos en pesos más relevantes variaron a lo largo del año: en el primer trimestre fueron las Letras de Tesorería, en el segundo fueron éstas tan importantes como los Bonos Globales y en la segunda mitad del año los Bonos Globales recobraron nuevamente su mayor participación.

2. Evolución de las principales variables monetario-financieras en los primeros meses de 2005

2.1 Política y variables monetarias

2.1.1 Política monetaria

El 30 de marzo tuvo lugar la reunión ordinaria trimestral del Comité de Política Monetaria del Banco Central del Uruguay, instancia en la cual

se estableció el objetivo de inflación anual para el período que finaliza en marzo de 2006, el que se ubicó en un rango de 5% a 7%, inferior al fijado antes para el año 2005, que era de 5,5% a 7,5%. Esta reducción del objetivo inflacionario es consistente con la política de reducción gradual de la tasa de inflación en un horizonte de doce meses.

Asimismo, en relación con la cantidad de dinero, objetivo intermedio de la política monetaria vigente, el contexto de incremento de la actividad económica y del grado de monetización registrados en los primeros meses del año permitiría una mayor holgura monetaria sin causar presiones inflacionarias.

Con la finalidad de aumentar el menú de instrumentos financieros a disposición de la autoridad monetaria y de esa forma contribuir a regular más eficazmente el mercado de dinero, el Comité de Política Monetaria decidió implementar una facilidad de *repos overnight* mediante la cual los bancos puedan satisfacer sus necesidades coyunturales de liquidez sin ocasionar presiones adicionales sobre el mercado de dinero. Esta facilidad, que estaría en funcionamiento a partir del 30 de marzo, pretende reducir la volatilidad de la tasa de interés en moneda nacional e indirectamente la del tipo de cambio.

2.1.2 Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva

En los dos primeros meses de 2005 la **base monetaria** se expandió 157 millones de pesos, frente a una contracción de 1.057 millones de pesos en los primeros dos meses de 2004.

El principal factor expansivo de la base monetaria fue la compra neta de moneda extranjera por parte del BCU (2.786 millones de pesos) en tanto que el principal factor contractivo fue la colocación de letras de regulación monetaria y notas en unidades indexadas (2.155 millones de pesos) (Cuadro X.1).

Durante los primeros dos meses del año la base monetaria se mantuvo dentro de los límites del rango objetivo vigente para el primer trimestre de este año.

Al cabo del primer trimestre de 2005 la base monetaria deflactada por IPC fue 11% superior a la de igual período del año 2004.

El **multiplicador monetario**, cuyo ascenso se venía desacelerando desde octubre de 2004, continuó dicha tendencia en los primeros meses de 2005, debido a que continuaron incrementándose las reservas voluntarias de los bancos en el BCU.

En los dos primeros meses del año se aceleró el crecimiento de los **medios de pago (M1)** en términos nominales, a juzgar por sus variaciones interanuales. Esto se debió a que se aceleró el aumento del circulante en poder del público y de los depósitos a la vista en moneda nacional, en particular estos últimos. El incremento de la **cantidad de dinero (M2)**, que agrega a los medios de pago los depósitos a plazo y los depósitos de ahorro previo en el BHU, ambos en moneda nacional, también se aceleró en los primeros dos meses del año (Cuadro 75).

Los **activos de reserva** del Banco Central del Uruguay, que se habían situado en 2.512 millones de dóla-

res al iniciar al año, disminuyeron 417 millones de dólares (16,6%) en el primer trimestre y alcanzaron 2.095 millones de dólares finalizado marzo. La causa principal de la disminución de los activos de reservas del BCU fue la amortización de deuda en moneda extranjera, tanto interna como externa (514 millones de dólares). El BCU canceló obligaciones en moneda extranjera con el Gobierno Central (272 millones de dólares) –principalmente a través de la amortización en términos netos de bonos y letras en moneda extranjera (192 millones de dólares)– y amortizó deuda externa (242 millones de dólares) en el primer trimestre del año. En menor medida, la caída del stock de depósitos del sistema bancario en el BCU contribuyó a disminuir los activos de reserva de este último (138 millones de dólares).

En el sentido expansivo de los activos de reserva operó la transacción de divisas que realizó el BCU en el primer trimestre que, en términos netos, resultó en compras por 136 millones de dólares, las cuales se realizaron principalmente al sistema financiero excluido el BROU. En relación con el Gobierno Central, el BCU actuó en el primer trimestre como vendedor de divisas (35 millones de dólares) (Cuadro X.2).

La posición general en moneda extranjera del BCU que, como expresamos anteriormente, mejoró durante 2004, continuó haciéndolo en el primer trimestre del año (155 millones de dólares) y se situó al cabo del mes de marzo en 294 millones de dólares.

A diferencia de las razones subyacentes a la evolución favorable de 2004, las que están por detrás de la también favorable evolución de la posición general en moneda extranjera en el primer trimestre del año, fueron el incremento de otros activos netos con no residentes (281 millones de dólares) –partida que excluye los activos de reserva, los cuales como ya se señaló, descendieron en el primer trimestre del año– y el aumento de activos netos con residentes (366 millones de dólares) que compensaron sobradamente la pérdida de activos de reserva y el saldo desfavorable de otras cuentas netas en el primer trimestre del año (Cuadro 77).

2.2 Sistema bancario

La noticia destacada en relación con el sistema bancario en lo que va del año fue la suspensión preventiva de actividades de la cooperativa COFAC por parte de la autoridad monetaria en los primeros días de marzo. La insuficiencia patrimonial que venía presentando la cooperativa fue la causa de la medida, tras la cual la institución presentó un plan de reapertura que incluyó la capitalización y reprogramación de parte de los depósitos, la reducción de los costos operativos, la definición de un nuevo plan de negocios y cambios en sus cuadros gerenciales y en el gobierno corporativo de la cooperativa. Sobre la base de dicho plan, el BCU resolvió autorizar nuevamente la operativa de la institución.

En materia de regulación del sistema financiero se destaca la aprobación del decreto 103/005, que reglamenta el Fondo de Garantía de

los Depósitos bancarios (FGD) y la Superintendencia de protección al ahorro bancario, previstos en la ley 17.613 de diciembre de 2002. En el mismo se establece que el FGD se constituirá con el aporte de los bancos y cooperativas de intermediación financiera equivalente al 2‰ (dos por mil) anual del promedio del monto total de depósitos en moneda extranjera y al 1‰ (uno por mil) anual del promedio de los depósitos en moneda nacional. El FGD comenzó a funcionar con un aporte estatal de hasta 60 millones (20 millones como aporte de capital y 40 millones como préstamo).

2.2.1 Depósitos

Los depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentaron 2,8% en los primeros dos meses de 2005, y su *stock* ascendió a 8.420 millones de dólares al cabo de febrero. Los componentes de tal evolución fueron un incremento de 1,4% de los depósitos de no residentes y un aumento de 2,0% de los depósitos de residentes.

En los dos primeros meses del año, los depósitos en las cooperativas y en las casas financieras crecieron más que los realizados en el sistema bancario (Cuadro 78).

La concentración de los depósitos en su modalidad a la vista siguió profundizándose en los primeros meses del año. La participación de los depósitos a la vista en el total de depósitos en el sistema bancario ascendía a 61,3% a fines de diciembre de 2004 y a 64% a fines de febrero. Para el Banco de la República el ratio pasó de 57,7% a 61,1% en igual período.

2.2.2 Créditos

El **stock de crédito bancario al sector privado** expresado en dólares creció 3% en enero del año en curso, situándose, finalizado aquel mes, en 4.539 millones de dólares. La mayor parte de estos créditos (3.409 millones de dólares) corresponde a créditos concedidos en moneda extranjera, los cuales crecieron 1,9% en enero (Cuadro 80).

2.2.3 Morosidad, liquidez y solvencia

La **morosidad** de los créditos al sector privado no financiero correspondiente a la banca privada aumentó en los dos primeros meses del año: el indicador pasó de 7,9% a fines de 2004 a 8,5% a fines de febrero de 2005. En el caso de los créditos del Banco de la República, la morosidad también aumentó levemente, pasando el indicador de 7,1% a 7,3% en igual período (Cuadro 81).

Si se toma como indicador de **solvencia** la capacidad de cobertura de los créditos vencidos netos totales³⁶, se observa una evolución desfavorable en el caso del BROU: el indicador cayó de 6,13 en diciembre de 2004 a 5,12 al cabo de febrero del año en curso. El mismo indicador para el conjunto de bancos privados también empeoró los primeros meses del año: se situó en 8,66 a fines de 2004 y en 7,61 finalizado febrero del año. No obstante, es necesario remarcar que el nivel de este indicador en ambos casos continúa ubicándose en niveles

muy elevados, lo cual da cuenta del adecuado nivel de solvencia que presenta en la actualidad el sistema bancario uruguayo.

La **liquidez** de la banca privada se mantuvo en los elevados niveles que tenía en diciembre de 2004. Finalizado febrero de 2005 el ratio de liquidez³⁷ a 30 días continuaba en 89% y el de liquidez a 91 días permanecía en 82%. En cambio la liquidez del Banco de la República se modificó en el transcurso de los primeros dos meses del año. La correspondiente a 30 días disminuyó de 76% a fines de 2004 a 71% finalizado febrero de 2005, en tanto la liquidez a 91 días mejoró levemente en los primeros dos meses del año en curso, pasando de 88% finalizado 2004 a 89,6% a fines de febrero de 2005. Al igual que en el caso de la banca privada, la liquidez del BROU se mantiene en niveles elevados, lo cual constituye la contracara de la contracción crediticia que viene caracterizando a nuestra economía.

2.2.4 Tasas de interés

La **tasa media activa en pesos**³⁸, que descendió a lo largo de 2004, continuó haciéndolo los primeros meses del año, tanto para empresas como para familias. Para las primeras, la tasa a menos de un año correspondiente al último trimestre de 2004 era 25,4%, en tanto que la

del primer trimestre de 2005 se situó en 20,3%.

A diferencia de la trayectoria decreciente que mostraron las tasas en pesos, las tasas medias en moneda extranjera quebraron en los primeros meses del año la trayectoria descendente que tuvieron en 2004. La estadística oficial disponible indica que el costo medio de tomar préstamos a menos de un año en moneda extranjera pasó de 6,6% en el cuarto trimestre de 2004 a 7,3% en el primer trimestre de 2005, en el caso de las empresas, y de 10,1% a 10,5% en el caso de las familias.

Cabe señalar que no se dispone de estadísticas oficiales para analizar la evolución de las tasas pasivas en los primeros meses de 2005.

2.3 Mercados de cambios, dinero y valores

El mercado de cambios continuó sufriendo la presión de oferta que registra desde el último trimestre de 2004, como era previsible si se considera que el primer trimestre del año concentra el ingreso de divisas por turismo. De esta forma, el tipo de cambio³⁹ mantuvo en los primeros meses del año su tendencia descendente iniciada a fines de 2004. La moneda doméstica se apreció 3,9% en el primer trimestre de 2005 (Gráfico X.2).⁴⁰

El mercado de dinero operó con tranquilidad en el primer trimestre del año a juzgar por el comportamiento de la tasa *call* interbancaria,

36. El indicador es calculado como el cociente: (Patrimonio + Obligaciones Subordinadas mayores a 12 meses - Cargos diferidos) / Créditos vencidos netos de provisiones

37. Comparación de los activos líquidos respecto a los pasivos exigibles en igual plazo.

38. Tasa que se toma como referencia para la fijación de las tasas máximas del sistema bancario (tasas de usura) de acuerdo a lo establecido en el Artículo 15 de la Ley 14.095 del 17 de noviembre de 1972 y a la Circular N° 1.695 del 26 de mayo de 2000 del BCU.

39. Cotización compradora del dólar fondo BCU.

40. Las cotizaciones medias mensuales de los tres primeros meses de 2005 fueron: 25,5; 24,9 y 25,5, respectivamente.

cuyo promedio trimestral fue de 0,93%, frente a 1,57% en igual trimestre de 2004. Este comportamiento parecería responder, entre otros fenómenos, a la relajación de la política monetaria que ha operado desde el último trimestre de 2004 (Gráfico X.3).

La gran tranquilidad en el mercado de dinero y en el de cambios registrada en el primer trimestre del año constituye uno de los indicadores que demuestran la escasa incertidumbre que despertó el cambio de gobierno.

La **operativa del mercado de valores** experimentó un descenso de 19,8% al comparar el primer trimestre del año con el correspondiente a 2004. El descenso fue la resultante de caídas en los tres tipos de valores operados: la operativa de valores del sector privado

descendió 21,9%, la de valores del sector público 19,3% y la de valores soberanos extranjeros 42,8%.

Desde inicios de año y hasta mediados de marzo, el indicador de **riesgo-país** - Uruguay Bond Index elaborado por República AFAP- siguió cayendo, como venía ocurriendo desde mediados de mayo de 2004.

En la segunda mitad de marzo la perspectiva de un aumento de las tasas internacionales de referencia hizo que los papeles de países emergentes fueran menos demandados y, por ende, los *spreads* de las tasas que éstos pagan respecto a la que pagan los considerados libre de riesgo –tasa de los bonos del tesoro norteamericano– se incrementaron, dando lugar al incremento del indicador de riesgo país. Al cierre de este informe el indicador se situó en 414 puntos básicos.

Las medias mensuales del indicador fueron 387, 366 y 382 en enero, febrero y marzo de 2005 respectivamente, frente a 552, 607 y 600 pbs en los respectivos meses de 2004. Esto ilustra la permanente caída del riesgo país desde la segunda mitad de mayo de 2004.

2.4 AFAPS

La magnitud en dólares del fondo de ahorro previsional administrado por las AFAPS creció 6,2% en el primer trimestre de 2005, al tiempo que el número de afiliados al sistema de ahorro individual lo hizo 1,0%.

La rentabilidad media bruta medida en Unidades Reajustables disminuyó de 3,6% a fines de 2004 a 1,2% finalizado marzo de 2005, en tanto la rentabilidad bruta en dólares pasó de 27,5% a 29,6% en igual período (Cuadro 83).

ANEXOS DOCUMENTALES

Anexo I.

Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos

Las exportaciones de bienes se incrementaron sustancialmente en 2004, continuando así con el buen desempeño que tuvieron en 2003. Las ventas al exterior mantuvieron un gran dinamismo a lo largo de todo el año, y al cabo del mismo se incrementaron 32,5%. El rubro que más influencia tuvo en este resultado fue la carne vacuna, debido tanto a su excelente desempeño (las ventas se incrementaron 65,8%), como a su importante participación en el total (superior a 20%). A ello se sumó la buena *performance* de otros rubros, como oleaginosos, lácteos y cebada, así como de algunos sectores industriales, lo que a su vez fue consecuencia del aumento de los precios recibidos como de los mayores volúmenes exportados. El incremento de las exportaciones, a su vez, se debió a la reorientación de las ventas de algunos sectores desde el Mercosur hacia los países del NAFTA.

El análisis de las exportaciones por sector muestra evoluciones algo diferentes: las de productos básicos y agroindustriales mostraron un mayor dinamismo que las de bienes industriales. En el primer grupo, las exportaciones que más crecieron fueron las de alimentos, sin consi-

derar las de productos básicos no agropecuarios, que experimentaron un incremento excepcional, debido a las exportaciones de combustibles refinados que surgen como excedente debido al nuevo proceso de refinación de combustibles de ANCAP. Entre las exportaciones de productos industriales, las de bienes sin origen agropecuario experimentaron incrementos superiores a las de bienes de origen agropecuario (Cuadro AI-1). Entre las exportaciones de **alimentos**, hay que destacar el significativo incremento de las ventas de carne vacuna, lácteos, cebada y oleaginosos (girasol y soja). Es de hacer notar que la sensible alza de los precios internacionales de los productos oleaginosos continuó estimulando el incremento de las áreas plantadas y de la producción. También aumentaron las exportaciones de cítricos, aunque se contrajeron las de arroz, debido a problemas de frontera con Brasil, que no permitieron que el arroz se comercializara en el momento en que los precios eran más altos y luego los productores prefirieron esperar a que los precios volvieran a subir, lo que trajo como consecuencia menores ventas a lo largo del año.

Analizando por país de destino, Brasil dejó de ser el principal receptor de nuestras exportaciones de alimentos, que pasó a ser Estados Unidos, como consecuencia de un incremento muy significativo de las ventas a este destino (146,6%). Ello trajo como resultado que los países agrupados en el NAFTA superaran a los del Mercosur como principal mercado de nuestros productos (Cuadro AI-2 y AI-3). El principal destino global de los alimentos exportados también fue el NAFTA, hacia donde las colocaciones de alimentos se incrementaron casi 120% en el último año. El principal destino de la carne vacuna en 2004 volvió a ser Estados Unidos, donde las ventas se multiplicaron por más de tres, y los países del NAFTA en general, que desplazaron a otros mercados más tradicionales, como Israel y los países de la Unión Europea, aunque sus compras de carne a nuestro país también se incrementaron. En este sentido cabe señalar que en 2002 las exportaciones de carne vacuna a Estados Unidos ascendieron a apenas 1,2 millones de dólares, en 2003 superaron los 100 millones de dólares y en 2004 fueron más de 340 millones

de dólares. Las exportaciones de carne vacuna a Canadá se incrementaron menos (16%), y no se pudieron concretar aún las ventas de este producto a México, debido a problemas sanitarios.

Entre los alimentos, también se incrementaron las ventas de productos lácteos, destinadas principalmente a los países del NAFTA (48,3%) y a los del Resto del Mundo (101,6%). Se redujeron las destinadas a Brasil (33,7%), mercado tradicional de estos productos. En el NAFTA el principal destino de estas exportaciones fue México, hacia donde crecieron 31,4%. Entre los países del Resto del Mundo, el principal país de destino fue Venezuela, donde pasaron de poco más de un millón de dólares en 2003 a más de 27 millones de dólares en 2004, aunque a Chile, segundo país en el grupo Resto del Mundo, cayeron casi 60%. Las exportaciones de productos lácteos se dinamizaron debido a que, como ocurre desde 2003, continuaron aumentando los precios y los productos uruguayos accedieron a nuevos mercados.

Asimismo, aumentaron las exportaciones de carne ovina, la que se comercializa principalmente en Brasil y la Unión Europea. Las exportaciones de cítricos también continuaron incrementándose, fundamentalmente a la Unión Europea (16,6%), principal destino de estos productos. Las exportaciones de arroz, como ya se señaló, se contrajeron al cabo del año (3,5%), y continúan teniendo a Brasil como principal destino. Sin embargo, las ventas de este cereal a Brasil descendieron significativamente (29,4%) y au-

mentaron a los países agrupados en Resto del Mundo (191,6%), fundamentalmente debido al sustancial incremento de las exportaciones de arroz a Irán y a Perú. La cebada se colocó, como sucede tradicionalmente, en Brasil, hacia donde las ventas aumentaron 36,1%. Las ventas de oleaginosos se incrementaron 31,7%, destacándose las realizadas en Argentina, la Unión Europea y los países del Resto del Mundo, donde básicamente se encuentran contabilizadas las exportaciones a través de la Zona Franca de Nueva Palmira, aunque también aumentaron las exportaciones de estos productos a Irán.

Las exportaciones de **materias primas** se dirigieron principalmente a la Unión Europea, donde, sin embargo, descendieron (3%). En segundo lugar, se exportaron a los países agrupados en Resto del Mundo y a China. El principal rubro exportador fueron los *tops* de lana peinada, cuyas ventas totales se contrajeron debido a las menores colocaciones en la Unión Europea y en los países del Resto del Mundo, lo que fue parcialmente compensado por el incremento de estas exportaciones a China (14,4%). Entre las exportaciones de materias primas siguieron en importancia las de madera, que se incrementaron notablemente (48,6%) y se destinaron principalmente a la Unión Europea (25,4%), al NAFTA (62,3%) y a los países del Resto del Mundo (90,2%). También crecieron las ventas de animales vivos (341,5%), las que se destinaron principalmente a los países del Resto del Mundo.

Las exportaciones de **productos industriales de origen agropecuario** aumentaron moderadamente (9,7%), como consecuencia del incremento de las ventas a los países del Mercosur y a la Unión Europea, ya que descendieron las destinadas al NAFTA. Entre estos bienes, las exportaciones de alimentos se mantuvieron constantes al Mercosur, descendieron moderadamente al NAFTA (6,2%) y se incrementaron sustancialmente a la Unión Europea (80,1%) y a los países del Resto del Mundo (70,1%). Entre estos rubros destacan las exportaciones de aceites y preparados de leche en polvo y caseínas. Las exportaciones de tabaco se incrementaron al cabo del año (14,7%), como consecuencia del aumento de estas ventas a Paraguay (18,4%), principal destino de las mismas.

Volvieron a aumentar las ventas de productos textiles y vestimentas de lana (18%), debido al importante dinamismo que experimentaron las realizadas al NAFTA, donde México aparece como un nuevo mercado de gran envergadura para estos bienes. Por otro lado, también se incrementaron, aunque en menor medida, las exportaciones al Mercosur, tanto a Argentina como a Brasil y a los países incluidos en el Resto del Mundo. Las exportaciones de otros textiles y vestimentas, principalmente de algodón, se incrementaron (24,2%). Su principal destino fueron los países del NAFTA y del Resto del Mundo.

Entre los bienes industriales de origen agropecuario, las exportaciones de las manufacturas de cuero crecieron levemente (3,2%). Ello se de-

bió al significativo incremento de las colocaciones en el Resto del Mundo (23,1%), básicamente en Tailandia y otros países del Sudeste asiático, a donde se exporta materia prima para la industria del calzado. También aumentaron las exportaciones a China (11%), aunque descendieron a la Unión Europea (12,3%), dirigidas principalmente a la industria automotriz alemana (cueros para asientos y volantes, etc.). Por último, es de destacar que aumentaron las exportaciones de papel,¹ que tienen como principal destino al Mercosur se incrementaron las destinadas a Argentina y descendieron las destinadas a Brasil.

Las exportaciones de **productos industriales sin origen agropecuario** también crecieron durante 2004 (35,9%). Como es tradicional, las

mismas se destinaron principalmente al Mercosur, hacia donde se incrementaron en forma sustancial (43,7%), aunque también se incrementaron las destinadas a los restantes bloques comerciales. Entre los principales rubros destacan las exportaciones de vidrio y cerámica, que, a diferencia del resto, se exportan fundamentalmente a la Unión Europea y al NAFTA, hacia donde las ventas se incrementaron, así como las dirigidas al Mercosur, tanto a Argentina como a Brasil.

Se incrementaron las exportaciones de productos de la industria química (39,1%), que se realizan principalmente en el Mercosur debido al incremento de las ventas a Argentina (38,9%) y a Brasil (20,6%), principal destino de estos productos. También ayudó en este

sentido el incremento de las exportaciones de estos productos a los países agrupados en Resto del Mundo (65,2%). Las exportaciones de productos de la industria del plástico también se expandieron significativamente (34%) debido al sustancial incremento de las exportaciones a Brasil y a Argentina. Es de destacar que ambos países absorben más de 80% de las exportaciones totales del sector. Por último, las exportaciones de la industria metalmecánica dejaron de caer y revirtieron así la tendencia que habían seguido los últimos años: se incrementaron 37,4%. Su principal destino continuó siendo el Mercosur, donde se expandieron significativamente (49,3%), tanto a Brasil como a Argentina, principal mercado de estos productos.

1. Las exportaciones de papel, que figuran en los cuadros del presente Anexo, incluyen, además del papel propiamente dicho, la pasta de papel y los productos de imprenta, por lo que las mismas no coinciden con los datos que aparecen bajo esta denominación cuando se considera la clasificación CIIU en otras partes del Informe.

CUADRO AI-1 EXPORTACIONES POR PRINCIPALES GRUPOS DE PRODUCTOS (1) (en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Variaciones (%)	
							2003/2002	2004/2003
I. PRODUCTOS BÁSICOS	1.223,7	1.176,8	1.050,5	1.043,1	1.332,4	1.864,0	27,7	39,9
AGROPECUARIOS	1.207,1	1.139,2	1.007,5	1.027,1	1.195,2	1.611,0	16,4	34,8
ALIMENTOS	988,9	910,7	778,7	794,8	942,1	1.300,3	18,5	38,0
Carne vacuna	337,8	378,1	220,5	258,1	367,7	609,6	42,5	65,8
Carne ovina	26,3	33,1	23,1	18,4	21,2	30,3	15,3	42,9
Otras carnes	10,9	13,4	16,7	10,0	8,9	11,8	-11,5	32,8
Lácteos	157,3	129,7	130,3	128,2	135,6	175,4	5,8	29,3
Cítricos	51,3	32,5	50,9	32,6	48,1	56,1	47,4	16,6
Arroz	197,3	164,9	168,6	141,1	186,9	180,4	32,4	-3,5
Cebada	42,4	44,2	49,8	50,0	53,8	73,2	7,5	36,1
Oleaginosos	n/d	n/d	n/d	n/d	88,5	116,6	n/c	31,7
Otros	72,8	12,4	27,3	60,8	31,4	46,9	-48,3	49,3
MATERIAS PRIMAS	218,2	228,5	228,8	232,3	253,1	310,8	8,9	22,8
Lanas sucias y lavadas	22,5	22,7	24,4	24,7	25,9	22,8	4,9	-12,2
Tops	108,6	111,2	126,3	131,1	120,4	109,3	-8,2	-9,2
Cuero	1,0	1,5	2,9	4,4	3,3	6,1	-25,2	84,5
Madera	46,5	48,7	49,2	52,3	71,9	106,8	37,4	48,6
Animales vivos	20,5	21,2	10,2	0,4	8,5	37,3	2.017,3	341,5
Otros	19,2	23,3	15,8	19,3	23,1	28,5	19,7	23,0
NO AGROPECUARIOS	16,6	37,6	43,0	16,1	137,2	253,0	753,9	84,4
Energía eléctrica	3,5	9,0	9,4	5,5	3,8	0,0	-32,0	-99,7
Pescado	92,7	102,4	91,4	95,5	101,5	122,6	6,3	20,8
Otros	13,0	28,5	33,6	10,5	31,9	130,4	203,2	308,4
II. PRODUCTOS INDUSTRIALES	1.020,8	1.118,4	1.009,9	815,1	873,5	1.058,0	7,2	21,1
DE ORIGEN AGROPECUARIO	524,2	576,2	553,3	466,8	492,6	540,5	5,5	9,7
Alimentos (2)	135,7	133,8	124,7	111,3	78,6	96,0	-29,4	22,2
Bebidas	n/d	n/d	n/d	n/d	4,1	3,8	n/d	-7,8
Tabaco	n/d	n/d	n/d	n/d	24,1	27,6	n/d	14,7
Textil y vest. lana	85,3	88,5	73,4	47,9	62,6	73,8	30,5	18,0
Otros text. y vestim.	7,1	5,7	3,5	5,9	7,4	9,2	26,5	24,2
Manufact. del cuero	218,6	262,8	274,5	248,1	265,0	273,4	6,8	3,2
Calzado	14,4	11,6	4,8	0,8	1,5	2,0	85,4	33,2
Papel	63,0	73,8	72,4	52,9	49,3	54,5	-6,8	10,6
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	496,6	542,1	456,6	348,3	380,9	517,5	9,4	35,9
Vidrio y cerámica	56,4	51,4	46,3	39,2	39,0	50,6	-0,6	29,9
Químicos	95,5	102,1	100,4	81,5	93,6	130,2	14,8	39,1
Plásticos	89,4	95,4	89,6	84,7	104,8	140,5	23,7	34,0
Textil y vest. sintet.	41,7	41,8	25,5	11,4	14,0	21,0	22,8	50,5
Metalmecánica	200,0	231,5	172,8	110,5	100,2	137,7	-9,3	37,4
Otros	13,6	19,9	22,0	21,0	29,3	37,4	39,4	27,6
III. TOTAL	2.244,5	2.295,2	2.060,4	1.858,3	2.205,9	2.922,0	18,7	32,5

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

(2) Hasta 2002 incluye alimentos, bebidas y tabaco.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO AI-2 EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (1) (en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		MERCOSUR		EEUU		NAFTA		UE		China		R. del Mundo		Total	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004
I. PRODUCTOS BÁSICOS	31,3	42,7	305,8	275,1	342,4	321,3	142,2	485,2	244,7	612,5	346,6	402,8	59,6	73,2	339,1	454,3	1.332,4	1.864,0
AGROPECUARIOS	25,4	33,7	272,0	240,6	302,6	277,7	133,7	381,2	234,2	507,5	310,5	358,1	43,5	53,5	304,3	414,2	1.195,2	1.611,0
ALIMENTOS	23,0	28,2	268,0	236,4	296,2	267,8	126,3	369,1	224,9	493,3	184,5	235,9	0,2	1,6	236,2	301,7	942,1	1.300,3
Carne vacuna	5,8	2,5	15,0	14,7	20,9	17,1	100,9	342,2	164,4	415,7	71,4	92,0	0,0	0,7	111,0	84,1	367,7	609,6
Carne ovina	0,2	0,1	5,0	6,1	5,2	6,2	0,0	0,2	0,0	0,2	15,5	22,9	0,0	0,2	0,4	0,8	21,2	30,3
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,5	0,0	0,0	1,7	3,3	8,9	11,8
Lácteos	13,6	7,6	39,8	26,4	53,9	34,5	11,8	19,1	45,2	67,0	0,4	0,9	0,1	0,5	36,0	72,5	135,6	175,4
Citrícos	0,3	0,2	0,4	0,4	0,6	0,6	0,0	0,0	1,0	1,4	40,7	48,7	0,0	0,3	5,8	5,2	48,1	56,1
Arroz	1,5	2,5	160,5	113,3	162,1	115,8	0,0	0,1	0,1	0,3	3,6	2,5	0,0	0,0	21,2	61,7	186,9	180,4
Cebada	0,0	0,0	46,0	69,1	50,7	71,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	1,5	53,8	73,2
Oleaginosos	0,9	13,9	0,0	0,0	0,9	13,9	0,0	0,6	0,2	0,7	30,8	31,2	0,0	0,0	56,7	70,8	88,5	116,6
Otros	0,7	1,5	1,2	6,4	1,9	8,0	13,5	6,9	14,0	8,0	15,0	29,2	0,0	0,0	0,5	1,8	31,4	46,9
MATERIAS PRIMAS	2,4	5,5	4,0	4,2	6,4	9,9	7,4	12,2	9,3	14,2	126,0	122,3	43,4	51,9	68,0	112,5	253,1	310,8
Lanas sucias y lavadas	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	0,4	0,4	0,7	0,7	0,9	11,6	6,9	7,9	10,8	5,6	3,8	25,9	22,8
Tops	0,0	0,0	1,8	1,5	1,8	1,5	0,0	0,2	0,4	0,6	60,1	49,7	34,2	39,1	24,0	18,3	120,4	109,3
Cuero	0,1	2,3	1,3	1,2	1,4	3,5	0,1	0,1	0,1	0,0	0,4	0,4	0,1	0,5	1,3	1,7	3,3	6,1
Madera	0,6	0,7	0,2	0,1	0,7	0,8	6,3	10,6	7,4	12,1	40,4	50,7	1,0	0,8	22,3	42,4	71,9	106,8
Animales vivos	0,1	0,1	0,0	0,3	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	8,0	36,5	8,5	37,3
Otros	1,7	2,2	0,6	0,8	2,2	3,1	0,6	0,6	0,6	0,6	13,3	14,3	0,2	0,6	6,8	9,8	23,1	28,5
NO AGROPECUARIOS	5,9	9,0	33,8	34,5	39,8	43,6	8,4	104,0	10,5	104,9	36,1	44,6	16,0	19,7	34,8	40,1	137,2	253,0
Energía eléctrica	3,8	0,0	0,0	0,0	3,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,8	0,0
Pescado	0,2	0,1	6,7	6,8	6,9	6,9	6,4	11,6	8,4	12,6	36,0	43,8	15,7	19,5	34,5	39,8	101,5	122,6
Otros	2,0	8,9	27,1	27,8	29,2	36,7	2,1	92,4	2,1	92,4	0,1	0,8	0,3	0,2	0,3	0,3	31,9	130,4
II. PRODUCTOS INDUSTRIALES	123,9	180,5	165,0	208,7	331,3	444,4	91,8	91,7	167,4	186,6	159,2	166,6	35,9	38,9	179,7	221,5	873,5	1.058,0
DE ORIGEN AGROPECUARIO	36,9	50,8	43,0	38,3	106,9	121,8	76,6	67,1	130,8	128,9	107,7	109,9	29,7	33,3	117,6	146,6	492,6	540,5
Alimentos	9,2	10,6	11,8	10,6	21,8	21,7	18,3	13,0	31,4	29,4	13,5	24,3	0,4	1,1	11,5	19,6	78,6	96,0
Bebidas	0,0	0,2	1,7	1,3	1,8	1,5	0,4	0,5	0,7	0,9	1,2	0,9	0,0	0,0	0,5	0,5	4,1	3,8
Tabaco	0,0	0,0	0,0	0,0	18,5	21,9	2,5	0,1	2,5	0,1	0,1	1,4	0,0	0,0	3,0	4,2	24,1	27,6
Textil y vest. lana	5,8	9,8	5,7	8,3	11,5	18,3	13,9	16,2	30,4	33,8	3,8	4,4	0,8	0,5	16,0	16,8	62,6	73,8
Otros text. y vestim.	0,7	1,4	0,1	0,8	0,8	2,2	1,0	1,0	3,2	3,6	0,1	0,4	0,0	0,0	3,4	3,1	7,4	9,2
Manufact. del cuero	4,3	5,0	4,5	3,2	12,8	12,7	39,0	35,0	60,0	58,9	88,7	77,8	28,5	31,6	75,1	92,5	265,0	273,4
Calzado	1,1	1,5	0,1	0,1	1,2	1,6	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	0,1	1,5	2,0
Papel	15,9	22,3	19,0	14,0	38,5	41,9	1,5	1,1	2,5	2,1	0,3	0,6	0,0	0,0	8,0	9,9	49,3	54,5
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	87,0	129,7	122,1	170,4	224,5	322,6	15,2	24,7	36,6	57,7	51,5	56,6	6,2	5,6	62,2	74,9	380,9	517,5
Vidrio y cerámica	4,8	6,9	3,4	6,3	8,5	13,8	3,2	5,1	6,2	11,0	21,0	21,4	1,1	2,0	2,1	2,5	39,0	50,6
Químicos	20,7	28,7	32,4	39,1	64,6	84,8	2,4	4,1	4,9	7,4	3,7	4,5	0,9	1,3	19,5	32,3	93,6	130,2
Plásticos	20,4	27,8	61,0	88,3	82,1	117,0	1,7	1,2	4,0	5,4	2,8	2,6	0,3	1,2	15,6	14,2	104,8	140,5
Textil y vest. sintet.	2,5	6,1	2,1	3,4	5,1	10,0	0,7	1,4	7,6	8,7	0,3	0,3	0,0	0,0	1,1	2,0	14,0	21,0
Metalmecánica	35,4	53,7	21,5	31,5	59,3	88,5	4,2	7,5	9,1	19,4	5,7	6,0	3,9	1,1	22,3	22,8	100,2	137,7
Otros	3,1	6,6	1,7	1,8	4,9	8,5	3,0	5,3	4,8	5,9	18,1	21,9	0,0	0,0	1,6	1,1	29,3	37,4
III. TOTAL	155,2	223,3	470,8	483,8	673,8	765,7	234,0	576,9	412,1	799,0	505,8	569,3	95,4	112,1	518,8	675,8	2.205,9	2.922,0

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del IBCU.

CUADRO AI-3 EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (variaciones de 2004 respecto a 2003, en %)

	Argentina	Brasil	MERCOSUR	EEUU	NAFTA	UE	China	R. del Mundo	Total
I. BÁSICOS	36,6	-10,0	-6,2	241,3	150,2	16,2	22,9	34,0	39,9
AGROPECUARIOS	32,9	-11,6	-8,2	185,1	116,7	15,3	22,9	36,1	34,8
ALIMENTOS	22,7	-11,8	-9,6	192,3	119,3	27,8	785,0	27,7	38,0
Carne vacuna	-57,7	-2,4	-17,8	239,0	152,8	28,8	2.220,2	-24,3	65,8
Carne ovina	-44,8	20,1	17,8	520,3	520,3	47,7	n/c	98,9	42,9
Otras carnes	n/c	-85,6	-85,6	n/c	-93,5	20,4	n/c	87,1	32,8
Lácteos	-44,5	-33,7	-36,0	62,1	48,3	115,4	283,8	101,6	29,3
Cítricos	-10,8	8,5	1,9	n/c	35,1	19,7	1.243,0	-10,6	16,6
Arroz	60,7	-29,4	-28,6	n/c	346,0	-28,5	-100,0	191,6	-3,5
Cebada	n/c	50,3	41,3	n/c	n/c	n/c	n/c	-49,9	36,1
Oleaginosos	1.509,7	n/c	1.515,2	1.168,0	298,3	1,2	n/c	25,0	31,7
Otros	118,4	434,1	316,7	-48,5	-42,9	94,1	n/c	284,1	49,3
MATERIAS PRIMAS	130,9	5,9	54,1	63,2	53,6	-3,0	19,7	65,3	22,8
Lanas sucias y lavadas	1.607,6	62,0	178,4	67,1	22,7	-40,5	36,8	-32,2	-12,2
Tops	n/c	-13,2	-13,1	n/c	75,7	-17,3	14,4	-23,6	-9,2
Cuero	2.343,1	-5,2	151,8	-73,2	-73,2	-4,0	598,0	25,1	84,5
Madera	22,2	-54,7	4,3	67,6	62,3	25,4	-15,2	90,2	48,6
Animales vivos	75,2	780,3	276,2	547,2	185,2	4,5	58,8	354,6	341,5
Otros	35,0	50,5	41,2	-7,5	-9,8	7,8	221,1	44,4	23,0
NO AGROPECUARIOS	52,4	2,1	9,6	1.130,9	896,3	23,7	23,0	15,3	84,4
Energía eléctrica	-99,7	n/c	-99,7	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	-99,7
Pescado	-9,0	0,5	1,1	82,5	48,9	21,6	24,1	15,4	20,8
Otros	343,4	2,5	25,8	4.331,1	4.331,1	1.440,0	-34,6	5,8	308,4
II. INDUSTRIALES	45,7	26,5	34,1	-0,1	11,5	4,6	8,4	23,3	21,1
DE ORIGEN									
AGROPECUARIO	37,6	-10,8	14,0	-12,5	-1,5	2,1	12,2	24,7	9,7
Alimentos	14,9	-10,2	-0,6	-28,6	-6,2	80,1	164,8	70,1	22,2
Bebidas	747,8	-23,0	-13,6	14,3	28,3	-25,2	n/c	1,9	-7,8
Tabaco	n/c	-100,0	18,4	-97,2	-97,2	905,7	n/c	41,8	14,7
Textil y vest. lana	69,2	46,6	58,3	16,9	11,0	17,2	-30,0	4,8	18,0
Otros text. y vestim.	110,4	752,3	185,0	4,4	12,2	391,0	2.459,5	-10,4	24,2
Manufact. del cuero	16,2	-28,8	-0,8	-10,2	-1,8	-12,3	11,0	23,1	3,2
Calzado	38,3	-30,9	32,4	-4,3	3,3	84,1	n/c	30,3	33,2
Papel	40,9	-26,2	8,9	-26,0	-18,2	111,1	25,8	24,7	10,6
SIN ORIGEN									
AGROPECUARIO	49,1	39,6	43,7	62,2	57,9	10,0	-9,8	20,6	35,9
Vidrio y cerámica	42,0	86,0	61,7	60,8	77,5	1,8	74,5	18,5	29,9
Químicos	38,9	20,6	31,2	70,5	49,7	22,0	47,4	65,2	39,1
Plásticos	36,3	44,8	42,5	-29,3	33,9	-5,4	277,8	-8,7	34,0
Textil y vest. sintet.	143,7	61,3	97,5	97,0	14,8	15,7	-100,0	91,6	50,5
Metalmecánica	51,5	47,0	49,3	78,1	112,5	5,4	-71,0	2,2	37,4
Otros	109,7	4,1	74,1	77,8	24,8	20,8	n/c	-28,8	27,6
III. TOTAL	43,9	2,8	13,6	146,6	93,9	12,6	17,5	30,3	32,5

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO AI-4 EXPORTACIONES A ARGENTINA (1) (en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
I. BÁSICOS	61,8	64,1	55,0	21,7	31,3	42,7
AGROPECUARIOS	47,8	38,1	37,1	15,1	25,4	33,7
ALIMENTOS	39,6	35,3	33,7	7,9	23,0	28,2
Carne vacuna	14,6	12,8	10,5	3,2	5,8	2,5
Carne ovina	2,3	2,1	1,4	0,3	0,2	0,1
Otras carnes	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Lácteos	10,9	11,2	13,6	2,5	13,6	7,6
Cítricos	1,2	0,7	0,3	0,2	0,3	0,2
Arroz	2,2	1,6	1,9	1,2	1,5	2,5
Cebada	3,3	4,1	3,2	0,0	0,0	0,0
Oleaginosos	n/d	n/d	n/d	n/d	0,9	13,9
Otros	3,9	2,0	2,3	0,4	0,7	1,5
MATERIAS PRIMAS	8,2	2,8	3,3	7,2	2,4	5,5
Lanas sucias y lavadas	-	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2
Tops	0,1	0,1	0,3	0,5	0,0	0,0
Cuero	0,1	0,0	0,2	0,3	0,1	2,3
Madera	1,3	1,3	1,3	0,0	0,6	0,7
Animales vivos	5,4	0,7	0,9	0,8	0,1	0,1
Otros	1,3	0,7	0,6	5,5	1,7	2,2
NO AGROPECUARIOS	14,0	26,0	17,9	6,6	5,9	9,0
Energía eléctrica	3,5	9,0	9,4	5,5	3,8	0,0
Pescado	1,2	0,8	0,5	0,1	0,2	0,1
Otros	10,5	16,9	8,6	1,1	2,0	8,9
II. INDUSTRIALES	308,3	340,5	261,5	97,1	123,9	180,5
DE ORIGEN AGROPECUARIO	104,4	100,7	82,8	31,2	36,9	50,8
Alimentos (2)	17,8	13,3	15,2	8,2	9,2	10,6
Bebidas	n/d	n/d	n/d	n/d	0,0	0,2
Tabaco	n/d	n/d	n/d	n/d	0,0	0,0
Textil y vest. lana	24,8	23,9	15,4	2,1	5,8	9,8
Otros text. y vestim.	4,6	2,9	0,9	0,1	0,7	1,4
Manufact. del cuero	8,8	10,7	5,4	2,5	4,3	5,0
Calzado	5,1	6,4	1,7	0,5	1,1	1,5
Papel	43,3	43,6	44,2	17,8	15,9	22,3
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	203,9	239,8	178,7	65,9	87,0	129,7
Vidrio y cerámica	20,4	18,0	14,8	2,4	4,8	6,9
Químicos	26,6	30,5	31,1	18,0	20,7	28,7
Plásticos	29,2	29,8	29,0	10,2	20,4	27,8
Textil y vest. sintet.	17,0	15,6	10,3	1,2	2,5	6,1
Metalmeccánica	105,1	139,4	88,0	31,8	35,4	53,7
Otros	5,6	6,6	5,6	2,3	3,1	6,6
III. TOTAL	370,1	404,6	316,5	118,8	155,2	223,3

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

(2) Hasta 2002 incluye alimentos, bebidas y tabaco.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO AI-5 EXPORTACIONES A BRASIL (1) (en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
I. BÁSICOS	303.9	277.4	235.2	240.9	305.8	275.1
AGROPECUARIOS	302.5	270.5	222.9	236.4	272.0	240.6
ALIMENTOS	291.2	264.1	214.8	233.8	268.0	236.4
Carne vacuna	28.3	38.6	21.6	23.3	15.0	14.7
Carne ovina	6.7	12.3	6.1	3.6	5.0	6.1
Otras carnes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Lácteos	87.2	69.0	32.2	68.5	39.8	26.4
Cítricos	0.6	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
Arroz	105.7	87.9	95.8	85.5	160.5	113.3
Cebada	34.5	37.1	43.2	43.6	46.0	69.1
Oleaginosos	n/d	n/d	n/d	n/d	0.0	0.0
Otros	15.0	3.4	3.0	0.7	1.2	6.4
MATERIAS PRIMAS	11.3	6.4	8.1	2.6	4.0	4.2
Lanas sucias y lavadas	0.2	0.3	0.4	0.1	0.1	0.2
Tops	1.6	2.5	1.7	1.0	1.8	1.5
Cuero	0.0	0.1	0.1	1.0	1.3	1.2
Madera	0.3	1.3	1.3	0.1	0.2	0.1
Animales vivos	8.6	1.1	4.4	0.0	0.0	0.3
Otros	0.6	1.1	0.3	0.4	0.6	0.8
NO AGROPECUARIOS	1.4	6.9	12.3	4.5	33.8	34.5
Energía eléctrica	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pescado	13.2	15.5	12.6	8.1	6.7	6.8
Otros	1.4	6.9	12.3	4.5	27.1	27.8
II. INDUSTRIALES	255.3	246.9	203.9	193.6	165.0	208.7
DE ORIGEN AGROPECUARIO	68.2	72.5	50.9	47.9	43.0	38.3
Alimentos (2)	26.3	26.0	17.8	17.0	11.8	10.6
Bebidas	n/d	n/d	n/d	n/d	1.7	1.3
Tabaco	n/d	n/d	n/d	n/d	0.0	0.0
Textil y vest. lana	24.6	19.4	14.0	6.8	5.7	8.3
Otros text. y vestim.	0.9	1.1	0.4	0.1	0.1	0.8
Manufact. del cuero	2.9	6.0	3.5	4.2	4.5	3.2
Calzado	0.5	0.3	0.5	0.1	0.1	0.1
Papel	13.0	19.7	14.7	19.6	19.0	14.0
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	187.1	174.4	153.1	145.7	122.1	170.4
Vidrio y cerámica	2.1	1.3	0.7	0.8	3.4	6.3
Químicos	33.0	34.7	38.4	33.2	32.4	39.1
Plásticos	52.5	51.7	48.6	60.5	61.0	88.3
Textil y vest. sintet.	21.3	19.8	8.4	2.1	2.1	3.4
Metalmecánica	74.5	64.1	54.9	47.6	21.5	31.5
Otros	3.7	2.9	2.1	1.5	1.7	1.8
III. TOTAL	559.2	524.4	439.2	434.5	470.8	483.8

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

(2) Hasta 2002 incluye alimentos, bebidas y tabaco.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO AI-6 EXPORTACIONES A EE.UU. (1) (en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004
I. BÁSICOS	68.7	60.6	56.5	34.2	142.2	485.2
AGROPECUARIOS	68.7	60.6	56.5	34.2	133.7	381.2
ALIMENTOS	62.2	53.3	50.5	29.1	126.3	369.1
Carne vacuna	45.5	33.9	23.1	1.2	100.9	342.2
Carne ovina	0.6	0.0	0.7	0.0	0.0	0.2
Otras carnes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Lácteos	4.5	6.9	11.5	8.1	11.8	19.1
Cítricos	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Arroz	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
Cebada	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Oleaginosos	n/d	n/d	n/d	n/d	0.0	0.6
Otros	0.9	0.0	2.8	9.5	13.5	6.9
MATERIAS PRIMAS	6.5	7.3	5.9	5.0	7.4	12.2
Lanas sucias y lavadas	0.4	0.9	0.6	0.4	0.4	0.7
Tops	0.2	0.4	0.9	0.3	0.0	0.2
Cuero	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.0
Madera	5.2	3.9	3.5	3.5	6.3	10.6
Animales vivos	0.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Otros	0.7	1.0	0.9	0.8	0.6	0.6
NO AGROPECUARIOS	0.0	0.0	0.0	0.0	8.4	104.0
Energía eléctrica	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Pescado	10.7	12.4	12.4	10.3	6.4	11.6
Otros	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	92.4
II. INDUSTRIALES	84.5	108.7	114.8	100.5	91.8	91.7
DE ORIGEN AGROPECUARIO	74.6	94.2	94.1	72.9	76.6	67.1
Alimentos (2)	3.6	6.7	14.8	10.6	18.3	13.0
Bebidas	n/d	n/d	n/d	n/d	0.4	0.5
Tabaco	n/d	n/d	n/d	n/d	2.5	0.1
Textil y vest. lana	10.7	13.4	9.5	8.7	13.9	16.2
Otros text. y vestim.	0.2	0.0	0.0	0.8	1.0	1.0
Manufact. del cuero	49.7	74.0	67.0	52.3	39.0	35.0
Calzado	8.3	0.0	2.5	0.0	0.1	0.1
Papel	2.1	0.0	0.2	0.5	1.5	1.1
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	9.9	14.5	20.7	27.6	15.2	24.7
Vidrio y cerámica	3.7	3.9	7.0	7.2	3.2	5.1
Químicos	0.4	1.8	3.1	2.5	2.4	4.1
Plásticos	1.8	5.0	2.4	3.7	1.7	1.2
Textil y vest. sintet.	0.3	0.0	0.6	1.2	0.7	1.4
Metalmecánica	2.0	3.9	2.9	7.2	4.2	7.5
Otros	1.7	0.0	4.7	5.8	3.0	5.3
III. TOTAL	153.2	169.3	171.3	134.7	234.0	576.9

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

(2) Hasta 2002 incluye alimentos, bebidas y tabaco.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

Anexo II.

El tipo de cambio efectivo real del Uruguay con sus principales socios comerciales

Luego de que Uruguay abandonara el tipo de cambio fijo y dejara flotar su moneda en junio 2002, la misma se depreció significativamente y permitió que la competitividad de los productos uruguayos se incrementara sustancialmente. De esta forma, la competitividad externa de los productos uruguayos medida por el tipo de cambio efectivo real¹ (medición promedio contra promedio) experimentó un importante incremento entre 2002 y 2003 en relación con todos los países considerados, tanto si se tienen en cuenta los precios mayoristas como los minoristas.² Sin embargo,

1. El indicador aquí considerado compara la evolución de los precios de los socios comerciales de Uruguay con la de los precios uruguayos, medidos ambos en dólares estadounidenses. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto de un país o de un grupo de países se refleja en un incremento del índice. Un valor del índice superior a 100 indica una mejora frente al año base (promedio del año 1999). En el caso de que se trate de una canasta de países, los índices de precios de cada país están ponderados por la participación relativa de cada país en el comercio con Uruguay (exportaciones más importaciones más ingreso de divisas por turismo) durante el mismo período.

2. En general se considera que los precios mayoristas son relevantes para el comercio formal y los minoristas para el comercio informal y para el turismo. Sin embargo, hay que tener en cuenta que en un país pequeño como el nuestro, los precios mayoristas reflejan los precios internacionales, por lo que no siempre son válidos para los cálculos de tipo de cambio real, si con ello se pretende evaluar la competitividad del país, dado que no son una buena aproximación del valor de los bienes transables sobre los no transables, porque además los precios mayoristas en general solamente incluyen precios de bienes transables.

este aumento de la competitividad se detuvo en 2004. Al cabo del año tuvo lugar un estancamiento de la competitividad e incluso un retroceso en algunas mediciones. Este proceso se debió básicamente a la revaluación del peso uruguayo en la segunda mitad del año.

Al analizar el índice «global», que pondera la competitividad con los principales socios comerciales de Uruguay³ combinando los precios mayoristas extra-regionales con los minoristas regionales y los minoristas uruguayos (Global 1, Cuadro AII-1), se constata una variación prácticamente nula en el promedio del año con respecto al promedio del año anterior. Partiendo de un elevado nivel de competitividad, en los primeros meses de 2004 la competitividad continuó mejorando, lo que se revirtió a partir de marzo. Desde entonces se perdió competitividad. Si, en cambio, se consideran solamente los precios mayoristas (Global 2), se constata una pérdida de competitividad a lo largo del año (2,4%). La evolución mensual fue similar: mejoró en los primeros meses y a partir de abril comenzó a caer. Por otra parte, si se consideran

3. El índice global incluye a: la Unión Europea (Zona euro más Reino Unido), el NAFTA (Estados Unidos, Canadá y México), Argentina y Brasil.

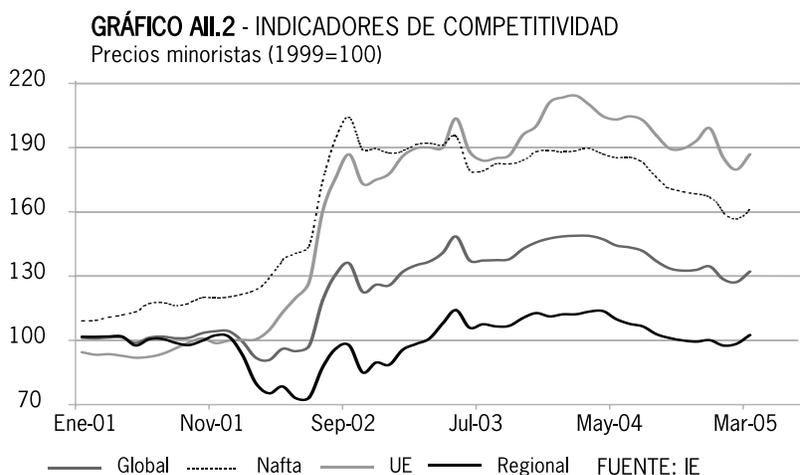
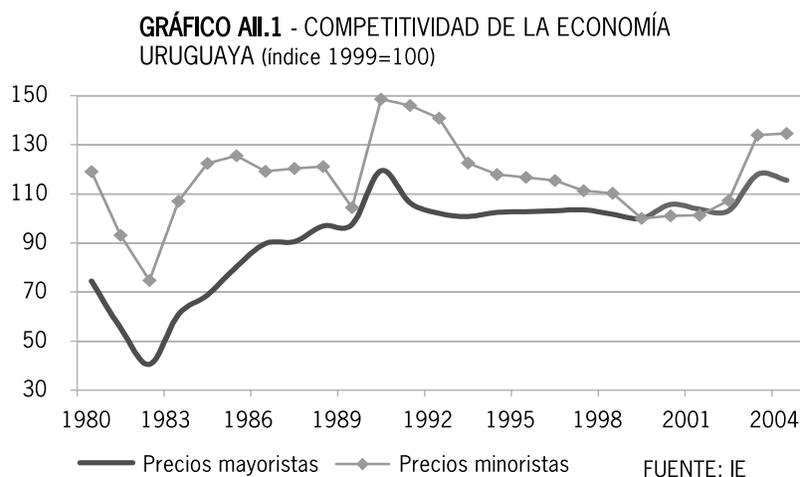
solamente los precios minoristas (Global 4, Cuadro AII-2), el indicador muestra una variación nula, que obedeció a un comportamiento mensual similar al de los índices ya comentados. Por lo tanto, si se analiza lo que sucedió durante el año 2004, en el primer semestre del año se ganó competitividad en casi todos los casos, mientras que en la segunda mitad se perdió. En relación con los precios mayoristas, se constató una pérdida de competitividad ya en la primera mitad de 2004 si se la compara con igual período de 2003.

Si se analiza la evolución del indicador «global» elaborado a partir de los precios mayoristas regionales (de Argentina y Brasil) y los mayoristas de los demás socios comerciales considerados (Global 1), se constata que su evolución fue muy similar a la del indicador elaborado solamente a partir de los precios minoristas (Global 4).⁴ Sin embar-

4. Para el caso de Uruguay, con una economía muy integrada a las de sus dos grandes vecinos, en la que muchos bienes considerados tradicionalmente no transables se vuelven transables en la región, debido a la cercanía geográfica y a la importancia del turismo y del comercio de frontera, parece relevante elaborar un índice de este tipo para reflejar más fielmente la competitividad de los productos uruguayos. Para mayor información ver: «Un modelo para comprender la enfermedad uruguaya», Revista de Economía del BCU. D. Dominioni y J. A. Licandro, 1994.

go, la competitividad siguió evoluciones algo diferentes en relación con cada país o bloque de países. Con los países de la Unión Europea empeoró al cabo de 2004, si se tienen en cuenta los precios mayoristas (2,2%). Sin embargo, cuando se analizan los indicadores a partir de los precios minoristas, se observa una ganancia de competitividad en el promedio del año con respecto a 2003 (2,9%). Esta evolución de la competitividad obedeció básicamente a que la apreciación del euro frente al dólar durante todo el año 2004 fue sólo parcialmente compensada por la apreciación del peso frente al dólar y a la diferente evolución de los precios mayoristas y minoristas durante 2004. Al analizar el gráfico (Gráfico AII-1), se ve claramente que la competitividad comenzó a caer a principios de 2004, luego de haber alcanzado un máximo, pero aún sigue siendo muy superior al período anterior a la crisis. La competitividad, medida a través de este indicador fue en el promedio de 2004 cerca de 40% superior al promedio de 2001-2002.

Cuando se analiza la serie, se observa que la competitividad, según el índice global elaborado a partir de los precios mayoristas (Gráfico AII-2), llega a su nivel máximo a mediados de 2003 y desde entonces desciende paulatinamente y vuelve a subir al final del período, hasta llegar a ser aproximadamente 12% superior al del promedio del período 2001-2002. La evolución del indicador calculado a partir de los precios minoristas es algo diferente, ya que existe una mejora que alcanza su máximo en setiembre de 2002, cuando cae leve-



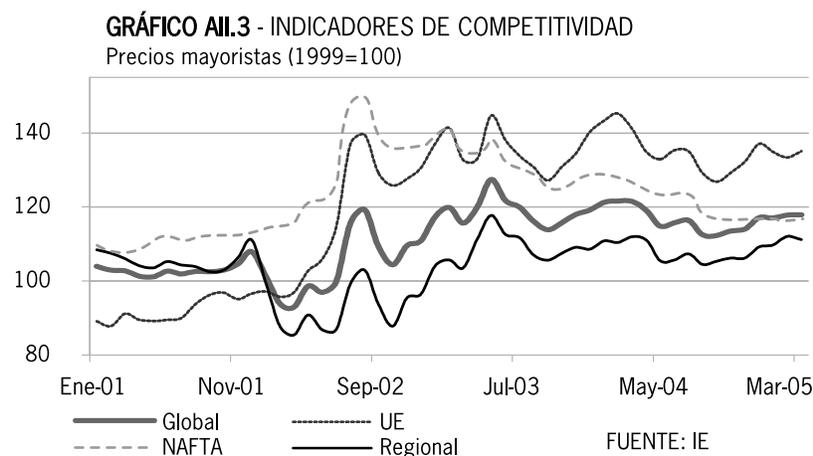
mente y en los últimos meses se mantiene en un nivel más de 80% superior al que existía a inicios de 2000. Para el caso del indicador global elaborado únicamente a partir de los precios minoristas (Gráfico AII-3), la trayectoria es similar a los otros indicadores, pero mucho más moderada; la caída desde inicios de 2004 es muy leve. Comparada con el promedio de los años 2001-2002, en 2004 la competitividad fue casi 40% superior.

La competitividad con los países del NAFTA (muy similar a la del in-

dicador con Estados Unidos) cuando se consideran precios mayoristas experimentó una pérdida significativa durante 2004, debido, como ya se comentó, a la importante revaluación del peso uruguayo en el período. Si se la analiza según la evolución mensual, se constata, al igual que en los índices anteriormente analizados, que la pérdida comienza en el mes de marzo de 2004. Si se tienen en cuenta los precios minoristas para analizar la competitividad con el NAFTA, la pérdida de competitividad equivale a la mitad de la que se per-

dió si se la calcula a partir de los mayoristas. Ello se debió a que el diferencial de incremento de los precios minoristas de los países del NAFTA respecto a los de Uruguay fue menor que el que tuvo lugar cuando el cálculo se realiza sobre la base de los precios mayoristas para el promedio del año, debido a que en Uruguay la inflación media de los precios mayoristas fue sustancialmente superior a la de los precios minoristas. Si se analiza lo sucedido en cada uno de los semestres de 2004 en relación con los precios mayoristas, se perdió la misma competitividad en el primero que en el segundo. En relación con los precios minoristas, sin embargo, la pérdida fue sustancialmente mayor en el segundo semestre que en el primero, siempre en relación con igual período del año precedente.

Finalmente, el índice «regional», que mide la competitividad con Argentina y Brasil, evolucionó de manera similar si se consideran los precios mayoristas como los minoristas. En ambos casos durante 2004 se perdió competitividad con la región, como consecuencia de una modera-



da pérdida con Argentina (algo mayor en el caso de los precios mayoristas que los minoristas) y una leve ganancia con Brasil. Si se compara el nivel medio de 2004 con el promedio de los años 2001-2002, en el indicador que utiliza precios mayoristas la competitividad está aproximadamente en el mismo nivel, mientras que utilizando precios minoristas se constata una leve mejora (4,6%) en la misma comparación. Sin embargo, este indicador oculta una disparidad muy grande entre la evolución de la competitividad con Brasil,

la que mejoró notablemente en el período (28,3% con precios mayoristas y 45,9% con minoristas) y la de Argentina, que registró una sustancial caída (21,5% con precios mayoristas y 24,8% con minoristas). No obstante, la evolución de las exportaciones no estuvo acorde con estos indicadores, ya que las de bienes aumentaron 44% a Argentina y apenas 2,8% a Brasil. Evidentemente, otros factores, como la recuperación económica y la pauta exportadora uruguaya hacia estos países, influyeron en esa evolución.

CUADRO AII-1 MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (precios mayoristas, índice promedio 1999=100) (1)

	Global1 (2)	Global2 (2)	Global3 (2)	Extraregional	UE (3)	NAFTA (4)	EEUUU	Regional (5)	Argentina	Brasil
2000	100.6	99.9	103.7	95.0	87.9	106.0	105.7	109.4	103.9	117.0
2001	101.8	100.1	103.2	99.4	92.1	110.8	110.2	105.6	104.7	106.7
2002	112.0	99.6	105.7	123.1	117.8	131.5	128.7	94.2	72.9	121.9
2003	138.8	117.4	118.7	133.7	135.2	131.5	132.4	108.7	86.3	139.8
2004	139.1	118.2	115.9	127.8	132.2	121.0	120.3	108.0	81.9	143.5
2004 Ago.	136.4	111.5	112.5	124.6	129.1	117.6	115.9	104.4	79.4	138.6
Set.	133.2	109.7	112.3	122.8	126.8	116.7	115.2	105.4	78.5	142.0
Oct.	132.2	109.7	113.5	124.4	129.2	117.0	115.0	106.2	78.9	143.6
Nov.	132.7	109.9	114.0	125.9	132.2	116.2	114.0	106.2	76.9	146.1
Dic.	133.9	111.6	117.1	129.0	137.0	116.8	114.7	109.2	77.9	151.9
2005 Ene.	128.5	109.7	117.0	128.0	134.9	117.3	115.4	109.7	77.8	153.3
Feb.	127.4	109.4	117.7	126.2	132.7	116.1	114.2	112.1	78.5	157.9
Mar.	131.8	112.4	117.7	127.6	134.5	116.9	114.7	111.2	80.1	153.6
Variación (%)										
2003/2002	23.9	17.9	12.2	8.6	14.8	0.0	2.8	15.4	18.3	14.7
2004/2003	0.2	0.7	-2.4	-4.5	-2.2	-8.0	-9.2	-0.7	-5.1	2.7
2004/1999	39.1	18.2	15.9	27.8	32.2	21.0	20.3	8.0	-18.1	43.5
Ene-Mar 05/Oct-Dic 04	-2.8	0.1	2.2	0.6	0.9	0.1	0.2	3.5	1.1	5.2
Ene-Mar 05/Ene-Mar 04	-12.3	-9.7	-3.3	-7.2	-6.4	-8.7	-9.2	-0.1	-7.9	6.1

(1) El tipo de cambio efectivo real compara los precios en dólares de Uruguay con los de sus principales socios comerciales. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto a un país o un grupo de países se refleja en el incremento del índice. Un valor del índice mayor que 100 indica una mejora frente al año base. Las ponderaciones corresponden al comercio uruguayo de bienes y turismo en el año 1999.

(2) Canasta Global: Unión Europea, NAFTA, Argentina y Brasil. Global 1: combina los precios mayoristas extrarregionales, los minoristas regionales y los compara con los minoristas de Uruguay. Global 2: combina los precios mayoristas extrarregionales en relación a los mayoristas de Uruguay, con los precios minoristas regionales en relación a los minoristas de Uruguay. Global 3: considera solamente los precios mayoristas.

(3) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

(4) NAFTA: Incluye México, Canadá y EE.UU.

(5) Regional: incluye Argentina y Brasil.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a MECON de Argentina, IPEA de Brasil, The Economist y BCU.

CUADRO AII-2 MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (precios minoristas, índice promedio 1999=100) (1)

	Global4 (2)	Extraregional	UE (3)	NAFTA (4)	EEUU	Regional (5)	Argentina	Brasil
2000	100.8	97.3	91.6	106.2	105.3	103.1	101.0	105.9
2001	101.7	103.2	95.6	115.2	114.2	100.6	105.1	94.5
2002	113.3	150.0	143.6	161.3	160.0	88.1	60.7	121.9
2003	139.9	188.6	192.6	186.6	184.6	106.6	79.2	143.6
2004	139.9	190.6	198.1	179.0	176.6	106.5	77.5	146.2
2004 Ago.	137.0	188.4	195.7	177.2	174.6	102.9	75.2	140.6
Set.	133.6	182.5	189.5	171.7	168.7	101.1	73.4	138.8
Oct.	132.5	181.6	189.6	169.4	165.5	100.0	72.5	137.4
Nov.	132.9	183.4	193.2	168.3	163.1	99.4	71.6	137.3
Dic.	134.5	186.3	199.0	166.8	161.6	100.1	71.6	139.0
2005 Ene.	128.6	175.2	185.4	159.6	154.9	97.6	70.2	135.0
Feb.	127.3	170.8	180.2	156.4	151.9	98.4	69.8	137.4
Mar.	131.7	175.8	185.9	160.2	155.1	102.5	72.1	143.9
Variación (%)								
2003/2002	23.5	25.7	34.1	15.7	15.3	21.0	30.6	17.8
2004/2003	0.0	1.1	2.9	-4.0	-4.3	-0.1	-2.1	1.8
2004/1999	39.9	90.6	98.1	79.0	76.6	6.5	-22.5	46.2
Ene-Mar 05/Oct-Dic 04	-3.1	-5.4	-5.2	-5.6	-5.8	-0.3	-1.7	0.6
Ene-Mar 05/Ene-Mar 04	-13.1	-14.4	-13.5	-15.9	-16.8	-11.6	-12.8	-10.8

(1) El tipo de cambio efectivo real compara los precios en dólares de Uruguay con los de sus principales socios comerciales. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto a un país o un grupo de países se refleja en el incremento del índice. Un valor del índice mayor que 100 indica una mejora frente al año base. Las ponderaciones corresponden al comercio uruguayo de bienes y turismo en el año 1999.

(2) Canasta Global 4: Unión Europea, NAFTA, Argentina y Brasil. considera solamente los precios minoristas.

(3) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

(4) NAFTA: Incluye México, Canadá y EE.UU.

(5) Regional: incluye Argentina y Brasil.

(6) Se consideran los precios mayoristas y el tipo de cambio oficial o comercial.

(7) Se consideran los precios minoristas y el tipo de cambio libre o paralelo, cuando éste existe.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a MECON de Argentina, IPEA de Brasil, The Economist y BCU.

Anexo III: Las importaciones por destino económico y por países de origen

Las importaciones uruguayas de bienes aumentaron 42,2% en 2004 con respecto al año anterior, lo que supone una significativa aceleración del crecimiento iniciado en 2003. La evolución de las importaciones en 2004 fue consecuencia del sustancial crecimiento de las inversiones, de la recomposición del alicaído consumo de bienes importados y del fuerte impulso de la industria que manufactura insumos importados. De esta forma, al cabo del año las importaciones de bienes de consumo experimentaron un incremento de 36,5%, con una incidencia de 6,5 puntos porcentuales en el total: las importaciones de bienes de capital aumentaron 101,8%, con una incidencia de 6,7 puntos porcentuales y las de bienes intermedios se incrementaron 41,7%, con una incidencia de 25,7 puntos porcentuales en el total.

Las importaciones de **bienes de consumo** se incrementaron en 2004, iniciando así su recuperación tras un largo período que comenzó en 1999 y en el que se acumuló una contracción de más de 60%. Durante 2004 se expandieron las compras de todos los tipos de bienes de consumo. Las de automóviles de pasajeros fueron las que más cre-

cieron (1.246%), con una incidencia de 1,4 puntos porcentuales en el total. Las que menos se incrementaron fueron las de alimentos para el consumo, tanto las de productos básicos (conjunto constituido fundamentalmente por bananas y yerba mate) como las de los elaborados. Las importaciones de los restantes bienes duraderos, fundamentalmente electrodomésticos (67,8%) y de bienes de consumo semiduraderos (básicamente artículos de cuero y prendas de vestir) también se incrementaron sensiblemente. Las de bienes no duraderos no especificados, que incluyen fundamentalmente medicamentos, productos de tocador, artículos de librería, cigarrillos, etc. y que no son alimentos aumentaron 25,1%, pero igualmente tuvieron una alta incidencia (1,4 puntos porcentuales), debido a su peso en el total.

Entre las importaciones de alimentos y bebidas para el consumo, el incremento de las de productos básicos se debió en 2004 fundamentalmente a las provenientes de Brasil, el principal proveedor de este tipo de bienes, ya que las de Argentina se contrajeron. El aumento de las importaciones de alimentos elaborados se debió al incremento de

las compras provenientes de prácticamente todos los orígenes (con excepción de las del Resto del Mundo), bienes que provienen mayoritariamente de Argentina. Entre estos bienes destacan el pescado, las papas congeladas y el whisky.

Las importaciones de automóviles, que antes de la crisis provenían fundamentalmente de la Unión Europea, a partir de 2003 lo hicieron principalmente del Mercosur, desde donde aumentaron sustancialmente en el último año (204,9%). Esto se debió al incremento de las compras en Argentina y en Brasil. Este último es el principal país de origen de estas compras. Por otra parte, también se incrementaron las importaciones de automóviles provenientes de todos los restantes orígenes (fundamentalmente de China).

También aumentaron las compras de los restantes bienes de consumo duraderos, básicamente computadoras y electrodomésticos, cuyo principal origen continúa siendo el Mercosur. Las importaciones de ese tipo de bienes provenientes de este bloque aumentaron porque se duplicaron las que se realizaron desde Brasil, principal mercado proveedor de estos bienes. En menor medida también aumentaron los pro-

venientes de Argentina. Se incrementaron asimismo las importaciones de bienes duraderos provenientes de los demás orígenes, particularmente de China, segundo origen de estas importaciones.

Las de bienes de consumo semiduraderos, constituidas fundamentalmente por ropa y calzado, provienen mayoritariamente del Mercosur y de China. En el Mercosur, su principal origen es Brasil, aunque también se incrementaron sustancialmente las provenientes de Argentina. Asimismo, aumentaron las compras en Estados Unidos y el Nafta en su conjunto, aunque muy levemente. La mayor expansión de este tipo de importaciones fueron las provenientes de China (90,7%).

Por último, aumentaron las importaciones de bienes de consumo no duraderos de todos los orígenes. Este es el rubro que tiene mayor incidencia en las importaciones totales de bienes de consumo. Las importaciones provenientes del Mercosur, desde donde proviene la mayoría de estos bienes, experimentaron un incremento de 25%. Argentina es el principal proveedor de este tipo de bienes.

En 2004 las adquisiciones de **bienes de capital** se incrementaron sustancialmente. Se revirtió así la tendencia seguida hasta 2003. Las importaciones de este tipo de bienes acumularon entre 1999 y 2003 una contracción superior a 75%. Se incrementaron tanto las importaciones de maquinaria y equipos como las de equipos de transporte. Aumen-

taron las importaciones desde todos los orígenes, pero fueron las compras a Brasil las que mostraron un mayor dinamismo (195,3%). Brasil se convirtió en el principal origen de las importaciones uruguayas de bienes de capital, desplazando a la Unión Europea. El origen de las importaciones de maquinarias y equipos también está cambiando, ya que se incrementaron las provenientes de Brasil y China en forma muy significativa (más de 150%), y desde los demás orígenes lo hicieron en menor medida, ya que el Mercosur, y en particular Brasil, desplazó a la Unión Europea, que era el principal proveedor de estos bienes.

Las importaciones de equipo de transporte, constituidas principalmente por omnibuses y camiones, que provienen mayoritariamente del Mercosur, fueron las que más aumentaron (277,3%). Brasil fue también el principal origen de estas importaciones.

Los **bienes intermedios** son los que tienen la mayor participación en las importaciones totales; aumentaron sensiblemente en 2004, con una incidencia de 25,7 puntos porcentuales en el total, debido en gran medida al incremento de las importaciones de petróleo (60,8%) y de derivados (194,5%). Ello se debió, por un lado, al incremento de los precios (más de 30% en el promedio del año) y a las mayores cantidades importadas, debido a los problemas climáticos, que obligaron a utilizar las plantas a fuel-oil y gas-oil para producir electricidad. Por otro

lado, las importaciones de suministros industriales elaborados, que son las que tienen mayor participación en el total, aumentaron 39,8%. También se incrementaron las de casi todos los restantes bienes intermedios, con la excepción de los alimentos y bebidas para la industria, tanto básicos como elaborados. Las importaciones de bienes intermedios, excluido el petróleo, también se incrementaron casi en las mismas proporciones que el total. Las compras de petróleo crudo en 2004 provinieron principalmente de Rusia, Nigeria, Irán y Brasil, mientras que las de combustibles elaborados, que aumentaron casi 200%, se realizaron básicamente en Argentina y, en menor medida, en Brasil.

De las adquisiciones de suministros industriales elaborados, casi 50% de las mismas provino del Mercosur, donde se incrementaron 43,8%. También son importantes las provenientes de la Unión Europea y de los países del «Resto del Mundo», que también experimentaron incrementos de entidad, así como las del Nafta y las de China. Por otro lado, aumentaron las importaciones de piezas y accesorios de equipos de transporte (60,3%, entre los que se incluyen los *kits* para el armado de vehículos), debido al considerable incremento de la demanda interna y externa de automóviles 0 km. Dichas importaciones provinieron principalmente del Mercosur, aunque también fueron significativas las provenientes de la Unión Europea.

CUADRO AIII-1 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		MERCOSUR		EEUU		NAFTA		UE		China		R. del Mundo		Total		
	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	
CONSUMO																			
Alim.y beb. básicos para los hogares	14,0	13,5	26,9	34,1	41,1	47,7	0,3	0,5	1,6	1,4	0,7	0,8	0,2	0,4	2,5	3,2	46,2	53,5	
Alim. y beb.elab. para los hogares	38,7	45,2	23,6	26,2	62,3	71,5	1,2	1,2	1,7	2,2	11,7	13,6	0,2	0,4	9,8	9,7	85,7	97,5	
Vehic.autom.de pasajeros	3,6	11,9	8,1	23,8	11,7	35,7	1,0	1,1	1,2	1,3	9,1	10,9	0,9	4,9	2,4	4,1	25,3	56,8	
Bs.de cons.no espec. duraderos	5,3	6,7	10,9	21,9	16,3	28,6	4,6	5,8	5,0	7,2	5,0	5,7	5,0	11,7	5,1	8,0	36,5	61,2	
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	9,0	14,3	19,0	29,5	28,6	44,8	8,9	9,3	9,1	9,5	6,7	6,7	18,1	34,5	7,3	9,5	69,7	105,0	
Bs. de cons. no espec. no duraderos	51,8	65,8	23,2	29,0	76,7	95,8	6,4	9,3	8,7	11,6	21,5	26,3	4,9	8,3	13,6	14,7	125,4	156,8	
Total Consumo	122,4	157,4	111,8	164,5	236,7	324,2	22,5	27,2	27,3	33,3	54,6	64,0	29,4	60,3	40,8	49,1	388,8	530,8	
CAPITAL																			
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	14,6	23,3	26,3	68,8	40,9	92,2	21,5	38,9	25,7	46,8	40,7	64,4	4,1	15,1	19,7	24,3	131,0	242,8	
Equipo de transp. ind.	2,7	8,4	6,2	27,3	8,9	35,7	0,3	0,3	0,4	0,5	1,3	1,8	0,0	0,1	1,6	8,3	12,3	46,5	
Total Capital	17,3	31,7	32,5	96,1	49,8	127,8	21,9	39,2	26,1	47,4	42,0	66,1	4,1	15,2	21,3	32,7	143,3	289,2	
INTERMEDIO																			
Alim.y beb.bás. para la ind.	44,3	32,4	2,3	3,1	46,8	36,6	5,3	1,1	7,6	2,1	17,1	0,6	0,2	0,2	8,4	2,5	80,1	42,0	
Alim. y beb. elab p/la ind.	10,2	11,0	20,8	16,3	31,4	27,7	0,5	0,7	0,5	1,0	1,4	1,3	0,5	0,3	1,2	2,1	35,1	32,3	
Sum. ind.básicos no especif.	20,2	29,1	13,0	12,3	33,8	43,6	1,9	2,4	2,4	2,9	6,4	7,4	1,9	2,2	31,3	34,1	75,8	90,2	
Sum. ind. elab. no especif.	159,4	222,0	133,8	199,8	295,4	424,8	56,3	73,7	66,3	87,3	111,9	136,5	31,7	54,5	135,1	192,1	640,4	895,2	
Combustibles y lubricantes básicos	35,6	7,0	45,8	28,9	81,4	36,0	0,0	1,0	0,3	0,6	0,0	0,1	0,0	0,0	292,7	565,3	374,5	602,0	
Combustibles y lubricantes elab.	6,5	42,9	11,7	11,2	20,1	64,9	0,4	1,0	0,5	1,1	3,2	4,2	0,0	0,0	0,0	0,0	23,8	70,1	
Piezas y acces. maquin. no transp.	3,2	5,2	8,4	10,6	11,6	15,8	14,9	19,6	16,6	22,5	16,1	23,8	2,6	3,9	6,2	8,2	53,1	74,1	
Piezas y acc. de equip. de transp.	7,0	9,5	29,1	44,9	36,1	54,3	5,9	9,1	6,0	9,4	9,0	17,7	3,2	6,8	9,9	14,8	64,2	103,0	
Total Intermedio	286,5	359,1	264,9	327,1	556,5	703,6	85,2	108,5	100,2	126,8	165,1	191,4	40,2	67,8	484,9	819,2	1.347,0	1.908,9	
Otros no incluidos en partidas anteriores	145,5	132,2	48,8	84,3	199,0	223,5	36,0	46,4	42,9	54,4	31,3	38,8	12,3	29,3	25,8	38,6	311,3	384,7	
TOTAL GENERAL	571,7	680,4	458,0	671,9	1.042,1	1.379,1	165,6	221,3	196,5	261,9	293,0	360,4	86,0	172,6	572,7	939,6	2.190,4	3.113,6	

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al IBCU y Uruguay XXI.

CUADRO AIII - 2 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO
(variaciones e incidencia de 2004 respecto a 2003, en %)

	Argentina	Brasil	MERCOSUR	EEUU	NAFTA	UE	China	R. Mundo	Total	Incidencia
CONSUMO										
Alim. y beb. básicos para los hogares	-3,5	26,7	16,2	51,1	-8,6	10,5	61,3	24,3	15,9	0,3
Alim. y beb. elab. para los hogares	17,0	11,1	14,7	1,5	30,5	16,6	114,4	-0,9	13,7	0,5
Vehíc. autom. de pasajeros	229,9	193,8	204,9	6,3	7,6	18,9	439,9	71,6	124,6	1,4
Bs. de cons. no espec. duraderos	25,5	99,9	75,6	27,0	43,7	13,6	132,0	56,5	67,8	1,1
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	59,2	55,0	56,8	3,7	4,2	1,1	90,7	29,4	50,5	1,6
Bs. de cons. no espec. no duraderos	27,0	24,9	25,0	45,8	33,3	22,5	71,2	8,1	25,1	1,4
Total Consumo	28,6	47,1	37,0	21,1	21,9	17,1	105,3	20,5	36,5	6,5
CAPITAL										
Maq. y otro eq. de capital exc. transp.	59,4	161,5	125,3	80,7	82,2	58,2	270,2	23,7	85,3	5,1
Equipo de transp. ind.	210,0	338,2	299,2	-9,1	26,9	36,8	1.062,7	412,4	277,3	1,6
Total Capital	83,1	195,3	156,5	79,2	81,3	57,5	271,7	53,4	101,8	6,7
INTERMEDIO										
Alim. y beb. bás. para la ind.	-26,9	32,0	-21,8	-80,0	-72,3	-96,5	-24,2	-70,4	-47,7	-1,7
Alim. y beb. elab p/la ind.	8,4	-22,0	-12,0	44,8	96,2	-7,9	-52,7	78,8	-7,8	-0,1
Sum. ind. básicos no especif.	44,0	-5,3	28,9	28,7	21,5	16,3	13,4	9,1	19,0	0,7
Sum. ind. elab. no especif.	39,3	49,3	43,8	30,9	31,7	22,0	71,7	42,2	39,8	11,6
Combustibles y lubricantes básicos	-80,2	n/c	-55,8	n/c	113,0	29,6	n/c	93,1	60,8	10,4
Combustibles y lubricantes elab.	555,9	-4,7	223,0	116,3	107,9	31,1	n/c	-74,0	194,5	2,1
Piezas y acces. maquin. no transp.	58,9	27,2	36,0	31,3	35,8	47,2	52,7	31,2	39,6	1,0
Piezas y acc. de equip. de transp.	35,4	54,4	50,7	54,7	55,8	95,2	112,6	49,3	60,3	1,8
Total Intermedio	25,3	23,5	26,4	27,4	26,6	15,9	68,7	68,9	41,7	25,7
Otros no incluidos en partidas anteriores	-9,1	72,7	12,3	28,7	27,0	24,2	137,1	50,1	23,6	3,4
TOTAL GENERAL	19,0	46,7	32,3	33,7	33,3	23,0	100,7	64,1	42,2	42,2

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO 1 EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Concepto	2002	2003	2004	2005 (1)
I. PBI (variación anual, en %)				
Producto Mundial	3,0	4,0	5,1	4,3
Grupo de los 7 (2)	1,4	2,0	3,4	2,6
Estados Unidos	1,9	3,0	4,4	3,6
Japón	-0,3	1,4	2,6	0,8
Unión Europea (3)	1,2	1,2	2,5	2,1
Países en desarrollo	4,7	6,4	7,2	6,3
Países en desarrollo de Asia	6,5	8,1	8,2	7,4
China	8,3	9,3	9,5	8,5
Países en desarrollo de Am. Latina y el Caribe (4)	-0,1	2,2	5,7	4,1
II. DESEMPLEO (en % de la PEA)				
Grupo de los 7 (2)	6,4	6,6	6,3	6,1
Estados Unidos	5,8	6,0	5,5	5,3
Japón	5,4	5,2	4,7	4,5
Alemania	8,7	9,6	9,2	9,4
III. COMERCIO MUNDIAL (5)				
(bs. y serv.; variac. anual, en %)	3,3	4,9	9,9	7,4
IV. PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (variación anual, en %)				
Commodities primarios no petroleros	0,8	7,1	18,7	3,8
Petróleo (6)	0,8	18,7	33,6	32,0
Manufacturas	2,5	13,4	8,8	6,2
V. INDICADORES FINANCIEROS Y PARIDADES CAMBIARIAS				
Tasa Libor US\$ (180 días)	1,9	1,2	1,8	3,5
Euro (US\$/euro)	0,95	1,13	1,24	1,31
Yen japonés (Y/US\$)	125,3	115,9	108,2	105,2
VI. INDICADORES ECONÓMICOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (7)				
Tasa de crecimiento del PBI	-0,5	2,0	5,8	4,4
Inflación (8)	12,2	8,5	7,4	6,6
Tasa de desempleo (9)	10,8	10,7	10,0	n/d
Inversión extranjera directa neta (en millones de US\$) (10)	37.300	27.600	42.000	39.300

(1) Valores estimados sobre la base de proyecciones del FMI.

(2) Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

(3) Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Dinamarca, España, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia, Francia, Finlandia, Grecia, Holanda, Hungría, Italia, Irlanda, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, Suecia.

(4) Estimación del Fondo Monetario Internacional.

(5) Promedio aritmético de las tasas de crecimiento de los volúmenes de importaciones y exportaciones mundiales.

(6) Precio spot petróleo tipo West Texas. Fuente Energy Information Administration (EIA)

(7) Estimación de CEPAL.

(8) Índice de precios al consumidor (variación diciembre a diciembre).

(9) Tasas anuales medias, desempleo urbano.

(10) Fuente Institute of International Finance (IIF).

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de «World Economic Outlook», abril de 2005 FMI, «Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe», CEPAL, diciembre de 2004, Energy Information Administration, «Capital Flows to Emerging Markets Economies», Institute of International Finance, marzo 2005, «América Latina y el Caribe: Proyecciones 2005», CEPAL, abril 2005.

CUADRO 2 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS

	PBI (%) (1)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal Mill. de US\$	%PBI
2000	3,7	4,0	3,4	-413.454	159.000	1,6
2001	0,8	4,8	2,8	-385.703	-39.300	-0,4
2002	1,9	5,8	1,6	-473.943	-397.000	-3,8
2003	3,0	6,0	2,3	-530.669	-506.300	-4,6
2004	4,4	5,5	2,7	-665.942	-505.600	-4,3
IV-2003	4,4	5,9	1,9	-126.960	-483.000	-4,3
I-2004	5,0	5,7	1,8	-147.478	-521.400	-4,5
II-2004	4,8	5,6	2,8	-164.708	-513.700	-4,4
III - 2004	4,0	5,4	2,7	-165.858	-514.500	-4,4
IV-2004	3,9	5,4	3,4	-187.898	-472.900	-3,9
2004 Oct.	n/c	5,5	3,2	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c	5,4	3,6	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c	5,4	3,4	n/c	n/c	n/c
2005 Ene.	n/c	5,2	2,9	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c	5,4	2,9	n/c	n/c	n/c

(1) Variación respecto al año anterior. Los datos trimestrales muestran tasas interanuales.

(2) Variaciones respecto al promedio del mismo período del año anterior basadas en datos desestacionalizados.

(3) Saldo en millones de dólares.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics United States y Department of Treasury.

CUADRO 3 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA

	PBI (%) (1)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal Mill. de US\$	%PBI
2000	3,5	8,4	2,1	-67.488	12.300	0,2
2001	1,6	8,0	2,3	-14.459	-119.500	-1,7
2002	0,9	8,4	2,3	57.816	-172.700	-2,4
2003	0,5	8,9	2,1	21.832	-206.600	-2,8
2004	2,0	8,9	2,1	41.563	-206.900	-2,7
IV-2003	0,8	8,9	2,0	15.925	-27.609	-1,5
I-2004	1,6	9,0	1,7	13.644	-81.990	-4,4
II-2004	2,2	8,8	2,3	5.833	-33.908	-1,8
III-2004	1,9	8,9	2,2	9.886	-64.365	-3,4
IV-2004	1,6	8,8	2,3	12.200	n/d	n/d
2004 Oct.	n/c	8,8	2,4	1.192	n/c	n/c
Nov.	n/c	8,8	2,2	4.395	n/c	n/c
Dic.	n/c	8,9	2,4	6.614	n/c	n/c
2005 Ene.	n/c	8,8	1,9	n/d	n/c	n/c
Feb.	n/c	n/d	2,0	n/d	n/c	n/c

(1) Variación respecto al año anterior. Los datos trimestrales indican tasas de variación interanuales.

(2) Variaciones respecto al mismo período del año anterior basadas en datos desestacionalizados.

(3) Saldo en millones de euros.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a EUROSTAT y Banco Central Europeo.

CUADRO 4 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO

	PBI (%) (1)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal Mill. de US\$	%PBI
2000	3,9	5,6	0,8	-24.094	36.106	3,8
2001	2,3	4,9	1,2	-22.391	6.987	0,7
2002	1,8	5,2	1,3	-17.615	-16.277	-1,6
2003	2,2	5,0	1,4	-18.739	-34.945	-3,2
2004	3,0	4,8	1,3	-25.682	-35.800	-3,1
IV-2003	2,9	4,9	1,3	-6.222	n/d	n/d
I- 2004	3,0	4,8	1,3	-5.755	n/d	n/d
II-2004	3,5	4,8	1,4	-5.755	n/d	n/d
III-2004	3,1	4,6	1,2	-9.445	n/d	n/d
IV-2004	2,8	4,7	1,4	-5.046	n/d	n/d
2004 Oct.	n/c	4,7	1,2	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c	4,7	1,5	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c	4,7	1,6	n/c	n/c	n/c
2005 Ene.	n/c	4,7	1,6	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c	n/d	1,6	n/c	n/c	n/c

(1) Variación respecto al año anterior. Los datos trimestrales indican tasas de variación interanuales.

(2) Variaciones respecto al mismo período del año anterior basadas en datos desestacionalizados.

(3) Saldo en millones de libras.

(4) Déficit fiscal medido de acuerdo al Tratado de Maastricht.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Office of National Statistics England, HM Treasury y Eurostat.

CUADRO 5 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN

	PBI (%) (1)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal % PBI
2000	2,8	4,7	-0,7	128.754	-7,5
2001	0,2	5,0	-0,7	106.524	-6,1
2002	-0,3	5,4	-0,9	141.397	-7,9
2003	1,4	5,2	-0,3	157.668	-7,7
2004	2,6	4,7	0,0	185.908	-6,5
IV-2003	1,7	5,1	-0,3	39.329	n/d
I-2004	4,4	4,9	-0,1	50.694	n/d
II-2004	3,1	4,6	-0,3	45.419	n/d
III-2004	2,5	4,8	-0,1	48.230	n/d
IV-2004	0,8	4,6	0,5	41.565	n/d
2004 Oct.	n/c	4,7	0,5	13.367	n/c
Nov.	n/c	4,5	0,8	12.038	n/c
Dic.	n/c	4,4	0,2	16.160	n/c
2005 Ene.	n/c	4,5	-0,1	7.749	n/c
Feb.	n/c	4,7	-0,3	21.174	n/c

(1) Variación respecto al año anterior, medido en yenes. Los datos trimestrales muestran tasas de variación interanuales.

(2) Variaciones respecto a igual período del año anterior basadas en datos desestacionalizados.

(3) Saldo en millones de yenes.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Banco de Japón, FMI y Ministry of Internal Affairs and Communications.

CUADRO 6 PRINCIPALES INDICADORES DE LATINOAMÉRICA

	PBI (%) (1)	Tasa de desempleo (2)(%)	Inflación (%) (3)	Cuenta corriente (4)	Resultado Fiscal (5)%PBI
2000	3,7	10,2	9,0	-46.700	-2,7
2001	0,4	9,9	6,1	-52.800	-3,3
2002	-0,5	10,8	12,2	-13.600	-3,0
2003	2,0	10,7	8,5	8.100	-2,8
2004	5,8	10,0	7,4	21.800	-2,2

(1) Tasa anual de variación sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares a precios constantes de 1995.

(2) Tasas anuales medias de desempleo urbano.

(3) Porcentaje de variación diciembre a diciembre.

(4) Saldo en millones de dólares.

(5) Resultado del Gobierno Central en % del PBI.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a «Balance Preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2003-2004», CEPAL, «América Latina y el Caribe: Proyecciones 2005», CEPAL, abril 2005.

CUADRO 7 PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y REGIONALES

	New York Dow Jones	New York Nasdaq	Londres FTSE 100	Tokio Nikkei	San Pablo Bovespa	Bs. Aires Merval
Valor del Índice (1)						
2000	10.788	2.471	6.223	13.786	15.259	417
2001	10.022	1.950	5.217	10.543	13.578	295
2002	8.342	1.336	3.940	8.579	11.268	525
2003	10.454	2.003	4.477	10.501	22.236	1.072
2004	10.783	2.175	4.814	11.489	26.196	1.375
2004 Set.	10.080	1.897	4.571	10.824	23.245	1.143
Oct.	10.027	1.975	4.624	10.771	23.052	1.287
Nov.	10.428	2.097	4.703	10.899	25.128	1.213
Dic.	10.783	2.175	4.814	11.489	26.196	1.375
2005 Ene.	10.490	2.062	4.852	11.388	24.377	1.345
Feb.	10.766	2.052	4.969	11.741	28.106	1.559
Mar.	10.541	2.006	4.901	11.566	26.470	1.401
Variaciones anuales (%)						
2003	25,3	50,0	13,6	22,4	97,3	104,2
2004	3,1	8,6	7,5	9,4	17,8	28,3
Variaciones a Marzo de 2005 (%)						
Últimos 12 meses	1,8	0,6	11,7	-1,3	19,5	16,6
Acumulado año	-2,2	-7,8	1,8	0,7	1,0	1,9
Último mes	-2,1	-2,2	-1,4	-1,5	-5,8	-10,1

(1) Valores a fin de cada período.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a prensa especializada, Bovespa, Banco de Japón, Merval.

CUADRO 8 TASAS DE INTERES INTERNACIONALES (en %)

	LIBOR US\$ (180 días) (1)	Prime Rate (2) (1 año) (1)	BANCO CENTRAL		
			Reserva Federal Federal Funds (3) (primaria)	Europeo Minimun bid rate (4) (1 año)	Estados Unidos Bonos Gubernamentales a 10 años (1)
Promedios anuales					
2000	6,64	9,23	6,27	4,50	6,03
2001	3,72	6,91	3,77	4,23	5,02
2002	1,88	4,67	1,67	3,21	4,61
2003	1,23	4,12	1,10	2,25	4,01
2004	1,79	4,34	1,40	2,00	4,27
Valores mensuales (1)					
2004 Set.	2,08	4,58	1,75	2,00	4,13
Oct.	2,23	4,75	1,75	2,00	4,10
Nov.	2,50	4,93	2,00	2,00	4,19
Dic.	2,71	5,14	2,25	2,00	4,23
2005 Ene.	2,89	5,25	2,25	2,00	4,22
Feb.	3,05	5,49	2,50	2,00	4,17
Mar.	3,28	5,56	2,75	2,00	4,48
Promedio Ene-Mar					
2003	1,23	4,13	1,11	2,27	3,99
2004	1,71	4,27	1,32	2,00	4,28
2005	3,07	5,43	2,50	2,00	4,29
Variaciones (%)					
2003/2002	-34,68	-12,05	-33,75	-29,87	-3,03
2004/2003	45,48	5,34	26,42	-11,11	6,48
Ene-Mar 05 / Prom. 04	71,58	25,16	79,10	0,00	0,47
Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	79,98	27,29	89,66	0,00	0,28

(1) Datos promedio mensuales.

(2) Tasa a la cual los bancos prestan dinero a sus clientes preferenciales. Las instituciones financieras la utilizan para indexar las tasas de los créditos al consumo.

(3) Tasa de interés a la que se presta dinero entre los bancos y entidades financieras, generalmente en forma overnight. Es el tipo de interés más importante que utiliza la Reserva Federal de Estados Unidos a efectos de realizar política monetaria. Dato mensual corresponde a la última modificación del mes.

(4) Tasa de interés mínima que fija el Banco Central Europeo para las operaciones principales de financiación del Eurosistema de corto plazo. El plazo es de dos semanas. Dato mensual corresponde a la última modificación del mes.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de prensa especializada, Reserva Federal de Estados Unidos, Banco Central Europeo y British Bankers' Association.

CUADRO 9 PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO

	Yen (1) (Y/US\$)	Oro (Londres)(2) (US\$/ONZA)	Euro (1) (US\$/E)
Promedios anuales			
2000	107,82	279,12	0,92
2001	121,52	271,04	0,90
2002	125,27	309,67	0,95
2003	115,92	363,32	1,13
2004	108,18	413,35	1,24
Valores mensuales (2)			
2004 Set.	110,11	405,28	1,222
Oct.	108,78	420,46	1,251
Nov.	104,70	430,01	1,300
Dic.	103,81	442,08	1,341
2005 Ene.	103,34	424,03	1,314
Feb.	104,94	423,35	1,302
Mar.	105,25	434,39	1,293
Promedio Ene-Mar			
2003	116,66	364,39	1,12
2004	108,58	405,37	1,24
2005	104,51	427,26	1,30
Variaciones (%)			
2003/2002	-7,46	17,32	19,72
2004/2003	-6,67	13,77	9,94
Ene-Mar 05 / Prom. 04	-3,39	3,36	4,70
Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	-3,74	5,40	5,44

(1) Cotizaciones correspondientes al mercado de Nueva York. Datos promedio mensual.

(2) Cotización promedio mensual precio del oro en Londres.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a información de la Reserva Federal de Estados Unidos y de prensa especializada.

CUADRO 10 PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS - BASE DÓLAR

	ÍNDICE (BASE 1995=100)				
	General	General sin combustibles	Alimentos (1)	Materias Primas Agrícolas	Industriales Metales
Promedios anuales					
2000	116,2	79,5	79,1	80,8	81,9
2001	106,0	76,2	80,8	76,8	73,9
2002	105,9	76,9	81,8	78,2	71,9
2003	119,8	82,3	86,6	81,1	80,4
2004	151,5	97,7	99,2	85,6	109,7
Valores mensuales					
2004 Set.	160,3	96,5	95,1	86,4	110,2
Oct.	173,6	96,8	92,8	86,4	115,2
Nov.	162,9	97,2	93,0	84,8	116,3
Dic.	155,6	97,6	94,1	81,4	117,3
2005 Ene.	165,3	98,6	94,8	83,1	118,1
Feb.	170,6	101,9	97,0	86,9	121,5
Promedios Ene-Feb					
2003	126,0	81,0	85,7	81,7	75,7
2004	133,7	95,5	97,8	85,2	104,9
2005	167,9	100,3	95,9	85,0	119,8
Variaciones (%)					
2003/2002	13,1	7,1	5,9	3,7	11,9
2004/2003	26,5	18,6	14,5	5,5	36,4
Ene-Feb 05 / Prom.04	10,8	2,6	-3,3	-0,7	9,1
Ene-Feb 05 / Ene-Feb 04	25,6	5,0	-1,9	-0,3	14,2

(1) Este índice da cuenta de la evolución de los siguientes rubros: cereales, aceites, vegetales, alimentos proteicos, carnes, frutos del mar, azúcar, bananas y naranjas.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

CUADRO 11 PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS

	PETRÓLEO		ARROZ		LÁCTEOS (3)			LANA (4)		CARNE (5)		SOJA	
	Crudo Brent Mar del Norte	Texas (US\$/ barril)	Tailandia (1)	EE.UU. (2)	Leche en polvo		Queso Cheddar	Australia	Circuito no aptósico	EEUU en el Golfo de México	SOJA	FOB puertos Argentina	
			100% grado B (US\$/ Ton.)	Grano largo	Descremada	Entera							US\$/ Tonelada Métrica
Promedios anuales													
2000	28,1	29,8	207	271	1.880	1.846	1.854	1.325	406	196	194	187	
2001	24,4	25,9	178	264	2.013	1.972	2.178	1.334	403	214	182	172	
2002	25,0	26,1	197	193	1.326	1.391	1.738	1.147	541	217	181	172	
2003	28,9	31,1	203	263	1.721	1.764	1.883	1.406	616	211	247	238	
2004	38,2	41,4	244	358	2.086	2.073	2.727	1.873	572	251	292	268	
Valores mensuales													
2004 Set.	43,2	45,9	240	328	2.200	2.113	2.900	2.025	531	277	223	228	
Oct.	49,8	53,3	249	325	2.300	2.138	2.925	2.050	559	263	208	218	
Nov.	43,1	48,5	264	318	2.363	2.200	2.925	2.125	566	261	225	219	
Dic.	39,6	43,2	283	322	2.400	2.300	3.000	2.125	569	259	223	223	
2005 Ene.	44,5	46,8	292	318	2.313	2.225	3.000	1.975	575	254	224	215	
Feb.	45,5	48,1	296	311	n/d	n/d	n/d	n/d	569	259	220	204	
Mar.	53,2	54,1	294	306	n/d	n/d	n/d	n/d	568	264	253	230	
Promedios acumulados en el año (6)													
2003	31,5	34,1	204	199	1.704	1.742	1.742	1.292	674	215	225	219	
2004	31,9	35,2	230	362	1.817	1.913	2.433	1.596	606	224	340	320	
2005	47,7	49,7	294	312	2.313	2.225	3.000	1.975	571	259	232	216	
Variaciones (%)													
2003/2002	15,7	19,2	2,8	36,1	29,8	26,8	8,3	22,6	13,9	-2,4	36,6	38,7	
2004/2003	32,4	33,2	20,3	36,1	21,2	17,5	44,8	33,2	-7,1	18,8	18,3	12,4	
Ene-Mar 05/Prom. 04	24,9	19,9	20,5	-13,0	10,8	7,3	10,0	5,5	-0,3	3,1	-20,4	-19,3	
Ene-Mar 05/Ene-Mar 04	49,5	41,0	27,6	-14,0	27,3	16,3	23,3	23,8	-5,8	15,6	-31,6	-32,3	

(1) Arroz Blanco, 100% segunda calidad, FOB Bangkok, precios indicativos al por mayor.

(2) Arroz de EE.UU. tipo Nº 2; 4 % quebrado.

(3) Lácteos: Promedios de los precios FOB en Europa Occidental.

(4) Lana: Indicador de Mercado del Este - Australia - (centavos de US\$ por Kg. base limpia).

(5) Carne: Carne vacuna de Australia, deshuesada; precios CIF en el mercado estadounidense.

(6) Promedio acumulado de cada año, considerando el último mes disponible del año 2005.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de EIA, FAO, USDA, SUL, prensa especializada, y Sagypa - Dirección de mercados agroalimentarios.

CUADRO 12 ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %)

	Oferta final	PBI	Importaciones	Demanda Interna	Consumo privado	Consumo público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones
2000	-0,7	-0,8	-0,2	-1,7	-0,7	0,6	-6,8	2,7
2001	-5,5	-4,4	-13,9	-7,0	-5,7	-2,1	-15,7	2,7
2002	-14,9	-10,9	-50,1	-16,6	-14,4	-5,1	-36,4	3,1
2003	10,5	8,8	37,6	10,8	8,2	1,5	38,2	6,0
2004	11,3	9,0	39,8	12,3	9,4	2,7	34,5	2,6
Variaciones respecto a igual trimestre del año anterior								
IV-2003	14,2	11,7	51,7	15,1	11,9	0,3	48,9	5,5
I-2004	14,3	11,3	55,8	15,2	11,7	0,8	50,3	7,7
II-2004	9,5	7,1	42,5	11,1	8,3	-0,8	36,8	-7,7
III-2004	11,0	8,7	38,2	12,1	8,9	4,1	33,6	4,5
IV-2004	10,6	9,1	27,8	11,3	9,1	6,5	23,9	15,4
Variaciones respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)								
IV-2003	3,4	3,0	13,0	3,9	2,8	-0,2	12,5	1,4
I-2004	2,8	1,2	10,7	3,4	2,1	1,1	10,4	2,2
II-2004	3,8	0,9	4,7	1,3	1,0	1,4	2,1	-2,2
III-2004	3,8	3,3	6,7	3,3	3,0	1,9	5,6	8,0
IV-2004	2,0	2,7	3,5	2,4	2,3	1,6	3,1	5,7

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INDEC y MECON, Argentina.

CUADRO 13 ARGENTINA: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en %)

	Inflación minorista	Inflación mayorista	Devaluación
Promedio anual			
2001	-1,1	-2,3	0,0
2002	25,9	77,1	214,0
2003	13,4	17,9	-6,1
2004	4,4	7,4	-0,2
Últimos doce meses a diciembre			
2001	-1,5	-5,3	0,0
2002	41,0	118,0	248,2
2003	3,7	2,0	-15,0
2004	6,1	7,9	0,3
Mensual			
2004 Oct.	0,4	0,6	-0,9
Nov.	0,0	-1,2	-0,5
Dic.	0,8	0,9	0,6
2005 Ene.	1,5	-1,0	-0,8
Feb.	1,0	1,1	-1,0
Mar.	1,5	2,1	0,4
Últimos doce meses			
2004 Oct.	5,7	11,2	3,7
Nov.	5,4	8,8	2,8
Dic.	6,1	7,9	0,3
2005 Ene.	7,2	7,2	1,8
Feb.	8,1	7,0	-0,6
Mar.	9,1	8,6	1,0

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INDEC y BCRA, Argentina.

CUADRO 14 ARGENTINA: MERCADO DE TRABAJO

	Tasa de actividad (1) (%)	Tasa de empleo (2) (%)	Tasa de desempleo (3) (%)	Salario medio real (4) (IV 2001=100)
Promedios anuales				
2000	42,6	36,2	15,1	n/d
2001	42,5	35,2	17,4	100,0
2002	42,4	34,1	19,7	81,8
(5) 2003	45,7	37,8	17,3	80,1
2004	45,9	39,7	13,6	85,3
Datos mensuales o trimestrales				
2004 Set.	46,2	40,1	13,2	85,3
Oct.	-	-	-	85,0
Nov.	-	-	-	85,4
Dic.	45,9	40,4	12,1	85,1
2005 Ene.	-	-	-	86,9
Feb.	-	-	-	87,8
Variaciones (en %)				
2002/2001	-0,4	-3,1	13,3	-18,2
2003/2002	n/c	n/c	n/c	-2,1
2004/2003	0,6	5,2	-21,0	6,4
IV trim. 04/ IV trim. 03	0,4	3,3	-16,6	3,5
Ene-Feb 05 / Ene-Feb 04	n/c	n/c	n/c	2,7

(1) Tasa de actividad: población económicamente activa sobre la población total.

(2) Tasa de empleo: población ocupada sobre la población total.

(3) Tasa de desempleo: población desocupada sobre la población económicamente activa.

(4) Índice de salario nominal calculado por INDEC deflactado por IPC. El promedio anual del índice de salarios para el año 2001 corresponde al promedio de los datos de octubre, noviembre y diciembre de 2001. El índice refleja la evolución real de los salarios privados (registrados y no registrados) y públicos.

(5) Los datos sobre tasas de actividad, empleo y desempleo del año 2003 corresponden a la nueva Encuesta Permanente de Hogares (EPH), por lo tanto no son comparables con las cifras de los años anteriores.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INDEC, Argentina.

CUADRO 15 ARGENTINA: SECTOR EXTERNO

	Exportaciones de bienes	Importaciones de bienes	Saldo balanza comercial bienes	Saldo balanza comercial servicios	Saldo Cuenta Corriente	Reservas Internacionales (en BCRA)	Inversión Extranjera Directa	Tipo de Cambio real (1) (índice 98/99=100)	Tipo de Cambio real multilateral(2) (índice 98/99=100)
	Promedio anual (número índice)								
Datos anuales (millones de dólares)									
2000	26.409	25.243	1.167	-4.323	-9.015	26.491	10.418	106	82
2001	26.598	20.321	6.277	-3.944	-3.336	19.425	2.166	111	76
2002	25.709	8.991	16.718	-1.666	8.682	10.485	2.149	277	184
2003	29.565	13.834	15.731	-1.449	7.370	14.119	1.887	238	164
2004	34.453	22.322	12.131	-1.733	3.029	19.645	4.254	234	166
Datos mensuales o trimestrales (millones de dólares)									
2004 Set.	2.969	2.013	956	-530	499	18.223	932	236	168
Oct.	2.837	1.959	878	-	-	18.586	-	234	168
Nov.	3.043	2.198	845	-	-	18.943	-	233	171
Dic.	2.962	2.095	867	-279	484	19.645	649	232	175
2005 Ene.	2.743	1.890	853	-	-	20.137	-	226	170
Feb.	2.578	1.862	716	-	-	20.792	-	223	169
Ene-Feb 05	5.321	3.752	1.569	n/c	n/c	n/c	n/c	225	170
Variación (%)									
2001/2000	0,7	-19,5	5.111	379	5.679	-26,7	-79,2	4,3	-6,8
2002/2001	-3,3	-55,8	10.441	2.278	12.019	-46,0	-0,8	149,3	141,9
2003/2002	315,0	53,9	-987	217	-1.312	34,7	-12,2	-13,9	-10,8
2004/2003	16,5	61,4	-3.600	-284	-4.341	39,1	125,4	-2,0	1,6
Ene-Feb 05/Ene-Feb 04	13,2	26,8	-172	n/c	n/c	n/c	n/c	-4,0	0,3

(1) Tipo de Cambio real respecto al dólar (TC \$ / US\$ * IPC EEUU / IPC ARG.) elaborado por el Área de Coyuntura del Instituto de Economía.

(2) Tipo de Cambio real multilateral elaborado por el Banco Central de la República Argentina. Es un índice que refleja la evolución real del peso argentino en relación con las monedas de sus principales socios comerciales. Cada país que se incluye en el cálculo está ponderado según su participación relativa en el comercio internacional de Argentina. Está elaborado en base a los IPC de cada país. Un valor del índice mayor que 100 refleja una mejora frente al año base.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INDEC y MECON, Argentina.

CUADRO 16 ARGENTINA: FINANZAS PÚBLICAS

	Resultado fiscal primario (1)		Resultado fiscal nominal (1)		Deuda Bruta Pública (2)	
	mill. de pesos	% PBI	mill. de pesos	% PBI	mill. de dólares	% PBI
Datos anuales						
2000	2.720	1,0	-6.936	-2,4	128.018	45,0
2001	1.395	0,5	-8.780	-3,3	144.453	53,8
2002	2.256	0,7	-4.554	-1,5	137.320	137,9
2003	8.677	2,3	1.794	0,5	178.811	140,2
2004	17.333	3,9	11.630	2,6	n/d	n/d
Datos mensuales o trimestrales						
2004 Set.	1.385		1.052		182.507	
Oct.	1.508		1.261		-	
Nov.	1.085		357		-	
Dic.	-2.067		-2.381		n/d	
2005 Ene.	1.640		1.453		-	
Feb.	1.370		164		-	
Ene-Feb 2005	3.010		1.616		n/c	
Variaciones (en mill. de pesos)						
2002/2001	861		4.226		-7.133	
2003/2002	6.421		6.348		41.491	
2004/2003	8.656		9.836		n/d	
Ene-Feb 05/ Ene-Feb 04	425		282		n/c	
Variaciones (en %)						
2002/2001	61,7		-48,1		-4,9	
2003/2002	284,7		n/c		30,2	
2004/2003	99,8		548,2		n/d	
Ene-Feb 05/ Ene-Feb 04	16,4		21,1		n/c	
Variaciones reales (en %) (3)						
2002/2001	-5,6		-55,1		134,8	
2003/2002	365,9		n/c		6,8	
2004/2003	92,2		523,8		n/d	
Ene-Feb 05/ Ene-Feb 04	8,2		12,9		n/c	

(1) Resultados del sector público nacional antes de los ingresos por privatizaciones.

(2) Corresponde a los saldos a fin de cada período.

(3) Corresponde a variaciones calculadas a partir de valores deflactados por IPC. En el caso de la deuda pública primero fue pasada a pesos y luego deflactada por IPC.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de MECON, Argentina.

CUADRO 17 ARGENTINA: INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

	Depósitos (1)			Créditos(1)			Tasas de interés pasiva Nominal anual (plazo fijo 30-59 días)		Tasas de interés activas 1ª Línea Nominal anual (30 días)
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	TOTAL	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	TOTAL	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Moneda Nacional
Datos anuales (millones de pesos)							Promedios anuales (en %)		
2000	32.004	51.909	83.913	24.149	52.874	77.023	8,3	7,0	11,1
2001	18.867	46.734	65.601	15.051	56.953	72.004	16,2	9,8	26,5
2002	59.768	2.849	62.617	58.361	10.544	68.905	39,2	4,4	53,0
2003	79.933	5.725	85.658	50.736	4.158	54.894	10,2	0,9	19,4
2004	96.717	11.758	108.475	54.622	5.249	59.871	2,7	0,4	6,8
Datos anuales (millones de pesos)							Promedios anuales (en %)		
2004 Set.	93.522	11.202	104.724	55.165	4.557	59.722	2,99	0,30	5,8
Oct.	94.641	11.240	105.881	55.773	4.703	60.476	3,03	0,28	5,9
Nov.	97.058	11.459	108.517	54.660	4.813	59.473	3,02	0,29	5,8
Dic.	96.717	11.758	108.475	54.622	5.249	59.871	2,97	0,30	5,8
2005 Ene.	100.104	11.540	111.644	55.871	5.175	61.046	2,83	0,30	5,6
Feb.	99.090	12.446	111.536	55.518	5.382	60.900	2,70	0,27	5,4
Mar.	100.683	9.787	110.470	55.921	5.847	61.768	2,79	0,30	5,4
Variación real últimos 12 meses (en %) (2)							Tasas de interés reales (en %) (3)		
2000	-1,1	13,5	7,5	-6,6	4,1	0,5	10,1	8,8	12,8
2001	-40,1	-8,6	-20,6	-36,7	9,4	-5,1	14,2	734,1	29,0
2002	124,7	-95,7	-32,3	175,1	-86,9	-32,1	5,8	68,0	30,7
2003	29,0	93,8	32,0	-16,1	-62,0	-23,1	7,6	-7,8	16,3
2004	14,0	93,6	19,4	1,5	19,0	2,8	-4,6	-5,4	-0,3
2004 Set.	22,8	122,5	29,0	-4,9	9,0	-4,0	0,6	-9,9	0,9
Oct.	19,0	117,4	25,0	-2,8	9,4	-1,9	-2,0	-4,3	5,8
Nov.	15,4	95,4	20,6	3,7	6,9	3,9	-10,3	-14,2	-4,3
Dic.	14,0	93,6	19,4	1,5	19,0	2,8	-10,9	-22,5	-11,3
2005 Ene.	12,0	79,5	16,5	4,2	11,8	4,8	-11,4	-16,9	-5,8
Feb.	9,0	86,7	14,3	2,5	17,4	3,7	-12,3	n/d	n/d
Mar.	10,2	39,0	12,3	-1,5	39,8	1,4	n/d	n/d	n/d

(1) Datos a fin de cada período. Los datos sobre depósitos fueron extraídos de la información sobre los agregados monetarios.

(2) Variación calculada a partir de valores deflactados por el IPC.

(3) Las tasas nominales fueron deflactadas por la variación del IPC en el período de vigencia de las mismas. La tasa de interés real anual corresponde al promedio de las tasas reales mensuales.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de MECON, Argentina.

CUADRO 18 BRASIL: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %)

	PBI	Importaciones	Consumo privado	Consumo público	Inversión Bruta Interna	Exportaciones
2000	4,4	11,6	3,8	1,3	4,4	10,6
2001	1,3	1,2	0,5	1,0	1,1	11,2
2002	1,9	-12,3	-0,4	1,4	-4,2	7,9
2003	0,5	-1,7	-1,5	1,3	-5,1	8,9
2004	5,2	14,3	4,3	0,7	10,9	18,0
Variaciones respecto a igual trimestre del año anterior						
IV-2003	0,9	10,2	1,3	1,3	-3,6	5,4
I-2004	4,1	12,5	1,6	0,8	1,8	20,6
II-2004	5,6	14,2	4,5	0,8	13,4	17,6
III-2004	6,1	17,7	5,8	0,3	19,2	18,2
IV-2004	4,9	12,8	5,3	0,8	9,3	16,2
Variaciones respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)						
IV-2003	1,8	8,2	1,8	0,1	5,4	5,3
I-2004	1,8	4,3	0,7	0,3	2,8	5,4
II-2004	1,4	1,7	1,6	0,2	3,4	4,1
III-2004	1,1	3,6	1,7	-0,2	6,8	2,3
IV-2004	0,4	2,7	1,3	0,5	-3,9	3,2

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE, Brasil.

CUADRO 19 BRASIL: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en %)

	Inflación minorista (1)	Inflación mayorista (2)	Devaluación
Promedio anual			
2000	7,0	18,1	0,9
2001	6,8	12,6	28,4
2002	8,4	16,7	24,3
2003	14,7	27,6	5,4
2004	6,6	10,5	-5,0
Últimos doce meses a diciembre			
2000	6,0	12,1	6,5
2001	7,7	11,9	20,4
2002	12,5	35,4	53,5
2003	9,3	6,3	-19,3
2004	7,6	14,7	-7,1
Mensual			
2004 Set.	0,3	0,7	-3,7
Oct.	0,4	0,6	-1,3
Nov.	0,7	1,0	-2,3
Dic.	0,9	0,5	-2,4
2005 Ene.	0,6	0,1	-0,5
Feb.	0,6	0,4	-3,9
Mar.	0,6	1,1	4,1
Últimos doce meses			
2004 Set.	6,7	14,2	-1,1
Oct.	6,9	14,4	-0,3
Nov.	7,2	15,0	-4,4
Dic.	7,6	14,7	-7,1
2005 Ene.	7,4	13,9	-5,2
Feb.	7,4	12,7	-11,4
Mar.	7,5	12,8	-6,9

(1) Sobre la base del índice IPCA (base dic. 1993=100) elaborado por IBGE.

(2) Sobre la base del índice IPA-DI (base agosto 1994=100) elaborado por la Fundación Getulio Vargas.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE e IPEA, Brasil.

CUADRO 20 BRASIL: MERCADO DE TRABAJO

	Tasa de actividad (1) (%)	Tasa de empleo (2) (%)	Tasa de desempleo (3) (%)	Salario real industria (4) Índice Ene. 2003=100
Promedios anuales				
2001(5)	54,8	48,6	11,3	95,9
2002	55,1	48,7	11,7	101,2
2003	57,1	50,1	12,3	101,5
2004	57,2	50,6	11,5	108,7
Datos mensuales				
2004 Set.	57,8	51,5	10,9	109,0
Oct.	57,4	51,4	10,5	108,9
Nov.	57,5	51,4	10,6	113,6
Dic.	56,7	51,3	9,6	112,9
2005 Ene.	56,1	50,4	10,2	110,6
Feb.	56,3	50,3	10,6	109,9
Variaciones (en %)				
2002/2001	0,6	0,2	3,7	5,6
2003/2002	3,6	2,8	5,4	0,3
2004/2003	0,1	1,1	-6,8	7,1
Prom. Ene-Feb 05/ Prom. Ene-Feb 04	-0,2	1,5	-12,2	4,7

(1) Tasa de actividad: población económicamente activa sobre la población en edad de trabajar.

(2) Tasa de empleo: población ocupada sobre la población en edad de trabajar.

(3) Tasa de desempleo: población desocupada sobre la población económicamente activa. Corresponde a la tasa de desempleo abierto (referencia 30 días) región Metropolitana que incluye: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Río de Janeiro, San Pablo y Porto Alegre. IBGE/PME nueva metodología.

(4) El índice de salario medio real corresponde a la industria en San Pablo elaborado por la Federación de Industrias del Estado de San Pablo (FIESP).

(5) El promedio anual de las tasas de actividad, empleo y desempleo para el año 2001 corresponde al promedio de los meses octubre, noviembre y diciembre de 2001. El IBGE cambió la metodología utilizada en la encuesta a partir de octubre 2001.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE e IPEA, Brasil.

CUADRO 21 BRASIL: SECTOR EXTERNO

	Exportaciones de bienes		Importaciones de bienes	Saldo balanza comercial bienes	Saldo balanza comercial servicios	Saldo Cuenta Corriente	Reservas Internacionales (en BCB)	Inversión Extranjera Directa	Tipo de Cambio real (1) (índice 98/99=100)	Tipo de Cambio efectivo real (2) (índice 2000=100)
	de bienes	de bienes								
Datos anuales (millones de dólares)										
2000	55.086	55.839	-753	-6.410	-24.225	33.011	32.779	119	100	
2001	58.223	55.577	2.646	-6.579	-23.215	35.866	22.457	146	119	
2002	60.362	47.248	13.114	-4.346	-7.637	37.823	16.590	162	125	
2003	73.083	48.290	24.793	-4.931	4.177	49.296	10.144	155	125	
2004	96.475	62.802	33.673	-4.773	11.669	52.935	18.166	145	123	
Datos mensuales (millones de dólares)										
2004 Set.	8.923	5.751	3.172	-434	1.744	49.496	646	146	121	
Oct.	8.844	5.839	3.005	-348	1.030	49.416	1.316	144	122	
Nov.	8.159	6.079	2.080	-508	-229	50.133	1.319	142	119	
Dic.	9.194	5.686	3.508	-638	1.211	52.935	3.150	139	116	
2005 Ene.	7.444	5.261	2.183	-272	818	54.022	1.218	137	115	
Feb.	7.756	4.969	2.787	-369	117	59.017	869	132	n/d	
Mar.	9.251	5.902	3.349	n/d	n/d	61.960	n/d	132	n/d	
Ene-Feb 05	15.200	10.230	4.970	-641	935	n/c	2.088	135	n/d	
Ene-Mar 05	24.451	16.132	8.319	n/d	n/d	n/c	n/d	134	n/d	
Variación (%)										
2001/2000	5,7	-0,5	3.399	-169	1.010	8,6	-31,5	22,1	18,6	
2002/2001	3,7	-15,0	10.468	2.232	15.578	5,5	-26,1	11,2	5,7	
2003/2002	21,1	2,2	11.680	-585	11.814	30,3	-38,9	-4,1	-0,3	
2004/2003	32,0	30,1	8.880	159	7.492	7,4	79,1	-6,7	-1,6	
Ene-Feb 05/Ene-Mar 04	31,9	28,4	1.419	-389	52	n/c	3,5	-5,2	n/d	
Ene-Mar 05/Ene-Mar 04	25,7	21,2	2.185	n/d	n/d	n/c	n/d	-5,9	n/d	

(1) Tipo de cambio real respecto al dólar (precios minoristas brasileños con respecto a precios minoristas de Estados Unidos). Elaborado por el Instituto de Economía.

(2) Tipo de cambio efectivo real multilateral elaborado por IPEA, Brasil. Es un índice que refleja la evolución de los precios minoristas de Brasil (INPC) y los precios mayoristas de los 16 países principales socios comerciales. Cada país que se incluye en el cálculo está ponderado según su participación relativa en las exportaciones de Brasil del año 2001. Un valor del índice mayor que 100 refleja una mejora frente al año base.

Fuente: Instituto de Economía, en base a datos de IPEA y Banco Central de Brasil.

CUADRO 22 BRASIL: FINANZAS PÚBLICAS

	Resultado fiscal primario (1)		Resultado fiscal nominal (1)		Deuda Líquida Pública (2)	
	mill. de pesos	% PBI	mill. de pesos	% PBI	mill. de dólares	% PBI
Datos anuales						
2000	38.157	3,5	-49.285	-4,5	563.163	48,8
2001	43.656	3,6	-61.970	-5,2	660.867	52,6
2002	52.390	3,9	-138.276	-10,3	881.108	55,5
2003	70.294	4,3	-44.931	-3,6	913.145	57,2
2004	81.112	4,6	-43.809	-2,5	956.996	51,8
Datos mensuales						
2004 Ago.	10.931	7,1	1.210	0,8	941.313	52,4
Set.	6.044	4,0	-3.995	-2,6	940.540	52,0
Oct.	8.200	5,3	-2.840	-1,8	945.403	51,9
Nov.	6.857	4,3	-1.316	-0,8	941.054	51,3
Dic.	-3.716	-2,3	-14.073	-8,8	956.996	51,8
2005 Ene.	11.373	7,4	-538	-0,4	955.900	51,4
Feb.	4.046	2,8	-7.239	-5,0	960.488	51,3
Ene-Feb. 05	15.419	5,2	-7.777	-2,6	n/c	
Ene-Feb. 04	10.246	3,9	-11.573	-4,4	n/c	
Variaciones (en mill. de reales)						
2002/2001	8.734		-76.306		220.241	
2003/2002	17.904		93.345		32.037	
2004/2003	10.818		1.122		43.851	
Ene-Feb 05/Ene-Feb 04	5.173		3.797		n/c	
Variaciones (en %)						
2002/2001	20,0		123,1		33,3	
2003/2002	34,2		-67,5		3,6	
2004/2003	15,4		-2,5		4,8	
Ene-Feb 05/Ene-Feb 04	50,5		-32,8		n/c	
Variaciones reales (en %) (3)						
2002/2001	10,9		103,5		18,5	
2003/2002	9,3		-64,4		-5,2	
2004/2003	14,8		-27,2		-2,6	
Ene-Feb 05/Ene-Feb 04	40,2		-37,6		n/c	

(1) Resultados del sector público con desvalorización cambiaria.

(2) Corresponde a los saldos a fin de cada período.

(3) Variaciones calculadas a partir de valores deflactados por un índice de precios (IPCA).

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Banco Central de Brasil.

CUADRO 23 BRASIL: INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO

	Depósitos (1)			Créditos (1)			Tasas de interés Selic (2) anual (en %)
	A la vista	A plazo	TOTAL	Sector Público	Sector Privado	TOTAL	
Datos anuales (millones de reales)							
2000	45.712	201.872	247.584	12.562	307.460	320.022	16,2
2001	51.079	227.639	278.718	9.844	322.539	332.383	19,1
2002	65.495	278.455	343.949	13.481	364.826	378.307	23,0
2003	66.584	288.360	354.945	14.982	396.409	411.391	16,9
2004	75.927	347.725	423.652	19.202	465.809	485.011	17,5
Datos mensuales (millones de reales)							
2004 Ago.	66.653	328.904	395.557	19.258	436.760	456.018	15,9
Set.	69.391	330.681	400.072	19.461	445.111	464.572	16,1
Oct.	68.247	336.889	405.136	19.608	455.149	474.757	16,4
Nov.	71.211	339.269	410.480	19.438	460.147	479.585	17,0
Dic.	75.927	347.725	423.652	19.202	465.809	485.011	17,5
2005 Ene.	73.576	352.519	426.095	19.131	472.521	491.652	17,9
Feb.	74.100	n/d	n/d	19.149	479.156	498.305	18,5
Variación real últimos 12 meses (en %) (3)							
2000	17,2	-7,6	-3,8	-32,1	8,1	5,7	
2001	3,8	4,7	4,6	-27,2	-2,6	-3,5	
2002	13,9	8,7	9,7	21,7	0,5	1,1	
2003	-7,0	8,6	7,5	1,7	-0,6	-0,5	
2004	6,0	12,1	10,9	19,1	9,2	9,6	
2004 Ago.	21,9	6,1	8,5	18,9	9,7	10,0	
Set.	23,1	7,2	9,6	21,3	10,9	11,3	
Oct.	22,5	9,9	11,8	20,6	11,7	12,1	
Nov.	16,9	8,5	9,9	22,0	9,6	10,1	
Dic.	6,0	12,1	10,9	19,1	9,2	9,6	
2005 Ene.	14,7	12,8	13,1	14,8	11,3	11,4	
Feb.	11,6	n/d	n/d	13,4	12,1	12,2	

(1) Datos a fin de cada período. Los datos sobre depósitos fueron extraídos de la información sobre los agregados monetarios.

(2) Tasa de interés Overnight/Selic es la media de las tasas de interés que el gobierno paga a los bancos que le prestan dinero, sirve de referencia para otras tasas de interés del país. La tasa Selic es la tasa de interés básica de la economía. El dato anual corresponde a diciembre.

(3) Para el cálculo de las variaciones reales, los depósitos y créditos fueron deflactados por el índice de precios al consumo IPCA.

Fuente: Instituto de Economía, en base a datos del Banco Central de Brasil.

CUADRO 24 INGRESO Y EGRESO DE DIVISAS DESDE LA REGIÓN POR TURISMO Y COMERCIO DE BIENES

	Millones de dólares							Variaciones				
	2000	2001	2002	2003	2004	2004/2003	2003/2002	2002/2001	2001/2000	2004/2000	2004/2000	
Turismo (1)												
Receptivo s/ nacionalidad												
Argentina	408,4	355,8	164,6	157,9	248,1	57,1	-4,1	-53,7	-12,9	-39,2		
Brasil	42,6	36,8	33,7	38,7	62,3	60,9	14,8	-8,4	-13,4	46,5		
Argentina+Brasil	450,9	392,6	198,4	196,7	310,4	57,9	-0,9	-49,5	-12,9	-31,2		
Emisivo según destino												
Argentina	74,2	52,8	41,3	42,2	53,9	27,6	2,3	-21,8	-28,9	-27,4		
Brasil	38,0	28,7	24,1	17,6	20,4	16,1	-27,2	-15,8	-24,6	-46,3		
Argentina+Brasil	112,2	81,5	65,4	59,8	74,3	24,2	-8,6	-19,7	-27,4	-33,8		
Saldo turismo												
Argentina	334,2	303,0	123,4	115,7	194,3	78,6	-7,7	-179,6	-31,2	-139,9		
Brasil	4,5	8,2	9,6	21,1	41,9	20,8	11,6	1,4	3,6	37,4		
Argentina+Brasil	338,7	311,1	133,0	136,9	236,2	99,3	3,9	-178,2	-27,6	-102,5		
Comercio de bienes												
Exportaciones												
Argentina	410,7	316,5	113,3	155,2	223,3	43,9	37,0	-64,2	-22,9	-45,6		
Brasil	530,7	440,7	431,8	470,8	483,8	2,8	9,0	-2,0	-17,0	-8,8		
Argentina+Brasil	941,4	757,2	545,1	626,0	707,1	13,0	14,8	-28,0	-19,6	-24,9		
Importaciones												
Argentina	836,1	705,8	540,6	571,7	686,5	20,1	5,8	-23,4	-15,6	-17,9		
Brasil	666,5	625,9	389,6	459,8	676,5	47,1	18,0	-37,8	-6,1	1,5		
Argentina+Brasil	1502,6	1331,7	930,2	1031,5	1363,0	32,1	10,9	-30,1	-11,4	-9,3		
Saldo comercial												
Argentina	-425,4	-389,3	-427,3	-416,5	-463,2	-46,7	10,8	-38,0	36,1	-37,8		
Brasil	-135,8	-185,2	42,2	11,0	-192,7	-203,7	-31,2	227,4	-49,4	-56,9		
Argentina+Brasil	-561,2	-574,5	-385,1	-405,5	-655,9	-250,4	-20,4	189,4	-13,3	-94,7		
Total por turismo y comercio de bienes												
Ingreso de divisas												
Argentina	819,1	672,3	277,9	313,1	471,4	50,6	12,7	-58,7	-17,9	-42,4		
Brasil	573,3	477,5	465,5	509,5	546,1	7,2	9,5	-2,5	-16,7	-4,7		
Argentina+Brasil	1392,3	1149,8	743,5	822,7	1017,5	23,7	10,7	-35,3	-17,4	-26,9		
Egreso de divisas												
Argentina	910,3	758,6	581,9	613,9	740,4	20,6	5,5	-23,3	-16,7	-18,7		
Brasil	704,5	654,6	413,7	477,4	696,9	46,0	15,4	-36,8	-7,1	-1,1		
Argentina+Brasil	1614,8	1413,2	995,6	1091,3	1437,3	31,7	9,6	-29,5	-12,5	-11,0		
Saldo												
Argentina	-91,2	-86,3	-303,9	-300,8	-268,9	31,9	3,1	-217,6	4,9	-177,7		
Brasil	-131,3	-177,0	51,8	32,1	-150,8	-182,9	-19,6	228,8	-45,8	-19,5		
Argentina+Brasil	-222,5	-263,4	-252,1	-268,6	-419,7	-151,1	-16,5	11,2	-40,9	-197,2		

(1) No incluye a los uruguayos residentes en el exterior.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a cuadros 27 y 35 de este Informe.

CUADRO 25 INDICADORES DE CAPACIDAD DE COMPETENCIA (índice base 1995=100)

	Extraregional (1)	Argentina (2)	Brasil (2)	Global (3)
2000	90,19	100,69	72,68	89,41
2001	94,34	102,02	66,00	89,44
2002	132,10	58,67	81,91	87,56
2003	167,22	79,17	98,96	114,46
2004	172,87	77,12	100,20	116,55
2004 Jul.	175,56	78,65	97,78	117,17
Ago.	169,92	74,58	95,45	113,15
Set.	164,01	73,21	95,04	110,58
Oct.	163,52	72,02	94,00	109,67
Nov.	164,87	71,29	95,18	110,28
Dic.	166,28	71,30	95,72	110,94
2005 Ene.	158,75	68,88	93,90	109,84
Feb.	155,55	69,19	94,93	109,06
Variaciones (%)				
2002/2001	40,0	-42,5	24,1	-2,1
2003/2002	26,6	35,0	20,8	30,7
2004/2003	3,4	-2,6	1,3	1,8
Ene-Feb 05/ Ene-Feb 04	-12,9	-13,5	-12,4	-10,6

(1) Se compara la evolución de precios al productor expresados en dólares de nuestros principales socios comerciales fuera de la región con el comportamiento de los precios minoristas uruguayos también expresados en dólares. Los socios considerados son Alemania, Francia, Italia, Países Bajos, Reino Unido, Japón y Estados Unidos. Las ponderaciones asignadas a cada año reflejan la importancia de cada país en el comercio exterior uruguayo de bienes (exportaciones más importaciones) del año anterior.

(2) La evolución de los precios minoristas expresados en dólares de cada país se compara con la correspondiente a Uruguay.

(3) Las ponderaciones correspondientes a los países de fuera de la región se calculan como en (1). Para las de Argentina y Brasil, además de las exportaciones e importaciones de bienes se tienen en cuenta estimaciones de los créditos y débitos del rubro Viajes de la Balanza de Pagos que tendrían que ver con Argentina y Brasil.

FUENTE: BCU.

CUADRO 26 INTERCAMBIO COMERCIAL (en millones de dólares y %)

	Exportaciones (1)		Importaciones		Saldo
	FOB	Variac. (%) (2)	CIF	Variac. (%) (2)	
2000	2.299,5	2,8	3.465,8	3,2	-1.166,4
2001	2.057,6	-10,5	3.060,8	-11,7	-1.003,3
2002	1.861,0	-9,6	1.964,3	-35,8	-103,3
2003	2.205,9	18,5	2.190,4	11,5	15,5
2004	2.922,0	32,5	3.113,6	42,2	-191,6
Acumulado en el año					
2004 Ago.	1.852,8	31,7	1.999,9	45,6	-147,1
Set.	2.121,1	32,8	2.215,0	40,8	-93,9
Oct.	2.393,0	32,2	2.491,4	40,3	-98,3
Nov.	2.656,5	32,1	2.825,2	41,2	-168,8
Dic.	2.922,0	32,5	3.113,6	42,2	-191,6
2005 Ene.	235,6	19,5	289,5	26,7	-53,9
Feb.	473,8	26,5	555,3	24,9	-81,5
Acumulado en los últimos doce meses					
2004 Ago.	2.644,3	32,0	2.816,9	45,8	-172,6
Set.	2.721,8	32,3	2.832,5	41,6	-110,7
Oct.	2.780,5	30,8	2.905,5	41,7	-125,0
Nov.	2.843,0	31,0	3.014,7	41,2	-171,7
Dic.	2.922,0	32,5	3.113,6	42,2	-191,6
2005 Ene.	2.960,5	30,8	3.174,6	40,4	-214,1
Feb.	3.023,4	31,9	3.221,8	40,6	-198,4

(1) Las exportaciones de febrero de 2005 fueron estimadas en función del comportamiento de las solicitudes.

(2) Variación respecto al mismo período del año anterior.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 27 BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y %)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EEUU	NAFTA	Alemania	Italia	R. Unido	UE	China	R. Mundo	Total
2000												
Exportaciones	410,7	530,7	1.023,9	180,4	328,6	90,2	69,3	71,6	371,9	91,2	483,9	2.299,5
Importaciones	836,1	666,5	1.517,7	336,2	398,0	105,4	110,0	63,8	634,2	112,2	803,7	3.465,8
Saldo	-425,4	-135,8	-493,8	-155,8	-69,4	-15,2	-40,7	7,8	-262,3	-21,0	-319,8	-1.166,3
2001												
Exportaciones	316,4	440,7	839,9	171,0	312,1	96,5	70,9	65,6	385,3	102,9	417,4	2.057,6
Importaciones	705,8	625,9	1.350,0	271,4	327,5	93,3	100,3	38,3	555,3	121,5	706,5	3.060,8
Saldo	-389,4	-185,2	-510,1	-100,4	-15,4	3,2	-29,4	27,3	-170,0	-18,6	-289,1	-1.003,2
2002												
Exportaciones	113,3	431,8	606,8	137,9	236,3	108,5	88,2	78,6	441,2	103,6	473,1	1.861,0
Importaciones	540,6	389,6	943,9	164,3	199,2	81,2	46,4	24,6	344,5	75,3	401,4	1.964,3
Saldo	-427,3	42,2	-337,1	-26,4	37,1	27,3	41,8	54,0	96,7	28,3	71,7	-103,3
2003												
Exportaciones	155,2	470,8	673,8	234,0	412,1	145,3	89,0	78,8	505,8	95,4	518,8	2.205,9
Importaciones	571,7	459,8	1.042,1	165,6	196,6	61,7	50,2	25,0	293,0	86,0	572,7	2.190,4
Saldo	-416,5	11,0	-368,3	68,4	215,5	83,6	38,8	53,8	212,8	9,4	-53,9	15,5
2004												
Exportaciones	223,3	483,8	765,7	576,9	799,0	151,2	88,9	91,4	569,3	112,1	675,9	2.922,0
Importaciones	686,5	676,5	1.379,1	220,3	261,9	82,6	66,2	28,8	360,4	172,7	939,5	3.113,6
Saldo	-463,2	-192,7	-613,4	356,6	537,1	68,6	22,7	62,6	208,9	-60,6	-263,6	-191,6
Ene-04												
Exportaciones	13,3	43,7	61,6	28,1	45,0	11,4	7,8	5,6	35,9	8,9	45,7	197,1
Importaciones	42,5	39,7	83,1	11,4	14,6	6,3	5,4	1,5	27,5	10,0	93,3	228,5
Saldo	-29,2	4,0	-21,5	16,7	30,4	5,1	2,4	4,1	8,4	-1,1	-47,6	-31,4
Ene-05												
Exportaciones	17,2	33,1	52,9	61,7	76,1	9,5	7,5	5,4	39,0	10,1	57,5	235,6
Importaciones	56,9	58,3	116,8	25,0	34,1	6,2	6,0	3,4	36,5	15,6	86,5	289,5
Saldo	-39,7	-25,2	-63,9	36,7	42,0	3,3	1,5	2,0	2,5	-5,5	-29,0	-53,9
ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES (%)												
2003	7,0	21,3	30,5	10,6	18,7	6,6	4,0	3,6	22,9	4,3	23,5	100,0
2004	7,6	16,6	26,2	19,7	27,3	5,2	3,0	3,1	19,5	3,8	23,1	100,0
Ene-04	6,7	22,2	31,3	14,3	22,8	5,8	4,0	2,8	18,2	4,5	23,2	100,0
Ene-05	7,3	14,0	22,5	26,2	32,3	4,0	3,2	2,3	16,6	4,3	24,4	100,0
ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES (%)												
2003	26,1	21,0	47,6	7,6	9,0	2,8	2,3	1,1	13,4	3,9	26,1	100,0
2004	22,0	21,7	44,3	7,1	8,4	2,7	2,1	0,9	11,6	5,5	30,2	100,0
Ene-04	18,6	17,4	36,4	5,0	6,4	2,8	2,4	0,7	12,0	4,4	40,8	100,0
Ene-05	19,7	20,1	40,3	8,6	11,8	2,1	2,1	1,2	12,6	5,4	29,9	100,0
VARIACIÓN (%)												
2004/2003												
Exportaciones	43,9	2,8	13,6	146,5	93,9	4,1	-0,1	16,0	12,6	17,5	30,3	32,5
Importaciones	20,1	47,1	32,3	33,0	33,2	33,9	31,9	15,2	23,0	100,8	64,0	42,1
Ene-05/Ene-04												
Exportaciones	29,3	-24,3	-14,1	119,6	69,1	-16,7	-3,8	-3,6	8,6	13,5	25,8	19,5
Importaciones	33,9	46,9	40,6	119,3	133,6	-1,6	11,1	126,7	32,7	56,0	-7,3	26,7
INCIDENCIA (%)												
2004/2003												
Exportaciones	3,1	0,6	4,2	15,5	17,5	0,3	0,0	0,6	2,9	0,8	7,1	32,5
Importaciones	5,2	9,9	15,4	2,5	3,0	1,0	0,7	0,2	3,1	4,0	16,7	42,1
Ene-05/Ene-04												
Exportaciones	2,0	-5,4	-4,4	17,0	15,8	-1,0	-0,2	-0,1	1,6	0,6	6,0	19,5
Importaciones	6,3	8,1	14,7	6,0	8,5	0,0	0,3	0,8	3,9	2,5	-3,0	26,7

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 28 EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) (en millones de dólares y %)

	Enero												Variación (%)				Incidencia (%)			
													2004/2003		Ene 05 / Ene 04		2004/2003		Ene 05 / Ene 04	
	2000	2001	2002	2003	2004	2004	2005	2004/2003	Ene 05 / Ene 04											
Agrícola	41,2	71,9	89,2	171,5	210,1	0,9	3,6	22,5	308,2	1,8	1,4									
Pecuaria	36,0	31,0	21,7	39,5	75,8	7,5	3,4	91,9	-55,2	1,6	-2,1									
Extracción de madera	40,3	41,2	43,1	58,3	88,2	6,9	5,1	51,2	-26,3	1,4	-0,9									
Frigorífica	485,0	303,0	342,8	466,3	736,9	54,4	77,7	58,0	42,9	12,3	11,8									
Lácteos	129,3	129,5	128,2	135,6	175,4	9,3	17,8	29,3	91,7	1,8	4,3									
Productos del mar	102,6	89,2	90,2	101,0	119,4	7,9	7,5	18,2	-5,8	0,8	-0,2									
Molinería	169,7	168,6	132,2	162,4	165,0	7,7	20,1	1,6	160,0	0,1	6,3									
Productos alimenticios diversos	63,2	81,3	75,7	80,5	108,3	11,6	6,0	34,5	-48,3	1,3	-2,9									
Textiles	206,7	207,8	200,9	203,2	198,8	17,7	16,9	-2,1	-4,4	-0,2	-0,4									
Prendas de vestir	83,8	65,3	38,9	48,9	54,2	1,9	3,0	11,0	57,5	0,2	0,6									
Curtiembres y marroquinería	227,0	241,5	222,5	235,9	246,7	20,5	17,0	4,6	-17,0	0,5	-1,8									
Papel y productos de papel	61,4	57,1	44,7	42,9	49,7	3,8	3,9	15,8	3,2	0,3	0,1									
Productos químicos	140,9	131,4	105,6	122,1	165,5	12,0	12,9	35,6	7,4	2,0	0,5									
Caucho	40,8	34,4	27,9	32,8	40,3	2,4	3,3	22,9	35,3	0,3	0,4									
Plástico	24,6	27,2	33,3	43,8	64,8	5,2	7,7	47,9	49,6	1,0	1,3									
Minerales no metálicos	29,7	27,7	17,1	16,5	22,6	1,6	1,2	37,1	-22,5	0,3	-0,2									
Metálicas básicas	43,8	42,8	40,7	47,1	65,6	4,4	4,9	39,3	12,5	0,8	0,3									
Máquinas y aparatos eléctricos	11,8	9,6	8,3	8,3	11,1	0,5	1,1	33,6	99,5	0,1	0,3									
Material de transporte	161,6	111,1	64,6	35,7	56,4	2,4	3,5	57,9	43,9	0,9	0,5									
Otros sectores de actividad	140,1	135,7	90,9	129,9	241,2	16,8	17,6	85,7	4,2	5,0	0,4									
TOTAL	2.299,5	2.057,6	1.858,3	2.205,9	2.922,0	197,1	235,6	32,5	19,5	32,5	19,5									

(1) Según CIIU Rev.2

FUENTE: BCU.

CUADRO 29 EXPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y %)

SECCIÓN	RUBRO	Enero					Variación (%)		Incidencia (%)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2004	2005	2004	2003				
							Ene 05/ Ene 04	Ene 04 Ene 05	Ene 05/ Ene 04	Ene 04 Ene 05				
I - Animales vivos y prod. reino animal														
Cap.2 - Carnes y desp. comestibles		701,2	514,1	543,4	689,4	1.042,8	74,1	98,0	51,3	32,3	16,0	12,1		
Carne vacuna		425,4	258,8	285,1	397,8	651,6	48,5	69,4	63,8	43,2	11,5	10,6		
Carne ovina		363,9	214,9	258,8	368,5	614,3	45,9	65,9	66,7	43,6	11,1	10,1		
Cap.3 - Pescado		33,2	23,1	18,3	21,2	30,3	1,9	2,5	42,9	30,2	0,4	0,3		
Otros anim.vivos y prod.del reino anim.		102,9	91,1	98,2	101,5	122,6	7,6	7,1	20,8	-6,9	1,0	-0,3		
II - Productos del reino vegetal		172,9	164,2	160,1	190,1	268,6	18,0	21,6	41,3	19,5	3,6	1,8		
Cap.10 - Cereales		256,7	292,8	270,1	387,9	447,3	19,0	27,1	15,3	43,2	2,7	4,1		
Arroz		167,1	172,6	141,0	187,3	186,6	8,0	22,4	-0,4	180,4	0,0	7,3		
IV - Productos alimenticios y otros		165,4	167,9	140,2	186,9	180,4	8,0	20,1	-3,5	152,5	-0,3	6,1		
V - Productos minerales		115,2	112,4	99,8	88,0	105,6	6,8	8,1	20,0	19,3	0,8	0,7		
VI - Prod. de la ind.química y conexas		48,2	51,4	16,5	38,6	137,1	10,7	11,6	254,9	8,3	4,5	0,4		
VII - Mat.plásticas, caucho y manuf.		106,4	101,3	84,2	93,7	130,7	9,7	9,6	39,5	-0,5	1,7	0,0		
VIII - Cueros, pieles y prod.		95,3	90,0	84,7	104,9	140,5	9,9	14,3	34,0	43,8	1,6	2,2		
Cap.41 - Pieles y cueros		264,8	276,1	251,2	267,9	279,1	22,1	18,5	4,2	-16,3	0,5	-1,8		
Otros prod. de cuero y peletería		217,4	233,0	213,2	227,2	240,7	20,6	16,9	6,0	-18,1	0,6	-1,9		
IX - Madera, corcho y sus manufacturas		47,4	43,1	38,0	40,8	38,4	1,6	1,7	-5,9	7,3	-0,1	0,1		
X - Pastas de madera, papel, cartón y aplic.		48,6	49,0	51,9	71,9	106,8	7,6	5,6	48,6	-26,0	1,6	-1,0		
XI - Mat. textiles y sus manuf.		74,0	72,4	53,2	49,3	54,5	4,0	4,5	10,6	12,8	0,2	0,3		
Cap.53 - Lanas		269,8	253,1	221,5	230,2	236,1	19,1	20,4	2,6	6,8	0,3	0,7		
Lana sucia y semi-lavada		129,0	146,2	151,5	138,5	126,9	12,9	12,4	-8,4	-3,5	-0,5	-0,2		
Lana lavada a fondo		11,3	11,2	6,9	7,1	9,4	1,0	1,7	33,1	73,9	0,1	0,4		
Tops y Bumps		6,7	9,0	13,1	11,0	8,2	0,9	0,7	-25,8	-26,9	-0,1	-0,1		
Otros mat. textiles y sus manuf.		111,0	126,0	131,5	120,4	109,3	11,0	10,0	-9,2	-8,6	-0,5	-0,5		
XIII - Manuf.de piedras,vidrio,cerám.y otros		140,8	106,9	70,0	91,7	109,2	6,2	8,0	19,1	28,1	0,8	0,9		
XV - Metales comunes y sus manuf.		19,2	19,3	16,7	13,6	15,8	1,0	0,9	16,7	-13,0	0,1	-0,1		
XVI - Máq. y aparatos, mat. eléct.		29,0	29,0	21,0	29,9	46,1	2,7	3,8	54,5	42,0	0,7	0,6		
XVII - Material de transporte		34,6	24,4	19,8	27,0	27,3	1,9	2,0	0,9	4,4	0,0	0,0		
Otras secciones del NCM		161,6	112,3	64,3	35,8	56,3	2,4	3,5	57,6	43,4	0,9	0,5		
TOTAL		74,9	60,0	62,7	77,9	95,9	6,9	7,7	23,1	11,6	0,8	0,4		
		2.299,5	2.057,6	1.861,0	2.205,9	2.922,0	197,9	235,6	32,5	19,1	32,5	19,1		

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU.

CUADRO 30 EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y %)

	2000					2001					2002					2003					2004					2005					Variación (%)				
	Enero					Enero					Enero					Enero					Enero					Ene 05 / Ene 04									
Lanas (1)	71.279	75.435	65.400	47.452	45.785	4.738	4.708	-3,5	-0,6																										
Sucia y semi-lavada	6.641	6.366	2.656	2.224	3.310	335	686	48,8	104,8																										
Lavada a fondo	5.431	6.271	7.915	6.066	4.635	642	338	-23,6	-47,4																										
Tops y bumps	59.207	62.798	54.829	39.162	37.840	3.761	3.684	-3,4	-2,0																										
Carne Vacuna (2)	267.922	167.901	242.723	305.682	388.783	29.049	41.382	27,2	42,5																										
Enfriada	63.825	35.173	40.413	57.293	53.577	5.642	4.824	-6,5	-14,5																										
Congelada	192.120	121.153	188.468	232.176	316.206	22.014	35.293	36,2	60,3																										
Conservada	11.977	11.575	13.842	16.213	19.000	1.393	1.265	17,2	-9,2																										
Carne Ovina	16.525	9.085	5.799	6.465	7.913	502	569	22,4	13,3																										
Pescado Cong. Filetes	62.378	60.157	61.937	75.624	83.674	5.411	4.513	10,6	-16,6																										
Arroz 743.375	819.433	678.274	673.143	641.912	22.139	73.149	-4,6	230,4																											
Cebada Malteada	156.667	184.086	173.086	180.764	224.727	32.005	10.507	24,3	-67,2																										
Tejidos de Lana (3)	2.076	2.144	1.450	1.774	1.825	137	142	2,9	3,7																										

(1) En términos de lana sucia.

(2) En términos de carne en gancho.

(3) En miles de toneladas.

FUENTE: BCU.

CUADRO 31 VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares / tonelada y %)

	2000					2001					2002					2003					2004					2005					Variación (%)				
	Enero					Enero					Enero					Enero					Enero					Ene 05 / Ene 04									
Carne vacuna (1)	1,34	1,29	1,10	1,08	1,56	1,58	1,59	44,5	0,8																										
Congelada	1,27	1,22	0,96	0,96	1,39	1,41	1,45	45,9	3,0																										
Enfriada	1,73	1,68	2,13	1,77	2,62	2,47	2,85	48,2	15,7																										
Carne ovina (1)	2,02	2,42	3,25	2,82	3,82	3,85	4,42	35,3	14,8																										
Lanas (2) Sucia y semilavada	1,67	1,70	2,24	3,41	2,95	2,95	2,51	-13,5	-15,1																										
Tops y bumps	1,83	2,02	2,26	3,18	2,95	2,91	2,72	-7,5	-6,6																										
Pescado (refrig. y cong.)	1,60	1,62	1,60	1,34	1,44	1,40	1,56	7,5	11,6																										
Arroz	0,22	0,21	0,21	0,24	0,30	0,36	0,28	27,8	-23,6																										

(1) Los volúmenes utilizados corresponden a los equivalentes de toneladas en gancho.

(2) Los volúmenes utilizados corresponden a los equivalentes en toneladas de lana sucia.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 32 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y %)

	Enero-Febrero										Variación (%)				Incidencia			
	2000		2001		2002		2003		2004		2004		2003		2004		2003	
	Ene-Feb 04	Ene-Feb 05	Ene-Feb 04	Ene-Feb 05	Ene-Feb 04	Ene-Feb 05	Ene-Feb 04	Ene-Feb 05	Ene-Feb 04	Ene-Feb 05	Ene-Feb 04	Ene-Feb 05	Ene-Feb 04	Ene-Feb 05	Ene-Feb 04	Ene-Feb 05	Ene-Feb 04	Ene-Feb 05
CONSUMO	910,0	852,7	455,3	411,4	564,3	68,5	96,8	37,2	41,4	106,3	7,2	7,0	6,3					
Alimentos y bebidas	252,3	251,7	148,5	140,0	159,1	23,9	30,5	13,6	27,7	104,3	5,7	8,6						
Automotores y otros de transp.	91,9	75,1	27,4	25,3	56,8	4,8	11,7	124,7	143,3	140,4	-0,1	1,3						
Duraderos	168,3	139,5	51,1	44,1	76,7	7,5	13,0	73,8	73,8	99,7	5,8	7,3						
Otros de consumo	397,5	386,5	228,3	202,0	271,7	32,2	41,5	34,5	28,9	127,5	1,6	1,0						
CAPITAL	471,8	405,2	201,6	176,6	335,3	40,3	83,2	89,9	106,3	7,2	7,2	9,6						
Maquinaria y equipos	384,6	328,9	184,6	164,3	288,9	36,8	75,1	75,9	104,3	104,3	5,7	8,6						
Público	n/d	39,2	15,8	18,4	16,3	4,1	9,9	-11,4	140,4	140,4	-0,1	1,3						
Privado	n/d	289,8	168,8	145,9	272,6	32,7	65,3	86,8	99,7	99,7	5,8	7,3						
Equipos de transporte	87,3	76,3	17,0	12,3	46,5	3,5	8,1	277,3	127,5	127,5	1,6	1,0						
Público	n/d	3,8	2,0	1,1	0,6	0,3	0,2	-44,8	n/c	n/c	0,0	n/c						
Privado	n/d	72,5	15,0	11,2	45,8	3,2	7,9	308,9	144,0	144,0	1,6	1,0						
INTERMEDIOS	2.084,0	1.802,9	1.307,3	1.602,4	2.214,1	338,4	375,3	38,2	10,9	38,2	27,9	8,3						
Petróleo y derivados	468,6	354,3	275,6	459,4	656,9	127,3	96,5	43,0	-24,2	43,0	9,0	-6,9						
Energía Eléctrica	44,6	1,2	7,6	5,3	51,6	3,0	12,4	869,4	321,1	321,1	2,1	n/c						
Alimentos y bebidas	104,0	66,5	109,9	116,9	77,1	7,6	11,4	-34,1	48,6	-34,1	-1,8	0,8						
Piezas y acc. de transporte	189,9	144,6	79,6	69,7	111,4	16,5	20,8	59,8	26,1	59,8	1,9	1,0						
Otros bienes intermedios	1.276,9	1.236,3	834,7	951,1	1.317,1	184,0	234,2	38,5	27,3	38,5	16,7	11,2						
Suministros ind. básicos	n/d	70,2	68,5	87,0	108,2	14,8	20,3	24,3	36,8	24,3	1,0	1,2						
Suministros ind. elaborados	n/d	1.044,3	687,5	785,0	1.098,7	153,5	192,6	40,0	25,5	40,0	14,3	8,7						
Resto	n/d	121,8	78,6	79,0	110,3	15,8	21,4	39,5	35,7	39,5	1,4	1,3						
TOTAL	3.465,8	3.060,8	1.964,3	2.190,4	3.113,6	447,2	555,3	42,2	24,2	42,2	42,2	24,2	24,2					
Total sin petróleo	2.997,2	2.706,6	1.688,7	1.731,0	2.456,7	319,9	458,9	41,9	43,4	41,9	33,1	31,1	31,1					

FUENTE: BCU.

CUADRO 33 IMPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y %)

	Enero-Febrero										Variación (%)				Incidencia										
	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2004		2003		2004		2003		2004		2005		
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	Ene-Feb 05/ Ene-Feb 04	2004	2003	2004	2003	Ene-Feb 05/ Ene-Feb 04	2004	2003	Ene-Feb 05/ Ene-Feb 04	2004	2003	Ene-Feb 05/ Ene-Feb 04	
Productos del reino vegetal (Sec.II)	126,1	92,4	118,6	114,5	80,4	8,0	80,4	114,5	80,4	8,0	10,4	29,3	-29,8	29,3	-1,6	0,5									
Grasas y aceites animales o vegetales (Sec.III)	20,3	19,7	16,2	21,1	22,3	5,0	3,4	21,1	22,3	5,0	3,4	5,9	5,9	0,1	-0,4										
Productos alimenticios, bebida, tabaco (Sec.IV)	244,5	225,1	137,4	126,7	148,9	19,4	27,0	126,7	148,9	19,4	27,0	17,5	17,5	1,0	1,7										
Productos minerales (Sec.V)	546,8	389,9	306,8	501,9	763,4	138,1	120,8	501,9	763,4	138,1	120,8	52,1	52,1	11,9	-3,9										
Petróleo y derivados (Cap.27)	530,1	375,6	295,5	487,4	745,4	135,5	115,3	487,4	745,4	135,5	115,3	52,9	52,9	11,8	-4,5										
Petróleo crudo	381,9	298,8	183,0	370,1	594,3	127,3	86,3	370,1	594,3	127,3	86,3	60,6	60,6	10,2	-9,2										
Otros	148,2	76,8	112,5	117,2	151,1	8,2	29,0	117,2	151,1	8,2	29,0	28,9	28,9	1,5	4,6										
Otros productos minerales	16,7	14,3	11,3	14,5	18,0	2,6	5,6	14,5	18,0	2,6	5,6	24,1	24,1	0,2	0,7										
Productos de las Ind.Químicas y conexas (Sec.VI)	462,5	469,2	342,3	380,8	499,0	72,8	80,4	380,8	499,0	72,8	80,4	31,0	31,0	5,4	1,7										
Materias plásticas, caucho y derivados (Sec.VII)	248,3	227,5	158,8	198,3	268,5	36,8	54,9	198,3	268,5	36,8	54,9	35,4	35,4	3,2	4,0										
Cueros, pieles y ptos. del cuero (Sec.VIII)	67,8	91,1	63,0	60,0	82,0	9,5	10,7	60,0	82,0	9,5	10,7	36,6	36,6	1,0	0,3										
Papel y sus aplicaciones (Sec.X)	140,5	131,6	81,2	72,9	93,3	16,1	14,7	72,9	93,3	16,1	14,7	28,1	28,1	0,9	-0,3										
Materiales textiles y sus manufacturas (Sec.XI)	159,7	156,0	97,8	120,3	163,0	20,5	27,2	120,3	163,0	20,5	27,2	35,5	35,5	2,0	1,5										
Calzados y otros (Sec.XII)	40,4	36,2	19,7	19,2	28,4	2,3	4,1	19,2	28,4	2,3	4,1	48,0	48,0	0,4	0,4										
Manuf. de piedras y otros (Sec.XIII)	58,4	53,1	29,4	28,5	39,7	4,7	7,0	28,5	39,7	4,7	7,0	39,1	39,1	0,5	0,5										
Metales comunes y sus manufacturas (Sec.XV)	154,9	138,7	77,4	83,4	149,6	17,1	29,8	83,4	149,6	17,1	29,8	79,5	79,5	3,0	2,8										
Máquinas aparatos, mat. eléctrico (Sec.XVI)	669,3	574,4	296,9	271,1	438,4	59,3	106,6	271,1	438,4	59,3	106,6	61,7	61,7	7,6	10,6										
Material de transporte (Sec.XVII)	303,3	249,9	97,3	77,4	179,6	18,3	31,3	77,4	179,6	18,3	31,3	131,8	131,8	4,7	2,9										
Instrum. y aparatos de óptica, medico-quirúrgicos, Prec. Fotograf. (Sec.XVIII)	69,6	65,2	41,0	35,9	49,9	6,9	8,4	35,9	49,9	6,9	8,4	39,0	39,0	0,6	0,3										
Mercancías y ptos. diversos (Sec.XX)	99,5	84,0	40,7	36,7	52,0	4,6	7,2	36,7	52,0	4,6	7,2	41,9	41,9	0,7	0,6										
Otras secciones del NCM	53,9	56,9	39,8	41,7	55,2	7,9	11,5	41,7	55,2	7,9	11,5	32,3	32,3	0,6	0,8										
TOTAL	3.465,8	3.060,8	1.964,3	2.190,4	3.113,6	447,2	555,3	2.190,4	3.113,6	447,2	555,3	42,2	42,2	42,2	24,2										

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU.

CUADRO 34 INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (1) (en miles de personas y %)

	Argentina	Brasil	Otros	Subtotal no urug.	Uruguayos residentes en exterior	Total
2000	1.509	141	195	1.845	363	2.208
2001	1.476	125	187	1.789	348	2.136
2002	814	119	163	1.096	259	1.354
2003	867	151	225	1.243	265	1.508
2004	1.109	188	277	1.574	301	1.875
Variación (%)						
2003/2002	6,5	27,2	38,2	13,5	2,4	11,4
2004/2003	27,9	24,0	23,1	26,6	13,7	24,3
Temporada diciembre/marzo						
2000/01	914	53	90	1.057	184	1.241
2001/02	503	50	73	627	114	741
2002/03	427	51	93	572	113	684
2003/04	632	69	122	823	132	956
2004/05	666	79	149	894	144	1.038
Variación temporada (%)						
03-04/02-03	47,9	36,4	30,5	44,1	17,6	39,7
04-05/03-04	5,3	14,1	22,5	8,6	8,6	8,6
Período enero - marzo						
2001	741	37	65	842	133	975
2002	366	36	52	453	81	534
2003	333	37	69	439	80	519
2004	498	49	91	639	89	728
2005	526	57	113	696	94	790
Variación (%)						
2004/2003	49,7	33,5	31,3	45,4	12,3	40,3
2005/2004	5,6	16,0	23,8	9,0	5,6	8,6

(1) Están incluidos todos los turistas, incluso los que permanecieron menos de 24 horas o estuvieron en tránsito hacia otro país. No se incluyen los visitantes llegados en Cruceros.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Ministerio de Turismo.

CUADRO 35 INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y %)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Variación (%)	
							2003/2002	2004/2003
Turismo receptivo por nacionalidad								
Uruguay	86,6	89,8	79,0	44,3	40,0	45,7	-9,7	14,2
Argentina	411,3	408,4	355,8	164,6	157,9	248,1	-4,1	57,1
Brasileña	50,9	42,6	36,8	33,7	38,7	62,3	14,8	60,9
Otros	104,0	111,0	89,2	72,0	81,4	98,5	13,1	21,0
Total	652,8	651,8	560,7	314,7	318,1	454,6	1,1	42,9
Turismo emisor por país de destino								
Argentina	99,7	74,2	52,8	41,3	42,2	53,9	2,3	27,6
Brasil	31,0	38,0	28,7	24,1	17,6	20,4	-27,2	16,1
Centro y N. América	64,4	69,8	59,5	41,0	37,7	40,9	-7,9	8,5
Europa	61,1	74,1	91,7	56,1	57,7	57,5	2,7	-0,2
Otros	24,2	25,3	19,2	15,1	13,6	20,9	-9,8	53,8
Total	280,4	281,5	251,8	177,6	168,8	193,6	-5,0	14,7
Saldo	372,4	370,3	308,9	137,1	149,3	261,0	n/c	n/c

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Ministerio de Turismo.

CUADRO 36 BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)

	2000	2001	2002	2003	2004
1. Cuenta Corriente	-566,3	-497,6	381,9	-58,5	-104,6
A. Cuenta Comercial	-533,1	-459,5	201,5	350,0	337,2
Exportaciones	3.659,6	3.262,0	2.693,4	3.084,1	4.012,3
Bienes (FOB)	2.383,8	2.139,5	1.922,1	2.281,1	3.025,0
Servicios	1.275,8	1.122,5	771,3	803,0	987,2
Transportes	374,3	312,4	265,1	258,9	334,3
Viajes	712,8	610,5	350,9	344,7	493,9
Otros servicios	188,7	199,6	155,3	199,4	159,0
Importaciones	4.192,7	3.721,5	2.491,9	2.734,1	3.675,1
Bienes (FOB)	3.311,1	2.914,8	1.873,8	2.097,8	2.990,3
Servicios	881,6	806,7	618,1	636,3	684,8
Transportes	399,5	354,9	259,8	264,6	293,5
Viajes	281,4	257,0	177,6	168,8	193,6
Otros servicios	200,7	194,8	180,7	202,9	197,7
B. Renta	-60,7	-67,8	108,6	-490,9	-530,5
Intereses	27,3	34,6	-206,6	-380,0	-400,1
Utilidades	-88,0	-102,4	315,3	-110,9	-130,4
C. Transferencias corrientes (1)	27,5	29,7	71,8	82,5	88,7
2. Cuenta Capital y Financiera	771,6	490,1	-280,4	426,3	103,9
A. Inversión directa	274,1	290,6	180,0	401,3	299,6
En el exterior	0,6	-6,2	-13,7	-15,1	-11,2
En el país (2)	273,5	296,8	193,7	416,4	310,7
B. Inversión de cartera	191,4	507,7	328,6	-311,0	-375,7
Sector público	289,5	245,1	204,5	226,8	-35,0
Sector privado	-98,1	262,6	124,1	-537,9	-340,6
C. Otra inversión	306,2	-308,2	-789,0	336,0	180,0
Activos	-690,3	-2.275,3	1.781,3	-1.254,9	-408,8
Sector público	112,5	-391,2	71,6	-314,9	-62,2
Sector privado	-802,8	-1.884,1	1.709,7	-940,0	-346,5
Pasivos	996,4	1.967,0	-2.570,2	1.590,9	588,8
Sector público	75,4	548,7	1.674,2	598,6	45,4
Sector privado	921,0	1.418,3	-4.244,4	992,3	543,3
3. Errores y Omisiones	17,0	285,0	-2.429,6	1.012,4	455,0
4. Saldo de la Balanza de Pagos (3)	-222,3	-277,5	2.328,0	-1.380,2	-454,3

(1) A partir del año 2002 incluye estimación sobre remesas de familiares.

(2) A partir del año 2003 incluye estimación de inversión directa en tierras.

(3) El saldo de la Balanza de Pagos es equivalente a la variación de los Activos de Reserva del BCU más los ajustes de valuación del oro. (-) Significa ganancia.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 38 ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (1) (en millones de dólares y %)

	Acreedores oficiales		Acreedores privados				Otros (2)	Total
	Multilaterales	Bilaterales	Proveedores	Sector financiero		Títulos públicos		
				Bancos comerciales Bonos Brady	Otros			
I - TOTAL								
En dólares corrientes								
2000	2.109	425	473	593	1.592	2.848	853	8.893
2001	2.223	328	478	431	1.803	2.719	952	8.934
2002	4.503	277	483	410	1.262	2.955	658	10.548
2003	5.427	223	554	156	648	3.567	437	11.012
2004	5.721	179	563	143	579	3.980	432	11.597
En porcentajes del total								
2000	23,7	4,8	5,3	6,7	17,9	32,0	9,6	100,0
2001	24,9	3,7	5,4	4,8	20,2	30,4	10,7	100,0
2002	42,7	2,6	4,6	3,9	12,0	28,0	6,2	100,0
2003	49,3	2,0	5,0	1,4	5,9	32,4	4,0	100,0
2004	49,3	1,5	4,9	1,2	5,0	34,3	3,7	100,0
Variación (%)								
2003/2002	20,5	-19,5	14,7	-62,0	-48,7	20,7	-33,6	4,4
2004/2003	5,4	-19,7	1,6	-8,3	-10,6	11,6	-1,1	5,3
II - SECTOR PÚBLICO								
En dólares corrientes								
2000	2.109	425	72	593	67	2.848	0,0	6.114
2001	2.223	328	77	431	74	2.719	0,0	5.852
2002	4.503	277	82	410	101	2.955	0,0	8.328
2003	5.427	223	153	156	58	3.567	0,0	9.584
2004	5.721	179	162	143	49	3.980	0,0	10.234
En porcentajes del total								
2000	34,5	7,0	1,2	9,7	1,1	46,6	0,0	100,0
2001	38,0	5,6	1,3	7,4	1,3	46,5	0,0	100,0
2002	54,1	3,3	1,0	4,9	1,2	35,5	0,0	100,0
2003	56,6	2,3	1,6	1,6	0,6	37,2	0,0	100,0
2004	55,9	1,7	1,6	1,4	0,5	38,9	0,0	100,0
Variación (%)								
2003/2002	20,5	-19,5	86,6	-62,0	-42,6	20,7	n/c	15,1
2004/2003	5,4	-19,7	5,9	-8,3	-15,5	11,6	n/c	6,8
III - SECTOR PRIVADO								
En dólares corrientes								
2000	0,0	0,0	401	0,0	1.525	0,0	853	2.779
2001	0,0	0,0	401	0,0	1.729	0,0	952	3.082
2002	0,0	0,0	401	0,0	1.161	0,0	658	2.220
2003	0,0	0,0	401	0,0	590	0,0	437	1.428
2004	0,0	0,0	401	0,0	530	0,0	432	1.363
En porcentajes del total								
2000	0,0	0,0	14,4	0,0	54,9	0,0	30,7	100,0
2001	0,0	0,0	13,0	0,0	56,1	0,0	30,9	100,0
2002	0,0	0,0	18,1	0,0	52,3	0,0	29,6	100,0
2003	0,0	0,0	28,1	0,0	41,3	0,0	30,6	100,0
2004	0,0	0,0	29,4	0,0	38,9	0,0	31,7	100,0
Variación (%)								
2003/2002	n/c	n/c	0,0	n/c	-49,2	n/c	-33,6	-35,7
2004/2003	n/c	n/c	0,0	n/c	-10,2	n/c	-1,1	-4,6

(1) De acuerdo a la nueva metodología que aplica el Banco Central la deuda externa no incluye los depósitos de no residentes en la banca pública y privada.

(2) Corresponde a operaciones a liquidar y otras cuentas del sector privado con el exterior.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 39 ESTRUCTURA DE LA OFERTA Y DEMANDA (en % del PBI, sobre valores a precios corrientes)

	2000	2001	2002(1)	2003(1)	2004(1)
I. OFERTA FINAL	121,0	120,0	120,0	124,6	127,9
1. Producto Bruto Interno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2. Importaciones	21,0	20,0	20,0	24,6	27,9
II. DEMANDA FINAL	121,0	120,0	120,0	124,6	127,9
1. Demanda Interna	101,7	101,7	98,0	98,5	98,3
a) Inversión Bruta Interna	14,0	13,8	11,5	12,6	13,3
i) Inversión Bruta Fija	13,2	12,5	10,1	9,4	11,4
Construcción	8,3	7,8	6,4	5,5	5,7
Plant. y Cultivos	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5
Maq. y Equipos	4,5	4,3	3,3	3,5	5,3
ii) Var. de Existencias	0,8	1,3	1,4	3,2	1,9
b) Consumo Total	87,7	87,9	86,5	85,9	85,0
i) Consumo Público	13,2	13,7	12,9	11,4	10,8
ii) Consumo Privado	74,5	74,2	73,6	74,6	74,2
2. Exportaciones	19,3	18,3	22,0	26,1	29,6

(1) Cifras preliminares.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 40 ESTRUCTURA DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (sobre valores a precios corrientes, en %)(1)

Sector de actividad	Años seleccionados					
	1990	1995	2000	2002	2003	2004(2)
Agropecuario	8,2	8,0	5,5	8,2	11,5	10,5
Pesca	0,2	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Canteras y minas	0,1	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2
Industria manufacturera	25,6	18,5	15,5	15,9	17,0	19,6
Electric., gas, agua	2,5	3,5	3,8	4,4	4,5	4,1
Construcción	3,4	5,0	5,4	3,8	3,2	3,2
Comercio, rest., hoteles	14,1	14,3	12,2	11,0	11,0	12,0
Transportes, comunicaciones	6,3	6,8	8,3	8,4	8,9	8,9
Est.financieros y seguros	10,2	7,2	9,4	10,4	9,8	8,7
Bs inmuebles, serv. a empresas	10,2	14,9	16,2	15,4	12,8	11,3
Serv. del Gob. Gral	8,4	8,2	8,9	8,9	7,8	7,5
Serv. comunales, sociales y personales	7,2	10,1	10,6	9,8	8,9	8,6
Derechos de importación	3,4	3,1	3,6	3,3	4,0	5,0
PBI	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) La remuneración imputada de las instituciones financieras se dedujo equiproporcionalmente entre los sectores de actividad.

(2) Cifras preliminares.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 41 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI) (variaciones sobre valores a precios constantes en %, y cifras en dólares)(1)

Sector de Actividad	Variación (3)										
	2000	2001	2002	2003(2)	2004(2)	Incidencia 2004 / 2003		Ene-Mar 04	Abr-jun 04	Jul-Set 04	Oct-Dic 04
Agropecuaria	-3,2	-7,1	5,1	10,5	13,0	1,5	1,5	8,8	15,4	13,1	13,7
Industria manufacturera	-2,1	-7,6	-13,9	4,7	21,6	3,7	3,7	35,3	20,6	20,6	14,1
Electric., gas, agua	5,0	1,7	-0,6	-7,4	1,2	0,1	0,1	-0,9	-1,1	2,5	4,5
Construcción	-11,1	-8,7	-22,0	-7,1	7,2	0,2	0,2	10,2	10,0	7,3	3,3
Comercio, rest., hoteles	-5,3	-3,2	-24,5	-1,0	21,0	2,3	2,3	21,6	23,6	22,3	17,6
Transportes, comunicac.	1,5	0,3	-9,1	3,1	11,7	1,5	1,5	13,2	8,7	14,1	10,9
Otros (4)	0,1	-1,8	-10,1	1,2	7,4	3,1	3,1	8,6	7,7	8,0	5,6
PBI	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	12,3	12,3	12,3	14,1	12,4	12,7	10,2
PBI (millones de US\$)	20.085	18.555	12.274	11.187	13.216						
PBI per cápita (US\$)	6.046	5.553	3.652	3.310	3.452						

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

(3) Variación respecto al mismo trimestre del año anterior.

(4) Incluye pesca; canteras; establecimientos financieros, de seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas; servicios comunales, sociales y personales; deducida la remuneración de las instituciones financieras e incluidos los derechos de importación.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU y datos de población del INE.

CUADRO 42 INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %)(1)

	2000	2001	2002	2003(2)	2004(2)
Producto Bruto Interno	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	12,3
Renta Neta de Factores pagada al Resto del Mundo	-13,5	46,5	-56,4	185,8	-1,6
Producto Nacional Bruto	-0,8	-5,6	-8,0	-3,7	13,6
Efecto de la Relación de Intercambio (ERI)	-18,3	-4,6	-12,0	24,7	4,2
Ingreso Nacional Bruto	-2,5	-5,5	-8,3	-1,5	12,7
Transferencias Corrientes Netas del Resto del Mundo	-32,7	-4,1	73,1	-7,2	5,6
Ingreso Nacional Bruto Disponible	-2,7	-5,5	-8,0	-1,6	12,6
Gastos Consumo Final	-1,4	-2,1	-15,9	1,1	11,4
Ahorro Bruto	-14,7	-43,2	144,6	-19,0	22,7

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 43 INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (en % del PBI, a precios constantes)(1)

	2000	2001	2002	2003(2)	2004(2)
Producto Bruto Interno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Renta Neta de Factores pagada al Resto del Mundo	-4,2	-6,3	-3,1	-8,7	-7,6
Producto Nacional Bruto	95,8	93,7	96,9	91,3	92,4
Efecto de la Relación de Intercambio (ERI)	8,2	8,1	8,1	9,8	9,1
Ingreso Nacional Bruto	104,1	101,8	105,0	101,2	101,5
Transferencias Corrientes Netas del Resto del Mundo	0,4	0,4	0,7	0,7	0,6
Ingreso Nacional Bruto Disponible	104,5	102,2	105,7	101,8	102,2
Gastos Consumo Final	95,9	97,2	91,9	90,9	90,2
Ahorro Bruto	8,5	5,0	13,8	11,0	12,0
Excedente de Nación por Transacciones Corrientes	-6,8	-9,4	3,2	-1,3	-1,9
Formación Bruta de Capital	15,3	14,4	10,6	12,2	13,8

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 44 FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA (en millones de dólares y %)

	2000	2001	2002	2003(1)	2004(1)
EN MILLONES DE DÓLARES					
Ahorro Nacional Bruto	2.977	1.907	1.615	1.151	1.515
Ahorro Público (2)	n/d	n/d	n/d	-56	75
Ahorro Privado	n/d	n/d	n/d	1.207	1.441
Ahorro Externo	566	649	-201	257	240
Inversión Bruta Interna	3.543	2.556	1.414	1.408	1.756
EN PORCENTAJE					
Ahorro Nacional Bruto	84,0	74,6	114,2	81,8	86,3
Ahorro Público (2)	n/d	n/d	n/d	-4,0	4,3
Ahorro Privado	n/d	n/d	n/d	85,7	82,1
Ahorro Externo	16,0	25,4	-14,2	18,2	13,7
Inversión Bruta Interna	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Cifras preliminares.

(2) Se tomó como «proxy» del ahorro público la diferencia entre ingresos y egresos corrientes del Sector Público Consolidado.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 45 EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variación sobre valores a precios constantes, en %)(1)

	1999	2000	2001	2002	2003(2)	2004(2)
TOTAL	-8,1	-13,1	-9,4	-32,5	-11,4	32,0
Construcción	4,4	-10,6	-9,0	-25,0	-11,2	11,8
Plantaciones y cultivos permanentes	-1,0	-22,6	0,2	-8,8	3,4	0,7
Maquinaria y equipo	-19,6	-14,9	-10,8	-44,3	-14,4	73,3
PÚBLICA	16,2	-8,8	-11,2	-31,9	-11,1	0,6
Construcción	19,4	-11,0	-5,2	-29,2	-12,2	5,5
Maquinaria y equipo	5,1	-0,4	-32,0	-45,3	-4,2	-27,6
PRIVADA	-14,0	-14,5	-8,8	-32,7	-11,4	42,7
Construcción	-3,3	-10,3	-11,4	-22,3	-10,6	15,5
Plantaciones y cultivos permanentes	-1,0	-22,6	0,2	-8,8	3,4	0,7
Maquinaria y equipo	-21,9	-16,7	-7,6	-44,1	-15,5	85,7

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 46 ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % de la inversión bruta fija total, a precios corrientes)

	Años seleccionados						
	1990	1998	2000	2001	2002	2003(1)	2004(1)
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Construcción	56,1	55,7	62,8	62,5	63,2	58,3	49,8
Plantaciones y cultivos permanentes	2,1	2,8	2,7	3,0	3,7	4,6	4,0
Maquinaria y equipo	41,8	41,5	34,4	34,4	33,1	37,1	46,2
PÚBLICA	23,0	18,5	25,2	25,6	24,4	22,9	17,6
Construcción	20,0	16,2	21,3	22,7	21,8	19,6	15,8
Maquinaria y equipo	3,0	2,3	3,9	2,9	2,6	3,3	1,8
PRIVADA	77,0	81,5	74,8	74,4	75,6	77,1	82,4
Construcción	36,1	39,6	41,5	39,9	41,4	38,7	34,1
Plantaciones y cultivos permanentes	2,1	2,8	2,7	3,0	3,7	4,6	4,0
Maquinaria y equipo	38,8	39,2	30,6	31,5	30,5	33,8	44,4

(1) Cifras preliminares.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 47 CULTIVOS CEREALES E INDUSTRIALES

A. ÁREA SEMBRADA EN HECTÁREAS

	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	Miles há	Variación(1)	Miles há	Variación(1)	Miles há	Variación(1)	Miles há	Variación(1)	Miles há	Variación(1)	Miles há	Variación(1)	Miles há	Variación(1)
1998/99	193,3	-21,2	72,8	-38,8	59,3	-1,7	134,3	65,8	29,7	-1,0	9,0	n/d	208,1	22,5
1999/2000	196,5	1,7	54,9	-24,6	42,3	-28,7	50,2	-62,6	12,4	-58,2	8,9	-1,1	189,4	-9,0
2000/2001	128,0	-34,9	88,6	61,4	61,5	45,4	48,1	-4,2	35,1	183,1	12,0	34,8	153,7	-18,9
2001/2002	125,0	-2,4	129,0	45,6	48,7	-20,8	108,5	125,6	19,3	-45,0	28,9	140,8	160,2	4,3
2002/2003	137,1	9,7	102,8	-20,3	38,9	-20,1	176,0	62,2	14,8	-23,3	78,9	173,0	153,4	-4,3
2003/2004	117,7	-14,2	117,7	14,5	44,9	15,5	110,6	-37,2	18,0	21,5	247,1	213,2	186,5	21,6
2004/2005(2)	179,3	52,3	136,6	16,1	64,2	42,9	130,0	17,6	26,7	48,5	283,4	14,7	187,4	0,5

B. RENDIMIENTOS EN KG/HÁS

	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	kg/hás	Variación(1)	Kg/hás	Variación(1)	kg/hás	Variación(1)	kg/hás	Variación(1)	kg/hás	Variación(1)	kg/hás	Variación(1)	kg/hás	Variación(1)
1998/99	2.893	45,8	2.692	61,2	4.089	21,3	1.197	23,5	3.572	17,6	2.111	n/d	6.383	25,5
1999/2000	1.954	-32,5	2.022	-24,9	1.530	-62,6	663	-44,6	1.605	-55,1	768	-63,6	6.384	0,0
2000/2001	2.534	29,7	2.414	19,4	4.338	183,5	1.187	79,0	4.063	153,1	2.300	199,5	6.704	5,0
2001/2002	1.149	-54,7	912	-62,2	3.358	-22,6	1.385	16,7	3.207	-21,1	2.308	0,3	5.863	-12,5
2002/2003	1.501	30,6	1.721	88,7	4.585	36,5	1.329	-4,0	4.060	26,6	2.318	0,4	5.905	0,7
2003/2004	2.769	84,5	2.750	59,8	4.966	8,3	1.600	20,4	3.872	-4,6	1.526	-34,2	6.500	10,1
2004/2005	2.970	7,3	2.976	8,2	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c

C. PRODUCCIÓN EN TONELADAS

	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	Miles tons.	Variación(1)	Miles tons.	Variación(1)	Miles tons.	Variación(1)	Miles tons.	Variación(1)	Miles tons.	Variación(1)	Miles tons.	Variación(1)	Miles tons.	Variación(1)
1998/99	559,2	10,8	196,0	-1,3	242,5	19,3	160,7	104,7	106,1	16,5	19,0	n/d	1.328,2	53,7
1999/2000	383,9	-31,3	111,0	-43,4	64,7	-73,3	33,3	-79,3	19,9	-81,2	6,8	-64,2	1.209,1	-9,0
2000/2001	324,4	-15,5	213,9	92,7	266,8	312,4	57,1	71,5	142,6	616,6	27,6	305,9	1.030,2	-14,8
2001/2002	143,6	-55,7	117,7	-45,0	163,4	-38,8	150,3	163,2	61,9	-56,6	66,7	141,7	939,5	-8,8
2002/2003	205,8	43,3	176,9	50,3	178,5	9,2	234,0	55,7	60,2	-2,7	183,0	174,4	905,7	-3,6
2003/2004	326,0	58,4	323,7	83,0	223,0	24,9	177,1	-24,3	69,7	15,8	376,9	106,0	1.217,9	34,5
2004/2005	532,6	63,4	406,5	25,6	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c

(1) Variaciones respecto al período anterior.

(2) Intención de siembra de cultivos «de verano» (maíz, girasol, sorgo y soja) según Encuesta Agrícola «Otoño 2004», DIEA - MGAP.
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de MGAP (DIEA y OPIPA).

CUADRO 48 EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y %)

	VACAS		NOVILLOS		TERNEROS		BUEYES Y TOROS		TOTAL	
	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%
2000	827.894	44,6	954.197	51,3	46.917	2,5	29.294	1,6	1.858.302	100
2001	569.933	41,6	756.634	55,3	21.690	1,6	21.061	1,5	1.369.318	100
2002	603.114	36,7	995.305	60,6	18.424	1,1	25.012	1,5	1.641.855	100
2003	694.445	40,1	993.508	57,4	14.092	0,8	29.670	1,7	1.731.715	100
2004	990.715	46,3	1.101.911	51,5	12.259	0,6	35.032	1,6	2.139.917	100
Variaciones (en %)										
2000	14,9		-0,6		4,2		10,1		6,0	
2001	-31,2		-20,7		-53,8		-28,1		-26,3	
2002	5,8		31,5		-15,1		18,8		19,9	
2003	15,1		-0,2		-23,5		18,6		5,5	
2004	42,7		10,9		-13,0		18,1		23,6	
V. acumulada en el año										
2004 Set.	43,6		5,2		-22,7		20,6		20,3	
Oct.	44,1		6,9		-18,8		21,3		21,6	
Nov.	44,1		9,6		-15,3		19,1		23,2	
Dic.	42,7		10,9		-13,0		18,1		23,6	
Ene. (1)	24,4		12,5		47,7		37,1		18,3	
Feb. (1)	19,3		3,6		51,9		27,0		11,0	

(1) Datos provisionarios.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INAC.

CUADRO 49 VENTAS REALES DE SERVICIOS Y DEL COMERCIO MINORISTA(1) (variaciones, %)(2)

	Servicios	Comercio minorista		
		Total	Alimentos	Otros
2004	8,4	9,1	3,4	15,4
2004 Ago.	7,9	8,7	0,2	18,1
Set.	8,4	8,4	0,8	16,8
Oct.	8,0	8,3	1,9	15,4
Nov.	8,4	8,3	2,6	14,6
Dic.	8,4	9,1	3,4	15,4
2005 Ene.	7,4	14,1	12,5	16,2

(1) A precios constantes, base Junio 2002 = 100.

(2) Variación media acumulada en el año, respecto a igual período del año anterior.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 50 EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (1) (variación de índices de volumen físico, en %)

División de Actividad CIU Rev. 3	2000		2001		2002		2003		2004		Ene-Mar 04/ Ene-Mar 03		Abr-Jun 04/ Abr-Jun 03		Jul-Set 04/ Jul-Set 03		Oct-Dic 04/ Oct-Dic 03		Ene 05/ Ene 04	
	15	-2,1	-7,0	-8,4	6,3	19,5	28,1	17,5	20,1	13,9	1,9	Alimentos y bebidas								
16	-11,3	1,5	-22,5	-26,5	20,6	41,0	16,0	16,6	14,0	-20,5	Tabaco									
17-18-19	8,3	-7,4	14,7	13,6	22,4	24,2	21,1	26,8	18,3	22,1	Textiles, vestimenta y cuero									
20	n/d	n/d	n/d	56,3	-7,5	-13,7	-4,2	7,9	-15,7	-37,2	Madera y prod. de la madera									
21-22	-4,6	-4,4	-11,9	-1,1	-0,1	17,5	6,8	5,8	12,1	2,5	Papele imprentas									
23	18,5	-8,1	-24,4	22,1	22,1	318,0	11,9	-4,3	-12,3	11,3	Prod. derivados del petróleo									
24-25	0,1	-11,4	-10,5	7,8	22,1	25,7	21,6	27,7	14,8	10,0	Industria química sin refinería									
26	-19,3	-2,0	-27,0	12,1	25,3	42,6	30,6	16,8	17,0	3,5	Minerales no metálicos									
27	-4,1	-1,3	-22,8	20,7	26,9	53,1	20,0	28,4	14,9	20,5	Metálicas básicas									
28-29-30	-14,1	-0,1	-20,2	0,9	60,8	53,2	88,3	81,8	33,5	9,0	Maquinarias y equipamiento									
31-32-33	-13,3	25,7	-32,6	5,8	30,5	38,5	38,0	25,3	22,1	-24,7	Maq. y ap. eléct. y de óptica									
34-35	44,8	-31,1	-93,4	-2,2	40,4	65,9	45,3	71,8	7,1	122,1	Material de transporte									
36	n/d	n/d	n/d	-18,7	30,0	35,7	32,6	34,3	21,3	1,3	Muebles y otras industrias									
	-0,6	-7,0	-16,4	6,0	21,9	28,2	21,7	24,5	15,2	6,0	Industria sin refinería									
	2,0	-7,2	-16,8	7,7	21,9	41,6	20,2	20,4	11,2	6,7	Industria manufacturera									

(1) El INE determinó una nueva base para el cálculo del Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera (IVF), nuevas ponderaciones y una nueva muestra de empresas informantes. Hasta octubre de 2003 la base del IVF era 1988=100. A partir del tercer trimestre de 2003 la base del IVF es 2002=100. Además, hasta octubre de 2003 se utilizó la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Revisión 2 mientras que el nuevo índice utiliza la CIIU Revisión 3.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 51 EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (existencias al 30/6 de cada año en miles de cabezas)

Categorías	Existencias				Variación				Participación (%)						
	2000	2001	2002	2003	2004(1)	2000	2001	2002	2003	2004(1)	2000	2001	2002	2003	2004(1)
Vacunos															
Vacas de cría	3.541	3.808	4.160	4.106	4.029	-2,6	7,5	9,2	-1,3	-1,9	34,2	35,9	36,9	35,5	34,6
Vacas de invemada	551	470	458	517	459	2,8	-14,7	-2,6	12,9	-11,2	5,3	4,4	4,1	4,5	3,9
Vaquillonas 1-2 años	1.027	1.044	1.015	1.173	1.251	3,4	1,7	-2,8	15,6	6,6	9,9	9,9	9,0	10,1	10,7
Vaquillonas +2 años	509	468	427	431	543	-0,6	-8,1	-8,8	0,9	26,0	4,9	4,4	3,8	3,7	4,7
Novillos 1-3 años	1.739	1.860	1.837	1.950	2.076	0,6	7,0	-1,2	6,2	6,5	16,8	17,6	16,3	16,8	17,8
Novillos +3 años	619	680	664	630	579	-10,8	9,9	-2,4	-5,1	-8,1	6,0	6,4	5,9	5,4	5,0
Termeros/as	2.220	2.113	2.547	2.604	2.551	3,4	-4,8	20,5	2,2	-2,0	21,4	19,9	22,6	22,5	21,9
Toros	147	155	166	171	172	2,1	5,4	7,1	3,0	0,6	1,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Total	10.353	10.598	11.274	11.582	11.660	-0,3	2,4	6,4	2,7	0,7	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ovinos															
Carneros	255	227	204	193	200	-2,3	-11,0	-10,1	-5,4	3,6	1,9	1,9	1,9	1,9	2,1
Ovejas de cría	6.513	6.005	5.582	5.116	5.022	-6,4	-7,8	-7,0	-8,3	-1,8	49,3	49,7	51,0	51,3	52,8
Ovejas de consumo	787	657	577	439	300	-15,6	-16,5	-12,2	-23,9	-31,7	6,0	5,4	5,3	4,4	3,2
Capones	1.768	1.346	1.348	1.397	1.248	-26,2	-23,9	0,1	3,6	-10,7	13,4	11,1	12,3	14,0	13,1
Borregos 2-4 D	678	561	528	450	425	-20,6	-17,3	-5,9	-14,8	-5,6	5,1	4,6	4,8	4,5	4,5
Borregos/as D.L.	2.807	2.918	2.417	2.117	1.997	3,7	4,0	-17,2	-12,4	-5,7	21,3	24,1	22,1	21,2	21,0
Corderos/as	390	371	292	263	316	2,4	-4,9	-21,3	-9,9	20,2	3,0	3,1	2,7	2,6	3,3
Total	13.198	12.085	10.948	9.975	9.508	-8,9	-8,4	-9,4	-8,9	-4,7	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
TOTAL UNIDADES GANADERAS	10.425	10.477	11.355	10.724	10.652	-3,3	0,5	8,4	-5,6	-0,7					

(1) Estimación preliminar de DICOSE - MGAP.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DICOSE.

CUADRO 52 TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS URBANO (en %)(1)

	Tasa de actividad (2)	Tasa de empleo (3)	Tasa de desempleo (4)
2000	59,6	51,6	13,6
2001	60,6	51,4	15,3
2002	59,1	49,1	17,0
2003	58,1	48,3	16,9
2004	58,5	50,9	13,1
2003 Ene-Mar	58,5	47,6	18,6
Abr-Jun	57,6	47,5	17,5
Jul-Set	57,5	48,3	16,0
Oct-Dic	58,9	49,8	15,4
2004 Ene-Mar	58,8	50,6	13,9
Abr-Jun	58,3	50,7	13,1
Jul-Set	58,5	50,8	13,3
Oct-Dic	58,3	51,3	12,1
2005 Nov-Ene	58,1	51,4	11,6
Dic-Feb	58,6	51,6	11,8
Variación (%)			
Ene-Dic04/ Ene-Dic 1998	-3,2	-6,4	30,0
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 03	0,6	5,3	-22,4
Ene-Mar 04/ Ene-Mar 03	0,5	6,3	-25,3
Abr-Jun 04/ Abr-Jun 03	1,2	6,7	-25,1
Jul-Set 04 / Jul-Set 03	1,7	5,2	-16,9
Oct-Dic 04 / Oct-Dic 03	-1,0	3,0	-21,4

(1) A partir de Enero-Marzo de 1998, el marco de la Encuesta en el Interior Urbano pasa de cubrir las localidades de 900 o más habitantes a las de 5000 o más.

(2) Cociente entre la población económicamente activa y la población de 14 años y más.

(3) Cociente entre el número de ocupados y la población de 14 años y más.

(4) Cociente entre el número de desocupados y la población económicamente activa.

FUENTE: INE.

CUADRO 53 TASAS ESPECÍFICAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO

	Tasa de actividad			Tasa de empleo			Tasa de desempleo		
	Total	Masculina	Femenina	Total	Masculina	Femenina	Total	Masculina	Femenina
Montevideo									
2000	61,4	72,1	52,5	52,9	64,3	43,5	13,9	10,9	17,2
2001	62,6	72,3	54,9	52,9	63,9	44,1	15,5	11,6	19,7
2002	61,2	71,4	53,0	50,8	61,4	42,2	17,1	14,1	20,3
2003	59,7	69,3	51,9	49,7	59,5	41,8	16,7	14,0	19,6
2004	59,8	69,9	51,5	52,0	62,4	43,6	12,9	10,8	15,3
2003 Ene-Mar	59,7	69,2	52,2	48,3	58,1	40,4	19,2	16,0	22,6
Abr-Jun	59,2	68,2	51,8	49,0	58,5	41,2	17,2	14,3	20,4
Jul-Set	59,3	69,1	51,5	50,2	59,9	42,5	15,3	13,3	17,4
Oct-Dic	60,4	70,5	52,2	51,3	61,6	42,9	15,1	12,5	17,9
2004 Ene-Mar	59,9	69,9	51,6	52,3	62,6	43,7	12,8	10,5	15,4
Abr-Jun	59,6	69,9	51,4	51,2	61,8	42,9	14,0	11,7	16,6
Jul-Set	60,0	70,8	51,2	52,2	62,9	43,5	13,0	11,2	15,0
Oct-Dic	59,5	69,1	51,7	52,4	62,4	44,3	11,9	9,8	14,3
2005 Nov-Ene	59,2	69,3	51,2	52,6	62,3	44,8	11,3	10,1	12,5
Dic-Feb	59,2	69,5	51,2	52,2	62,6	44,0	11,8	9,9	13,9
Variación (%)									
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 1998	-2,7	-4,9	0,0	-5,6	-7,7	-2,9	26,7	34,2	20,4
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 03	0,2	1,0	-0,9	4,7	4,9	4,4	-22,6	-23,0	-21,7
Abr-Jun 04/ Abr-Jun 03	0,7	2,5	-0,8	4,5	5,6	4,1	-18,6	-18,2	-18,6
Jul-Set 04/ Jul-Set 03	1,2	2,5	-0,6	4,0	5,0	2,4	-15,0	-15,8	-13,8
Oct-Dic 04/ Oct-Dic 03	-1,5	-2,0	-1,0	2,1	1,3	3,3	-21,2	-21,6	-20,1
Interior Urbano									
2000	57,8	71,6	45,5	50,1	63,9	37,9	13,3	10,8	16,8
2001	58,5	72,1	46,6	49,7	63,8	37,3	15,1	11,5	19,8
2002	56,9	70,0	45,4	47,3	61,0	35,3	16,9	12,9	22,3
2003	56,6	68,9	45,7	46,9	59,9	35,5	17,1	13,0	22,4
2004	57,1	70,1	45,6	49,6	63,3	37,4	13,2	9,7	18,1
2003 Ene-Mar	57,2	70,1	45,7	47,0	60,2	35,3	17,9	14,2	22,9
Abr-Jun	55,9	66,8	46,1	46,0	57,3	35,8	17,7	14,2	22,2
Jul-Set	55,7	67,6	45,3	46,3	58,7	35,6	16,8	13,2	21,5
Oct-Dic	57,4	70,9	45,8	48,3	63,4	35,3	15,8	10,5	22,9
2004 Ene-Mar	57,6	71,1	45,8	48,9	63,5	36,2	15,0	10,6	21,0
Abr-Jun	57,0	69,4	45,9	50,1	62,9	38,7	12,1	9,4	15,7
Jul-Set	56,9	69,9	45,2	49,2	62,8	36,9	13,5	10,1	18,2
Oct-Dic	57,0	70,0	45,5	50,0	64,0	37,6	12,3	8,6	17,3
2005 Nov-Ene	56,9	70,2	45,4	50,0	64,0	38,0	12,0	8,9	16,3
Dic-Feb	57,8	70,6	46,6	51,0	64,3	39,3	11,8	8,9	15,7
Variación (%)									
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 1998	-3,6	-4,3	-2,6	-7,1	-6,6	-7,8	33,2	29,4	34,7
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 03	1,0	1,8	-0,3	5,7	5,7	5,2	-22,4	-25,7	-19,3
Abr-Jun 04/ Abr-Jun 03	2,0	3,9	-0,4	8,9	9,8	8,1	-31,6	-33,8	-29,3
Jul-Set 04/ Jul-Set 03	2,2	3,4	-0,2	6,3	7,0	3,7	-19,6	-23,5	-15,3
Oct-Dic 04/ Oct-Dic 03	-0,7	-1,3	-0,7	3,5	0,9	6,5	-22,2	-18,1	-24,5

FUENTE: INE.

CUADRO 54 TASA ESPECÍFICA DE DESEMPLEO POR GRUPO DE EDADES, SEXO Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR

		Total	Grupos de edad						Jefatura del hogar	
			Hasta 24 años			25 años o más			Jefe	Otro
			Total	Hombre	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres		
Montevideo										
	2000	13,9	31,7	27,4	36,5	9,6	6,9	12,7	5,8	19,9
	2001	15,5	36,2	31,0	42,0	10,6	6,7	14,6	6,7	22,1
	2002	17,1	40,0	34,3	46,7	12,2	9,6	15,0	8,0	24,1
	2003	16,7	39,1	35,3	43,8	12,3	9,5	15,1	8,0	23,6
	2004	12,9	32,4	29,2	36,5	9,0	6,8	11,4	5,9	18,7
	2003 Ene-Mar	19,2	41,1	37,2	45,8	14,6	11,2	18,2	9,8	26,6
	Abr-Jun	17,2	40,6	36,5	45,7	12,9	9,8	16,1	7,7	24,7
	Jul-Set	15,3	38,7	35,6	42,4	10,5	8,5	12,6	7,0	21,9
	Oct-Dic	15,1	36,1	31,8	41,4	11,0	8,5	13,6	7,5	21,2
	2004 Ene-Mar	12,8	31,2	28,3	35,1	9,0	6,6	11,7	5,2	18,9
	Abr-Jun	14,0	34,2	29,7	39,6	10,1	7,9	12,4	6,1	20,5
	Jul-Set	13,0	34,0	30,7	38,5	8,7	6,8	10,6	6,6	18,1
	Oct-Dic	11,9	30,2	28,0	32,8	8,3	5,9	10,9	5,5	17,2
	2005 Nov-Ene	11,3	30,4	29,9	31,0	7,7	6,2	9,2	5,2	16,3
	Dic-Feb	11,8	30,9	29,2	32,8	8,3	6,0	10,6	5,3	17,3
	Variación (%)									
	Ene-Dic 04 / Ene-Dic 03	-22,6	-17,2	-17,3	-16,7	-26,3	-28,4	-24,6	-26,9	-20,9
	Abr-Jun 04/ Abr-Jun 03	-18,6	-15,8	-18,6	-13,3	-21,7	-19,4	-23,0	-20,8	-17,0
	Jul-Set 04/ Jul-Set 03	-15,0	-12,1	-13,8	-9,2	-17,1	-20,0	-15,9	-5,7	-17,4
	Oct-dic 04 / Oct-dic 03	-21,2	-16,3	-11,9	-20,8	-24,5	-30,6	-19,9	-26,7	-18,9
Interior urbano										
	2000	13,3	30,0	26,1	36,0	8,6	6,4	11,7	5,8	19,1
	2001	15,1	32,5	26,7	41,0	10,5	7,4	14,5	6,2	22,0
	2002	16,9	36,4	30,2	46,2	12,3	8,6	17,2	7,7	24,4
	2003	17,1	37,6	32,8	44,6	12,5	8,3	17,8	7,4	25,1
	2004	13,2	33,5	26,9	43,8	8,6	5,6	12,8	4,6	20,4
	2003 Ene-Mar	17,9	36,9	32,9	42,9	13,5	9,6	18,7	9,0	25,4
	Abr-Jun	17,7	38,6	35,7	44,0	13,4	9,0	18,8	7,9	26,0
	Jul-Set	16,8	37,2	31,5	45,2	12,6	9,2	16,8	7,9	24,6
	Oct-Dic	15,8	37,6	31,2	46,1	10,3	5,3	17,0	4,9	24,2
	2004 Ene-Mar	15,0	34,3	26,7	44,7	10,3	6,7	15,3	5,6	22,7
	Abr-Jun	12,1	35,4	29,0	45,6	7,1	4,8	10,0	4,0	18,6
	Jul-Set	13,5	34,4	28,9	43,2	8,8	5,7	13,1	5,0	20,7
	Oct-Dic	12,3	30,0	22,9	41,7	8,3	5,0	12,6	3,8	19,4
	2005 Nov-Ene	12,0	30,3	24,6	39,4	7,6	4,7	11,4	3,8	18,8
	Dic-Feb	11,8	27,2	21,7	36,0	8,0	5,5	11,3	3,8	18,3
	Variación (%)									
	Ene-Dic 04 / Ene-Dic 03	-22,4	-10,8	-18,1	-1,7	-30,7	-32,9	-28,5	-38,0	-18,8
	Abr-Jun 04/ Abr-Jun 03	-31,6	-8,3	-18,8	3,6	-47,0	-46,7	-46,8	-49,4	-28,5
	Jul-Set 04/ Jul-Set 03	-19,6	-7,5	-8,3	-4,4	-30,2	-38,0	-22,0	-36,7	-15,9
	Oct-dic 04 / Oct-dic 03	-22,2	-20,2	-26,6	-9,5	-19,4	-5,7	-25,9	-22,4	-19,8

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 55 PERSONAS DESOCUPADAS POR CONDICIONES DE EMPLEO REQUERIDAS (en %)

	Total	Sin Condiciones	Acorde Conoc. o experiencia	Jornada de baja carga horaria(1)	Horario Especial	Limitaciones salariales	Condic. lugar de trabajo (2)	Duración del desempleo (semanas)
Montevideo								
2000	100,0	52,8	26,8	12,1	n/d	5,9	2,5	31
2001	100,0	52,3	30,1	7,6	3,7	3,7	2,7	35
2002	100,0	54,6	31,5	4,7	4,3	2,4	2,6	33
2003	100,0	53,7	34,1	3,6	3,4	2,6	2,8	35
2004	100,0	54,7	32,4	5,9	3,2	2,7	1,3	17
2003 Ene-Mar	100,0	52,7	35,0	3,3	3,3	2,8	2,9	35
Abr-Jun	100,0	54,6	33,2	3,8	3,5	2,4	2,6	35
Jul-Set	100,0	56,6	31,8	3,1	4,4	2,2	1,9	33
Oct-Dic	100,0	55,2	33,1	3,5	3,3	2,8	2,0	23
2004 Ene-Mar	100,0	59,0	28,1	3,5	3,8	4,1	1,5	20
Abr-Jun	100,0	52,9	33,5	7,0	2,0	3,0	1,7	18
Jul-Set	100,0	52,6	35,3	6,4	3,3	2,3	0,0	16
Oct-Dic	100,0	54,1	32,5	6,5	3,6	1,3	2,0	14
2005 Nov-Ene	100,0	54,2	30,7	7,2	3,7	2,2	2,1	14
Dic-Feb	100,0	57,0	30,9	4,8	2,7	2,2	2,3	15
Interior Urbano (3)								
2000	100,0	53,3	31,9	7,1	n/d	4,9	2,3	30
2001	100,0	55,7	28,9	2,7	6,3	4,5	1,9	30
2002	100,0	58,1	31,9	2,2	3,6	2,7	1,6	29
2003	100,0	58,5	31,3	3,8	3,3	2,2	1,1	31
2004	100,0	61,1	26,5	3,1	4,1	3,1	2,2	16
2003 Ene-Mar	100,0	60,9	29,0	3,3	3,3	2,5	1,0	30
Abr-Jun	100,0	56,0	33,5	4,3	3,3	1,8	1,1	31
Jul-Set	100,0	57,6	33,9	3,5	2,8	1,2	1,0	35
Oct-Dic	100,0	53,6	35,2	3,8	2,0	3,6	1,8	22
2004 Ene-Mar	100,0	55,9	32,5	2,1	3,0	4,2	2,3	17
Abr-Jun	100,0	56,8	29,5	3,0	5,3	3,5	1,9	14
Jul-Set	100,0	73,4	16,9	3,7	3,1	1,6	1,3	17
Oct-Dic	100,0	58,4	27,0	3,5	4,8	3,1	3,2	14
2005 Nov-Ene	100,0	58,7	27,6	4,8	3,3	3,9	1,6	13
Dic-Feb	100,0	61,6	24,6	3,9	4,7	4,2	1,0	12

(1) Hasta el año 2000 definido como limitaciones de horario.

(2) Hasta el año 2000 definido como Otras condiciones.

(3) A partir de Enero-Marzo de 1998, el marco de la Encuesta pasa de cubrir las localidades de 900 o más habitantes a las de 5000 o más.

FUENTE: INE.

CUADRO 56 TASA ESPECÍFICA DE EMPLEO POR GRUPO DE EDADES Y SEXO

	TOTAL	Hasta 24 años			25 años o más		
		Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Montevideo							
2000	52,9	38,1	44,2	32,2	56,9	70,5	46,3
2001	52,9	36,1	42,4	29,9	57,5	70,5	47,5
2002	50,8	31,7	38,1	25,5	55,7	68,1	46,1
2003	49,7	30,1	35,4	24,9	54,6	66,5	45,5
2004	52,0	33,2	38,7	27,7	56,9	69,5	47,2
2003 Ene-Mar	48,3	30,2	36,3	24,4	52,8	64,3	44,0
Abr-Jun	49,0	27,4	33,0	22,0	54,4	65,8	45,6
Jul-Set	50,2	30,0	33,9	26,1	55,4	67,8	46,2
Oct-Dic	51,3	32,6	38,3	26,9	55,7	68,0	46,2
2004 Ene-Mar	52,3	34,1	38,8	29,1	57,0	69,9	46,9
Abr-Jun	51,2	30,3	37,2	24,0	56,8	69,0	47,5
Jul-Set	52,2	33,9	39,6	27,9	56,8	69,8	46,8
Oct-Dic	52,4	34,3	39,0	29,6	57,0	69,1	47,6
2005 Nov-Ene	52,6	33,6	37,0	30,3	57,2	69,2	47,9
Dic-Feb	52,2	33,2	37,2	29,2	56,8	69,7	47,2
Variación (%)							
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 98	-5,6	-21,9	-20,8	-23,5	-2,8	-5,5	0,4
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 03	4,7	10,3	9,3	11,3	4,3	4,5	3,7
Abr-Jun 04 / Abr-Jun 03	4,5	10,6	12,7	9,1	4,4	4,9	4,2
Jul-Set 04/ Jul-Set 03	4,0	13,0	16,8	6,9	2,5	2,9	1,3
Oct-Dic 04 / Oct-Dic 03	2,1	5,2	1,8	10,0	2,3	1,6	3,0
Interior urbano							
2000	50,1	36,9	46,0	27,4	54,4	70,2	40,9
2001	49,7	36,0	46,0	25,7	53,8	69,7	40,5
2002	47,3	31,1	41,1	20,9	52,0	67,2	39,0
2003	46,9	29,2	37,3	20,9	52,0	67,2	39,2
2004	49,6	31,8	41,5	21,6	54,6	70,2	41,4
2003 Ene-Mar	47,0	31,3	40,5	22,3	51,3	66,0	38,6
Abr-Jun	46,0	26,5	32,4	19,1	51,5	66,1	39,6
May-Jul	46,2	28,1	33,7	21,3	51,2	65,8	39,3
Jul-Set	46,3	27,4	35,1	19,7	51,7	66,1	39,7
Oct-Dic	48,3	31,4	41,0	22,5	53,4	70,5	39,0
2004 Ene-Mar	48,9	32,6	43,5	22,4	53,7	69,7	40,0
Abr-Jun	50,1	29,2	38,8	19,4	56,1	70,4	43,7
Jul-Set	49,2	31,7	39,7	22,7	54,1	70,2	40,4
Oct-Dic	50,0	33,5	44,1	21,9	54,6	70,5	41,5
2005 Nov-Ene	50,0	34,6	45,9	23,2	54,5	69,7	41,8
Dic-Feb	51,0	37,4	49,4	25,4	54,9	69,0	42,9
Variación (%)							
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 98	-7,1	-24,5	-21,2	-30,9	-3,9	-3,6	-4,0
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 03	5,7	8,9	11,5	3,3	5,1	4,5	5,5
Abr-Jun 04 / Abr-Jun 03	8,9	10,2	19,8	1,6	8,9	6,5	10,4
Jul-Set 04/ Jul-Set 03	6,3	15,7	13,1	15,2	4,6	6,2	1,8
Oct-Dic 04 / Oct-Dic 03	3,5	6,7	7,6	-2,7	2,2	0,0	6,4

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 57 CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR (en %)

	Tasa de desempleo	Componentes		Sexo		Edad		Relación Familiar	
		Buscan trabajo primera vez	Desocupados prop. dichos	Hombres	Mujers	Menores 25 años	De 25 años o más	Jefes de Hogar	Otra relación
Montevideo									
2000	13,9	2,7	11,2	5,8	8,1	6,1	7,8	2,5	11,4
2001	15,5	2,8	12,7	6,0	9,5	6,9	8,6	2,9	12,6
2002	17,1	3,0	14,1	7,4	9,7	7,0	10,1	3,5	13,6
2003	16,7	2,9	13,9	7,3	9,4	6,5	10,2	3,6	13,2
2004	12,9	2,4	10,5	5,7	7,3	5,5	7,5	2,6	10,4
2003 Ene-Mar	19,2	2,8	16,4	8,3	10,9	7,1	12,1	4,3	14,9
Abr-Jun	17,2	3,0	14,3	7,4	9,9	6,4	10,8	3,4	13,9
Jul-Set	15,3	2,8	12,4	6,9	8,4	6,6	8,7	3,1	12,2
Oct-Dic	15,1	2,8	12,3	6,6	8,5	5,9	9,2	3,4	11,7
2004 Ene-Mar	12,8	2,7	10,1	5,6	7,2	5,3	7,5	2,3	10,5
Abr-Jun	14,0	2,5	11,6	6,1	8,0	5,6	8,5	2,7	11,3
Jul-Set	13,0	2,5	10,5	6,0	7,1	5,9	7,2	2,9	10,1
Oct-Dic	11,9	2,0	9,9	5,1	6,8	5,0	6,9	2,5	9,5
2005 Nov-Ene	11,3	2,2	9,0	5,2	6,0	4,8	6,4	2,3	8,9
Dic-Feb	11,8	2,5	9,4	5,1	6,7	4,9	7,0	2,4	9,4
Porcentaje en el total de desempleados									
2002	100,0	17,3	82,7	43,2	56,8	41,0	59,0	20,5	79,5
2003	100,0	17,1	82,9	43,7	56,4	38,9	61,1	21,3	78,9
2004	100,0	18,8	81,4	44,1	56,3	42,2	58,2	20,1	80,1
Interior Urbano									
2000	13,3	2,9	10,4	6,4	6,9	6,5	6,8	2,5	10,8
2001	15,1	2,8	12,3	6,6	8,4	6,8	8,3	2,7	12,3
2002	16,9	2,8	14,1	7,5	9,5	7,0	10,0	3,5	13,5
2003	17,1	3,4	13,7	7,4	9,6	6,9	10,2	3,3	13,8
2004	13,2	2,5	10,7	5,6	7,7	6,2	7,0	2,1	11,2
2003 Ene-Mar	17,9	3,0	14,9	8,2	9,7	6,9	11,0	4,1	13,8
Abr-Jun	17,7	3,1	14,6	8,1	9,6	6,6	11,1	3,6	14,1
Jul-Set	16,8	3,2	13,7	7,4	9,4	6,4	10,4	3,3	13,5
Oct-Dic	15,8	4,1	11,7	6,0	9,8	7,6	8,2	2,1	13,7
2004 Ene-Mar	15,0	2,8	12,3	6,1	8,9	6,7	8,3	2,5	12,5
Abr-Jun	12,1	2,2	9,8	5,4	6,7	6,2	5,8	1,8	10,3
Jul-Set	13,5	2,9	10,6	5,9	7,6	6,3	7,2	2,3	11,2
Oct-Dic	12,3	2,2	10,1	4,9	7,4	5,5	6,8	1,7	10,6
2005 Nov-Ene	12,0	2,2	9,9	5,1	7,0	5,9	6,2	1,7	10,3
Dic-Feb	11,8	2,3	9,5	5,1	6,7	5,4	6,5	1,7	10,1
Porcentaje en el total de desempleados									
2002	100,0	16,4	83,6	44,1	55,9	41,1	58,9	20,4	79,6
2003	100,0	19,6	80,5	43,5	56,5	40,3	59,7	19,2	80,8
2004	100,0	19,1	80,9	42,2	57,8	46,7	53,1	15,7	84,3

FUENTE: INE.

CUADRO 58 DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACIÓN DESEMPLEADA POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) (en %)

	Total	Industria Manufact. (2)	Construcción	Comercio, Rest. y Hot.	Trans. y Comunic.	Banca, Fin. y Serv. a empresas (3)	Servicios Gub., Soc., Pers. y Públicos	Primario
Montevideo								
2000	100	22,1	6,9	24,3	4,0	8,7	32,8	1,1
2001	100	17,9	8,8	23,8	5,2	15,6	27,6	1,2
2002	100	17,9	14,1	26,2	3,6	13,3	23,7	1,3
2003	100	14,7	15,1	23,4	4,9	13,8	26,7	1,4
2004	100	16,7	10,8	22,8	3,5	14,7	29,5	2,0
2003 Ene-Mar	100	15,5	13,5	25,3	4,4	14,9	25,4	0,9
Abr-Jun	100	18,0	12,1	24,3	4,5	11,5	28,3	1,3
Jul-Set	100	11,4	17,8	23,4	6,5	16,6	23,2	0,9
Oct-Dic	100	14,0	16,8	20,4	4,0	12,3	29,8	2,6
2004 Ene-Mar	100	16,8	9,5	24,6	2,8	19,5	24,8	1,9
Abr-Jun	100	18,0	10,4	21,3	3,4	13,3	33,6	0,0
Jul-Set	100	18,3	11,4	22,4	3,0	12,8	28,2	3,8
Oct-Dic	100	13,7	12,0	22,9	4,9	13,0	31,2	2,3
2005 Nov-Ene	100	14,9	11,3	23,3	5,0	12,5	29,8	3,2
Dic-Feb	100	17,4	13,6	19,5	5,2	10,7	32,0	1,6
Variación (%)								
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 03		13,4	-28,1	-2,4	-27,3	6,0	10,4	40,4
Abr-Jun 04/ Abr-Jun 03		0,0	-14,0	-12,3	-24,4	15,7	18,7	n/c
Jul-Set 04 / Jul-Set 03		60,5	-36,0	-4,3	-53,8	-22,9	21,6	322,2
Oct-Dic 04 / Oct-Dic 03		-2,1	-28,6	12,3	22,5	5,7	4,7	-11,5
Interior urbano								
2000	100	15,2	15,0	19,6	3,4	n/d	38,2	8,9
2001	100	12,4	17,1	22,7	3,5	6,3	28,6	8,7
2002	100	13,4	17,3	20,5	3,5	6,5	30,3	8,3
2003	100	11,0	16,6	20,4	3,0	7,0	32,0	10,0
2004	100	9,2	13,3	23,3	2,2	6,9	35,4	9,6
2003 Ene-Mar	100	13,0	18,7	18,5	3,1	6,6	31,3	8,9
Abr-Jun	100	9,2	17,3	19,9	3,3	4,4	32,9	13,0
Jul-Set	100	10,4	17,5	24,0	3,6	6,2	30,5	7,8
Oct-Dic	100	11,3	13,0	19,3	2,1	10,6	33,2	10,4
2004 Ene-Mar	100	8,6	12,3	27,0	1,2	7,3	34,7	8,9
Abr-Jun	100	8,3	12,2	23,2	1,9	6,5	36,9	10,9
Jul-Set	100	7,9	12,3	19,9	3,7	7,5	39,4	9,2
Oct-Dic	100	12,1	16,5	23,0	1,9	6,3	30,7	9,5
2005 Nov-Ene	100	11,3	14,7	21,4	2,4	6,8	31,2	12,2
Dic-Feb	100	11,7	13,4	22,1	2,3	3,6	35,5	11,4
Variación (%)								
Ene-Dic 04/ Ene-Dic 03		-15,1	-25,3	11,9	-34,8	20,3	12,2	-2,8
Abr-Jun 04/ Abr-Jun 03		-9,8	-29,5	16,6	-42,4	47,7	12,2	-16,2
Jul-Set 04 / Jul-Set 03		-24,0	-0,6	-2,5	1,4	-13,7	-7,2	19,2
Oct-Dic 04 / Oct-Dic 03		7,1	26,9	19,2	-9,5	-40,6	-7,5	-8,7

(1) A partir de 2001 se consideran los desempleados que dejaron de trabajar hace menos de un año. Con anterioridad, la distribución se estimó como la contribución al desempleo por sector sobre la contribución de los desocupados propiamente dichos y en seguro de paro, sin considerar la duración del desempleo.

(2) A partir de 2001 incluye electricidad, gas y agua.

(3) Para el interior urbano hasta el año 2000 se incluye en servicios gubernamentales, sociales, personales y públicos.

FUENTE: INE

CUADRO 59 SALARIOS REALES (índice base Dic. 95=100 y %)

	PÚBLICO				PRIVADO	TOTAL
	Total	Gob. Central	Empr. Públicas	Gob. Depart.		
Promedio anual						
2000	111,6	112,9	109,0	111,4	100,5	103,8
2001	112,6	115,4	107,9	111,8	99,6	103,5
2002	100,8	103,5	95,0	101,9	88,8	92,4
2003	89,0	90,9	83,9	89,9	77,4	80,9
2004	91,4	93,0	87,2	91,0	76,3	80,8
Variaciones del promedio (%)						
2004/1998	-18,0	-16,6	-21,7	-17,1	-24,9	-22,7
2002/2001	-10,5	-10,4	-12,0	-8,8	-10,9	-10,7
2003/2002	-11,6	-12,1	-11,7	-11,8	-12,8	-12,4
2004/2003	2,6	2,3	4,0	1,2	-1,4	-0,1
Últimos doce meses (1)	3,6	3,1	5,5	1,9	-0,2	1,1
Acumulado en el año (2)	6,7	5,6	9,9	5,0	3,4	4,5
Variaciones punta a punta (%)						
Últimos doce meses (3)	6,8	5,8	9,9	5,0	3,7	4,8
Acumulado en el año (4)	3,2	3,4	3,8	1,7	1,3	2,0

(1) Promedio de doce meses a febrero de 2005/ promedio de doce meses a febrero de 2004.

(2) Promedio del acumulado a febrero de 2005/ promedio del acumulado a febrero de 2004.

(3) Índice a febrero de 2005/ índice a febrero de 2004.

(4) Índice a febrero de 2005/ índice a diciembre de 2004.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 60 EVOLUCIÓN DE INGRESOS REALES SELECCIONADOS (índice Oct. 1989/Ene. 1990=100 y %)

	Pasividad media (1)	Jubilaciones (1)	Pensiones (1)	Salario mínimo nacional	Salario rural	Salario Doméstico
Promedio anual						
2000	166,9	155,7	201,8	54,2	61,4	52,0
2001	165,0	153,5	203,9	53,5	60,6	51,3
2002	151,3	140,2	190,7	48,1	54,4	46,1
2003	131,0	120,9	168,6	42,1	49,2	41,4
2004	127,7	117,1	167,7	42,1	52,8	42,7
Variaciones del promedio (%)						
2002	-8,3	-8,7	-6,5	-10,2	-10,2	-10,2
2003	-13,4	-13,8	-11,6	-12,3	-9,6	-10,2
2004	-2,6	-3,1	-0,6	-0,1	7,4	3,1
Últimos doce meses (2)	-2,6	-3,1	-0,6	-0,1	7,4	3,1

(1) Se excluyen las pensiones a la vejez.

(2) Promedio de doce meses a diciembre de 2004/ promedio de doce meses a diciembre de 2003.

FUENTE: en base a datos del INE, BPS y MTSS.

CUADRO 61 INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO URUGUAY URBANO (1)
(en pesos constantes de diciembre-febrero 2005 y %)

Variaciones anuales (%)	
2000	-4,0
2001	-5,4
2002	-13,6
2003	-14,7
2004	2,4
Trimestres móviles	
2003 Ene-Mar	14.685
Abr-Jun	13.891
May-Jul	14.066
Jul-Set	14.139
Oct-Dic	13.459
2004 Ene-Mar	14.976
Abr-Jun	13.924
May-Jul	14.523
Jul-Set	14.417
Oct-Dic	14.211
2005 Nov-Ene	15.262
Dic-Feb	15.150
Variaciones (%)	
2004 / 1998	-31,5
Ene-Mar 04 / Ene-Mar 03	2,0
Abr-Jun 04 / Abr-Jun 03	0,2
Jul-Set 04 / Jul-Set 03	2,0
Oct-Dic 04 / Oct-Dic 03	5,6
Últimos doce meses (2)	3,1

(1) A partir de Enero-Marzo de 1998, el marco de la Encuesta en el Interior Urbano, que hasta entonces cubría las localidades de 900 o más habitantes, pasó a cubrir las de 5000 o más habitantes.

(2) Promedio de doce meses a febrero de 2005/ promedio de doce meses a febrero de 2004.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 62 PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL DE LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN MONTEVIDEO (en pesos constantes de octubre-diciembre 2004 y %)

	Total	Empl. u obrero privado (1)	Empl. u obrero público	Patrón con personal	Cuenta Propia con local	Cuenta Propia sin local
2000	12.940	11.482	14.968	37.026	12.484	7.044
2001	12.023	10.766	14.696	30.898	10.645	6.326
2002	10.719	9.872	12.771	25.037	10.550	5.312
2003	9.056	8.218	11.181	24.596	8.002	4.345
2004	9.096	8.054	11.385	24.332	8.380	3.656
2003 Ene-Mar	10.062	9.045	13.080	23.109	9.461	4.776
Abr-Jun	8.813	7.925	10.398	27.249	7.814	3.694
Jul-Set	8.965	8.283	11.086	21.467	7.540	5.291
Oct-Dic	8.384	7.619	10.158	26.557	7.193	3.619
2004 Ene-Mar	9.756	8.930	12.006	26.507	8.768	4.066
Abr-Jun	8.882	7.752	10.861	23.109	8.665	3.796
Jul-Set	9.157	8.152	12.323	21.724	7.573	3.892
Oct-Dic	8.588	7.380	10.350	25.990	8.514	2.871
Variaciones (%)						
2004/2003	0,4	-2,0	1,8	-1,1	4,7	-15,9
Ene-Mar 04 / Ene-Mar 03	-3,0	-1,3	-8,2	14,7	-7,3	-14,9
Abr-Jun 04 / Abr-Jun 03	0,8	-2,2	4,5	-15,2	10,9	2,8
Jul-Set 04 / Jul-Set 03	2,1	-1,6	11,2	1,2	0,4	-26,5
Oct-Dic 04 / Oct-Dic 03	2,4	-3,1	1,9	-2,1	18,4	-20,7

(1) A partir de Enero 2001 los miembros de cooperativas se incluyen con Empleados Privados.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 63 PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL DE LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN INTERIOR URBANO (en pesos constantes de octubre-diciembre 2004 y %)

	Total	Empl. u obrero privado (1)	Empl. u obrero público	Patrón con personal	Cuenta Propia con local	Cuenta Propia sin local
2001	7.752	6.850	10.535	19.495	7.516	4.101
2002	6.864	6.028	9.627	18.818	6.233	3.444
2003	5.991	5.192	8.643	16.644	5.515	3.013
2004	6.037	5.188	8.666	16.755	6.000	3.021
2003 Ene-Mar	6.350	5.666	9.384	18.330	5.108	3.034
Abr-Jun	6.124	5.076	8.542	14.875	6.266	3.438
Jul-Set	6.157	5.461	8.711	15.950	5.996	2.675
Oct-Dic	5.332	4.566	7.936	17.423	4.689	2.906
2004 Ene-Mar	6.112	5.324	9.244	16.213	6.093	3.012
Abr-Jun	5.577	4.799	7.632	16.768	5.313	2.621
Jul-Set	6.458	5.531	9.212	16.586	6.685	3.537
Oct-Dic	6.000	5.096	8.575	17.451	5.909	2.912
Variaciones (%)						
2004/2003	0,8	-0,1	0,3	0,7	8,8	0,2
Ene-Mar 04 / Ene-Mar 03	-3,7	-6,0	-1,5	-11,6	19,3	-0,7
Abr-Jun 04 / Abr-Jun 03	-8,9	-5,5	-10,6	12,7	-15,2	-23,8
Jul-Set 04 / Jul-Set 03	4,9	1,3	5,7	4,0	11,5	32,2
Oct-Dic 04 / Oct-Dic 03	12,5	11,6	8,1	0,2	26,0	0,2

(1) A partir de Enero 2001 los miembros de cooperativas se incluyen con Empleados Privados.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 64 ALGUNAS MEDIDAS DESCRIPTIVAS DEL INGRESO MONTEVIDEO E INTERIOR URBANO (1)
(en pesos constantes de diciembre-febrero 2005 y %)

	Ingreso medio del hogar con valor locativo	Ingreso sin valor locativo			
		Promedio	Límite superior del 20 % más pobre	Mediana	Límite inferior del 20 % más rico
Montevideo					
2000	-5,0	-4,4	-3,0	-3,7	-3,7
2001	-4,5	-5,4	-4,1	-6,0	-6,2
2002	-13,2	-13,7	-13,1	-12,9	-14,2
2003	-16,7	-15,4	-17,3	-17,1	-15,9
2004	0,8	1,1	-1,4	1,9	2,3
2003 Ene-Mar	21.301	18.244	6.689	12.528	24.916
Abr-Jun	19.977	16.940	6.636	11.764	22.923
Jul-Set	19.883	17.070	6.384	12.328	23.555
Oct-Dic	19.464	16.549	6.356	11.896	22.795
2004 Ene-Mar	21.161	18.234	6.096	12.349	25.118
Abr-Jun	19.878	17.005	6.359	12.075	23.275
Jul-Set	20.466	17.430	6.478	12.789	24.167
Oct-Dic	19.787	16.935	6.787	12.224	23.808
2005 Nov-Ene	21.357	18.487	6.936	13.000	26.081
Dic-Feb	21.366	18.535	6.600	12.896	26.196
Interior Urbano					
2000	-3,5	-3,8	-2,8	-2,4	-3,6
2001	-5,8	-6,4	-5,8	-7,8	-7,1
2002	-13,2	-13,1	-11,9	-12,7	-13,0
2003	-15,4	-13,3	-11,6	-12,0	-14,1
2004	1,8	2,8	-0,2	0,1	3,3
2003 Ene-Mar	12.853	10.882	4.710	8.487	14.935
Abr-Jun	12.565	10.676	4.593	8.124	14.230
Jul-Set	12.845	10.984	4.733	8.524	15.190
Oct-Dic	11.960	10.154	4.725	8.111	13.786
2004 Ene-Mar	12.751	10.957	4.498	8.316	15.214
Abr-Jun	12.323	10.561	4.802	8.400	14.209
Jul-Set	12.968	11.189	4.557	8.203	15.024
Ago-Oct	12.191	10.401	4.590	7.991	14.406
Oct-Dic	13.108	11.207	4.878	8.368	15.661
2005 Nov-Ene	13.634	11.750	4.949	8.965	16.430
Dic-Feb	13.309	11.459	4.980	8.675	15.930
Variaciones (%)					
Montevideo					
2004/1998	-32,4	-31,6	-32,6	-33,3	-32,4
Abr-Jun 04 / Abr-Jun 03	-0,5	0,4	-4,2	2,6	1,5
Jul-Set 04 / Jul-Set 03	2,9	2,1	1,5	3,7	2,6
Oct-Dic 04 / Oct-Dic 03	1,7	2,3	6,8	2,8	4,4
Interior Urbano					
2004/1998	-33,7	-32,0	-28,5	-31,9	-33,9
Abr-Jun 2004 / Abr-Jun 2003	-1,9	-1,1	4,5	3,4	-0,1
Jul-Set 2004 / Jul-Set 2003	1,0	1,9	-3,7	-3,8	-1,1
Ago-Oct 2004 / Ago-Oct 2003	-0,7	-0,3	-1,1	-3,1	0,8
Oct-Dic 2004 / Oct-Dic 2003	9,6	10,4	3,2	3,2	13,6

(1) A partir de Enero-Marzo de 1998, el marco de la Encuesta en el Interior Urbano, que hasta entonces cubría las localidades de 900 o más habitantes, pasó a cubrir las de 5000 o más habitantes.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 65 **ÍNDICE DE PRECIOS TRANSABLES, NO TRANSABLES Y TRANSABLES REGIONALES (en %)**

	Transables Internacionales	Transables Regionales	No transables
Variación últimos doce meses			
2001	2,2	3,4	4,4
2002	42,7	15,9	19,8
2003	9,7	8,8	10,8
2004	5,1	9,1	8,8
2004 Jun.	11,3	13,7	7,6
Jul.	11,5	15,5	8,1
Ago.	9,5	13,5	9,8
Set.	9,2	12,7	9,1
Oct.	8,1	9,3	8,9
Nov.	6,4	10,3	8,8
Dic.	5,1	9,1	8,8
2005 Ene.	3,6	8,0	6,4
Feb.	2,6	11,2	6,2
Mar.	2,4	12,4	5,7
Variación acumulada en el año			
2004 Jun.	5,5	7,0	5,2
Jul.	6,3	8,2	6,4
Ago.	6,4	9,0	8,4
Set.	6,6	9,9	8,6
Oct.	6,1	8,9	8,5
Nov.	5,2	8,8	8,6
Dic.	5,1	9,1	8,8
2005 Ene.	4,8	11,5	9,1
Feb.	3,9	11,5	9,6
Mar.	4,7	11,8	9,9

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

CUADRO 66 EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (en %)

		IPC	Energía Eléctrica (1)		Agua Potable	Teléfono	Combustible	
			Residencial	No residencial			Nafta 95 Supra	Gasoil
Variación últimos 12 meses (%)								
2004	Ene.	10,5	19,3	19,0	16,0	8,7	10,0	42,4
	Feb.	9,1	12,2	12,0	16,0	8,7	6,9	35,3
	Mar.	8,4	12,2	12,0	16,0	8,7	2,3	24,4
	Abr.	8,7	12,2	12,0	16,0	8,7	12,2	27,6
	May.	9,4	12,3	12,0	10,5	8,7	17,0	27,6
	Jun.	9,6	10,1	8,7	10,5	4,9	17,0	27,6
	Jul.	10,1	11,6	9,8	10,5	8,9	20,6	32,2
	Ago.	10,2	8,3	6,5	15,8	8,9	25,3	37,7
	Set.	9,6	8,3	6,5	10,8	8,9	18,3	26,4
	Oct.	8,7	8,4	6,6	10,8	8,9	18,3	26,4
	Nov.	8,2	8,4	6,6	10,8	8,9	18,3	26,4
	Dic.	7,6	8,3	6,5	10,8	8,9	18,1	26,0
2005	Ene.	5,7	2,5	1,0	4,8	3,8	5,3	8,7
	Feb.	5,7	2,5	1,0	4,8	3,8	4,9	8,2
	Mar.	5,5	2,5	1,0	4,8	3,8	2,2	3,2
Variación acumulada en el año (%)								
2004	Ene.	2,2	5,7	5,5	5,7	4,9	4,8	7,0
	Feb.	2,2	5,7	5,5	5,7	4,9	5,2	7,4
	Mar.	2,8	5,7	5,5	5,7	4,9	8,0	12,7
	Abr.	4,1	5,7	5,5	5,7	4,9	9,6	15,5
	May.	5,2	5,8	5,6	5,7	4,9	9,6	15,5
	Jun.	5,5	10,1	8,7	5,7	4,9	9,6	15,5
	Jul.	6,6	11,6	9,7	5,7	8,9	13,0	19,7
	Ago.	7,8	8,3	6,5	10,8	8,9	18,3	26,4
	Sep.	8,1	8,3	6,5	10,8	8,9	18,3	26,4
	Oct.	7,8	8,3	6,5	10,8	8,9	18,3	26,4
	Nov.	7,5	8,3	6,5	10,8	8,9	18,3	26,4
	Dic.	7,6	8,3	6,5	10,8	8,9	18,1	26,0
2005	Ene.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,5	-7,8
	Feb.	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,5	-7,8
	Mar.	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,5	-7,8

(1) La evolución correspondiente a las tarifas de energía eléctrica fue calculada en base a valores expresados en dólares, por lo que su evolución corresponde tanto a modificaciones en el tipo de cambio como a la evolución propia de las tarifas.

FUENTE: DNE y prensa especializada.

CUADRO 67 ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en %)

	Pronóstico de inflación anual para el año calendario					Pronóstico de inflación anual para los próximos doce meses				
	Promedio simple	Mediana	Desvío estándar	Mínimo	Máximo	Promedio simple	Mediana	Desvío estándar	Mínimo	Máximo
2004 Ene.	11,0	11,6	2,3	8,0	16,0	10,9	11,1	1,9	8,0	14,5
Feb.	11,7	12,1	1,8	8,5	16,0	11,2	11,1	2,1	7,7	15,3
Mar.	10,6	10,9	1,3	8,4	12,5	10,3	10,2	1,6	7,5	13,0
Abr.	10,5	10,5	1,2	7,9	12,9	10,9	11,1	1,8	7,2	13,0
May.	10,8	11,0	1,2	8,6	12,5	11,0	10,9	1,7	7,6	13,8
Jun.	11,3	11,4	1,2	8,6	14,0	10,9	10,9	1,7	7,0	13,5
Jul.	11,2	11,1	1,1	8,6	12,5	11,1	11,1	1,4	8,1	13,3
Ago.	11,0	11,0	1,0	9,5	13,0	10,9	10,6	1,9	7,7	16,0
Set.	11,1	11,0	0,9	9,9	12,8	10,9	10,8	1,8	7,6	13,5
Oct.	10,4	10,3	1,1	9,2	12,6	10,3	10,1	1,4	7,3	13,0
Nov.	9,0	9,0	0,4	8,3	9,5	9,6	9,3	1,6	7,6	12,4
Dic.	8,1	7,9	0,5	7,5	9,5	8,8	8,8	1,4	6,9	12,0
2005 Ene.	7,5	7,5	1,1	6,0	10,0	7,5	7,5	1,1	6,0	10,0
Feb.	7,0	6,9	1,0	5,7	9,0	7,1	6,8	1,1	5,5	9,0
Mar.	6,8	6,9	1,1	5,5	10,0	7,6	7,4	1,8	4,4	12,0

FUENTE: BCU

CUADRO 68 RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)(en millones de dólares y %)

	Acumulado a febrero						Ult. 12 meses a febrero			
	2003	2004	2004		2005		2004		2005	
			2004	2005	en US\$	real(3)	2004	2005	en US\$	real(3)
Ingresos Sector Público No Financiero	4.831	5.869	873	1.166	33,5	8,2	4.955	6.162	24,3	12,5
Gobierno Central	2.398	2.862	421	567	34,7	9,1	2.452	3.008	22,7	11,0
DGI	1.704	2.103	310	427	38,0	11,8	1.736	2.221	27,9	15,6
IRP	234	170	43	21	-50,6	-60,1	234	148	-36,6	-41,4
Comercio Exterior	134	174	23	32	36,8	10,9	138	182	31,7	19,0
Otros	326	415	45	87	91,1	54,5	343	457	33,2	20,4
BPS	536	609	104	148	43,3	16,4	543	654	20,5	8,4
Ingresos Empresas Públicas	1.897	2.398	349	451	29,2	4,6	1.961	2.500	27,5	15,5
Egresos Sector Público No Financiero	4.481	5.327	851	1.095	28,7	4,2	4.521	5.571	23,2	11,4
Egresos Primarios Corrientes Gobierno Central - BPS	2.667	2.960	468	615	31,3	6,3	2.664	3.106	16,6	5,2
Remuneraciones	543	617	93	123	33,0	7,8	517	647	25,3	13,4
Gastos no personales	434	525	91	124	37,0	10,9	450	559	24,1	11,5
Pasividades	1.183	1.256	194	246	26,3	2,3	1.184	1.307	10,4	-0,3
Transferencias	508	562	91	122	34,4	8,8	513	593	15,6	4,2
Egresos Primarios Corrientes Empresas Públicas	1.518	2.032	267	388	45,5	17,7	1.554	2.153	38,6	25,6
Inversiones	295	336	116	92	-20,4	-35,1	303	312	3,0	-6,9
Gobierno Central	146	195	36	42	18,9	-3,6	157	202	28,9	16,5
Empresas Públicas	149	140	80	50	-38,0	-49,2	146	110	-24,7	-31,7
Resultado Primario Sector Público No Financiero	351	542	22	71	219,5	159,6	436	591	35,6	23,5
Gobierno Central - BPS	121	316	20	58	186,0	133,3	174	354	103,4	86,3
Empresas Públicas	230	227	2	13	532,2	401,6	261	237	-9,1	-18,6
Resultado Primario BCU	-25	-24	-3	-4	24,9	0,7	-25	-24	-3,9	-14,0
Resultado Primario Sector Público	326	519	19	67	251,3	185,5	411	567	38,0	25,8
Intereses	677	780	155	164	5,6	-14,8	711	788	10,9	-0,6
Gobierno Central	625	650	138	150	8,2	-12,7	651	662	1,6	-9,4
Empresas Públicas	36	25	4	2	-55,1	-63,5	33	22	-32,8	-38,0
BCU	17	105	12	12	-2,0	-21,6	27	104	292,0	286,7
RESULTADO GLOBAL SECTOR PUBLICO	-351	-261	-136	-97	-29,1	-43,1	-300	-221	-26,3	-36,4

(1) Considera ingresos y egresos de caja: «resultado arriba de la línea». Excluye a los Gobiernos Departamentales

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de MEF.

CUADRO 69 GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (1)(en millones de dólares y %)

						Acumulado a febrero				Ult. 12 meses a febrero			
	2000	2001	2002	2003	2004	2004	2005(2)	Variación en %		2004	2005(2)	Variación en %	
								en US\$	real(3)			en US\$	real(3)
I. INGRESOS	4.081	3.857	2.744	2.398	2.862	421	567	34,7	9,1	2.452	3.008	22,7	11,0
1. Ingresos tributarios	3.343	3.201	2.259	2.072	2.447	375	480	27,9	3,6	2.109	2.551	21,0	9,5
a) Internos	3.180	3.019	2.125	1.938	2.273	352	449	27,3	3,1	1.971	2.369	20,2	8,9
DGI	2.883	2.751	1.896	1.704	2.103	310	427	38,0	11,8	1.736	2.221	27,9	15,6
IRP	298	268	229	234	170	43	21	-50,7	-60,1	234	148	-36,6	-41,4
b) Comercio exterior	162	181	134	134	174	23	32	36,8	10,9	138	182	31,7	19,0
2. Ingresos no tributarios (4)	738	656	486	326	415	45	87	91,1	54,5	343	457	33,2	-16,9
II. EGRESOS	4.789	4.683	3.362	2.905	3.193	540	661	22,3	-1,0	2.926	3.314	13,3	2,0
1. Corrientes	4.414	4.349	3.169	2.759	2.998	504	618	22,6	-0,9	2.769	3.112	12,4	1,2
a) Remuneraciones	1.027	978	669	511	582	87	116	33,1	7,8	485	611	25,9	13,9
b) Previsión Social	2.054	1.989	1.439	1.109	1.155	173	202	16,8	-5,7	1.101	1.184	7,5	-2,7
c) Gastos	681	725	446	403	491	84	118	40,6	13,8	420	525	31,7	12,3
d) Transferencias	238	196	135	111	119	21	32	49,9	21,4	112	130	16,3	4,5
e) Intereses	414	461	480	625	650	138	150	8,2	-12,7	651	662	1,6	-9,4
2. Inversiones	375	334	193	146	195	36	42	18,9	-3,6	157	202	28,9	16,5
III. EGRESOS (EXCLUIDO INTERESES)	4.375	4.222	2.882	2.281	2.543	402	511	27,2	3,0	2.275	2.652	16,6	5,3
IV. RESULTADO PRIMARIO (5)	-294	-365	-138	118	319	19	56	190,7	137,3	177	356	100,6	84,2
V. RESULTADO FINANCIERO	-708	-826	-618	-507	-331	-119	-94	-21,3	-36,8	-474	-306	-35,5	-44,3

(1) Versión consolidada TGN-CGN. No incluye la gestión financiera de algunas unidades del Gobierno Central que tienen administración descentralizada.

(2) Datos preliminares.

(3) Deflactadas las cifras por IPC.

(4) Incluye, entre otros, los aportes de las empresas públicas.

(5) Sin considerar el pago de intereses.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 70 RECAUDACIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y %)

	Acumulado a febrero										Últimos doce meses a febrero				
	2000	2001	2002	2003	2004	2004	2005	Variación en %		Incid.	2004	2005	Variación en %		Incid.
								en US\$	real(1)				en US\$	real(1)	
IVA	1.638	1.536	1.016	940	1.191	177	260	46,8	19,0	10,8	977	1.274	30,5	17,5	9,8
Interno	1.006	919	692	598	694	111	157	41,0	14,3	5,1	613	739	20,6	8,6	3,0
Importación	632	618	324	342	498	66	103	56,7	27,0	5,7	364	535	47,1	32,4	6,8
COFIS	-	68	85	87	104	16	18	12,1	-9,1	-0,5	90	106	18,0	7,0	0,4
Interno	-	24	43	47	47	9	7	-19,6	-34,9	-1,0	48	46	-4,3	-12,5	-0,3
Importación	-	44	42	40	57	8	11	49,0	20,8	0,5	42	61	43,1	29,0	0,7
IMESI	628	595	368	273	323	56	79	41,9	14,9	2,7	277	347	25,2	12,2	1,9
Combustibles	337	337	217	150	162	27	43	58,3	27,8	2,4	152	178	16,5	4,4	0,4
Tabaco	144	138	94	71	84	15	20	34,3	9,0	0,4	73	89	21,2	9,0	0,4
Automotores	54	49	15	8	22	3	6	108,6	69,3	0,7	10	26	162,2	134,6	0,8
Resto	91	78	46	40	46	10	14	38,9	12,8	0,4	40	50	24,2	11,0	0,3
Ant. en importación	2	-8	-4	5	10	1	-4	-552,3	-458,9	-1,3	1	5	305,6	291,4	0,2
IM.ES.SA	-	14	15	18	20	3	4	37,4	11,2	0,1	18	21	17,1	6,0	0,1
IRIC	444	378	243	168	293	27	52	93,7	56,7	4,9	164	318	94,0	78,1	7,4
PATRIMONIO	145	119	121	116	131	17	25	40,9	14,1	0,8	119	138	16,4	5,4	0,4
ICOME	22	19	14	13	16	3	3	17,2	-4,9	0,0	14	17	20,4	8,6	0,1
IRA - IMEBA	25	20	18	24	41	5	8	49,8	21,5	0,4	26	44	69,8	53,7	0,8
TRAS. PATRIMONIALES	31	29	20	22	28	3	5	48,3	20,4	0,2	23	29	28,6	16,5	0,2
IMP. COMISIONES	17	16	12	11	15	2	2	2,5	-16,8	-0,1	12	15	26,4	14,7	0,1
IMABA	90	98	98	81	66	11	9	-13,0	-29,5	-1,0	78	64	-17,6	-24,9	-1,1
RESTO	52	55	50	77	79	12	14	12,8	-8,8	-0,3	77	81	4,9	-4,7	-0,2
TOTAL BRUTO	3.092	2.948	2.061	1.830	2.308	333	480	44,1	16,7	17,9	1.874	2.454	31,0	18,4	19,7
(-) DOCUMENTOS	194	208	163	122	203	22	49	125,0	81,9	5,8	130	231	77,4	59,5	4,4
TOTAL NETO	2.898	2.741	1.898	1.707	2.104	311	431	38,4	12,2	12,2	1.743	2.224	27,5	15,3	15,3

(1) Deflactado por IPC

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DGI.

CUADRO 71 INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISIÓN SOCIAL (1) (en millones de dólares y %)

	Acumulado a febrero										Últimos doce meses a febrero					
	2000		2001		2002		2003		2004		2005		2004		2005	
	en US\$	real(2)	en US\$	real(2)	en US\$	real(2)	en US\$	real(2)	en US\$	real(2)	en US\$	real(2)	en US\$	real(2)	en US\$	real(2)
Recaudación Neta	1.674	1.450	931	685	723	133	163	23,0	-0,1	693	753	8,8	-1,9			
Recaudación Bruta	1.714	1.484	959	703	753	137	171	25,1	1,5	713	787	10,4	-0,4			
Cert. Dev. Impuest.	39	34	28	19	30	4	8	92,3	55,9	20	34	68,0	50,8			
Egresos totales	3.357	3.090	2.133	1.607	1.686	276	329	19,0	-3,6	1.615	1.739	7,7	-2,7			
Pasividades	2.176	2.016	1.377	999	1.061	166	211	27,3	3,0	1.001	1.106	10,4	-0,3			
Remuneraciones	76	71	34	32	34	5	7	31,1	6,5	31	36	15,5	4,5			
Gastos no personales	46	51	46	30	34	7	6	-8,0	-25,3	30	34	10,6	0,2			
Seguro de Enfermedad	356	321	217	164	189	29	38	29,7	5,0	168	197	17,8	6,3			
Asignaciones Familiares	153	138	86	67	79	8	14	70,3	39,1	66	85	29,1	16,1			
Seguro de Desempleo	65	67	55	27	17	3	3	-3,2	-21,7	24	17	-31,7	-38,1			
Transferencias	484	425	317	287	272	58	50	-14,0	-30,6	294	264	-10,2	-18,3			
- I.R.P.	212	173	142	149	114	29	15	-49,0	-58,8	150	100	-33,5	-38,8			
- AFAP	216	199	139	103	122	23	28	19,0	-4,0	108	127	17,9	6,3			
- Otros	56	53	36	35	36	6	8	30,8	5,7	36	38	3,3	-6,3			
Variación de caja y bancos	-3	-5	-11	3	-3	1	2	99,7	61,3	-4	-2	-32,3	-23,0			
Asistencia	1.680	1.635	1.190	926	960	144	167	15,9	-6,4	918	983	7,0	-3,2			

(1) Cifras preliminares.

(2) Deflactado por IPC.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de BPS.

CUADRO 72 RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y %)

	ANTEP										ANCAP										UTE																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																								
	2000		2001		2002		2003		2004		Ene-Feb		2004		2005		2000		2001		2002		2003		2004		Ene-Feb		2004		2005		2000		2001		2002		2003		2004		2005		Variac. en %		Variac. en %																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																														
	Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb		Ene-Feb																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																												
INGRESOS	809	781	528	414	440	70	88	25,6	1,8	1031	1003	732	779	1146	154	201	30,6	5,7	859	803	590	537	618	95	127	33,5	8,1	789	764	512	409	435	69	87	25,3	1,5	1016	946	717	773	1016	133	179	34,7	9,1	813	769	534	503	581	86	119	38,7	12,3	20	17	16	5	5	0	1	94,3	57,2	15	57	15	5	130	21	22	4,5	-15,5	22	10	34	13	17	6	5	-18,4	-34,2	0	0	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	0	0	0	0	0	n/c	n/c	24	24	22	21	20	4	3	-3,8	-22,0	850	796	545	375	428	70	86	22,0	-1,2	1047	923	690	813	1068	192	230	19,7	-2,8	765	733	517	388	545	67	97	44,4	16,6	546	520	359	250	286	46	56	21,6	-1,6	1024	886	683	759	1050	139	204	46,4	18,4	602	517	367	334	478	52	88	69,9	37,3	88	88	55	38	39	5	8	48,8	20,2	40	39	24	18	19	3	3	5,5	-14,6	106	100	76	53	53	8	11	31,1	6,3	200	194	125	75	79	17	18	3,0	-16,6	537	448	404	492	718	90	137	51,9	22,9	195	123	66	70	202	10	38	289,6	14,7	5	4	2	1	2	1	2	1	0	-67,4	-73,6	0	1	10	5	1	8,2	-12,6	50	47	24	17	11	3	1	-68,2	-74,0	199	180	137	113	142	19	26	36,8	10,7	427	385	243	230	300	45	62	39,6	12,8	196	195	158	165	183	25	32	25,7	1,5	54	54	40	24	24	4	5	13,5	-7,9	20	15	11	8	9	1	2	10,1	-10,6	55	52	42	29	30	6	6	7,9	-12,6	121	117	64	32	51	10	12	19,5	-3,2	23	33	-2	54	17	53	26	-50,7	-59,0	96	141	70	47	54	15	9	-40,5	-52,2	121	117	64	32	51	10	12	19,5	-3,2	23	33	-2	54	17	53	26	-50,7	-59,0	96	141	70	47	54	15	9	-40,5	-52,2	183	160	122	92	91	14	18	25,3	1,4	0	4	9	0	0	0	0	n/c	n/c	66	75	81	7	13	0	0	n/c	n/c	-42	-15	-16	39	12	0	2	n/c	n/c	-16	80	42	-34	78	-38	-28	-24,5	-37,9	94	69	72	149	73	28	30	7,2	-12,7	-37	-11	-14	41	14	1	2	329,1	-16	80	43,2	-23,8	83,8	-37	-28	-25,0	144,4	116,3	96,2	166,3	83,7	30,4	30,6	0,5
EGRESOS	297	278	202	168	194	30	35	16,6	-5,6	2994	2858	2053	1897	2398	349	451	29,2	4,6	253	2398	349	451	29,2	4,6	253	2398	349	451	29,2	4,6	266	243	176	156	183	28	33	17,3	-4,4	2883	2722	1939	1842	2216	316	418	32,2	7,0	1842	2216	316	418	32,2	7,0	12	15	12	11	11	2	2	6,1	-16,4	69	92	78	34	163	29	30	1,1	-18,3	34	163	29	30	1,1	-18,3	19	20	14	0	0	0	0	n/c	n/c	42	44	36	21	20	4	3	-3,8	-22,0	42	44	36	21	20	4	3	-3,8	-22,0	305	259	178	129	156	22	27	23,0	-20,5	2972	2704	1930	1704	2197	351	440	25,1	1,4	1930	2197	351	440	25,1	1,4	238	216	153	121	137	20	23	14,7	-32,4	2411	2132	1561	1465	1952	257	371	44,2	16,7	1465	1952	257	371	44,2	16,7	89	81	51	37	38	5	7	20,6	-53,7	322	307	206	146	149	22	28	29,4	4,7	322	307	206	146	149	22	28	29,4	4,7	71	62	44	42	46	8	8	0,5	-41,3	1003	827	640	679	1044	125	201	60,7	30,0	679	1044	125	201	60,7	30,0	13	12	9	8	7	0	0	n/c	-61,7	68	63	37	36	25	4	2	-55,1	-63,5	68	63	37	36	25	4	2	-55,1	-63,5	23	21	22	16	26	2	3	48,8	7,2	845	773	560	523	650	91	123	35,4	9,4	523	650	91	123	35,4	9,4	43	40	26	18	21	4	4	19,4	-4,4	172	161	119	80	83	15	17	12,4	-8,8	172	161	119	80	83	15	17	12,4	-8,8	67	43	25	16	18	2	3	15,2	34,7	311	334	157	149	140	80	49	-38,4	-49,5	311	334	157	149	140	80	49	-38,4	-49,5	67	43	25	16	18	2	3	15,2	34,7	311	334	157	149	140	80	49	-38,4	-49,5	311	334	157	149	140	80	49	-38,4	-49,5	0	0	0	-8	1	0	1	n/c	n/c	250	239	212	90	105	14	19	36,6	10,6	250	239	212	90	105	14	19	36,6	10,6	-8	20	25	39	38	8	8	-1,1	48,6	22	154	123	193	202	-2	11	n/c	n/c	22	154	123	193	202	-2	11	n/c	n/c	5	31	34	46	45	8,2	8,1	-2,1	90	216	160	230	227	2	13	548,0			90	216	160	230	227	2	13	548,0													
INGRESOS	297	278	202	168	194	30	35	16,6	-5,6	2994	2858	2053	1897	2398	349	451	29,2	4,6	253	2398	349	451	29,2	4,6	253	2398	349	451	29,2	4,6	266	243	176	156	183	28	33	17,3	-4,4	2883	2722	1939	1842	2216	316	418	32,2	7,0	1842	2216	316	418	32,2	7,0	12	15	12	11	11	2	2	6,1	-16,4	69	92	78	34	163	29	30	1,1	-18,3	34	163	29	30	1,1	-18,3	19	20	14	0	0	0	0	n/c	n/c	42	44	36	21	20	4	3	-3,8	-22,0	42	44	36	21	20	4	3	-3,8	-22,0	305	259	178	129	156	22	27	23,0	-20,5	2972	2704	1930	1704	2197	351	440	25,1	1,4	1930	2197	351	440	25,1	1,4	238	216	153	121	137	20	23	14,7	-32,4	2411	2132	1561	1465	1952	257	371	44,2	16,7	1465	1952	257	371	44,2	16,7	89	81	51	37	38	5	7	20,6	-53,7	322	307	206	146	149	22	28	29,4	4,7	322	307	206	146	149	22	28	29,4	4,7	71	62	44	42	46	8	8	0,5	-41,3	1003	827	640	679	1044	125	201	60,7	30,0	679	1044	125	201	60,7	30,0	13	12	9	8	7	0	0	n/c	-61,7	68	63	37	36	25	4	2	-55,1	-63,5	68	63	37	36	25	4	2	-55,1	-63,5	23	21	22	16	26	2	3	48,8	7,2	845	773	560	523	650	91	123	35,4	9,4	523	650	91	123	35,4	9,4	43	40	26	18	21	4	4	19,4	-4,4	172	161	119	80	83	15	17	12,4	-8,8	172	161	119	80	83	15	17	12,4	-8,8	67	43	25	16	18	2	3	15,2	34,7	311	334	157	149	140	80	49	-38,4	-49,5	311	334	157	149	140	80	49	-38,4	-49,5	67	43	25	16	18	2	3	15,2	34,7	311	334	157	149	140	80	49	-38,4	-49,5	311	334	157	149	140	80	49	-38,4	-49,5	0	0	0	-8	1	0	1	n/c	n/c	250	239	212	90	105	14	19	36,6	10,6	250	239	212	90	105	14	19	36,6	10,6	-8	20	25	39	38	8	8	-1,1	48,6	22	154	123	193	202	-2	11	n/c	n/c	22	154	123	193	202	-2	11	n/c	n/c	5	31	34	46	45	8,2	8,1	-2,1	90	216	160	230	227	2	13	548,0			90	216	160	230	227	2	13	548,0													
EGRESOS	297	278	202	168	194	30	35	16,6	-5,6	2994	2858	2053	1897	2398	349	451	29,2	4,6	253	2398	349	451	29,2	4,6	253	2398	349	451	29,2	4,6	266	243	176	156	183	28	33	17,3	-4,4	2883	2722	1939	1842	2216	316	418	32,2	7,0	1842	2216	316	418	32,2	7,0	12	15	12	11	11	2	2	6,1	-16,4	69	92	78	34	163	29	30	1,1	-18,3	34	163	29	30	1,1	-18,3	19	20	14	0	0	0	0	n/c	n/c	42	44	36	21	20	4	3	-3,8	-22,0	42	44	36	21	20	4	3	-3,8	-22,0	305	259	178	129	156	22	27	23,0	-20,5	2972	2704	1930	1704	2197	351	440	25,1	1,4	1930	2197	351	440	25,1	1,4	238	216	153	121	137	20	23	14,7	-32,4	2411	2132	1561	1465	1952	257	371	44,2	16,7	1465	1952	257	371	44,2	16,7	89	81	51	37	38	5	7	20,6	-53,7	322	307	206	146	149	22	28	29,4	4,7	322	307	206	146	149	22	28	29,4	4,7	71	62	44	42	46	8	8	0,5	-41,3	1003	827	640	679	1044	125	201	60,7	30,0	679	1044	125	201	60,7	30,0	13	12	9	8	7	0	0	n/c	-61,7	68	63	37	36	25	4	2	-55,1	-63,5	68	63	37	36	25	4	2	-55,1	-63,5	23	21	22	16	26	2	3	48,8	7,2	845	773																																																																																																																																																																																											

CUADRO 73 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares)

1. Deuda Bruta - por tipo de deudor							
	Sector Público no financiero				BCU	Total	% PBI
	Gobierno Central	Empresas Públicas	Resto SPNF (1)	Total			
1999	5.347	541	412	6.300	2.226	8.526	40,8
2000	6.202	554	223	6.979	2.154	9.132	45,5
2001	7.012	588	223	7.823	2.249	10.072	54,3
2002	9.467	506	197	10.170	1.216	11.386	92,8
2003	10.160	445	212	10.817	1.346	12.163	108,8
I.2004	10.422	457	170	11.048	1.625	12.673	107,6
II.2004	10.356	518	183	11.056	1.807	12.864	103,8
III.2004	10.475	434	201	11.110	2.317	13.428	107,4
IV.2004	10.747	399	219	11.364	1.971	13.335	100,3

2. Deuda Bruta - por tipo de acreedor					
	Acreedores oficiales	Acreedores privados Sector		Total	
		financiero	no financiero		
2000	2.511	6.246	376	9.133	
2001	2.525	6.620	927	10.072	
2002	4.751	6.056	579	11.386	
2003	5.623	5.753	787	12.163	
I.2004	5.717	6.049	908	12.673	
II.2004	5.563	6.328	972	12.864	
III.2004	5.708	6.869	851	13.428	
IV.2004	5.876	6.673	786	13.335	

3. Deuda Bruta - por instrumento						
	Títulos públicos	Préstamos internacionales	Proveedores	Depósitos Netos	Otros	Total
1999	4.465	2.470	96	1.282	213	8.526
2000	5.073	2.579	73	1.240	168	9.133
2001	5.677	2.661	80	1.459	195	10.072
2002	5.736	4.853	85	712	1	11.386
2003	6.361	5.682	153	-96	63	12.163
I.2004	6.478	5.784	258	93	60	12.673
II.2004	6.517	5.622	258	413	54	12.864
III.2004	7.004	5.765	163	441	54	13.428
IV.2004	7.065	5.925	162	104	79	13.335

4. Deuda Bruta - por tipo de tasa de interés					5. Deuda Bruta - Calendario de vencimiento						
	Depósitos			Total	Amortiz	Intereses	Total				
	Tasa fija	Tasa variable	netos y otros pasivos								
1999	s/d	s/d	s/d	8.526				I/2005	-308	215	-93
2000	3.979	3.745	1.408	9.132				II/2005	504	136	640
2001	4.471	3.947	1.654	10.072				III/2005	553	226	779
2002	4.900	5.773	713	11.386				VI/2005	384	111	496
2003	6.632	5.626	-94	12.164				I/2006	586	194	780
I.2004	6.859	5.722	93	12.674				II/2006	453	119	573
II.2004	6.886	5.552	426	12.864				2005	1.133	688	1.820
III.2004	7.283	5.704	441	13.428				2006	2.306	573	2.880
IV.2004	7.386	5.844	104	13.335				2007	810	450	1.260
								2008	588	418	1.005
								2009	420	393	813
								2010	463	377	840
								Más del 2010	5.644	2.940	8.584
								Total	11.364	5.838	17.202

(1) Incluye principalmente gobiernos departamentales

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 74 EVOLUCIÓN DE LAS METAS DE BASE MONETARIA (en millones de pesos)

	I-2004	II-2004	III-2004	IV-2004	I-2005	II-2005	III-2005	IV-2005
Instancia de difusión de las metas								
BPM I-03 (1)	14978							
BPM II-03	14.978	15.003						
BPM III-03	14.737	15.011	14.715					
BPM IV-03	14.500	14.117	14.715	15.458				
Com. Pren.(2)	13.950							
Com. Pren.(3)								
Techo		13.422						
Piso		14.699						
BPM I-04								
Techo		13.422	13.120	13.545	14.846			
Piso		14.699	15.161	15.535	15.618			
BPM II-04								
Techo			12.186	12.806	14.057	13.192		
Piso			13.468	14.149	15.536	14.580		
BPM III-04								
Techo				12.806	14.057	13.192	12.630	
Piso				14.149	15.536	14.580	13.959	
BPM IV-04								
Techo					14.894	13.509	13.388	14.536
Piso					16.462	14.931	14.798	16.066
Valor BM (4)		13.948	13.434	12.848	13.971			

(1) BPM significa Boletín de Política Monetaria.

(2) Comunicado de Prensa del BCU del día 20 de febrero de 2004 informando resoluciones de la reunión del Comité de Política Monetaria realizada en igual fecha.

(3) Comunicado de Prensa del BCU del día 2 de abril de 2004 informando resoluciones de la reunión del Comité de Política Monetaria realizada en igual fecha. En el mencionado Comité se dispuso difundir rangos de variación de la meta en vez de la meta puntual en sí, a partir del segundo trimestre de 2004.

(4) Promedio de valores diarios de la Base Monetaria a lo largo del trimestre correspondiente.

Fuente: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 75 PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (1) (variación nominal en porcentaje, últimos doce meses)

	Emisión	Circul. en poder del público	Depósitos Vistam/n	Caja de Ahorros m/n	M1(2)	Depósitos Plazo m/n	Depósito Ahorro Previo BHU	M2 (3)	
1999	6,9	9,7	10,0	n/c	9,8	7,7	n/c	9,0	
2000	-3,9	-7,1	53,4	n/c	42,2	3,0	n/c	37,0	
2001	-0,2	-2,6	-8,6	0,9	-4,4	2,1	-5,2	-2,6	
2002	5,8	7,6	6,2	-17,8	2,0	-25,5	-29,1	-8,5	
2003(4)	22,4	23,1	45,8	36,5	34,4	15,1	-4,8	27,5	
2004(4)	15,7	14,4	11,8	20,4	14,2	11,3	7,3	13,3	
2004	Ago.	18,4	14,3	14,0	27,3	16,3	-3,4	6,3	10,6
	Set.	19,0	16,4	14,6	24,4	16,9	-2,2	7,1	11,4
	Oct.	17,1	15,3	11,5	14,4	13,4	-7,4	7,8	7,7
	Nov.	12,7	8,2	15,9	11,9	12,4	6,5	7,6	10,8
	Dic.	15,7	14,4	11,8	20,4	14,2	11,3	7,3	13,3
2005	Ene.	15,2	8,4	21,3	15,7	15,5	20,6	7,4	16,3
	Feb.	13,5	11,1	30,0	15,1	20,5	6,2	7,3	16,7

(1) Comprende pasivos monetarios del Banco Central, Banco de la República, Banco Hipotecario, bancos privados, casas financieras, cooperativas de intermediación financiera e instituciones financieras externas, con el sector privado no financiero, AFAP, fondos de inversión, Clás de seguros, auxiliares financieros, empresas públicas y gobiernos departamentales.

(2) M1 = Circulante en Poder del Público + Depósitos Vista m/n + Depósitos en Caja de Ahorros m/n.

(3) M2 = M1 + Depósitos Plazo m/n + Depósitos de Ahorro Previo en BHU.

(4) Las variaciones a partir de marzo de 2003 no depuran la serie de depósitos de las variaciones contables experimentadas a raíz de la crisis-liquidaciones, aperturas y reestructuras de pasivos de algunas instituciones financieras, así como también pagos de cuotas de depósitos reprogramados.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 76 BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL (variaciones en millones de pesos)

	2001	2002	2003	2004	2005 Ene-Mar
Activos de Reserva (1)	4.183	-40.361	37.130	11.354	-76.808
Crédito Interno Neto	-4.206	42.249	-34.741	-9.835	79.193
Credito Neto al Sector Público no Financiero	-1.486	4.517	3.008	-3.481	-10.320
Credito Neto al Sistema Financiero	-5.425	23.883	-23.460	10.160	48.465
Credito Neto al Sector Privado no Financiero	-282	3.499	1.587	-4.547	3.069
Uso del Crédito del FMI	n/c	-14.104	-15.323	-9.575	49.176
Obligaciones de Largo Plazo (refinanciamiento externo año 1991)	2.266	435	7.574	360	6.419
Letras de Regulación Monetaria	0	-84	-6.895	-7.300	-3.650
Otras Cuentas Netas (2)	721	24.103	-1.232	5.931	-13.967
Pasivos Monetarios (3)	-23	1.888	2.389	3.858	2.385

(1) En mayo del 2002 el BCU comenzó a publicar las Reservas Internacionales de acuerdo a los criterios de la 5ª Edición del Manual de Balanza de Pagos, sustituyendo el concepto de «Reservas Internacionales Netas» por el de «Activos de Reserva». Para los años anteriores a 2002 se considera como aproximación de la variación de los Activos de Reservas, la variación de las Reservas Internacionales, dada la escasa incidencia del rubro Uso del Crédito del FMI en los años considerados.

(2) Incluye intereses devengados sobre activos y pasivos excepto activos de reserva

(3) Pasivos Monetarios = Emisión fuera del BCU + depósitos en moneda nacional, vista, de encaje remunerado y overnight de banca pública, privada y otras instituciones (Sector público excepto Administración Central, Adm. de Fondos de Pensiones, Adm. de Fondos de Inversión, Casas de Cambio y otras instituciones).

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 77 EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA DEL BCU Y DEL CIRCULANTE DE VALORES PÚBLICO EN MONEDA EXTRANJERA (variación en millones de dólares)

A) Banco Central					
	Activos de Reserva (1)	Act. y Pas. con no Res.	Act. y Pas. con Res.	Otras Cuentas	Posición Total Neta
2000	171	57	-394	77	-89
2001	297	167	130	-51	543
2002 (1)	-2.323	-1.099	1.757	1.389	-276
2003	1.315	-699	-696	319	239
2004	425	-424	27	115	144
Ene-Mar 2005	-417	281	366	-76	155
B) Gobierno Central (2)					
	Letras de Tesorería	Bonos del tesoro (Emisión local)	Bonos del tesoro (Em. internacional)	Bonos del tesoro Total	Total
2000	-147	-106	-501	-607	-754
2001	251	-168	-970	-1138	-887
2002	194	191	-354	-163	31
2003	-207	226	-509	-283	-490
2004	-59	160	-382	-222	-281
Valor trimestral					
Oct-Dic 03	-43	71	-220	-149	-192
Ene-Mar 04	73	119	-118	1	74
Abr-Jun 04	-77	1	5	6	-71
Jul-Set 04	-78	19	-189	-170	-248
Oct-Dic 04	23	21	-80	-59	-36

(1) A partir de mayo de 2002 el BCU comenzó a publicar las Reservas Internacionales de acuerdo a los criterios de la 5a Edición del Manual de Balanza de Pagos, sustituyendo el concepto de Reservas Internacionales Netas por el de «Activos de Reserva». Para los años previos se considera como aproximación de la variación de los Activos de Reserva, la variación de las Reservas Internacionales, dada la escasa incidencia del rubro Uso del Crédito del FMI en los años considerados.

(2) Las cifras reflejan la variación en el circulante; un signo negativo representa un incremento del mismo.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 78 DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (1) (millones de dólares y %)

	Moneda Nacional	Residentes	Moneda extranjera No Residentes	Total	Total Sistema Bancario	Dep. mon. ext./ Dep. Totales (%)
Millones de dólares						
2000	1.576	6.913	4.852	11.766	13.342	88,2
2001	1.338	7.397	6.194	13.591	14.929	88,3
2002(2)	604	4.858	1.336	6.194	6.798	88,0
2003(3)	693	5.599	1.382	6.981	7.674	88,7
2004(4)	862	5.803	1.527	7.330	8.192	88,7
2004 Set. (5)	770	5.981	1.487	7.467	8.238	90,6
Oct. (6)	784	5.908	1.490	7.398	8.182	90,5
Nov. (7)	810	5.902	1.508	7.410	8.220	89,6
Dic. (8)	862	5.803	1.527	7.330	8.192	90,1
2005 Ene. (9)	972	5.897	1.530	7.427	8.397	91,1
Feb. (10)	951	5.920	1.548	7.469	8.420	91,9
Variación últimos 12 meses (%)						
2000	0,3	3,9	16,4	8,7	7,6	
2001	-15,1	7,0	27,7	15,5	11,9	
2002(2)	-54,9	-34,3	-78,4	-54,4	-54,5	
2003(3)	14,7	15,3	3,4	12,7	12,9	
2004(4)	24,4	3,6	10,5	5,0	6,8	
2004 Set.(5)	16,3	10,9	14,7	11,6	12,1	
Oct. (6)	15,8	8,5	12,8	9,4	10,0	
Nov. (7)	20,5	6,5	9,5	7,1	8,3	
Dic. (8)	24,4	3,6	10,5	5,0	6,8	
2005 Ene. (9)	39,1	2,5	11,5	4,3	7,4	
Feb. (10)	33,4	0,2	8,5	1,8	4,6	

- (1) El agregado «Sistema Bancario» incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras, en actividad en cada fecha, con excepción de los bancos La Caja Obrera, Comercial, de Crédito y de Montevideo (suspendidos en agosto de 2002), que se incluyen hasta febrero de 2003 inclusive y de la cooperativa Caycu (suspendida en agosto de 2002), que se incluye hasta diciembre de 2002 inclusive.
- (2) Cifra afectada por la suspensión de actividades de Banco Galicia Uruguay en febrero de 2002. Al cierre de febrero de 2002 el saldo de depósitos del SNF era de U\$S 951 millones (correspondiendo U\$S 0,6 millones a depósitos de residentes en ME y el resto a depósitos de no residentes en ME).
- (3) Nuevo Banco Comercial (NBC) inicia operaciones en marzo de 2003, con depósitos por U\$S 705 millones en certificados de depósitos (inicialmente registrados en su totalidad como depósitos de residentes en ME). Dejan de incluirse los saldos de depósitos del SNF en los bancos en liquidación (Comercial, Caja Obrera, Montevideo y De Crédito) por un total de US\$ 889 millones (US\$ 57 del sector privado en moneda nacional, US\$ 630 millones del sector privado residente en ME y US\$ 202 millones del sector privado no residente en ME. En setiembre de 2003, el NBC reclasificó certificados de depósito de residentes a no residentes, determinando un aumento de los depósitos de no residentes de US\$ 58 millones.
- (4) Nuevo Banco Comercial S.A. inicia operaciones en marzo de 2003, con depósitos por U\$S 705 millones en certificados de depósitos (inicialmente registrados en su totalidad como depósitos de residentes en ME). Dejan de incluirse los saldos de depósitos del SNF en los bancos en liquidación: Banco Comercial S.A. U\$S 565 millones, Banco La Caja Obrera S.A. U\$S 144 millones, Banco de Montevideo S.A. U\$S 330 millones y Banco de Crédito S.A. U\$S 340 millones. El total de depósitos del SNF que dejan de incluirse (U\$S 1.379 millones) se distribuye de la siguiente manera: U\$S 490 millones son depósitos del sector público, U\$S 57 millones depósitos del sector privado en MN, U\$S 630 millones depósitos del sector privado residente en ME y U\$S 202 millones depósitos del sector privado no residente en ME. En setiembre de 2003 EL NBC, paga la primera cuota de certificados de depósito, por aproximadamente U\$S 20 millones. A su vez, procede a reclasificar certificados de depósito de residentes a no residentes, determinando, luego del pago de la primera cuota, un aumento de los depósitos del sector privado no residente de U\$S 58 millones. En diciembre de 2003 el NBC paga la segunda cuota de certificados de depósito (U\$S 20 millones). En marzo paga la tercera y adelanta el pago de la cuarta cuota de certificados de depósito (U\$S 40 millones). A su vez, procede a reclasificar certificados de depósito de residentes a no residentes, determinando luego del pago de las cuotas, un aumento de los depósitos del sector privado no residente de U\$S 28 millones. En el período abril-julio de 2004 el BROU adelanta el pago de la segunda cuota de los depósitos reprogramados por un total de U\$S 719 millones, mediante depósitos a plazo fijo a 90 días a favor de sus clientes. Este monto afecta la serie en los meses abril a julio de 2004. En junio de 2004 el NBC adelanta el pago de la quinta cuota de certificados de depósito, por aproximadamente U\$S 20 millones.
- (5) Se confirma parcialmente la operación PUT del NBC con los Fondos de Recuperación de Patrimonio Bancario (FRPB), determinando una reducción de depósitos de residentes en ME por US\$ 102 millones. Los depósitos del SNF privado en el NBC disminuyen, además, en US\$ 18 millones por la reclasificación de certificados de depósito hacia el F (US\$ 14 millones) y SNF público (US\$ 4 millones).
- (6) Los depósitos del SNF privado del NBC disminuyen en US\$ 34 millones por la reclasificación de certificados de depósito y cajas de ahorro hacia el SF (US\$ 20 millones) y SNF Público (US\$ 14 millones).
- (7) Una nueva confirmación parcial de la operación PUT del NBC con los FRPB determina una reducción de los depósitos de residentes en ME por US\$ 18 millones.
- (8) Los depósitos de residentes en ME del SNF privado en el NBC disminuyen US\$ 33 millones debido a la última confirmación parcial de la operación PUT con los FRPB (US\$ 9 millones) y por la cancelación de deudas de éstos con el NBC (US\$ 24 millones).
- (9) Incluye información del BHU a diciembre de 2004.
- (10) Incluye información del BHU a diciembre de 2004 y de COFAC a enero de 2005.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 79 DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO POR INSTITUCIÓN

	Bancos Públicos				Banca Privada.				Casas Financieras				Cooperativas				Total Sistema Financiero			
	Moneda		Total		Moneda.		Total		Moneda.		Total		Moneda		Total		Moneda		Total	
	Nacional	Ext.	Nacional	Ext.	Nacional	Ext.	Nacional	Ext.	Nacional	Ext.	Nacional	Ext.	Nacional	Ext.	Nacional	Ext.	Nacional	Ext.	Nacional	Ext.
Variación últimos 12 meses (%) (1)																				
2000	6,3	4,4	4,7	12,2	-7,6	10,2	-2,4	10,6	4,2	0,3	6,7	8,7	7,6							
2001	-22,5	10,9	5,2	20,6	-7,2	18,2	-27,3	-6,7	23,9	-15,1	12,9	15,5	11,9							
2002	-49,8	-30,9	-33,3	-66,1	-61,1	-65,7	-82,9	-47,4	-28,7	-54,9	-34,0	-54,4	-54,5							
2003	7,4	7,4	8,3	19,3	8,0	18,5	-21,4	35,3	5,2	14,7	11,6	12,9	12,9							
2004	30,7	3,8	6,5	6,1	14,8	6,7	11,4	10,1	4,9	24,4	6,8	5,0	6,8							
2004Ene.	24,0	9,1	10,4	24,5	8,2	23,3	0,0	42,6	12,5	19,3	18,5	16,3	16,6							
Feb.	19,3	14,0	14,5	31,0	3,7	28,8	7,7	36,7	14,4	14,6	19,4	21,9	21,2							
Mar.	16,6	14,4	14,6	33,9	27,5	33,5	25,6	20,0	13,6	20,6	23,5	23,5	22,4							
Abr.	24,0	14,7	15,6	31,7	17,3	30,7	18,9	14,3	12,2	20,5	12,7	22,6	22,4							
May.	18,2	12,1	12,7	24,8	12,0	23,9	12,8	3,3	11,0	14,7	8,5	18,1	17,8							
Jun.	15,8	10,5	11,0	24,0	6,1	22,7	7,5	0,0	8,5	10,7	6,2	16,9	16,3							
Jul.	13,1	8,7	9,2	21,0	6,2	20,0	2,4	0,0	10,7	9,4	8,3	14,7	14,2							
Ago.	13,4	8,5	9,0	17,9	5,3	17,1	33,3	1,5	10,2	9,3	7,9	13,3	12,9							
Set.	23,5	9,2	10,7	13,9	7,8	13,5	30,0	6,1	8,5	16,3	7,9	11,6	12,1							
Oct.	26,8	6,8	8,9	11,9	2,5	11,3	2,1	4,5	8,6	15,8	7,5	9,4	10,0							
Nov.	27,2	5,6	7,8	8,4	14,1	8,7	19,5	7,7	6,7	20,5	6,6	7,1	8,3							
Dic.	30,7	3,8	6,5	6,1	14,8	6,7	11,4	10,1	4,9	24,4	6,8	5,0	6,8							
2005 Ene.	38,8	2,4	6,2	6,0	34,8	7,9	14,0	22,4	2,1	39,1	7,0	4,3	7,4							
Feb.	37,7	-0,3	3,5	3,7	31,4	5,5	21,4	17,9	1,0	33,4	5,4	1,8	4,6							
Participación en el total (en %)																				
2000 (4)	6,1	29,7	35,8	53,6	4,9	58,5	3,4	0,8	1,5	11,8	2,3	88,2	100,0							
2001	4,2	29,4	33,7	57,8	4,1	61,9	2,2	0,6	1,6	9,0	2,3	91,0	100,0							
2002	4,7	44,6	49,3	43,1	3,5	46,6	0,8	0,8	2,6	8,9	3,3	91,1	100,0							
2003	4,8	42,5	47,3	45,5	3,3	48,9	0,6	0,9	2,4	9,0	3,3	91,0	100,0							
2004	5,9	41,3	47,2	45,2	3,6	48,8	0,6	0,9	2,3	10,5	3,3	89,5	100,0							
2004Ene.	4,9	42,6	47,4	45,5	3,2	48,7	0,5	0,9	2,4	8,9	3,3	91,1	100,0							
Feb.	4,8	42,4	47,3	45,8	3,2	49,0	0,5	0,8	2,4	8,9	3,2	91,1	100,0							
Mar.	4,7	42,7	47,4	45,8	3,0	48,8	0,6	0,8	2,4	8,6	3,2	91,4	100,0							
Abr.	4,9	42,5	47,4	45,9	3,0	48,9	0,5	0,8	2,4	8,6	3,1	91,4	100,0							
May.	4,9	42,3	47,2	46,2	3,0	49,2	0,5	0,8	2,3	8,6	3,1	91,4	100,0							
Jun.	4,9	42,2	47,1	46,2	3,0	49,2	0,5	0,8	2,3	8,7	3,2	91,3	100,0							
Jul.	4,9	42,0	46,9	46,5	2,9	49,4	0,5	0,8	2,4	8,6	3,2	91,4	100,0							
Ago.	5,0	41,9	46,9	46,4	2,9	49,3	0,6	0,8	2,4	8,7	3,2	91,3	100,0							
Set.	5,5	41,9	47,4	45,8	3,0	48,8	0,6	0,8	2,3	9,3	3,2	90,6	100,0							
Oct.	5,8	41,7	47,4	45,9	3,0	48,8	0,6	0,8	2,3	9,6	3,2	90,4	100,0							
Nov.	5,8	41,3	47,0	45,9	3,2	49,2	0,6	0,9	2,3	9,9	3,2	90,1	100,0							
Dic.	5,9	41,3	47,2	45,2	3,6	48,8	0,6	0,9	2,3	10,5	3,3	89,5	100,0							
2005Ene.	6,3	40,6	46,9	45,0	4,0	49,0	0,6	1,0	2,3	11,6	3,3	88,4	100,0							
Feb.	6,4	40,4	46,8	45,4	4,0	49,4	0,6	0,9	2,3	11,3	3,2	88,7	100,0							

(1) Variación calculada a partir de valores expresados en dólares.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 80 CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO (1) (millones de U\$S y %)

	Moneda Nacional	Moneda Extranjera			Total
		Residentes	No Residentes	Total mon. ext.	
Millones de dólares					
2001	2.759	6.100	2.495	8.595	11.354
2002	1.215	5.001	926	5.927	7.142
2003	988	3.427	527	3.953	4.941
2004	1.062	3.156	188	3.345	4.407
2004 Ago.	1.029	3.222	183	3.405	4.434
Set.	1.106	3.226	188	3.414	4.521
Oct.	1.132	3.183	196	3.379	4.512
Nov.	1.154	3.173	188	3.360	4.514
Dic.	1.062	3.156	188	3.345	4.407
2005 Ene.	1.130	3.217	192	3.409	4.539
Variación últimos 12 meses (%) (2)					
2002	-56,0	-18,0	-62,9	-31,0	-37,1
2003	-18,7	-31,5	-43,1	-33,3	-30,8
2004	7,5	-7,9	-64,3	-15,4	-10,8
2004 Ago.	1,3	-14,4	-70,0	-22,2	-17,8
Set.	9,7	-13,1	-68,3	-20,7	-14,9
Oct.	14,2	-13,4	-66,2	-20,6	-14,0
Nov.	17,0	-12,8	-67,0	-20,2	-13,1
Dic.	7,5	-7,9	-64,3	-15,4	-10,8
2005 Ene.	15,1	-5,5	-61,5	-12,7	-7,1

(1) Incluye Banco de la República, Banco Hipotecario, Banca Privada, Casas Financieras, Cooperativas de intermediación financiera e Instituciones Financieras Externas.

(2) Variación calculada a partir de valores en dólares.

(3) Las cifras a partir de diciembre de 2003 incluyen el valor bruto del fideicomiso de las carteras del BROU. Corresponde al rubro 491.002 «Certificados de participación en el dominio fiduciario» del plan de cuentas bancario más las provisiones correspondientes a los datos iniciales de formación del fideicomiso.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 81 MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (1) (en %)

	Banco de la República	Banco Hipotecario (2)	Banca Privada (2)	Casas Financieras	Cooperativas	Total Sistema Financiero
2000	39,3	35,5	7,3	3,8	12,4	21,9
2001	42,3	46,5	8,3	3,2	14,2	23,2
2002	54,8	60,1	45,7	13,4	23,7	49,7
2003	24,0	61,1	15,0	13,7	26,4	26,8
2004	7,1	66,2	7,9	4,8	25,3	18,5
2004 Mar.	25,2	63,8	14,1	11,1	26,8	27,9
Jun.	11,1	60,9	12,4	8,1	27,6	21,2
Set.	11,9	61,2	9,2	5,8	25,4	20,8
Dic.	7,1	66,2	7,9	4,8	25,3	18,5
2005 Ene.	7,8	66,8	8,1	4,8	25,1	19,0
Feb.	7,3	n/d	8,5	4,8	26,8	n/d

(1) El indicador de morosidad se define como el cociente entre los Créditos vencidos y los Créditos totales (suma de Créditos vigentes y Créditos vencidos). En ambos casos se trata de los créditos brutos al Sector No Financiero.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 82 OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES (en millones de dólares y %)

	2003	2004	Ene-Mar		Variaciones (%)	
			2004	2005	2004/2003	Ene-Mar 05 Ene-Mar 04
Valores Sector Privado	405,3	768,5	193,1	150,8	89,6	-21,9
Certificados de Depósito	357,2	740,4	190,5	149,0	107,3	-21,8
Obligaciones Negociables	10,3	27,1	2,0	1,7	162,2	-12,1
Certificados Representativos de Inversión	35,0	0,5	0,5	0,0	-98,7	-100,0
Acciones	0,5	0,5	0,1	0,1	-5,7	-30,0
Repos y otros	2,3	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c
Valores Sector Público	2.185,2	3.717,0	1.041,2	840,3	70,1	-19,3
Bonos del Tesoro/Previsional	186,6	306,5	147,9	46,1	64,2	-68,8
Letras de Tesorería/Regulación Monetaria	1.369,6	2.482,2	700,3	514,7	81,2	-26,5
Certificados de Depósito	36,1	36,4	6,9	6,0	1,0	-12,4
Emisiones Internacionales	592,2	705,7	181,8	148,8	19,2	-18,2
Bonos Hipotecarios	0,8	5,7	4,3	0,6	573,8	-86,9
Obligaciones Negociables	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c
Obligaciones Hipotecarias Reajustables	0,0	3,3	0,1	0,3	n/c	237,5
Notas BCU en UI	0,0	150,2	0,0	120,2	n/c	n/c
Fideicomisos Financieros-Empresas Públicas	0,0	27,1	0,0	3,7	n/c	n/c
Valores Soberanos Extranjeros	13,5	14,8	6,3	3,6	9,5	-42,8
TOTAL	2.604,1	4.500,3	1.240,6	994,7	72,8	-19,8

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 83 RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO

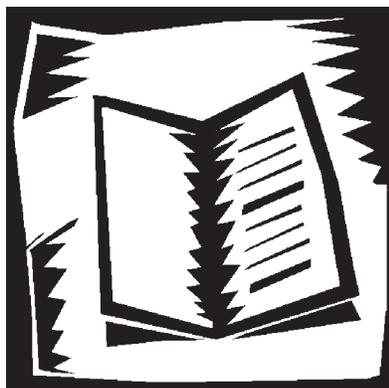
A fin de	Afiliados al Sistema (1)		Fondo de Ahorro Previsional		Rentabilidad (3)	
	Cantidad	Variac. (%) (2)	Millones US\$	Variac. (%) (2)	en UR (2)	en US\$ (%)
2000	577.729	7,8	811,0	37,2	12,2	7,1
2001	596.964	3,3	1.045,4	28,9	19,8	5,5
2002	616.664	3,3	893,4	-14,5	40,6	-22,8
2003	635.888	3,1	1.232,1	37,9	31,8	30,5
2004 Oct.	655.204	3,6	1.562,5	30,2	4,7	23,0
Nov.	657.359	3,7	1.621,9	33,1	3,1	23,7
Dic.	659.774	3,8	1.678,3	36,2	3,6	27,5
2005 Ene.	661.314	3,8	1.643,7	29,7	0,0	23,6
Feb.	663.273	3,9	1.787,9	39,2	0,1	28,5
Mar.	665.343	3,9	1.782,0	35,7	1,2	29,6

(1) Las cifras representan los afiliados vigentes al final de cada mes, por lo que incluyen ajustes por bajas y asignaciones de oficio que se registran retroactivamente.

(2) Corresponde a la variación de los últimos 12 meses.

(3) Rentabilidad bruta promedio del régimen. Tasas anuales móviles (últimos 12 meses).

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.



Índices

Índice de gráficos

GRÁFICO II.1	CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PBI (variaciones interanuales, en %)	28
GRÁFICO II.2	SALDO DE CUENTA CORRIENTE Y DE BIENES Y SERVICIOS DE LA EUROZONA (datos desest., acumul. doce meses, en mil millones de euros)	30
GRÁFICO II.3	EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS	33
GRÁFICO II.4	TASAS DE INTERÉS ADMINISTRADAS	34
GRÁFICO II.5	PARIDAD DEL DÓLAR CON EL YEN Y EL EURO (valores mensuales; base 1999=100)	35
GRÁFICO II.6	PRECIOS INTERNACIONALES (ene 1999-dic 2004; índice base 1990=100)	36
GRÁFICO II.7	OFERTA Y DEMANDA MUNDIAL DE PETRÓLEO	37
GRÁFICO II.8	PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO WEST TEXAS (datos semanales, US\$/barril)	37
GRÁFICO III.1	ARGENTINA: ESTIMADORES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA E INDUSTRIAL (series desest. dic. 00=100)	46
GRÁFICO III.2	ARGENTINA: COMERCIO EXTERIOR (cifras mensuales en millones de dólares)	48
GRÁFICO III.3	BRASIL: COMPONENTES DE LA DEMANDA (var. trim., en %, en base a las series desest.)	51
GRÁFICO III.4	BRASIL: TIPO DE CAMBIO Y RIESGO-PAÍS	52
GRÁFICO III.5	EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES A ARGENTINA Y BRASIL (millones de dólares)	54
GRÁFICO III.6	EVOLUCIÓN DEL INGRESO DE DIVISAS POR TURISMO DE ARGENTINA Y BRASIL (millones de dólares)	55
GRÁFICO III.7	ARGENTINA: DEUDA PÚBLICA (millones de dólares)	55
GRÁFICO V.1	COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (1999=100)	78
GRÁFICO V.2	INTERCAMBIO COMERCIAL (variación en los últimos doce meses)	79
GRÁFICO V.3	IMPORTACIONES URUGUAYAS (últimos doce meses, en millones de dólares)	80
GRÁFICO V.4	EXPORTACIONES POR DESTINO GEOGRÁFICO (en millones de dólares)	81

GRÁFICO V.5	IMPORTACIONES POR ORIGEN GEOGRÁFICO (en millones de dólares)	83
GRÁFICO VI.1	PBI: EVOLUCIÓN DEL IVF DESESTACIONALIZADO Y PROYECTADO	91
GRÁFICO VI.2	PBI: COMPONENTE DE TENDENCIA-CICLO Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO	92
GRÁFICO VI.3	CONSUMO PRIVADO: TENDENCIA-CICLO Y EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA	93
GRÁFICO VII.1	TASAS DE EMPLEO Y DESEMPLEO	102
GRÁFICO VII.2	PBI Y TASA DE EMPLEO (índice I-98=100	103
GRÁFICO VII.3	SALARIO NOMINAL PRIVADO E INFLACIÓN (variación % doce meses)	106
GRÁFICO VII.4	MASA SALARIAL Y PBI (índice ene-amr 1996=100)	107
GRÁFICO VII.5	INGRESO MEDIO REAL DE LOS HOGARES (total país urbano, precios dic. 04 - feb 05)	108
GRÁFICO VIII.1	EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EFECTIVA Y ESPERADA (en porcentajes, Ene-04 a Mar-05)	112
GRÁFICO VIII.2	IPC, TIPO D ECAMBIO Y PRECIOS MAYORISTAS (variación últimos doce meses, en %)	114
GRÁFICO VIII.3	INFLACIÓN GENERAL Y SUBYACENTE (variación últimos doce meses, en %)	115
GRÁFICO X.1	EVOLUCIÓN DEL STOCK DE DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA EN EL SISTEMA BANCARIO (millones de dólares)	135
GRÁFICO X.2	TASA CALL INTERBANCARIA (promedio diario en %)	138
GRÁFICO X.3	COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR (Fondo BCU, comprador, \$/US\$)	138
GRÁFICO X.4	EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS (UBI, en puntos básicos)	139
GRÁFICO AII.1	COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (índice 1999=100)	158
GRÁFICO AII.2	INDICADORES DE COMPETITIVIDAD Precios minoristas (1999=100)	158
GRÁFICO AII.3	INDICADORES DE COMPETITIVIDAD Precios mayoristas (1999=100)	159

Índice de cuadros

CUADRO SÍNTESIS 1	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2001-2005)	25
CUADRO SÍNTESIS 2	PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (2001-2005)	26
CUADRO II.1	PROYECCIONES DE CRECIMIENTO PARA 2005 (variación anual, en %)	39
CUADRO III.1	ARGENTINA: INDICADORES ECONÓMICOS	47
CUADRO III.2	BRASIL: INDICADORES ECONÓMICOS	51

CUADRO V.1	SECTOR EXTERNO: PRINCIPALES RUBROS (en millones de dólares y %)	82
CUADRO V.2	INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO URUGUAYO (en millones de dólares y %)	86
CUADRO V.3	IMPORTACIONES EN ADMISIÓN TEMPORARIA Importe CIF autorizado por rama de actividad (principales rubros, en millones de dólares y %)	87
CUADRO V.4	SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %)	88
CUADRO VI.1	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI) (variaciones sobre valores a precios constantes en %)	90
CUADRO VI.2	EVOLUCIÓN DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (variaciones e incidencias sobre valores a precios constantes, en %)	90
CUADRO VI.3	INDICADORES DE AVANCE DEL NIVEL DE ACTIVIDADES (variaciones en %)	99
CUADRO VII.1	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR REGIÓN (en %)	103
CUADRO VII.2	VARIACIÓN DEL EMPLEO POR SECTOR DE ACTIVIDAD (números de personas y %)	104
CUADRO VIII.1	PRECIOS AL CONSUMO (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año e incidencias, en %)	113
CUADRO VIII.2	PRECIOS AL CONSUMO HOGARES DE MENORES INGRESOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %)	117
CUADRO VIII.3	PRECIOS SELECCIONADOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %)	119
CUADRO VIII.4	METAS DE BASES MONETARIA (promedios trimestrales en millones de pesos)	121
CUADRO X.1	BASE MONETARIA: FACTORES DE VARIACIÓN (en millones de pesos)	133
CUADRO X.2	ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (en millones de dólares)	134
CUADRO AI-1	EXPORTACIONES POR PRINCIPALES GRUPOS DE PRODUCTOS (en millones de dólares)	150
CUADRO AI-2	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (en millones de dólares)	151
CUADRO AI-3	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (variaciones de 2004 respecto a 2003, en %)	152
CUADRO AI-4	EXPORTACIONES A ARGENTINA (en millones de dólares)	153
CUADRO AI-5	EXPORTACIONES A BRASIL (en millones de dólares)	154
CUADRO AI-6	EXPORTACIONES A EE.UU. (en millones de dólares)	155
CUADRO AII-1	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (precios mayoristas, índice promedio 1999=100)	160
CUADRO AII-2	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (recios minoristas, índice promedio 1999=100)	161

CUADRO AIII-1	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares)	165
CUADRO AIII-2	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (variaciones e incidencia de 2004 respecto a 2003, en %)	166

Índice de cuadros del Anexo estadístico

CUADRO 1	EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	168
CUADRO 2	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS	169
CUADRO 3	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA	169
CUADRO 4	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO	170
CUADRO 5	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN	170
CUADRO 6	PRINCIPALES ÍNDICADORES DE LATINOAMÉRICA	171
CUADRO 7	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y REGIONALES	171
CUADRO 8	TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES	172
CUADRO 9	PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO	173
CUADRO 10	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS-BASE DÓLAR	174
CUADRO 11	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS	175
CUADRO 12	ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real en %)	176
CUADRO 13	ARGENTINA: INFLACIÓN-DEVALUACIÓN (en %)	177
CUADRO 14	ARGENTINA: MERCADO DE TRABAJO	178
CUADRO 15	ARGENTINA: SECTOR EXTERNO	179
CUADRO 16	ARGENTINA: FINANZAS PÚBLICAS	180
CUADRO 17	ARGENTINA: INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO	181
CUADRO 18	BRASIL: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real en %)	182
CUADRO 19	BRASIL: INFLACIÓN-DEVALUACIÓN (en %)	183
CUADRO 20	BRASIL: MERCADO DE TRABAJO	184
CUADRO 21	BRASIL: SECTOR EXTERNO	185
CUADRO 22	BRASIL: FINANZAS PÚBLICAS	186
CUADRO 23	BRASIL: INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO	187
CUADRO 24	INGRESO Y EGRESO DE DIVISAS DESDE LA REGIÓN POR TURISMO Y COMERCIO DE BIENES	188
CUADRO 25	INDICADORES DE CAPACIDAD DE COMPETENCIA (índice base 1995=100)	189
CUADRO 26	INTERCAMBIO COMERCIAL (en millones de dólares y %)	190

CUADRO 27	BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y %)	191
CUADRO 28	EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y %)	192
CUADRO 29	EXPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y %)	193
CUADRO 30	EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y %)	194
CUADRO 31	VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares/tonelada y %)	194
CUADRO 32	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y %)	195
CUADRO 33	IMPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y %)	196
CUADRO 34	INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (en miles de personas y %)	197
CUADRO 35	INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y %)	198
CUADRO 36	BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)	199
CUADRO 37	ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y %)	200
CUADRO 38	ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (en millones de dólares y %)	201
CUADRO 39	ESTRUCTURA DE LA OFERTA Y DEMANDA (en % del PBI, sobre valores a precios corrientes)	202
CUADRO 40	ESTRUCTURA DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (sobre valores a precios corrientes, en %)	202
CUADRO 41	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (variaciones sobre valores a precios constantes, en % y cifras en dólares)	203
CUADRO 42	INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %)	204
CUADRO 43	INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %)	204
CUADRO 44	FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA (en millones de dólares y %)	204
CUADRO 45	EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variación sobre valores a precios constantes, en %)	205
CUADRO 46	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % de la inversión bruta fija total, a precios corrientes)	205
CUADRO 47	CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES	206
CUADRO 48	EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y %)	207
CUADRO 49	VENTAS REALES DE SERVICIOS Y DEL COMERCIO MINORISTA (variaciones, %)	207
CUADRO 50	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (variaciones de índices de volumen físico, en %)	208
CUADRO 51	EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (existencias al 30/6 de cada año en miles de cabezas)	209

CUADRO 52	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS URBANO (en %)	210
CUADRO 53	TASAS ESPECÍFICAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO	211
CUADRO 54	TASA ESPECÍFICA DE DESEMPLEO POR GRUPO DE EDADES, SEXO Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR	212
CUADRO 55	PERSONAS DESOCUPADAS POR CONDICIONES DE EMPLEO REQUERIDAS (en porcentajes)	213
CUADRO 56	TASA ESPECÍFICA DE EMPLEO POR GRUPO DE EDADES Y SEXO	214
CUADRO 57	CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO, EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR	215
CUADRO 58	DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACION DESEMPLEADA POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en porcentajes)	216
CUADRO 59	SALARIOS REALES (índice base dic. 95=100 y %)	217
CUADRO 60	EVOLUCIÓN DE INGRESOS REALES SELECCIONADOS (índice oct. 1989/ene. 1990=100 y %)	217
CUADRO 61	INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO Uruguay urbano (en pesos constantes de diciembre-febrero 2005 y %)	218
CUADRO 62	PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL OBTENIDO POR LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN, MONTEVIDEO (en pesos constantes de octubre-diciembre 2004 y %)	219
CUADRO 63	PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL OBTENIDO POR LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN, INTERIOR URBANO (en pesos constantes de octubre-diciembre 2004 y %)	219
CUADRO 64	ALGUNAS MEDIDAS DESCRIPTIVAS DEL INGRESO Montevideo e Interior urbano (en pesos constantes de diciembre-febrero 2005 y %)	220
CUADRO 65	ÍNDICE DE PRECIOS TRANSABLES, NO TRANSABLES Y TRANSABLES REGIONALES (en %)	221
CUADRO 66	EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (en %)	222
CUADRO 67	ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en %)	223
CUADRO 68	RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares y %)	224
CUADRO 69	GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (en millones de dólares y %)	225
CUADRO 70	RECAUDACIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y %)	226
CUADRO 71	INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISIÓN SOCIAL (en millones de dólares y %)	227
CUADRO 72	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en %)	228
CUADRO 73	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares y en %)	229
CUADRO 74	EVOLUCIÓN DE LAS METAS DE BASE MONETARIA (en millones de pesos)	230
CUADRO 75	PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (variación nominal en %, últimos doce meses)	231

CUADRO 76	BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL (variaciones en millones de pesos)	231
CUADRO 77	EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA DEL BCU Y DEL CIRCULANTE DE VALORES PÚBLICOS EN MONEDA EXTRANJERA (variación en millones de dólares)	232
CUADRO 78	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (millones de dólares y %)	233
CUADRO 79	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO POR INSTITUCIÓN	234
CUADRO 80	CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO (millones de dólares y %)	235
CUADRO 81	MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (en %)	235
CUADRO 82	OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES (en millones de dólares y %)	236
CUADRO 83	RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO	236

Índice general

Presentación	5
I. Síntesis y perspectivas	7
1. Evolución de las economías internacional, regional y nacional en 2004 y los primeros meses de 2005	7
1.1 Economía internacional	9
1.2 Economía regional	8
1.3 Política económica nacional	12
1.4 Evolución de la economía nacional	13
1.4.1 Sector externo	13
1.4.2 Nivel de actividad y sectores productivos	14
1.4.3 Empleo e ingresos	15
1.4.4 Precios	15
1.4.5 Finanzas públicas	16
1.4.6 Sector monetario-financiero	17
2. Perspectivas para 2005	18
2.1 Economía internacional	18
2.2 Economía regional	19
2.3 Política económica nacional	19
2.4 Posible desempeño de la economía nacional en 2005	21
II. Economía internacional	27
1. Panorama económico mundial en 2004	27
1.1 Nivel de actividad	27
1.1.1 La economía estadounidense	28
1.1.2 Las economías europeas	29
1.1.3 La economía japonesa	30

1.1.4	Los mercados emergentes	31
1.2	La situación financiera internacional	33
1.2.1	La tasa de interés	33
1.2.2	Mercados bursátiles	34
1.2.3	Las paridades cambiarias	34
1.3	Comercio mundial y precios internacionales	35
1.3.1	Comercio mundial	35
1.3.2	Precios internacionales	36
2.	Primeros meses de 2005 y perspectivas de la economía internacional para el conjunto del año	38
2.1	Nivel de actividad	38
2.2	Situación financiera internacional	40
2.3	Comercio mundial y precios internacionales	41
	La escalada del precio del petróleo en 2004	43
III.	Economía regional	45
1.	La economía regional en el año 2004	46
1.1	La economía argentina	46
1.2	La economía brasileña	50
1.3	Análisis de los efectos de la situación regional en Uruguay	54
2.	La economía regional en los primeros meses de 2005	55
2.1	La economía argentina	55
2.2	La economía brasileña	58
2.3	Análisis de los efectos de la situación regional en Uruguay	60
3.	Perspectivas para el resto del año	60
IV.	Política económica	63
1.	La política económica en 2004	64
1.1	Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales	64
2.	Reformas estructurales y otras metas cualitativas	66
2.1	Carta intención de febrero	66
2.2	Carta intención de agosto	67
2.3	Carta intención de noviembre	67
3.	Principales políticas	68
3.1	Política fiscal	68
3.2	Política monetaria	70
3.3	Política financiera	71
3.4	Política salarial	72
3.5	Políticas de impulso a la reactivación económica	72
3.6	Política comercial	73
3.7	La política económica en la transición	74
3.	La política económica en los primeros meses de 2005	74
V.	Sector externo	77
1.	Competitividad externa	77
2.	Balanza de bienes	79
2.1	Exportaciones	80
2.2	Importaciones	84

3. Turismo	85
4. Balanza de pagos y deuda externa	85
5. El sector externo en los primeros meses de 2005	87
VI. Nivel de actividad y sectores productivos	89
1. El nivel de actividad en 2004	89
2. Oferta y demanda agregadas en 2004	92
2. El ingreso nacional y el ahorro en 2004	94
3. Los sectores productivos en 2004	94
4. El nivel de actividad en los primeros meses de 2005	98
VII. Empleo e ingresos	101
1. Oferta y demanda de trabajo durante 2004	101
2. Principales características del mercado de trabajo	105
3. Salarios	105
4. Pasividades	107
5. Ingresos de los hogares	107
6. Mercado de trabajo e ingresos en los primeros meses de 2005	108
VIII. Precios	111
1. Evolución de los precios en 2004	111
1.1 Contexto y principales tendencias	111
1.2 Evolución de los precios al consumo	113
1.2.1 Descomposición de la evolución de los precios minoristas	114
1.2.2 La inflación subyacente	115
1.2.3 Evolución de los precios transables y no transables	115
1.3 Precios al consumo de los hogares de menores ingresos	116
1.4 Tarifas públicas	116
1.5 Evolución de los precios mayoristas	116
1.6 Tipo de cambio e inflación en dólares	118
2. Evolución de los precios en los primeros meses de 2005	118
IX. Finanzas públicas	123
1. Las cuentas públicas en 2004	123
1.1 El resultado primario	124
1.1.1 El gobierno central	124
1.1.2 Las empresas públicas	126
1.2 Los intereses	126
1.3 El financiamiento del déficit fiscal	127
2. El endeudamiento del sector público	127
3. Los primeros meses de 2005	128
X. Sector monetario-financiero	129
1. Evolución de las principales variables monetario-financieras en 2004	130
1.1 Política y variables monetarias	130
1.1.1 Política monetaria	130
1.1.2 Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva	131
1.2 Sistema bancario	135

1.2.1 Depósitos	135
1.2.2 Créditos	135
1.2.3 Morosidad, liquidez y solvencia	136
1.2.4 Tasas de interés	136
1.3 Mercados de cambios, dinero y valores	137
1.4 AFAPs	139
2. Evolución de las principales variables monetario-financieras en los primeros meses de 2005	140
2.1 Política y variables monetarias	140
2.1.1 Política monetaria	140
2.1.2 Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva	140
2.2 Sistema bancario	141
2.2.1 Depósitos	141
2.2.2 Créditos	142
2.2.3 Morosidad, liquidez y solvencia	142
2.2.4 Tasas de interés	142
2.3 Mercados de cambios, dinero y valores	142
2.4 AFAPs	143
Anexo I. Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos	147
Anexo II. El tipo de cambio efectivo real del Uruguay con sus principales socios comerciales	157
Anexo III. Las importaciones por destino económico y por países de origen	163
Anexo Estadístico	167

Impreso en Montevideo, Uruguay
por **Productora Editorial**
en mayo de 2005