





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

**URUGUAY 2005-2006**  

---

INFORME DE COYUNTURA

ABRIL DE 2006

*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 Gabriela Mordecki. El capítulo I (Síntesis y perspectivas) resultó de la labor conjunta del equipo. Los restantes capítulos fueron elaborados por los siguientes investigadores: Alejandra Picco y Sandra Rodríguez (capítulo II, Economía internacional), Sylvina Porras (capítulo III, Economía regional), Milton Torrelli (capítulo IV, Política Económica), Verónica Durán (capítulo V, Nivel de actividad y sectores productivos), Gabriela Mordecki (capítulo VI, Sector externo), Ivone Perazzo (capítulo VII, Empleo e ingresos), Mercedes Fernández (capítulo VIII, Política monetaria y precios), Sandra Rodríguez (capítulo IX, Finanzas públicas) y Natalia Melgar (capítulo X, Sector financiero).*

*Los anexos de este Informe fueron elaborados por: Ivone Perazzo y Sandra Rodríguez, con el aporte de Milton Torrelli (anexo del capítulo IV, Impactos de la Reforma Tributaria sobre el ingreso de los hogares –avance de investigación–), Verónica Durán (anexo del capítulo V, Evolución y perspectivas del complejo forestal uruguayo), Gabriela Mordecki (anexos del capítulo VI: anexo I, El tipo de cambio efectivo real del Uruguay con sus principales socios comerciales; anexo II, Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos, y anexo III, Las importaciones por destino y económico y por país de origen) y Natalia Melgar (anexo del capítulo X, COFAC, trayectoria 2005-2006).*

*Nicolás Reig y Lucía Pittaluga leyeron el capítulo I, Síntesis y perspectivas y realizaron relevantes comentarios. Andrea Vigorito hizo valiosas contribuciones al capítulo VII, Empleo e ingresos. Jorge Barreiro tuvo a su cargo la corrección de los originales. Gabriela Mordecki y Sylvina 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 28 de abril, y los restantes capítulos se cerraron el 7 de abril de 2006.*

## **Instituto de Economía**

Facultad de Ciencias Económicas y de Administración

Universidad de la República

Joaquín Requena 1375

Código Postal 11200

Montevideo - Uruguay

Tel. 400 04 66 - 400 44 17 - Fax. 408 95 86

E-mail: [instituto@iecon.ccee.edu.uy](mailto:instituto@iecon.ccee.edu.uy)

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

ISSN: 0797-6798

Depósito legal: 338.366-06

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

 **productora**editorial

Zelmar Michelini 1116

11000 Montevideo, Uruguay

[proedit@adinet.com.uy](mailto:proedit@adinet.com.uy)



Banco Central del Uruguay



BANCO HIPOTECARIO DEL URUGUAY



Banco Interamericano de Desarrollo



Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios



Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay



Comisión Sectorial de Investigación Científica



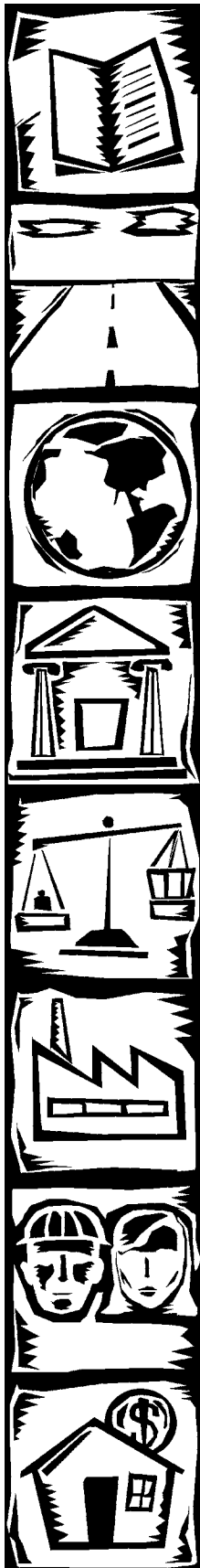
UNDP Uruguay



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

- *Banco Central del Uruguay*
- *Banco Hipotecario del Uruguay*
- *Banco Interamericano de Desarrollo*
- *Banco Mundial*
- *Banco de la República Oriental del Uruguay*
- *Caja de Jubilaciones y Pensiones Universitarias*
- *Colegio de contadores, economistas y administradores del Uruguay*
- *Comisión Sectorial de Investigación Científica*
- *Fondo de Población de las Naciones Unidas*
- *Programa de las Naciones Unidas para el desarrollo*
- *Radio El Espectador*
- *República AFAP*





## Presentación

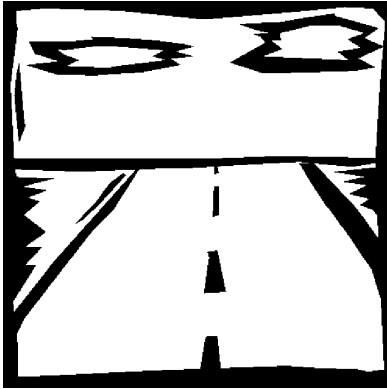
*Este documento, elaborado por el Área de Análisis de la Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, es el decimosexto que se publica en la etapa que comenzó en enero de 1992.*

*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 ciertos 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 2006. Se organiza en dos apartados. En el primero se analiza la evolución de la economía nacional en 2005 y en los primeros meses de 2006, para lo cual se considera el contexto internacional y regional, la política económica implementada por el gobierno y la trayectoria de las principales variables. En el segundo apartado se considera la posible evolución de la economía uruguaya al cabo de 2006, de acuerdo con las condiciones previstas en el ámbito internacional y regional y bajo los supuestos que se realizan acerca de la política económica que implementará el gobierno.*

### 1. Evolución de la economía internacional, regional y nacional en 2005 y primeros meses de 2006

En un contexto externo predominantemente favorable, la actividad económica continuó expandiéndose en Uruguay durante 2005, de modo que superó los niveles anteriores a la recesión. En efecto, en el tercer trimestre de 2005 el Producto Interno Bruto (PIB) se recuperó totalmente de la depresión sufrida durante cuatro años, de modo que al cabo del año creció 6,6%, y alcanzó un nuevo récord. La evolución de los principales indicadores de avance muestra que el crecimiento económico habría continuado durante el primer trimestre de 2006.

#### 1.1 *El contexto externo y la política económica*

Esta evolución tuvo lugar en el marco de un crecimiento de la **economía**

**mundial** de 4,8% en 2005, que superó las expectativas existentes durante el año. A pesar de que esta expansión supuso una leve desaceleración respecto al crecimiento alcanzado en 2004, es significativo que la misma haya sido de cerca de 5% en un año de catástrofes naturales y alta volatilidad del precio del petróleo. China continuó liderando el crecimiento mundial, con tasas ligeramente inferiores a los dos dígitos. Entre las economías más avanzadas, la estadounidense continuó siendo el principal impulso de ese crecimiento, pese su leve enlentecimiento respecto al año precedente. La economía japonesa siguió creciendo moderadamente, a una tasa apenas superior a la del año precedente. El crecimiento de las economías de la Eurozona, en cambio, fue más modesto que el de 2004. Siguiendo la tendencia mundial, las economías emergentes crecieron a tasas anuales inusitadamente altas, que superaron las previsiones. Entre estas últimas, las

latinoamericanas también crecieron a buen ritmo (más de 4% anual), aunque menos que el promedio de las economías emergentes.

Pese a la tendencia a aplicar políticas monetarias más restrictivas en las economías centrales, con su consecuente impacto sobre el alza de las tasas de interés de corto plazo, las de largo plazo se mantuvieron relativamente estables, con una muy leve tendencia a crecer, lo que implicó condiciones favorables de funcionamiento de los mercados financieros internacionales. A su vez, el crecimiento de la liquidez internacional favoreció la afluencia de capitales hacia los mercados emergentes, lo que se conjugó con la reducción de los *spreads* de la deuda soberana de estos países.

A diferencia de lo que indicaban las perspectivas de fines de 2004, el dólar se revalorizó frente a las monedas de las principales economías internacionales en 2005. Sin

embargo, la evolución del comercio internacional determinó la apreciación de las monedas domésticas de los países exportadores de petróleo y otras economías emergentes, que tuvieron importantes superávits de cuenta corriente.

Los altos precios del petróleo en 2005 respondieron a una elevada demanda, una oferta limitada y a la destrucción provocada en la zona del Golfo de México por los huracanes Katrina y Rita. Sin embargo, estos altos precios no generaron presiones inflacionarias importantes. La evolución de los precios de las demás *commodities* fue heterogénea: los precios de los alimentos y las materias primas agrícolas se mantuvieron relativamente estables y los de los metales siguieron aumentando.

En los primeros meses de 2006 se mantuvo el dinamismo de la economía mundial y los precios del petróleo volvieron a subir, superando los 70 dólares el barril al cierre de este Informe. Por otra parte, la tasa de interés de la FED siguió incrementándose. En la última reunión se fijó en 4,75%, y se espera que este proceso continúe en las reuniones siguientes.

En lo que respecta a la actividad económica regional, la economía **argentina** creció considerablemente en 2005 (9,2%) por tercer año consecutivo, y superó todas las proyecciones, lo que se debió al incremento de la demanda interna y externa. La inversión bruta interna fija fue el componente más dinámico de la demanda. El gobierno argentino logró, por un lado, concretar la operación de canje de la deuda en *default* en los primeros meses de 2005, lo que

ayudó a que mejoraran algunos indicadores: bajó el riesgo-país y subió la nota de las calificadoras de riesgo. Por otro lado, la administración del presidente Kirchner logró mayor apoyo parlamentario en los comicios realizados en octubre, lo que llevó a la posterior sustitución del ministro de Economía, Roberto Lavagna. Las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) se estancaron durante todo 2005 y a fin de año el gobierno resolvió cancelar con un pago anticipado su deuda con dicho organismo, pago que se hizo efectivo en enero de 2006 (aproximadamente 9.500 millones de dólares). En 2005 se aceleró el crecimiento de los precios internos, que superaron ampliamente la meta fijada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), lo que se convirtió en el principal problema de dicha economía. Por esa razón, en los últimos meses del año el gobierno llegó a acuerdos con diversos actores privados para mantener estables los precios de algunos bienes que componen la canasta de las familias, modificar las expectativas e intentar frenar la inercia inflacionaria. Hay que destacar además que el gobierno argentino mantuvo en 2005 el objetivo de lograr un tipo de cambio real más competitivo, lo que obligó al BCRA a realizar fuertes intervenciones en el mercado de cambios para evitar la apreciación de la moneda doméstica. En los primeros meses de 2006, la economía siguió creciendo, la inflación continuó estando en el centro del debate público y la moneda depreciándose.

Por su parte, la **economía brasileña** creció 2,3% en el año 2005, es decir menos que en el año pre-

cedente. El menor dinamismo de la actividad económica se debió a diversos factores. Por un lado, se desató una grave crisis política por denuncias de corrupción que afectó al partido de gobierno, debilitando su imagen y perdiendo popularidad. Por otro lado, la política monetaria restrictiva, que mantuvo una tasa de interés real muy elevada, desestimuló la inversión productiva. La inversión bruta interna fija creció apenas 1,6% en el año y se consolidó el incremento del consumo de los hogares, favorecido por el aumento del empleo y las mejoras salariales. Por su parte, las exportaciones crecieron sensiblemente y el año 2005 cerró con un superávit comercial récord. El ingreso permanente de capitales al país llevó a que la moneda local se apreciara significativamente. El Banco Central de Brasil (BCB) aprovechó el contexto externo favorable para acumular reservas que le permitieron al gobierno cancelar anticipadamente su deuda con el FMI: a fines de 2005 pagó 15.500 millones de dólares. La economía continuó creciendo en los primeros meses de 2006, con una inflación controlada y acorde con la política de reducir la tasa de interés *Selic*, a pesar de que la crisis política condujo a la renuncia del ministro de Hacienda en febrero.

En lo que se refiere a la **política económica uruguaya**, la transición entre el gobierno saliente y el que comenzó su gestión el 1° de marzo de 2005 se desarrolló sin contratiempos. El nuevo gobierno logró pactar rápidamente nuevos acuerdos marco con los distintos organismos multilaterales de crédito. El 8 de

junio se aprobó el acuerdo *stand-by* a 36 meses con el FMI. En él, el gobierno se comprometió a mantener una fuerte disciplina fiscal y llegar a 2007 con un superávit fiscal primario de 4% del PIB, llevar la inversión al final del período de gobierno a 20% del PIB, reducir el peso de la deuda pública a 60% del PIB y reducir la inflación (a 3,5% en 2008). Asimismo, y en consonancia con estos compromisos, el Poder Ejecutivo formuló su Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2005-2009, que fue finalmente aprobado en diciembre por el Parlamento sin cambios significativos.

Para 2005 el gobierno proyectó un crecimiento económico de 5,5%, un superávit primario de 3,5% del PIB, un déficit global de 1,6% y una inflación de entre 5,5% y 7,5%. En materia fiscal y siguiendo la línea de los últimos dos años, en 2005 se redujo efectivamente el déficit global del sector público y las metas proyectadas se cumplieron holgadamente. Para enfrentar los abultados vencimientos de la deuda pública, particularmente elevados en 2006-2007, a lo largo de 2005 se colocaron títulos de deuda pública en el mercado internacional por 1.062 millones de dólares.

La política monetaria continuó centrada en el establecimiento de metas inflacionarias con doce meses de antelación, con la base monetaria como meta operativa y bajo un régimen de tipo de cambio flexible intervenido. En un contexto de crecimiento de la actividad y mayor monetización de la economía, el Banco Central del Uruguay (BCU) aplicó una política expansiva,

aunque la misma no logró cumplir con el objetivo inflacionario para el año. Al final de 2005 la tasa de inflación estuvo levemente por debajo del límite inferior del rango (4,9%). Finalmente, en la última reunión de 2005 el Comité de Política Monetaria (COPOM) modificó la estrategia de comunicar públicamente las metas trimestrales de base monetaria por el establecimiento de proyecciones anuales respecto a la evolución de los medios de pago, medidos por el agregado monetario M1.<sup>1</sup>

El gobierno se comprometió con el FMI a llevar adelante un ambicioso programa de reformas estructurales –el verdadero «pilar» de su programa económico–, que incluye importantes cambios institucionales en el país. En este sentido, en 2005 se implementó la reforma de la Dirección General de Impositiva (DGI), se diseñó la reforma tributaria, se enviaron al Parlamento los proyectos de ley sobre defensa de la competencia, reforma de la Caja Policial y del BCU, ley de usura y se creó la unidad de gestión de la deuda pública.

En el ámbito financiero, el gobierno optó por una solución administrativa y no legal al problema del endeudamiento interno. En materia laboral, luego del éxito alcanzado en la primera ronda de los Consejos de Salarios, la atención se centró en el tema de las libertades sindicales. En lo que respecta a la política social, se superó ampliamente la cobertura prevista en el

programa Ingreso Ciudadano, que abarcó, al finalizar el año, a 77.000 hogares. Además, se comenzaron a implementar otros programas del Plan de Emergencia.

Para 2006 el gobierno proyecta un crecimiento económico de 4,6%, un superávit primario de 3,7% del PIB, un déficit global de 1,1% y una inflación de entre 4,5% y 6,5%. En los primeros meses del año no hubo cambios importantes en materia fiscal, aunque sí respecto al financiamiento público, con dos nuevas colocaciones internacionales de bonos por 1.000 millones de dólares, que cubren holgadamente las necesidades de todo el año 2006. Asimismo, ello permitió adelantarle al FMI los pagos correspondientes a 2006 y cancelar anticipadamente importantes deudas al Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y al Banco Mundial (BM). En relación con la política monetaria, hay que destacar que se consolidó la intensa intervención del BCU en el mercado cambiario iniciada en los últimos meses de 2005.

En la última reunión del Comité de Política Monetaria del BCU, realizada a fines de marzo de 2006, se ratificó el objetivo de inflación anual para el período que finaliza en marzo de 2007 en un rango de 4,5% a 6,5% y se proyectó un crecimiento de los medios de pago (M1) de 25%.

Como ya se dijo, en 2006 se emprenderán importantes reformas estructurales. En este sentido, en los tres primeros meses se destaca el envío al Parlamento del proyecto de ley de reforma tributaria y el establecimiento del programa de

1. M1 = Circulante en Poder del Público + Depósitos Vista del sector privado moneda nacional + Otros Depósitos en el BCU moneda nacional. Se miden en términos de saldo a fin de mes.

reestructura integral del Banco Hipotecario del Uruguay (BHU).

## 1.2 Evolución de la economía nacional

Las favorables expectativas y el auspicioso contexto externo permitieron que **la actividad de todos los sectores productivos** se incrementara en 2005. Algunos de ellos, como la industria y el sector electricidad, gas y agua alcanzaron o superaron levemente el nivel de antes de la crisis. Por su parte, la continuación del crecimiento de otros sectores, como el agropecuario y el de transporte y comunicaciones, que ya en 2004 habían recuperado los niveles anteriores a la recesión, permitió que la actividad alcanzara niveles récord. Si bien se han recuperado sectores como la construcción, otros, como el comercio, restaurantes y hoteles y las actividades agregadas en el rubro «otros», aún no han revertido la intensa caída que sufrieron. El crecimiento real de la economía y el incremento de los precios implícitos del PIB medidos en dólares (16,6%) determinaron que el PIB medido en dólares se incrementara 27,1% y alcanzara un valor de 16.830 millones de dólares. Por su parte, el PIB per cápita ascendió a 5.091 dólares.

Las importaciones de bienes y servicios continuaron incrementándose en términos reales durante 2005 (8,8%), aunque a un ritmo mucho más lento que el del año precedente. Los mencionados crecimientos del PIB y de las importaciones determinaron que la oferta agregada aumentara 7,2% respecto a 2004. Desde el punto de vista de la demanda agregada, el principal

motor de la actividad económica fueron las exportaciones de bienes y servicios, que se incrementaron 16,8% en términos reales. Las exportaciones totales fueron 24,6% superiores a las de 1998, cuando habían alcanzado su nivel máximo. Por el contrario, la demanda interna, que continuó recuperándose en términos reales, lo hizo a un ritmo más lento, lo que impidió alcanzar los niveles anteriores a la recesión. Esto último se debió fundamentalmente a la debilidad del consumo –que apenas creció 2,4%–, ya que el aumento de las inversiones fue significativamente mayor (crecieron 10,1%, lideradas por las inversiones fijas, que se incrementaron 23,8%).

Aunque el Producto Nacional Bruto se incrementó apreciablemente en 2005 (8,4%), el Ingreso Nacional Bruto Disponible (INBD) apenas lo hizo 3,7%. Ello se debió a la incidencia negativa del efecto de los términos de intercambio –resultado del encarecimiento del crudo–, a pesar de que el país recibió un monto de transferencias corrientes netas superior al de 2004. El mayor INBD se destinó fundamentalmente a incrementar el ahorro bruto (12,5%), ya que el gasto en consumo final aumentó menos.

Durante el primer trimestre de 2006 habría continuado el crecimiento económico, según los indicadores de avance disponibles a la fecha de cierre del presente Informe. No obstante, el déficit hídrico habría afectado negativamente las producciones agrícolas y de electricidad, al tiempo que el conflicto con Argentina, y particularmente los cortes de las rutas que unen

ambos países debido a la instalación de dos plantas de celulosa en las márgenes del río Uruguay, habría tenido diversos efectos negativos sobre la actividad económica en los primeros meses del año.

En 2005 el comportamiento del **sector externo** estuvo influido por factores de diverso signo. Como se adelantó, la demanda externa mantuvo su dinamismo, influida por el buen desempeño de la economía internacional y los elevados precios de las *commodities* no petroleras. Por otro lado, la pérdida de competitividad experimentada por la economía uruguaya frente a sus socios comerciales comenzó a comprometer la rentabilidad de los exportadores. Sin embargo, este último fenómeno benefició al comercio interno y contribuyó a reducir la inflación. Además, el elevado precio medio del petróleo en el año determinó una abultada factura petrolera entre las importaciones uruguayas.

Medida por el tipo de cambio real, la competitividad cayó en 2005 con casi todos los socios comerciales, aunque siguió siendo superior a la de los últimos 10 años. El saldo de la balanza comercial volvió a ser negativo, debido a que las importaciones mantuvieron nuevamente este año un mayor dinamismo que las exportaciones: estas últimas aumentaron 16,2% y las primeras lo hicieron 24,6%, ambas medidas en dólares corrientes.

El incremento de las exportaciones se debió básicamente a la expansión de las ventas a los países del NAFTA, con muy leves incrementos de las ventas al Mercosur y a la Unión Europea. El principal pro-

ducto exportado continuó siendo la carne vacuna, seguida de los cereales, los lácteos, las manufacturas del cuero y los productos textiles. Las importaciones provinieron principalmente del Mercosur, desde donde se incrementaron 18,2%, aunque también aumentaron las provenientes de los restantes orígenes. Las compras de bienes de capital fueron las que más se incrementaron, seguidas por las de bienes de consumo y las de bienes intermedios.

En 2005 se incrementó levemente el número de turistas ingresados al país con respecto a igual período de 2004 (2,2%), básicamente como consecuencia del incremento del ingreso de turistas brasileños y de fuera de la región. El ingreso de divisas por este concepto aumentó significativamente en el año (18,8%), mientras que el egreso de divisas debido al turismo emisor se recuperó apreciablemente en el mismo período (30%). La balanza de pagos registró un incremento de los activos de reserva de 620 millones de dólares en 2005, mientras que la cuenta corriente registró un déficit de 0,5% del PIB.

La competitividad se recuperó en los dos primeros meses de 2006, aunque aún es inferior a la de los primeros meses de 2005. Tanto las exportaciones como las importaciones continuaron aumentando, mientras que se redujo la cantidad de turistas ingresados al país, aunque los ingresos de divisas por este concepto se mantuvieron estancados.

En este contexto de crecimiento económico, el **mercado de trabajo** respondió lentamente, ya que la tasa media de empleo creció levemente

durante 2005 respecto al año precedente (1%), y se situó en 51,4%. Se crearon en promedio aproximadamente 15.600 puestos de trabajo, muchos menos que en el promedio de 2004. Sin embargo, los puestos de trabajo creados habrían sido de mayor calidad que los de ese año, principalmente debido a un incremento de la formalización. La tasa de desempleo disminuyó, pero permaneció en niveles elevados, con un promedio de 12,2% durante 2005, equivalente a 154.200 desocupados aproximadamente.

El salario medio real se incrementó 4,6% en 2005 respecto al promedio de 2004. Cabe destacar que no se producía un incremento del salario real de esta magnitud desde 1993. Sin embargo, el salario real es aún 18% inferior al nivel anterior a la crisis de 2002. Entre los factores que contribuyeron a la recuperación antes mencionada se destacan el mantenimiento del crecimiento económico, la reinstalación de los Consejos de Salarios, el aumento del Salario Mínimo Nacional (SMN) y la reducida inflación anual. La evolución del salario real fue el resultado del aumento de los salarios públicos (5,7%) y de los privados (4%). El salario real acumuló en promedio un incremento de 5,4% en los dos primeros meses de 2006 como resultado de los aumentos de los salarios públicos (5,7%) y privados (4,7%).

Sin embargo, la recuperación de la actividad económica siguió teniendo poco impacto sobre el ingreso real de los hogares del país urbano, que dejó de caer recién a partir del trimestre junio-agosto de

2005. El ingreso real de los hogares del país urbano se incrementó 1,5% si se compara el promedio de los doce meses culminados en diciembre respecto de igual período de 2004.

La pobreza en el país urbano se redujo casi 3 puntos porcentuales en 2005 respecto a 2004. Las principales causas de esa caída fueron el incremento del SMN, el aumento de los salarios resultante de la negociación en los Consejos de Salarios y el aumento de las jubilaciones debido a su indexación salarial.

La tasa de empleo en todo el país se situó en enero de 2006 en 53,6%. Si bien con la información disponible no puede establecerse cuál fue la tendencia en los primeros meses de 2006, dados los cambios metodológicos realizados por el INE en la Encuesta Continua de Hogares, algunos indicadores parciales del mercado de trabajo indicarían que la tasa de empleo habría continuado en ascenso. Por su parte, la tasa de desempleo se situó en 13,4% en todo el país en enero de 2006. El importante aumento del desempleo respecto a mediciones anteriores se debería principalmente a la inclusión de barrios periféricos en el marco muestral de la Encuesta, en los que en los últimos años se experimentó un crecimiento de los asentamientos irregulares.

Como ya se señaló, a lo largo de 2005 **la política monetaria** estuvo basada en el régimen de agregados monetarios y avanzó en su compromiso con las metas de inflación. A fines de diciembre el COPOM decidió dejar de anunciar la trayectoria de la base monetaria y comenzó a difundir el crecimiento

de los medios de pagos (M1) compatible con el objetivo de precios fijado para los siguientes doce meses (4,5% a 6,5%).

La base monetaria se expandió 5.252 millones de pesos en 2005 (34,0%), principalmente como resultado de la compra de moneda extranjera. Los activos de reserva del BCU aumentaron 566 millones de dólares (22,5%), dada la compra neta de divisas (745 millones de dólares).

La tasa de inflación se mantuvo en un nivel bajo: la inflación minorista acumulada en el año fue 4,9%, 0,6 puntos menos que el límite inferior del rango que la autoridad monetaria había fijado como meta hasta diciembre de 2005 (entre 5,5% y 7,5%). Por su parte, los precios mayoristas cayeron 2,2%, impulsados fundamentalmente por la caída de los precios agropecuarios y del dólar.

En el transcurso del año 2005 la moneda doméstica se apreció 11% respecto al dólar, debido a la predominante presión de oferta en el mercado del dólar. Ello determinó que los precios minoristas en dólares aumentaran 17,9% y los mayoristas 10% en el mismo período.

En los dos primeros meses de 2006, la base monetaria se contrajo en 1.038 millones de pesos. El principal factor contractivo fue la colocación de Letras de Regulación Monetaria y Notas en Unidades Indexadas. En igual período, los activos de reserva del BCU disminuyeron 29 millones de dólares y ascendieron a 3.050 millones de dólares a fines de febrero.

El IPC tendió a aumentar en el primer trimestre de 2006 (acumuló un incremento de 2,4%). Si se con-

sideran los doce meses finalizados en marzo, la inflación se ubicó en 6,5%. Ese porcentaje se encuentra dentro del rango de inflación establecido por el BCU para ese momento del año (5% a 7%). Por su parte, los precios al productor aumentaron 3,5% durante los tres primeros meses del año (4,3% en los últimos doce meses terminados a marzo).

Además, en el primer trimestre de 2006 la moneda nacional se depreció 2,7%, aunque en los últimos doce meses terminados en marzo se apreció 5%.

En lo que atañe a las **finanzas públicas**, en 2005 se redujo el déficit fiscal, superando las estimaciones realizadas por el gobierno en la Ley de Presupuesto 2005-2009. Si bien el superávit primario fue de 3,7% del PIB, es decir 0,2 puntos porcentuales del PIB menos que en 2004, la disminución del peso de los intereses permitió una sustancial mejora del déficit global. El déficit representó 0,8% del PIB y fue financiado principalmente con la emisión de títulos públicos, a diferencia de 2004, cuando se recurrió al endeudamiento con el sector financiero.

El endeudamiento bruto del sector público medido en dólares continuó creciendo en 2005, pese a que en términos del PIB se redujo a 83%. Por su parte, el crecimiento de los activos del sector público permitió reducir la deuda neta, que pasó a representar 53% del PIB. En lo que respecta a la estructura de la deuda, tendió a disminuir la dependencia de los organismos multilaterales de crédito, lo que redundó en un aumento del peso de las colocaciones de deuda a través de títulos públicos.

Asimismo, se mantuvo la tendencia a la desdolarización de la deuda y a reestructurar su plazo de vencimiento, aumentando su madurez media.

La situación fiscal en los dos primeros meses de 2006 no sufrió grandes modificaciones. Las cuentas públicas mantuvieron su tendencia a consolidarse y el déficit fiscal global se mantuvo en 0,8% del PIB en los doce meses móviles finalizados en febrero de 2006, en tanto el superávit primario fue de 3,6% del PIB en dicho período.

En lo que se refiere al **sistema financiero**, los depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentaron 5,4% y la dolarización se mantuvo en torno a 86,4%. El *stock* de crédito bancario al sector privado creció 3,2% en términos nominales en el año 2005 y cayó aproximadamente 10% en términos reales. Las tasas de interés en dólares se incrementaron acompañando el alza de las tasas de interés internacionales.

El indicador de riesgo país, situado en 371 puntos básicos a inicios de 2005, descendió significativamente y al cabo del año se situó en 286 puntos básicos. La operativa del mercado de valores se redujo 45%, debido a la caída de la operativa de valores del sector público (64%) y al incremento de la de valores del sector privado (48%).

En los dos primeros meses de 2006 los depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentaron 1,5% y su *stock* ascendió a 8.759 millones de dólares al cabo de febrero de 2006 registrándose, además, un aumento significativo de la participación de los depósitos en su modalidad a la vista. El *stock* de crédito bancario

al sector privado expresado en dólares no sufrió cambios significativos en el primer mes de 2006.

## 2. Perspectivas para 2006

Durante 2006 la economía uruguaya enfrentará en general un escenario internacional y regional favorable. El creciente dinamismo productivo de la economía a lo largo de 2005 continuaría en 2006, y la actividad de los principales sectores productivos seguiría expandiéndose. Ello se traduciría en un incremento de la actividad económica uruguaya de al menos 5% al cabo del año, aunque de verificarse restricciones energéticas severas para el sector privado, este crecimiento podría resultar algo menor. Sin embargo, un estricto cumplimiento del cronograma de la construcción de las empresas de celulosa potenciarían la expansión económica en 2006. El incremento de la actividad económica sería consecuencia del dinamismo de la demanda externa e interna, esta última apoyada en una nueva recuperación de los salarios reales, principalmente como consecuencia de los Consejos de Salarios, a lo que se sumaría un moderado crecimiento del empleo, que impactaría también en los ingresos de los hogares. Por otra parte, la competitividad externa de la economía se recuperaría levemente revirtiendo la tendencia a caer de los últimos dos años.

### 2.1 El contexto externo y la política económica

En relación con la **economía mundial**, se prevé que en 2006 la activi-

dad económica seguirá creciendo a tasas similares a las de 2005, con un mejor desempeño de las economías europeas, en detrimento de otras áreas, cuya expansión disminuiría. En términos generales, el contexto externo continuará siendo favorable para todas las economías latinoamericanas y para la economía uruguaya en particular. La evolución futura de los precios del crudo es la principal amenaza al crecimiento, a pesar de que se espera que el aumento del precio del petróleo pueda ser parcialmente contrarrestado por las crecientes tasas de inversión y las favorables condiciones financieras.

Es de esperar que el ritmo de **crecimiento en Estados Unidos** continúe siendo sólido en los próximos meses, aunque a una tasa levemente menor a la de 2005. Esto implicaría un crecimiento superior al promedio de los últimos veinte años y que continuará siendo la economía avanzada más dinámica. A su vez, se espera que el gasto gubernamental aumente (y con esto su participación en el PIB) debido al descenso de los ingresos fiscales y al incremento de los gastos asociados con la reconstrucción de la zona del Golfo de México. El consumo, en contrapartida, bajaría respecto al del año precedente como resultado de los elevados precios de la energía y de los inferiores precios en el mercado inmobiliario. Estos efectos compensarían con creces el mayor consumo derivado de los aumentos de los ingresos, debido a los incrementos de los salarios y a la mayor ocupación. Sin embargo, existen riesgos de que el crecimiento se enlentezca, entre los que se

destaca que el creciente déficit comercial estadounidense determine la necesidad de aplicar políticas de ajuste externo que determinen una desaceleración de la economía.

Pese a que el crecimiento de los países de la **Eurozona** se enlenteció en el último trimestre de 2005, se espera que se recupere en 2006, alcanzando tasas de crecimiento cercanas a 2%. La expansión seguirá estando ligada mayormente a la demanda global, con especial importancia de la inversión. No obstante, los riesgos asociados a la dependencia del exterior continúan siendo elevados y provienen de la evolución futura de los precios del petróleo y de las presiones inflacionarias que ejerza el mercado de trabajo. De mejorar el empleo y los salarios, se espera un incremento de la demanda interna, que actualmente es muy baja, particularmente en Alemania. Los precios continuarían bajo control, aunque los incrementos del precio del petróleo y del IVA en Alemania pueden presionarlos al alza.

Las perspectivas de la **economía china** siguen siendo auspiciosas, aunque se supone que crecerá algo menos que en 2005, 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 2006 se situaría entre 9% y 10%. La evolución de los precios en los próximos meses dependerá del exceso de inversión realizado en algunos sectores, del crecimiento de la productividad y de la apreciación de su moneda, el yuan, así como de las decisiones exclusivamente gubernamentales

como la liberalización de los precios de los combustibles y la electricidad, la revisión de la canasta de consumo a través de la que se mide la evolución de los precios y la escasez en zonas localizadas.

Las **economías latinoamericanas**, por su parte, se expandirían tanto como en 2005. Según estimaciones del FMI, crecerían 4,3% en 2006. Este comportamiento obedecería al incremento de la actividad en todos los países de la región, que se ubicaría entre 3% y 6% salvo Argentina y Venezuela que se espera crezcan a tasas mayores. Se estima que mejorarán las condiciones internas, particularmente en materia de empleo y salarios reales, lo que impulsará el crecimiento. Paralelamente, se espera un menor incremento de las exportaciones debido a la desaceleración del incremento de los precios de las *commodities*, que seguirán siendo elevados.

A pesar de que el escenario para el **comercio mundial** siguió siendo favorable en los primeros meses de 2006, se espera que crezca 7% en términos reales, apenas algo más que en 2005. El comercio mundial sería estimulado por un mayor crecimiento de los países de la Unión Europea. Sin embargo, para la Organización Mundial del Comercio (OMC) el panorama del comercio mundial para el año resulta incierto, debido a la posibilidad de que no se efectivicen las expectativas de mayor crecimiento de las economías europeas, que la economía estadounidense se desacelere y que se incremente aún más la incertidumbre provocada por la volatilidad de los precios del petróleo.

De acuerdo con las perspectivas de los mercados de **materias primas no energéticas**, sus precios se mantendrían elevados, pero, al igual que en 2005, no se esperan fuertes crecimientos, en la medida en que ante las perspectivas de buenos precios se incrementaría la oferta y existirían menos presiones de la demanda. Con respecto a los precios del petróleo, tanto las expectativas de los agentes como las de las agencias especializadas indican que continuarían creciendo, por lo que se espera que lleguen en términos reales a valores cercanos a los de la crisis del petróleo de 1979 (alrededor de 80 dólares el barril).

En lo que respecta a la **economía regional**, se considera que en 2006 la **economía argentina** continuará creciendo a buen ritmo (aproximadamente 7,5%). Cabe señalar que parte de este crecimiento obedecería al «efecto arrastre» del crecimiento en 2005 (3,6%). La tasa de desempleo continuará cayendo pero a un ritmo más lento, por lo que la tasa media de desempleo se ubicaría cerca de 10%. En lo que tiene que ver con los precios minoristas, se prevé una inflación acumulada hasta diciembre similar a la de 2005 (12%).

En lo que respecta a la cotización del dólar, se prevén presiones de carácter opuesto. Por un lado, se espera que se mantenga un importante superávit de la balanza comercial argentina, aunque inferior al de los años precedentes (aproximadamente 9.900 millones de dólares), que implicaría además mantener un superávit de la cuenta corriente (aproximadamente 2% del PIB). Por otro lado, continuaría en 2006 la afluencia de capitales a la región,

lo que presionaría hacia la apreciación de las monedas locales. Pero el BCRA mantendría su política de intervención en el mercado cambiario durante el año 2006 para evitar la apreciación de la moneda local. Por estas razones se estima que el peso argentino se ubicaría levemente por encima de los 3 pesos por dólar, lo que implicaría una devaluación diciembre-diciembre de 2% del peso frente al dólar. La inflación minorista en dólares sería entonces de 9,8%.

En el ámbito fiscal se asume que el gobierno argentino continuará con una política de relativa austeridad para cumplir con sus compromisos de pago de los intereses de la deuda pública. Por ello se estima que el gobierno tendrá un superávit primario de la Nación de aproximadamente 3,6% del PIB y un superávit fiscal de 1,6% del PIB luego del pago de intereses.

Se estima que la **economía brasileña** crecerá en 2006 más rápidamente que en 2005 (aproximadamente 3,5%). La tasa de desempleo continuaría cayendo, pero más lentamente que en el año precedente, y se ubicaría en aproximadamente en 9,4%. En materia de precios, se estima que la inflación minorista sería algo inferior a la de 2005 (4,4% punta a punta), lo que permitiría al BCB seguir bajando la tasa de interés *Selic*.

La moneda local recibiría presiones de distinto signo durante el año. Por un lado, y a pesar de que la economía brasileña continuaría recibiendo presiones para que se aprecie la moneda local, por las mismas razones que en 2005 (elevados saldos comerciales, ingresos de capitales,



etc.), es probable que el BCB intervenga en el mercado para evitar su caída. Además, dado que en octubre de 2006 se celebrarán las elecciones presidenciales, no se descartan presiones hacia la depreciación del real en la segunda mitad del año, debido a la incertidumbre que ese evento suele generar. Por ello, la cotización del dólar podría ubicarse a fines de 2006 en el entorno de los 2,2 reales, lo que resultaría en una apreciación del real de 3,7% calculada diciembre a diciembre. La menor inflación y la apreciación del real en 2006 respecto a 2005 determinarían que la inflación minorista en dólares medida punta a punta se reduzca notoriamente en 2006 y se ubique en aproximadamente 8,4%.

El gobierno brasileño continuaría teniendo superávit primario en 2006 (4,3% del PIB), lo que resultará en un déficit nominal fiscal consolidado de aproximadamente 2,8% del PIB. En relación con las cuentas con el exterior, se prevé un cuantioso saldo positivo de la balanza comercial, levemente inferior al de 2005 (41.500 millones de dólares), y, por ende, el saldo en cuenta corriente será nuevamente superavitario (aproximadamente 1% del PIB).

En materia de **política económica nacional**, el gobierno acaba de revisar al alza algunas de sus proyecciones para 2006. Efectivamente, tras una evaluación muy positiva del desempeño económico en 2005, que según numerosos indicadores habría continuado en los primeros meses de 2006, y gracias a la menor vulnerabilidad actual del país ante *shocks* externos

en el marco de un aumento de la confianza en la economía nacional, el gobierno proyecta un crecimiento del PIB de 4,6% en 2006.<sup>2</sup> De acuerdo con estas proyecciones, el consumo privado aumentaría 4%, las exportaciones de bienes y servicios 8,5% y las importaciones 17,4%. Hay que destacar el fuerte dinamismo previsto de la inversión productiva, con un crecimiento de la formación de capital fijo de 55,9%.<sup>3</sup> En materia fiscal, se prevé un superávit primario de 3,7% del PIB y un déficit global de 1,1%.

El gobierno ha afirmado reiteradamente que para consolidar un «crecimiento sostenido con equidad» deben llevarse a cabo numerosas **reformas estructurales** «amplias y sustantivas». En este sentido, se estima que las mismas continuarán ocupando el centro de la atención política en lo que resta de 2006. Particularmente intensa será la agenda parlamentaria en la materia, dado el alto número, la gran complejidad y la trascendencia económica de los proyectos de ley que se encuentran actualmente a estudio y los que se prevé ingresarán en el transcurso del año. Los proyectos de ley de reformas estructurales actualmente en el Parlamento son: defensa y promoción de la competencia, reforma de la caja Policial (que comenzaría a implementarse este año), reforma del BCU (prevista

para el segundo semestre de 2006) y reforma tributaria (que entraría en vigor el 1° de enero de 2007). Para este año los principales proyectos previstos son: reforma de las cajas Militar y Bancaria en noviembre, reforma de la Aduana en agosto (se prevé su implementación en 2006), reforma de la actual legislación de concursos y de quiebras en junio y nueva normativa respecto a la concepción y estructura del presupuesto nacional en agosto.

Paralelamente, se proyectan para 2006 **otras reformas**, a saber:

- 1) sistema financiero: venta del Nuevo Banco Comercial y reforma del BHU, según el plan integral de reestructura presentado por el gobierno en marzo,
- 2) recaudación tributaria: se continuará mejorando la coordinación entre la DGI, Aduanas y BPS, y se aprobará un plan de reforma de este último,
- 3) sistema previsional: se establecerá antes de fin de año una agenda de políticas para la mejora del sistema previsional general,
- 4) inversiones y clima de negocios: se instalará una Oficina de Asistencia al Sector Privado en el ámbito del ministerio de Economía y Finanzas (MEF), que funcionaría como «ventanilla única» de atención al inversor, para simplificar procedimientos y fomentar proyectos de cooperación público-privados, y
- 5) inserción internacional: si bien se prevé la permanencia en el MERCOSUR, se promoverá una nueva inserción económica

2. Por su parte, el BCU proyectaba en su Informe de Política Monetaria del cuarto trimestre de 2005 un crecimiento económico de 5% para el año, al tiempo que en su último Informe correspondiente al primer trimestre de 2006 establece un crecimiento para los siguientes doce meses (es decir hasta marzo de 2007) de cerca de 4%.

3. Estas cifras incluyen el impacto de las plantas de celulosa en el departamento de Río Negro.

extrarregional, con una política proactiva que busque desarrollar y potenciar los acuerdos comerciales y de inversión.

- 6) También se prevé avanzar en la postergada reforma del Estado y particularmente de las empresas públicas, mediante planes de mejora de gestión, su preparación para la competencia y la búsqueda de asociaciones de tipo joint venture.

En **materia fiscal**, se llevará adelante una política prudente en el manejo del gasto público. No obstante, se espera que se mantenga la moderada tendencia expansiva, dado que se relajan ligeramente los objetivos para poder desarrollar inversiones público-privadas en materia de infraestructura y otros gastos en áreas prioritarias, al tiempo que continúa la recuperación de los salarios públicos y de las pasividades y que pueden ejecutarse importantes partidas este año para el Plan de Emergencia. Sin embargo, en 2006 se prevé un aumento de los ingresos fiscales de aproximadamente 1% del PIB,<sup>4</sup> con lo que se alcanzarían los objetivos de superávit primario y el financiamiento de los gastos más elevados en áreas prioritarias.

En materia de **endeudamiento público**, se prevé que continuará reduciéndose el peso de la deuda respecto al producto (aproximadamente 70% del PIB en 2006) y las autoridades también esperan que

mejore su calificación de riesgo. Finalmente, se prevé que siga mejorando el perfil de la deuda en cuanto a acreedores, nivel de dolarización y estructura temporal de vencimientos, no descartándose nuevas operaciones de prefinanciamiento en 2007.

En lo que atañe a la **política monetaria**, el COPOM ratificó a fines de marzo el rango establecido como meta de inflación para 2006 (4,5% a 6,5%) y lo mantuvo para los siguientes doce meses. El Comité verificó que se incrementó la preferencia por la moneda nacional y con ello la demanda de dinero, por lo que corrigió al alza la pauta indicativa de aumento del M1, que será de 25% para los siguientes doce meses. Sin embargo, se advierte que dicha proyección es puramente indicativa, por lo que «será corregida toda vez que el balance de riesgos en materia inflacionaria así lo aconseje». Por su parte, no se esperan modificaciones de la **política cambiaria** ni del régimen de flotación sucia de la moneda. En este régimen, el gobierno monitorea que el tipo de cambio real se mantenga relativamente constante –bajo la premisa de que actualmente se encuentra muy cercano al de equilibrio– e interviene en el mercado cada vez que lo considera necesario. No obstante, ello ocurrirá en el marco de un fuerte compromiso con las metas de inflación.

En el **ámbito financiero** se espera que a la brevedad se venda y traspase COFAC al banco estatal venezolano BANDES. Por otro lado, el BCU deberá resolver si mantiene su decisión original de rescindir el contrato de Thesis Uruguay o bien

deja sin efecto dicha medida, una vez transcurridos los cien días establecidos en el acuerdo que dejó temporalmente en suspenso la rescisión.

En materia de **política laboral**, el gobierno planea promulgar un decreto transitorio para regular las ocupaciones de empresas por parte de los trabajadores, buscando con ello profundizar el diálogo entre las partes para avanzar en la elaboración de un proyecto de ley de negociación colectiva que se espera alcanzar en 2006. Las autoridades entienden que ello permitirá pasar a la tercera etapa de su política laboral: la negociación bipartita por empresa en el marco de dicha ley. Por otra parte, en **materia salarial** se realizó la segunda convocatoria a los Consejos de Salarios, que se desarrollarán a partir de fines del mes de mayo. El ajuste de los salarios reales establecido por el gobierno para la negociación en el sector privado fue de entre 3,5% y 5,5%, que se subdivide en tres pautas según los ajustes semestrales previstos en el lapso de los 18 meses estipulados en que regirán los convenios.<sup>5</sup> Asimismo, se dispone que al porcentaje de aumento real pactado se debe sumar la inflación esperada para el semestre. Finalmente, el gobierno propuso a las partes un incremento del SMN a 3.000 pesos.

En **materia social**, la prioridad en 2006 es la generación de «rutas de salida» a la emergencia social. Se ampliará la propuesta de Trabajo por Uruguay y se buscará financiar

4. Según las autoridades, ello sería resultado de un aumento de la recaudación de al menos 0,5% del PIB, mientras que el otro 0,5% de ingresos adicionales resultaría del aumento del superávit primario de las empresas públicas.

5. La primera de estas pautas semestrales establece un rango de entre 1% y 1,5% de aumento, a lo que debe agregarse la inflación esperada en los seis meses de vigencia hasta el próximo reajuste (del 1° de julio al 31 de diciembre de 2006).

proyectos de Pequeñas Opciones Productivas y Cooperativas sociales. Además, el gobierno desarrollará simultáneamente el nuevo «Plan de Equidad», que reemplazará al «Plan de Emergencia» y que durará hasta el año 2010.

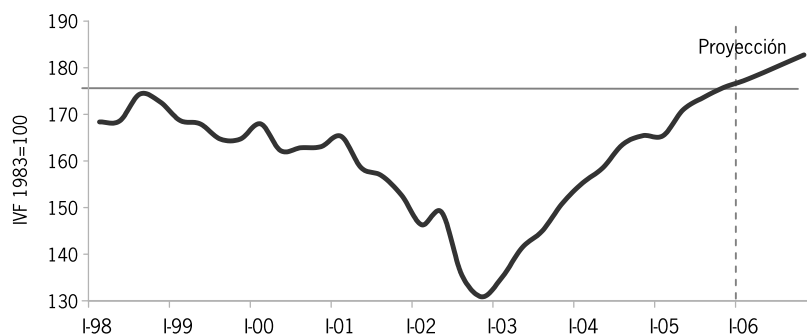
En el **ámbito comercial** el desafío en 2006 será encontrar una nueva y más profunda inserción internacional, ampliando y diversificando mercados. En este sentido, se ha avanzado en los aspectos sanitarios que han trabado las exportaciones de carne vacuna a México y se espera que este año se reabra definitivamente dicho mercado. Por otra parte, en un reciente encuentro, los mandatarios de Uruguay y Estado Unidos acordaron que en el seno de la Comisión Conjunta Uruguay-Estados Unidos se consideren posibles caminos para intensificar el comercio entre ambas naciones. Los resultados surgirán luego de la reunión de dicha comisión en octubre.

Finalmente, en materia de **promoción del crecimiento** se espera que en 2006 comiencen a implementarse algunas de las numerosas medidas que el gobierno estableció en los lineamientos de su esperado y estratégico programa «**Uruguay productivo**».

## 2.2 Evolución de la economía nacional

Dados el contexto económico internacional y regional y la política económica proyectada, se espera que el **PIB** medio anual de la **economía uruguaya**, medido en términos constantes, crezca al menos 5% en 2006. El «efecto arrastre» del año

**GRÁFICO I.1** - PIB: EVOLUCIÓN DEL IVF DESESTACIONALIZADO Y PROYECTADO



FUENTE: IE

anterior sería de 2,5%, por lo que el crecimiento en el propio año sería aproximadamente el mismo. El crecimiento en términos desestacionalizados estimado por el BCU para el primer trimestre sería apreciable, mientras que el del segundo sería negativo o nulo, debido, en buena medida, al «efecto Pascua».<sup>6</sup> En términos de la tendencia-ciclo del PIB, a partir del segundo semestre se volvería a una suave desaceleración.

En 2006 se incrementaría la actividad de todos los **sectores productivos**. Destacarían por su dinamismo la industria manufacturera y la construcción. El menor crecimiento lo registraría el sector «otros», mientras que los restantes sectores se expandirían en forma similar al PIB.

El aumento del PIB y de las **importaciones** de bienes y servicios en pesos constantes (21%) determinarían un apreciable incremento de la oferta final (aproximadamente

10%). La actividad económica estaría impulsada en igual medida por la demanda interna y por las exportaciones de bienes y servicios (10%), aunque la incidencia de la primera sería muy superior. De este modo, se prevé un nuevo crecimiento de todos los componentes de la oferta y la demanda agregadas.

Las **exportaciones** de bienes y servicios medidas en pesos constantes se incrementarían, aunque en menor medida que en 2005. Los factores que las estimularían serían: la continuación del crecimiento de la economía internacional y de las economías vecinas, los favorables precios internacionales de varios productos de exportación, el aumento de la oferta agropecuaria y la apertura de nuevos mercados para la producción nacional. Sin embargo, su enlentecimiento derivaría del menor dinamismo de las exportaciones de bienes y de un nuevo descenso en términos reales de las exportaciones turísticas.

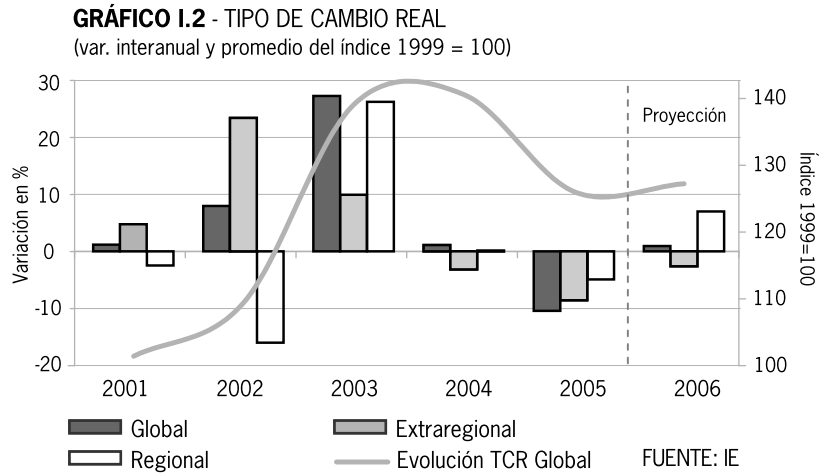
La **demanda interna** aumentaría fundamentalmente debido al notable incremento de la inversión.

6. Téngase en cuenta que mientras en 2005 la Semana de Turismo tuvo lugar en el primer trimestre del año, en 2006 lo hizo en el segundo, lo que este año afectará negativamente la actividad de este trimestre.

La inversión bruta interna crecería sustancialmente (casi 50%), en buena medida por las significativas inversiones de la cadena forestal-celulósica. Este sustancial aumento derivaría en un ratio de inversión en relación al PIB cercano a 20%, similar a los máximos históricos. Por otra parte, el consumo se incrementaría 4%, impulsado principalmente por el aumento del ingreso de los hogares, atribuible a la recuperación del empleo y de los salarios reales.

Se prevé que la **cuenta corriente** de la balanza de pagos tendrá en 2006 un resultado negativo sustancialmente superior al de 2005 (5%) debido a un incremento del déficit comercial. Ello reflejaría un crecimiento de aproximadamente 9% de las exportaciones y de casi 30% de las importaciones de bienes y servicios medidas en dólares. El importante incremento de las importaciones de bienes se debería a los altos precios del petróleo (en promedio serían aproximadamente 20% superiores a los de 2005) y, fundamentalmente, al incremento de las importaciones de bienes de capital, en gran parte como consecuencia de las mencionadas inversiones de las empresas de la cadena celulósica. Por otro lado, el saldo negativo de la cuenta «renta de inversión» (intereses y utilidades) se reduciría levemente respecto al de 2005.

El crecimiento de las exportaciones expresadas en dólares obedecería al aumento de las colocaciones de bienes y de servicios. Estas últimas crecerían impulsadas por el incremento de las de transporte y otros servicios, ya que los ingresos turísticos se incrementarían sólo 3%, como



consecuencia del descenso del número de turistas ingresados, que sería sobradamente compensado por el incremento del gasto diario por persona. El aumento de las exportaciones de bienes reflejaría el crecimiento de los volúmenes y, en menor medida, el de los precios. Nuevamente sería impulsado por la expansión de las exportaciones de bienes de origen agropecuario, aunque también se incrementarían a buen ritmo las de bienes industriales, que se exportan especialmente a la región.

Las importaciones de bienes y servicios también expresadas en dólares crecerían casi 30%. Entre las primeras se destacaría el dinamismo de las adquisiciones de bienes de capital y de petróleo y entre las segundas, las correspondientes al turismo emisor, aunque también crecerían el resto de las importaciones de servicios.

Al déficit de la balanza comercial de bienes y servicios (casi 2,5% del PIB) se sumaría el de la cuenta intereses y utilidades (también 2,5% del PIB), lo que derivaría en el mencionado déficit de la cuenta corriente.

El **empleo** medio anual en el país urbano se incrementaría aproximadamente 2,5% respecto al nivel medio de 2005. Por su parte, la actividad también se incrementaría entre 1% y 1,5%. Como resultado de dichos incrementos, el nivel medio de desempleo se reduciría en 2006 entre 7% y 10% respecto de sus niveles de 2005.<sup>7</sup> Este incremento previsto de la tasa de empleo se explica por la reducción de la incertidumbre que hoy presenta el mercado de trabajo y la menor fluctuación del tipo de cambio. A su vez, jugarían favorablemente algunas inversiones importantes, que tendrían un sensible impacto sobre el empleo, así como la continuación del crecimiento económico.

El **salario medio real** se recuperaría moderadamente (4,5%). Ello sería el resultado de alzas de los salarios de los funcionarios públicos y de los privados, aunque estos últimos

7. Debido al cambio metodológico de la Encuesta Continua de Hogares del INE se discontinuaron las series, lo que dificulta la realización de proyecciones confiables de los valores de las variables relevantes del mercado de trabajo.

lo harían en una proporción mayor. La recuperación de los salarios privados sería estimulada por la segunda etapa de negociaciones colectivas de salarios. Por su parte, las **pasividades medias reales** se incrementarían alrededor de 3,5%.

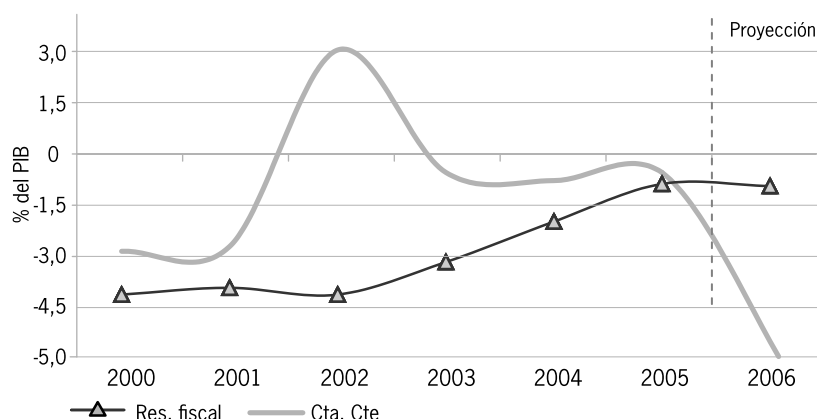
El **ingreso medio real** de los hogares relevado por el INE crecería aproximadamente 4%, debido a diversos factores: al incremento previsto del empleo, la mejora salarial antes mencionada, la ampliación de la cobertura del Plan de Emergencia y a la recuperación de los ingresos fijos y de las rentas de la propiedad.

La **inflación minorista** sería en 2006 superior a la de 2005 y se ubicaría en el entorno del 6,5%, en el techo del rango objetivo establecido por el BCU. Los **precios mayoristas** dejarían de caer como en el año precedente y crecerían aproximadamente 6% al cabo de 2006. Los factores que determinarían el aumento de los precios serían el incremento de los costos laborales y de tarifas (principalmente por el aumento del precio de los combustibles), el agotamiento de la capacidad ociosa y la gradual recuperación de los márgenes de ganancia de las empresas.

Por otra parte, se estima que, medido diciembre a diciembre, el **tipo de cambio** nominal crecería aproximadamente 3%. Se proyecta que en el mes de diciembre la cotización media del dólar se ubique cerca de 24,3 pesos, lo que implicaría un cambio de la tendencia de la **competitividad** de los últimos años, y se

8. 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.

**GRÁFICO I.3 - EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FISCAL Y DE CUENTA CORRIENTE**



FUENTE: BCU

verificaría una ligera ganancia (1%) (Gráfico I.2).<sup>8</sup> El tipo de cambio real medio con respecto a Argentina y Brasil mejoraría sustancialmente: alrededor de 6,5% si se consideran los precios minoristas, y 4% si se tienen en cuenta los mayoristas, debido en ambos casos a la estabilidad de la relación con Argentina y una sustancial ganancia con Brasil. Por otra parte, si se consideran las variaciones de diciembre a diciembre, la competitividad con la región, considerando precios minoristas, mejoraría 5% y tomando en cuenta los mayoristas, 3,5%.

Por otro lado, si se cumplen las previsiones sobre la evolución de la inflación en dólares en el ámbito internacional y regional, se prevé cierta inflación minorista «importada», aunque los precios mayoristas en dólares caerían. Los precios minoristas en dólares medidos diciembre a diciembre aumentarían 3,3% al cabo del año mientras que los mayoristas caerían aproximadamente 3%.

Respecto a las **finanzas públicas**, se estima que el superávit fiscal primario sería en 2006 similar al de

2005, y ascendería a 3,7% del PIB. El superávit primario del consolidado Gobierno Central-BPS (2,8% del PIB) sería algo mayor que el de 2005. La cuenta de intereses se mantendría en niveles similares a los de 2005 (4,6% del PIB), como consecuencia de la inflación doméstica en dólares y del crecimiento real del PIB, ya que se prevé un incremento del pago de intereses en dólares. De este modo, se alcanzaría un déficit fiscal consolidado de 0,9% del PIB, similar al de 2005.

El resultado fiscal obedecería a un incremento de los ingresos reales superior a 5,5%, debido, al igual que en 2005, al crecimiento de la actividad, a la mayor formalización y a la mejor administración tributaria. Por su parte, los egresos también aumentarían en términos reales, aunque menos que los ingresos (4,8%). Ello sería el resultado de la sostenida mejora real de las remuneraciones y pasividades, del incremento del gasto resultante de la aplicación del Plan de Emergencia (que en 2006 se aplicaría durante todo el año) y de la recuperación

de las inversiones (que cayeron en 2005). A su vez, se estima que el déficit parafiscal será mayor que el de 2005. Por otra parte, continuará reduciéndose la deuda pública como porcentaje del PIB, y en 2006 representará 65% del mismo.

El financiamiento del déficit fiscal y la amortización de la deuda pública se continuarían cubriendo principalmente con recursos provenientes de la colocación de títulos públicos y, en menor medida, con préstamos provenientes de organismos multilaterales de crédito.

En lo que respecta al **sistema financiero**, se estima que después del magro crecimiento del *stock* de depósitos durante 2005, éstos se recuperarán levemente durante 2006, y en diciembre del próximo año se habrán incrementado aproximadamente 5%. El aumento del *stock* de crédito del sistema bancario al sector privado sería algo inferior (3,5%). Las tasas de interés pasivas y activas en moneda nacional se mantendrían en promedio en los niveles de 2005, mientras que sus similares en moneda extranjera se incrementarían levemente acompañando el suave incremento de las tasas internacionales de referencia.

En **suma**, el **contexto económico mundial** seguiría siendo relativamente favorable para la economía uruguaya. La economía mundial seguiría creciendo a tasas similares a las de 2005. A pesar de que las

tasas de interés seguirán subiendo en 2006, las condiciones financieras continuarán siendo mayormente favorables para las economías en desarrollo. Sin embargo, persisten algunos factores que generan incertidumbre: por un lado, los crecientes precios del petróleo implicarían presiones inflacionarias; por otro, la persistencia de los desequilibrios macroeconómicos de la economía estadounidense genera desconfianza en la evolución futura de esa economía. Las **economías vecinas** volverían a tener en 2006 un desempeño económico positivo (crecimiento moderado y estabilidad macroeconómica), que resultaría comercial y financieramente favorable para la economía uruguaya. Si la inflación minorista en dólares se ajusta a lo proyectado en Argentina y Brasil, la economía uruguaya ganaría competitividad con los países vecinos en el año 2006. La **política del gobierno** mantendría su compromiso con la disciplina fiscal para 2006 y los años siguientes, ya que junto a las reformas estructurales y el control de la inflación, para el gobierno son los soportes del crecimiento sostenido a mediano y largo plazo. Paralelamente, se busca mantener los niveles de competitividad externa sin afectar los compromisos con las metas de inflación proyectadas. En este escenario se espera que luego de crecer más de 6% en 2005, la **economía uruguaya** crecería al me-

nos 5% en 2006. Este crecimiento se apoyaría en la expansión de las demandas externa e interna, con un dinamismo extraordinario de la inversión, así como en el incremento de la actividad de todos los sectores productivos. Las importaciones crecerían más que las exportaciones, como consecuencia del significativo incremento de las de maquinaria y equipo (relacionadas principalmente con las plantas de celulosa), lo que determinaría un déficit en cuenta corriente de aproximadamente 5% del PIB, que superaría largamente al de 2005 (0,5%). En este contexto, en 2006 se recuperaría el empleo, que apenas lo hizo en 2005, mientras que el desempleo se reduciría. Los precios aumentarían algo más que en 2005 (6,5%). A pesar del fuerte ingreso de capitales que se espera en 2006, se proyecta que el dólar se mantenga estable, a lo que contribuiría la política del BCU. Esto implicaría una leve ganancia de competitividad en 2006, que en promedio sería de aproximadamente 1%, y considerando diciembre-diciembre sería de casi 3%. La política fiscal tendría como resultado un déficit consolidado de 0,9% del PIB en 2006, mientras que el endeudamiento continuaría cayendo, para situarse en 65% del PIB al cabo de 2006. Por último, el sistema financiero continuaría fortaleciéndose, aunque persistirían algunas debilidades.

**CUADRO SÍNTESIS 1 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2002-2006)**

	2002	2003	2004	2005	2006 (1)
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>					
<b>PIB (var. anual, en %)</b>					
Producto mundial	3,1	4,1	5,3	4,8	4,9
Grupo de los 7	1,2	1,9	3,1	2,6	2,8
Estados Unidos	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4
Japón	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8
Unión Europea (2)	1,3	1,3	2,5	1,8	2,4
Países en desarrollo	5,1	6,7	7,6	7,2	6,9
China	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5
<b>COMERCIO MUNDIAL (bs.y serv.; var.real anual, en %)</b>	3,4	5,4	10,4	7,3	8,0
<b>PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (var. anual, en %)</b>					
Commodities primarios no petroleros	1,7	6,9	18,5	10,3	10,2
Petróleo (3)	0,8	18,7	33,6	36,4	20,0
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>					
Tasa Libor en dólares 180 días (prom. anual, en %)	1,9	1,2	1,8	3,8	5,0
<b>PARIDADES CAMBIARIAS</b>					
Euro (US\$/Euro)(promedio anual)	0,94	1,13	1,24	1,23	1,21
<b>BRASIL</b>					
PIB (variación real anual, en %)	1,9	0,5	4,9	2,3	3,5
Tasa de desempleo	11,7	12,3	11,5	9,8	9,4
Balanza comercial (FOB-FOB en miles mill.de dólares)	13,1	24,8	33,7	44,8	41,5
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	12,5	9,3	7,6	5,7	4,4
Inflación mayorista, IPA-DI, (variación dic-dic, en %)	35,4	6,3	14,7	-1,0	2,0
Depreciación promedio anual (4)	24,3	5,4	-5,0	-16,8	-10,7
Depreciación (variación dic-dic, en %) (4)	53,5	-19,3	-7,1	-15,9	-3,7
Inflación minorista en dólares (variación dic-dic, en %) (4)	-26,7	35,5	15,8	25,7	8,4
Resultado fiscal nominal (en % del PIB)	-10,3	-3,6	-2,5	-3,1	-2,8
Resultado fiscal primario (en % del PIB)	3,9	4,3	4,6	4,8	4,3
Deuda líquida del sector público (en % del PIB)	55,5	57,2	51,7	51,6	50,5
Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)	-1,7	0,8	1,9	1,8	1,0
Inversión extranjera directa (en % del PIB)	3,6	2,0	3,0	1,9	1,6
PIB (miles de millones de US\$) (4)	459,4	506,8	604,0	796,3	943,6
<b>ARGENTINA</b>					
PIB (variación real anual, en %)	-10,9	8,8	9,0	9,2	7,4
Tasa de desempleo (promedio) (5)	20,8	17,3	13,6	11,6	9,9
Balanza comercial (FOB-CIF en miles mill.de dólares)	16,7	15,7	12,1	11,3	9,9
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	41,0	3,7	6,1	12,3	12,0
Inflación mayorista, IPIM, (variación dic-dic, en %)	118,0	2,0	7,9	10,6	9,9
Depreciación promedio anual	214,0	-6,1	-0,2	-0,6	5,0
Depreciación (variación dic-dic, en %)	248,2	-15,0	0,3	1,5	2,0
Inflación minorista en dólares (variación dic-dic, en %)	-59,5	21,9	5,7	10,7	9,8
Resultado fiscal nominal (en % del PIB) (6)	-1,5	0,5	2,6	1,8	1,6
Resultado fiscal primario (en % del PIB) (6)	0,7	2,3	3,9	3,7	3,6
Deuda Bruta del Sector Público (en % del PIB) (7)	150,2	140,2	125,7	70,6	-
Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)	8,5	6,0	2,2	3,0	2,1
Inversión extranjera directa (en % del PIB)	2,1	1,3	2,8	2,6	2,4
PIB (miles de millones de US\$)	101,8	127,5	152,2	182,1	205,8

(1) Valores proyectados.

(2) 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 y Suecia.

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

(4) Se utilizó para los cálculos el tipo de cambio comercial-compra.

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

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

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

FUENTE: Economía internacional: "Perspectivas de la Economía Mundial", FMI, abril de 2006, EIA y proyecciones propias.

Economía argentina: BCRA, MECON, INDEC y proyecciones propias.

Economía brasileña: IPEA, IBGE, Banco Central do Brasil y proyecciones propias.

**CUADRO SÍNTESIS 2** PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (2002-2006)

	2002	2003	2004	2005	2006 (1)
<b>OFERTA y DEMANDA FINALES (var.real anual, en %)</b>	-16,4	3,2	15,9	7,2	10,0
PIB	-11,0	2,2	11,8	6,6	5,0
Importaciones	-27,9	5,8	26,5	8,8	21,0
Demanda interna	-18,3	2,8	11,9	3,4	10,0
Inversión Bruta Interna	-34,5	18,0	22,0	10,1	46,0
Inversión Bruta Fija	-32,5	-11,4	30,2	23,8	50,0
Consumo total	-15,9	1,1	10,5	2,4	4,0
Exportaciones	-10,3	4,2	27,6	16,8	10,0
<b>PIB (millones de US\$)</b>	12.300	11.204	13.237	16.830	18.600
<b>PRECIOS, SALARIOS y EMPLEO (variación y tasas en %)</b>					
IPC (variación dic-dic, en %)	25,9	10,2	7,6	4,9	6,5
IPC (variación promedio anual, en %)	14,0	19,4	9,2	4,7	6,2
IPM (variación dic-dic, en %)	64,6	20,5	5,1	-2,2	6,0
IPM (variación promedio anual, en %)	31,9	38,9	14,8	-2,6	4,0
Depreciación (variación prom. dic-dic, en %)	93,2	7,4	-9,2	-11,0	3,0
Depreciación (variación promedio anual, en %)	60,4	32,8	1,7	-14,8	-1,0
Inflación minorista en dólares (variación promedio anual, en %)	-28,9	-10,1	7,3	22,9	7,3
Inflación mayorista en dólares (variación promedio anual, en %)	-17,8	4,6	12,8	14,3	5,0
Salario real (variación promedio anual, en %)	-10,7	-12,4	-0,1	4,6	4,5
Ingreso medio real del hogar, tot.país urb.(var.prom.anual, en %)	-13,5	-13,8	2,5	1,5	4,0
Tasa de desempleo (país urbano, variación prom. anual en %)	11,1	-0,7	-22,4	-6,9	-9,0
<b>SECTOR EXTERNO</b>					
Exportaciones bienes FOB (mill.de dólares)	1.922	2.281	3.145	3.758	4.150
Importaciones bienes FOB (mill. de dólares)	1.874	2.098	2.992	3.826	5.100
Balanza de bienes (mill. de dólares)	48	183	153	-69	-950
Balanza de servicios turísticos (mill. de dólares)	173	176	300	342	310
Balanza en cuenta corriente (mill. de dólares)	382	-56	43	-88	-930
Balanza cuenta corriente (en % del PIB)	2,8	-0,5	0,3	-0,5	-5,0
Tipo de cambio real bilateral con Argentina (prom.del año) (2)	60,7	79,2	77,5	69,6	70,0
Tipo de cambio real bilateral con Brasil (prom. del año) (2)	121,9	143,6	146,2	145,3	160,0
Tipo de cambio real global (3)	112,2	138,9	140,2	126,1	127,2
Tipo de cambio real global (4)	105,8	118,7	116,6	115,1	116,7
<b>FINANZAS PÚBLICAS (en % PIB)</b>					
Ingresos del Gobierno Central-BPS	26,9	26,3	26,3	26,5	26,9
Egresos del Gobierno Central - BPS	27,9	25,1	23,8	23,7	24,1
Previsión Social	12,3	10,6	9,5	9,3	9,2
Resto Egresos Gobierno Central	15,6	14,5	14,3	14,4	15,0
Resultado del Gobierno Central	-5,0	-4,5	-2,5	-1,6	-1,4
Resultado fiscal primario consolidado	0,2	3,0	3,9	3,7	3,7
Resultado fiscal consolidado	-4,1	-3,1	-2,0	-0,8	-0,9
Deuda bruta del sector público	92,8	108,8	100,3	82,8	65,0
<b>SECTOR FINANCIERO</b>					
Tasa de interés activa nominal en m/n (prom. anual)	123,2	83,0	42,3	28,5	28,0
Tasa de interés activa nominal en m/e (prom. anual)	12,3	10,0	7,7	7,1	7,0
Tasa de interés pasiva nominal en m/n (prom. anual)	42,9	22,5	6,1	2,7	2,5
Tasa de interés pasiva nominal en m/e (prom. anual)	2,6	1,5	1,1	1,4	1,7
Depósitos en el sist. financ. (var. dólares corr., en %)	-54,5	12,9	6,8	5,4	5,0
Crédito del sist financiero al s. privado (var. dólares, en %)	-37,1	-30,8	-10,8	3,2	3,5

(1) Valores proyectados.

(2) Calculado en función de la inflación minorista (base 1999 = 100). Para el cálculo del TCR con Brasil se utilizó el tipo de cambio paralelo.

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

(4) Calculado a partir de la inflación mayorista de Uruguay y de todos sus socios comerciales (base 1999 = 100).

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





## II. Economía internacional

*La economía mundial creció en 2005 a una tasa media de 4,8% y superó así las expectativas existentes durante el año. A pesar de que esta expansión supuso una leve desaceleración respecto al crecimiento alcanzado en 2004, es significativo que se haya mantenido una tasa cercana a 5% en un año de grandes desastres naturales y alta volatilidad del precio del petróleo. China continuó liderando el proceso de crecimiento mundial, con tasas levemente inferiores a los dos dígitos. Entre las economías más avanzadas, la estadounidense continuó siendo el principal impulso de ese crecimiento, pese al leve enlentecimiento de la misma respecto al año precedente. La economía japonesa siguió creciendo moderadamente a una tasa levemente superior a la del año anterior. El crecimiento de las economías de la Eurozona, en cambio, fue más modesto que el del año 2004, aunque a las tasas esperadas. Siguiendo la tendencia mundial, las economías emergentes tuvieron tasas de crecimiento anual inusitadamente altas, las que superaron las previsiones. Entre estas últimas, las latinoamericanas también crecieron (más de 4% anual), aunque menos que el promedio de las economías emergentes.*

*Pese a la tendencia a aplicar políticas monetarias más restrictivas en las economías centrales y su consecuente impacto sobre el alza de las tasas de interés de corto plazo, las de largo se mantuvieron relativamente estables, con una muy leve tendencia a crecer, lo que mantuvo condiciones favorables de funcionamiento de los mercados financieros internacionales. A su vez, el crecimiento de la liquidez internacional favoreció la afluencia de capitales hacia los mercados emergentes, lo que se conjugó con la reducción de los spreads de la deuda soberana de estos países.*

*En contra de lo que indicaban las perspectivas de fines de 2004, el dólar volvió a revalorizarse frente a las monedas de las principales economías internacionales. Sin embargo, la evolución del comercio internacional determinó la apreciación de las monedas domésticas de los países exportadores de petróleo y otras economías emergentes con importantes superávits de cuenta corriente.*

*Los altos precios del petróleo en 2005 respondieron a una elevada demanda, una oferta limitada y a los problemas resultantes de la destrucción provocada en la zona del Golfo de México por los huracanes Katrina y Rita. Sin embargo, estos altos precios no generaron presiones inflacionarias importantes, salvo en lo que atañe a 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 se mantuvieron relativamente estables y los de los metales siguieron aumentando.*

*El contexto internacional seguirá siendo favorable en 2006, aunque los altos precios del petróleo representan una amenaza a la continuación de la acelerada expansión. Las economías de Estados Unidos y China continuarán impulsando el crecimiento mundial, con tasas similares a las de 2005.*

### 1. Panorama económico mundial en 2005

#### 1.1 Nivel de actividad

La economía mundial creció a una tasa media anual de 4,8% en 2005,

luego de haber crecido 5,3% el año precedente, lo que implicó que, por tercer año consecutivo, el crecimiento global superara 4% anual. Las economías de Estados Unidos y de

los mercados emergentes fueron las que más crecieron. Entre las segundas, la china fue la que más creció. La Eurozona, por su parte, exhibió tasas de crecimiento menores a las del año

precedente. El crecimiento medio de la economía japonesa fue superior al de 2004 y todo parece indicar que su Producto Interno Bruto (PIB) ha retomado la senda de crecimiento estable. Los mercados emergentes se han beneficiado de este favorable contexto internacional y a pesar de que el crecimiento se desaceleró levemente respecto al año precedente, mantuvieron altas tasas de crecimiento. La inversión aumentó en la mayoría de las economías avanzadas como resultado de los crecientes beneficios empresariales y, algo menos, en las economías emergentes (con la excepción de China). La incertidumbre acerca de los precios del petróleo ha sido una amenaza durante el año y aun cuando enlentecieron el crecimiento económico de algunas zonas en el último trimestre, no han influido significativamente en la inflación global y las expectativas inflacionarias continúan siendo moderadas (Cuadro 1)(Gráfico II.1).

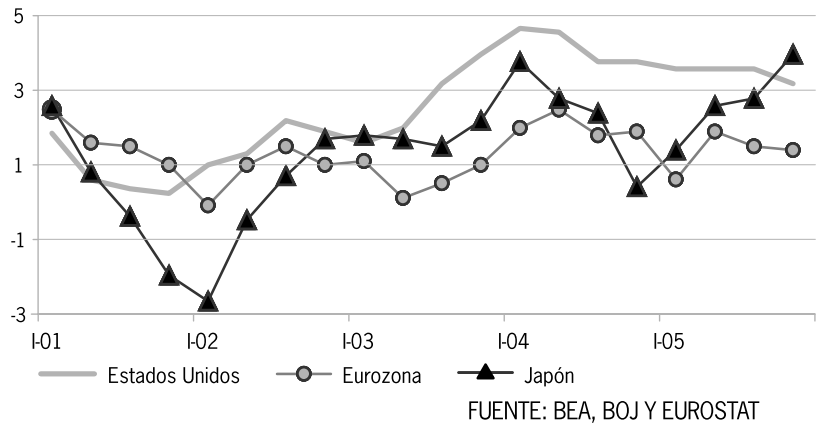
### 1.1.1 La economía estadounidense

En 2005 la tasa de crecimiento del producto de **Estados Unidos** fue levemente menor a la del año precedente. Luego de haber crecido 4,2% en 2004, lo hizo 3,5% en 2005. Este enlentecimiento de la expansión se explica en gran medida por el bajo crecimiento alcanzado en el último trimestre del año, cuando el PIB estadounidense creció a una tasa anualizada de 1,7%,<sup>1</sup> la peor desde principios de 2003 (Cuadro 2).

La principal contribución al incremento del producto provino

1. Variación respecto al trimestre anterior anualizada.

**GRÁFICO II.1 - CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PIB**  
(variaciones interanuales, en %)



del consumo privado, seguido por la inversión. Sin embargo, en el último trimestre del año se constató una importante retracción del consumo privado y de la inversión en equipos, software y residencial, que explica el ritmo de crecimiento más lento en dicho período. Los precios de la energía aumentaron en agosto como consecuencia del huracán Katrina. En este contexto, la demanda de automóviles se redujo 45%, entre otras razones por el aumento de los precios de los combustibles, lo que llevó a una reducción del consumo de bienes duraderos de 17,5%. La inversión fija también se contrajo en el último trimestre (en particular, la inversión en transporte), compensada parcialmente por un aumento de los *stocks*. Otro impacto negativo en el producto en el último trimestre provino de las exportaciones netas. Pese al incremento de las exportaciones (5,7%), las importaciones crecieron a una tasa mayor (12,8%) en el mismo período.

En el marco del crecimiento de la actividad económica, se dinamizó la creación de empleos, de manera que la tasa de desempleo se man-

tuvo en cerca de 5%, y siguió una tendencia a caer a lo largo del año. Este aumento del empleo elevó el ingreso de los hogares e impulsó el crecimiento del consumo.

El ritmo inflacionario en Estados Unidos ha seguido la evolución de los precios del petróleo. Sin embargo, si se excluyen los precios de la energía, el resto de la inflación parece controlada. En este aspecto jugaron un rol importante los sucesivos incrementos de productividad y la presión ejercida por la competencia (en particular la externa), que limitó la capacidad de los productores de trasladar los aumentos de los costos a los precios. Así, la inflación alcanzó una tasa media anual de 3,4% tras acelerarse en la segunda mitad del año. También existen presiones inflacionarias latentes, que obedecen a la incertidumbre acerca de la evolución futura del precio del petróleo y a un probable incremento de los costos laborales, como resultado del auge del mercado de trabajo. Por otro lado, el riesgo asociado a la inflación de activos se redujo a medida que se desaceleró el ritmo de aumento de los precios de las

viviendas. Este último es un precio sumamente relevante en la economía estadounidense, y en los últimos años había seguido una fuerte tendencia a crecer, estimulada por las bajas tasas de interés que regían el mercado inmobiliario. Sin embargo, la disminución de las ventas de residencias se tradujo en los últimos meses del año en la desaceleración de los precios del mercado inmobiliario. Estos factores son claves por el importante empuje que representa el sector para la economía norteamericana, debido a sus efectos sobre el consumo, la inversión residencial y el empleo. Una reducción abrupta del precio de las viviendas afectaría el consumo privado, principalmente a través del descenso de la riqueza de los consumidores estadounidenses, altamente endeudados.

Los déficit gemelos evolucionaron de forma dispar: mientras el déficit de cuenta corriente creció en el año hasta alcanzar el récord histórico de 6,7% del PIB, el déficit fiscal continuó disminuyendo y cerró el año 2005 en 2,6% del producto. El crecimiento del déficit de cuenta corriente se explica por el incremento de las importaciones a una tasa de 13,7% (1.675 miles de millones de dólares), superior a la tasa a la que aumentaron las exportaciones: 10,5% anual (893 miles de millones de dólares). Las importaciones de productos petroleros y sus derivados representaron 39% del incremento global de las importaciones. Por lo tanto, si no se considera este rubro, el crecimiento de las importaciones fue de sólo 9% anual. El déficit en cuenta corriente es la variable que más preocupa a los analistas inter-

nacionales, que consideran difícil que Estados Unidos pueda seguir sosteniendo un financiamiento tan elevado del sector externo, aun cuando logró evitar por el momento que las tasas de interés aumenten significativamente.

El déficit fiscal, por el contrario, descendió como consecuencia de que los ingresos aumentaron más que los gastos. En particular aumentaron sensiblemente los ingresos provenientes de impuestos a los beneficios empresariales, que también crecieron fuertemente en el año. Esto fue acompañado por un moderado crecimiento del gasto público. Hay que destacar en este sentido que por primera vez en cinco años los gastos en defensa crecieron menos que el PIB.

### 1.1.2 Las economías europeas

Luego de haber salido del estancamiento en 2004, las economías de la **Eurozona** volvieron a perder dinamismo. Aun cuando crecieron más que lo que indicaban las previsiones, experimentaron una caída de 0,8 puntos porcentuales respecto a 2004. El conjunto de las economías del área del euro creció en 2005 a una tasa media anual de 1,3%. Este crecimiento fue menor al del conjunto de los países de la Unión Europea (1,8%) y muy inferior al del conjunto de países desarrollados (2,7%) (Cuadro 3).

El pobre crecimiento medio de las economías de la Eurozona en 2005 obedeció al incremento del gasto interno: aumento de la inversión y del consumo privado, a lo que se agregó un saldo comercial positivo, como consecuencia del aumento de la demanda externa. Sin embargo,

estas tendencias se revirtieron en el último trimestre del año y dejaron de impulsar el crecimiento. En efecto, el crecimiento se aceleró en el tercer trimestre (0,7% respecto al trimestre anterior), pero se redujo bruscamente (0,3%) en el último trimestre del año. En un contexto de aumento de los precios del petróleo, los factores externos obstaculizaron el crecimiento. La caída de las exportaciones y del consumo privado determinaron que, aun cuando los niveles de inversión se mantuvieron constantes, cayera el nivel de crecimiento. No obstante, las condiciones del mercado de trabajo continuaron mejorando y la tasa de desempleo descendió 0,3% respecto a la del año precedente. En lo que se refiere a la inflación, se mantuvo en niveles relativamente bajos (apenas superiores a 2% anual) y similares a los de los últimos años, a pesar de que se superó la meta inflacionaria oficial de 2%.

Un análisis de lo sucedido en cada una de las economías de la Eurozona permite apreciar el distinto comportamiento de los diferentes países, cuyas tasas de crecimiento anual fueron desde 0,1 a 4,7%. Repitiendo lo ocurrido en 2004, las economías con mayor peso en el producto total del Eurozona fueron las que menos crecieron. Así, la economía alemana, con una participación de casi 30% en el producto total de la zona, creció menos que en 2004. Lo hizo sólo 0,9%. Otro tanto ocurrió con Francia e Italia, que juntas representan 40% del producto de la Eurozona. Aunque partieron de situaciones muy diferentes, su crecimiento también se enlenteció. Francia creció en el año a una tasa de 1,4%, luego

de haberlo hecho 2,1% el año precedente, mientras que Italia, en una situación de casi estancamiento desde 2002, apenas creció 0,1%. España, la cuarta economía más grande de la Eurozona, fue la excepción a la regla: creció 3,4%, lo que supuso una aceleración respecto a 2004. Muy diferente es el caso de la mayoría de las economías más pequeñas, que –con la excepción de Portugal– continuaron creciendo, como en 2004, a tasas superiores a 4% anual. Así, el proceso de crecimiento en la zona sigue siendo encabezado por las economías de Grecia, Irlanda y Luxemburgo.

La actividad económica del **Reino Unido** se enlenteció en 2005, pese a haber tenido una modesta aceleración en el último trimestre del año. El PIB creció 1,8%, frente a 3,1% en 2004. Esto determinó que la economía británica creciera nuevamente más que la media de las economías de la Eurozona. Su expansión fue liderada por el consumo interno y las exportaciones netas, mientras que la inversión se contrajo (Cuadro 4).

A pesar del crecimiento del PIB, los resultados no fueron satisfactorios en lo que atañe al mercado laboral, donde la situación empeoró gradualmente en el año. La tasa de desempleo media anual creció 0,1 puntos porcentuales respecto al año precedente. Su aumento fue particularmente importante en el último trimestre de 2005, cuando alcanzó 5%. Como consecuencia de la caída de la producción industrial, el número de puestos de trabajo en ese sector también cayó. Pese a que la caída de la producción industrial fue contrarrestada por el crecimiento del sector servicios, no sucedió

lo mismo en el mercado de trabajo, donde el saldo fue negativo.

En este marco, y con los precios de la energía y los servicios de transporte creciendo, la inflación promedio de 2005 coincidió con la meta de 2% establecida por la política monetaria. El enlentecimiento de la economía y los malos resultados del mercado de trabajo contribuyeron a que los precios no crecieran más.

### 1.1.3 La economía japonesa

Superando las previsiones, la economía japonesa creció a una tasa media anual de 2,7%, y el producto mantuvo así el dinamismo del año precedente.<sup>2</sup> El aumento del producto fue muy significativo al principio del año, pero se fue desacelerando hacia el tercer trimestre, recuperándose nuevamente en el último, cuando la tasa de crecimiento fue de 1,3% respecto a igual trimestre de 2004. La demanda de bienes de consumo final fue la que lideró el proceso de crecimiento, seguida por la inversión, a pesar de que las exportaciones japonesas se incrementaron sensiblemente. Pese a que el empuje principal del crecimiento fue el consumo personal, hay que destacar el incremento de la inversión, que creció más que el primero. La inversión fue estimulada por los altos beneficios empresariales, lo que, a su vez, es un indicador de la sólida confianza que los empresarios japoneses tienen en la evolución de la economía. Por su parte, el crecimiento del consumo parece haber sido resultado de la evolución favorable del mercado de

trabajo, la que se refleja tanto en el número de puestos de trabajo como en los salarios. La reactivación de los créditos bancarios es otro aspecto que explica el crecimiento del consumo. Las exportaciones, habitualmente altas en Japón, aumentaron de manera importante, ya que además de recibir el impacto positivo de la creciente demanda estadounidense y china, se han visto favorecidas por la depreciación del yen (Cuadro 5).

En este contexto de crecimiento sostenido de la actividad, mejoraron las condiciones del mercado de trabajo. La tasa de desempleo medio anual se situó en 4,4%, contra 4,6% el año precedente. La tasa de desempleo fue de 4,5% y 4,7% en enero y febrero de 2005 respectivamente, pero al cabo del año se situó en 4,4%. El aumento del número de personas ocupadas se reflejó en el ingreso de los hogares, lo que afectó positivamente la actividad económica.

En lo que atañe a la evolución de los precios, pese al mayor dinamismo de la economía, las presiones alcistas de los salarios en un mercado de trabajo en crecimiento, las presiones al alza ejercida por el precio del petróleo y la depreciación del yen, en 2005 Japón no logró terminar con la deflación que sufre desde hace ocho años. Luego de haber registrado una inflación media nula en 2004, en 2005 fue de -0,3%. Sin embargo, en el último trimestre el Banco de Japón anunció su intención de abandonar en 2006 la política monetaria extremadamente laxa que venía aplicando, en la medida en que creía que el crecimiento sostenido que experimentarían la economía terminaría gradualmente con la deflación.

2. La economía japonesa creció 2,3% en 2004 y 1,4% en 2003.

Las exportaciones japonesas crecieron 7,4% en el año mientras que las importaciones, pese a haber crecido a una tasa mayor (17,8%), continúan siendo inferiores a las primeras. Así, el saldo en cuenta corriente continúa siendo positivo, en valores similares a los de 2004.

#### 1.1.4 Las economías emergentes

En un contexto internacional que continúa siendo favorable, con condiciones financieras estables y una demanda mundial extremadamente dinámica, las **economías emergentes** continuaron creciendo a tasas elevadas y superaron ampliamente las previsiones realizadas en 2004. Los beneficios del escenario internacional provinieron tanto de la expansión de sus exportaciones como del exceso de liquidez financiera. Así, el conjunto de las economías emergentes creció a una tasa media anual de 7,2%, frente a 7,6% el año precedente.

Las **economías emergentes asiáticas** crecieron 8,6% en 2005 y a pesar de que ese porcentaje representa una leve caída del ritmo de crecimiento, fue un punto porcentual superior al proyectado. Esta expansión más lenta se concentró en la primera parte del año, mientras que en el segundo semestre se aceleró, fundamentalmente por las exportaciones a los países industrializados. Este incremento de las exportaciones, principalmente de bienes de inversión, contrarrestó la debilidad de la inversión doméstica.

El producto **chino** creció a una tasa de 9,9% anual el pasado año. De acuerdo con revisiones de las

cuentas nacionales de ese país para el período 1993-2004, la economía creció a una tasa media de 10% entre esos años. Esas tasas de crecimiento aumentaron la participación de China en el producto mundial. El principal promotor del crecimiento sigue siendo el sector industrial, seguido por el sector terciario. Al igual que en 2004, el crecimiento de la demanda doméstica siguió siendo impulsado por la inversión, que aumentó 25,7% anual, a pesar de que muchas ramas de la economía experimentaron un exceso de inversión, como la industria automotriz y la del acero. Aunque en menor medida, el consumo privado también se expandió significativamente.

La inflación permaneció en niveles bajos y el Índice de Precios al Consumo aumentó sólo 1,8%, contra 3,9% en 2004. Este moderado incremento se explica en parte por la administración de varios precios. En lo que atañe al sector externo, las exportaciones acumularon un crecimiento de 28% en el año, favorecidas por el tipo de cambio, que les permitió ganar competitividad frente a las monedas de las principales economías internacionales. Las importaciones también crecieron 17%, de manera que el saldo comercial cerró 2005 con un importante superávit.

Todas las **economías latinoamericanas**<sup>3</sup> crecieron de forma sostenida en 2005. Su producto global aumentó 4,3%, lo que oculta las disparidades del crecimiento en estos países, pese a que, a diferencia

3. Datos correspondientes a «Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe», CEPAL, diciembre de 2005; y a «América Latina y el Caribe: proyecciones 2006-2007», CEPAL, abril de 2006.

de lo ocurrido en años anteriores, todas las economías crecieron más de 1% anual. Este aumento representa una desaceleración en relación a 2004, cuando el crecimiento medio fue de 5,6%. Sin embargo, esto indica que tras haber crecido a tasas inusualmente altas en los últimos dos años, el ritmo de crecimiento podría estar estabilizándose. En el conjunto, se destaca el crecimiento del Cono Sur y, en menor medida, de las economías caribeñas, las cuales crecieron más que Centroamérica y México. Al igual que en 2004, el principal factor de crecimiento fue la demanda externa, impulsada a su vez por los altos precios de las *commodities*. Los países de América del Sur fueron los que más se beneficiaron de la mejora de los términos del intercambio. La demanda interna también contribuyó a estimular el crecimiento, particularmente por el componente de inversión privada, la cual se incrementó significativamente en relación con el año precedente. De cualquier manera, más allá de algunas excepciones, la inversión como porcentaje del PIB sigue siendo muy baja en el conjunto de la región (Cuadro 6).

El mercado de trabajo continuó respondiendo al incremento de la actividad, y la tasa media de desempleo urbano pasó de 10,3% a 9,3% en 2005 respecto a 2004. Al igual que en el caso del producto, este promedio oculta situaciones muy diferentes entre regiones. Sin embargo, cabe destacar el incremento del empleo formal como porcentaje del total en la región, lo que junto al incremento del empleo, se tradujo en menores niveles de pobreza. Según

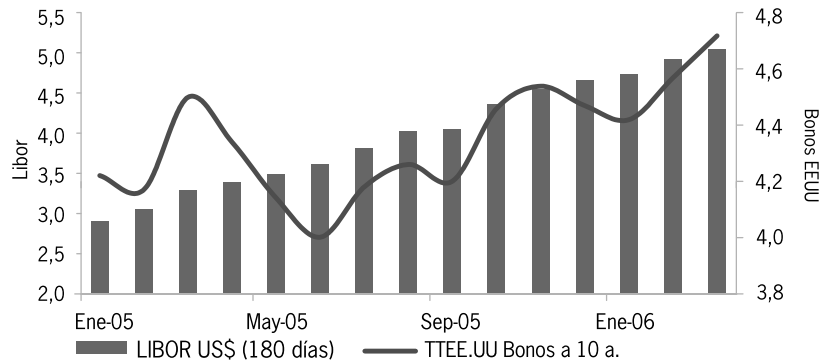
datos de la CEPAL, las estimaciones de pobreza para Latinoamérica indican que la misma alcanzó a más del 40% de la población en 2005, a pesar de que los porcentajes han venido descendiendo.

A pesar de las presiones sobre los costos energéticos, fundamentalmente a raíz del incremento de los precios del petróleo, la inflación continuó contenida en América Latina: acumuló un incremento de 6,3% anual. Aun cuando este porcentaje representa una caída en relación a 2004, parecería que la inflación comienza a estabilizarse en el entorno de 6%.

Los saldos en cuenta corriente continuaron siendo positivos como resultado del importante incremento de las exportaciones, cuyo volumen aumentó en promedio 8% en la zona. Sin embargo, los volúmenes exportados por algunos países aumentaron más de 10%. Estas disparidades se explican fundamentalmente por las diferencias de competitividad entre los distintos países. El saldo de cuenta corriente para la región ascendió en 2005 a 29.670 millones de dólares, 62,14% más que el saldo de 2004. La inversión extranjera directa, según datos del *Institute of International Finance*, se mantuvo en el entorno de los 40.000 millones de dólares.

Las políticas económicas de la mayoría de los países latinoamericanos se han orientado a reducir el déficit fiscal, tanto por la vía del aumento de la recaudación como de la disminución del gasto. El incremento de la actividad económica permitió que el superávit primario de la región creciera y que, luego

GRÁFICO II.2 - EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS



FUENTE: BBA, RESERVA FEDERAL

del pago de intereses, el déficit fiscal continuara disminuyendo. Sin embargo, esta disminución de 0,1 puntos porcentuales en relación al PIB, muestra un importante enlentecimiento respecto a la caída del año precedente, cuando el déficit pasó a representar 1,8% del PIB, contra 3% en 2003. Este enlentecimiento de la caída del déficit también indica que de ahora en adelante será cada vez más difícil reducirlo.

### 1.2. La situación financiera internacional

#### 1.2.1 Tasas de interés

La Reserva Federal de Estados Unidos (FED) mantuvo la política de aumentar las tasas de interés de referencia que había comenzado a mediados de 2004. De este modo, la tasa de interés de los *Federal Funds* pasó de 1% en junio de 2004 a 4,25%, tras el aumento aprobado en la reunión del 13 de diciembre de 2005. No obstante, este significativo aumento no tuvo grandes efectos en los mercados internacionales. Esto se debió a que se partía de niveles muy bajos, y además el carácter gradual del

aumento permitió que los agentes lo fueran incorporando paulatinamente a sus expectativas, reduciendo la volatilidad en los mercados financieros internacionales. La política de alza de las tasas de interés respondió al sólido crecimiento de Estados Unidos y a las continuas presiones inflacionarias, pese a que la inflación subyacente se mantuvo contenida (Cuadro 8).

Tras dos años y medio de mantener fijas las tasas de interés oficiales en el mínimo histórico de 2%, el Banco Central Europeo decidió en diciembre de 2005 incrementarlas en 25 puntos básicos, lo que situó a la *minimum bid rate*<sup>4</sup> en 2,25%. Pese a la escasa dinámica de la economía de la Eurozona, las fuertes presiones inflacionarias que resultaron en una inflación superior a la meta oficial de 2% hacían necesaria esta medida de carácter acomodaticio. Asimismo, ésta contribuyó a equiparar la rentabilidad de los papeles nominados en euros con la de los nominados en dólares, que se fortalecieron tras los

4. Tasa mínima de puja de las principales operaciones de financiamiento del Eurosistema, que constituye a su vez, el instrumento de la política monetaria del bloque.

incrementos de la tasa de los *Federal Funds*. Dado que el aumento de la *minimum bid rate* era ampliamente esperado por los agentes no tuvo impactos importantes en los mercados financieros internacionales.

Por su parte, la tasa *Libor* en dólares a 180 días acompañó la tendencia a crecer de las tasas de interés de referencia de Estados Unidos. En diciembre de 2005 se ubicó en 4,67%, lo que equivale a un crecimiento de 195 puntos básicos respecto a su valor de finales de 2004.

Las tasas de interés de largo plazo en los mercados internacionales siguieron un comportamiento oscilante, con cierta tendencia a crecer hacia fines de 2005, que acompañó el crecimiento de las tasas de corto plazo. Sin embargo, al igual que en 2004, la trayectoria seguida por las tasas de interés de largo plazo no siempre acompañó la evolución de las tasas de corto plazo. En particular, la tasa media mensual de los bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos ascendió a 4,29%, prácticamente la misma que la media de 2004. Recién en el último trimestre se registraron tasas similares a las de marzo, cuando el mercado esperaba fuertes subas de las tasas de interés de los fondos federales. Sin embargo, la confirmación del gradual aumento de éstas condujo a la caída de los rendimientos de los títulos de deuda de Estados Unidos, que comenzaron a recuperarse hacia mediados de año (Gráfico II.2).

De este modo, el contexto financiero internacional, con políticas monetarias que aún pueden calificarse de expansivas y bajos rendimientos de los títulos de deu-

da de las economías desarrolladas, constituyó un aliciente para la actividad de la economía mundial, y un escenario claramente favorable para las economías emergentes, hacia las que se incrementó la afluencia de capitales en busca de mayor rentabilidad. Ello permitió que estas economías cubrieran la mayor parte de sus necesidades de financiamiento en el primer semestre de 2005, y en algunos casos incluso adelantar financiamiento para 2006.

### 1.2.2 Mercados bursátiles

A lo largo de 2005 los mercados bursátiles mostraron comportamientos diferentes y oscilantes, consecuencia de la incertidumbre acerca de la evolución de los precios del petróleo, el cambio del portafolio de los inversores hacia una mayor demanda de bonos en desmedro de las acciones y las expectativas acerca de la evolución de las economías.

En el conjunto del año, el índice *Dow Jones* de Estados Unidos creció apenas 4%, resultado de una oscilación en torno a los 10.500 puntos a lo largo del año, con cierta aceleración hacia finales de 2005; en general se situó por debajo de la media de diciembre de 2004. Este comportamiento se debió a los cambios de portafolio de los inversores, orientados a una mayor demanda de bonos, y a expectativas erráticas respecto al comportamiento de la economía estadounidense. En Europa, en cambio, pese a un pobre crecimiento de la actividad económica en general, los índices bursátiles, tanto en la zona del Euro como en Reino Unido, tendieron a crecer. En particular, el FTS 100 de Londres

creció más de 15% entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005. El crecimiento, de las bolsas europeas en general respondió al crecimiento de los beneficios esperados y verificados de las empresas (Cuadro 7).

Entre las economías desarrolladas debe destacarse el extraordinario crecimiento del mercado bursátil japonés, particularmente a partir del segundo semestre de 2005. Dicho aumento se debió al fuerte crecimiento de las ganancias de las empresas, pese al moderado crecimiento de la economía en el tercer trimestre del año. En particular, el índice *Nikkei 225* creció casi 40% en diciembre de 2005 respecto a su valor de fines de 2004.

Por su parte, los mercados bursátiles de las economías latinoamericanas siguieron una notoria tendencia a aumentar, que continuó el crecimiento iniciado en 2003, debido a la afluencia de capitales hacia estos mercados como resultado de las bajas tasas de interés internacionales, la consolidación del crecimiento de estas economías, la reducción del riesgo país y la consecuente mejora de la calificación de la deuda, ante mejoramientos en el perfil de la deuda externa. En particular, el Índice Bovespa, principal índice bursátil de la Bolsa de San Pablo, creció alrededor de 30% entre fines de 2004 y diciembre de 2005. El Índice Merval de Buenos Aires, por su parte, también mantuvo su tendencia a crecer, aunque con algunas oscilaciones. En particular, experimentó importantes crecimientos después de mayo, cuando la justicia norteamericana se expidió a favor de Argentina sobre el pedido de embargo presentado

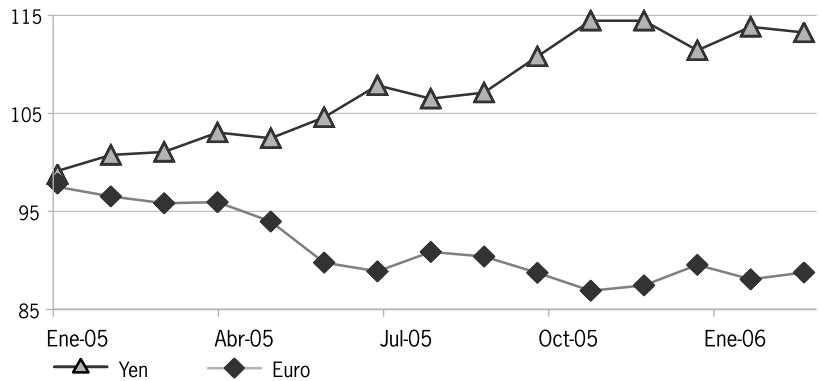
por «fondos buitres» y se concretó el canje de la deuda. Pese a que este índice tendió a caer hacia fines de año, el crecimiento interanual del Merval en diciembre fue de 12%.

### 1.2.3 Las paridades cambiarias

En 2004 el dólar norteamericano se depreció 7% frente al euro y 10% frente al yen. La desvalorización de la moneda estadounidense se intensificó hacia finales de 2004 debido a la incertidumbre que los déficit gemelos imprimían al crecimiento futuro de esta economía. Sin embargo, el dólar no se comportó de acuerdo con lo esperado, y a lo largo de 2005 tendió a apreciarse, tanto frente al euro como frente al yen, pese a que en promedio el euro se situó levemente por encima de los valores medios de 2004. (Cuadro 9) (Gráfico II.3).

La continuación del magro dinamismo de la Zona Euro y el diferencial de las tasas de interés contribuyeron a la depreciación del **euro** a lo largo de 2005. De hecho, en diciembre de 2005 la moneda europea se cotizaba frente al dólar 11% por debajo de los valores de diciembre de 2004, cuando alcanzó su máximo histórico de 1,367 euros por dólar. La divisa japonesa, por su parte, también sufrió una continua depreciación que determinó que cerrara el año con una desvalorización de 14% punta a punta. La pérdida de valor de la moneda nipona se debió fundamentalmente a las profecías autocumplidas del mercado y a que la demanda de yenes no reaccionó frente a los resultados favorables de la actividad económica en Japón.

**GRÁFICO II.3 - PARIDAD DEL DÓLAR CON EL YEN Y EL EURO**  
(valores mensuales; base dic-04 = 100)



FUENTE: RESERVA FEDERAL

Tras persistentes reclamos del G7 para que China flexibilizara su política cambiaria, a mediados de julio el Banco Popular de China revaluó su moneda doméstica —el yuan— que pasó a intercambiarse a 8,11 unidades por dólar. Ello resultó más significativo por la señal que pretendía dar que por el impacto económico que tuvo, en la medida en que se trató de una revaluación de apenas 2%. La revaluación de la moneda china se debió a una flexibilización de la política, que pasó a fijar la cotización de la moneda respecto a una canasta de monedas y no únicamente respecto al dólar. Las monedas que integran la canasta se definieron en función de la importancia de los flujos comerciales de los países con los que China comercia, lo que implicó que siguió predominando la divisa estadounidense en la determinación de la paridad cambiaria. A su vez, la flexibilización de la política cambiaria no parece haber tenido importantes efectos en el cuantioso superávit comercial que mantiene esta economía.

Por otra parte, pese a la recuperación del dólar frente al euro, el

yen y la libra esterlina, el desarrollo del comercio internacional hizo que la divisa estadounidense perdiera valor frente a las monedas de las economías que se vieron beneficiadas por el alza de los precios de los combustibles y otros productos básicos, y frente a la de los países de altos ingresos de Asia Oriental, que son importantes exportadores de manufacturas y presentaron grandes superávit comerciales, la República de Corea y Singapur.

## 1.3 Comercio mundial y precios internacionales

### 1.3.1 Comercio mundial

En consonancia con la expansión de la demanda mundial, en 2005 aumentó el volumen del comercio global. Como se viene observando desde hace más de una década, el crecimiento de las exportaciones de mercancías fue muy superior al crecimiento de la producción mundial. En efecto, pese a un lento crecimiento en la primera parte del año, ocasionado por la desaceleración de la expansión de la economía global, el comercio mundial, medido según las exportaciones de mercancías, se



incrementó 6% en términos reales<sup>5</sup> en 2005, tras registrar un extraordinario crecimiento de 9% en 2004.

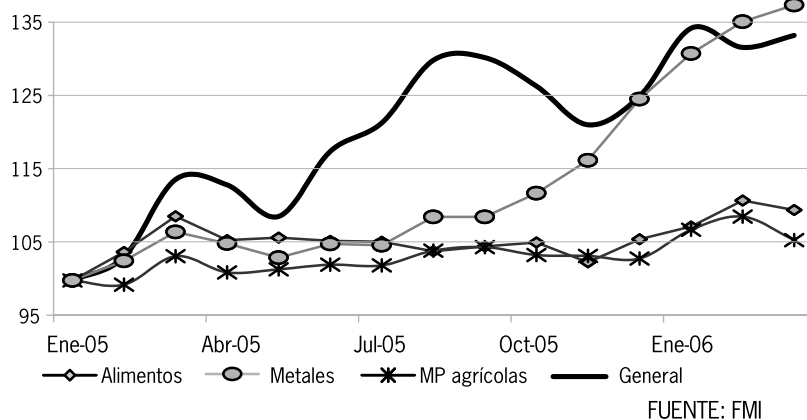
El aumento de los precios del petróleo incrementó la participación en el comercio mundial de mercancías de África y Oriente Medio, que fue la más alta de los últimos 20 años. La evolución de esta variable también impactó favorablemente sobre las exportaciones de América Central y América del Sur y sobre la participación de los países que integran la antigua Unión Soviética.

En contrapartida, el escaso dinamismo de las economías europeas repercutió en un magro crecimiento del comercio en la región (3%), que fue inferior a la media del crecimiento mundial. En tanto, las exportaciones de bienes estadounidenses fueron superiores a las del resto del mundo, pero sus importaciones crecieron en menor medida que la media mundial.

### 1.3.2 Precios internacionales

Los precios internacionales mantuvieron la tendencia a crecer que siguieron en 2004, influidos por la escalada del precio de los productos energéticos, en particular el petróleo, y el crecimiento del precio de los metales. Excluidos estos elementos, los precios internacionales se mantuvieron relativamente estables, aunque en niveles elevados. El indicador de precios internacionales de los productos básicos elaborado por el FMI se situó en promedio 29% por encima del de 2004. Sin embargo, al considerar solamente las materias primas no energéticas

**GRÁFICO II.4 - PRECIOS INTERNACIONALES**  
(índice base Ene-05 = 100)



este aumento se reduce a 10% (Cuadro 10) (Gráfico II.4).

Los precios de los **alimentos** se mantuvieron estables, ya que en promedio apenas se redujeron 0,4%. Algo similar ocurrió con las **materias primas agrícolas**, aunque los precios de éstas experimentaron un leve crecimiento de 1,6%. Dado que estos precios aumentaron desde 2003, lo que los ubicó en niveles elevados, los modestos incrementos, e incluso las leves declinaciones, no constituyeron un factor negativo. Incluso se puede afirmar que representan un escenario favorable para los países exportadores de materias primas y alimentos. Por otra parte, se destaca el extraordinario crecimiento que sigue mostrando el índice de precios de los metales, que en promedio aumentó 26% en 2005 respecto a 2004. El comportamiento alcista de los precios de los metales ha estado asociado a una pujante demanda por metales como el hierro, el acero y el cobre, ocasionada por los elevados niveles de inversión en la economía china (Cuadro 10).

Desde 2004 los precios del **petróleo** aumentaron significativa-

mente, tendencia que se intensificó a partir de 2005. Sin embargo, una de las particularidades de esta escalada es que la misma no ha tenido aún importantes efectos inflacionarios ni ha afectado significativamente a la actividad económica mundial.

El factor clave para explicar la tendencia a crecer de los precios del petróleo es la fuerte expansión de la demanda mundial, impulsada por el crecimiento de las economías china y estadounidense, simultáneamente con una oferta rígida y una reducida capacidad excedente asociada a la escasa inversión realizada en el sector en la década precedente. De este modo, y al igual que en 2004 pero partiendo de niveles significativamente superiores, los precios del crudo se volvieron muy sensibles a cualquier factor que introdujera incertidumbre en el mercado de crudo, generando así presiones alcistas e introduciendo una gran volatilidad, que genera preocupación en los mercados. Además, el alto grado de volatilidad se profundizó en la medida en que el petróleo fue ganando importancia como activo financiero, lo que incrementó su demanda al

5. Según datos de la OMC.

margen del aumento de la actividad económica e introdujo un fuerte componente especulativo.

A su vez, existe cierto *mismatch* en la demanda y oferta cuando se consideran las diferentes clases de combustible. En efecto, el tipo de crudo susceptible de tener una respuesta de oferta más rápida es el denominado «pesado», con alto contenido de azufre (por ejemplo el Dubai), pero la demanda que más crece es la de los que poseen un bajo contenido de azufre, usualmente denominados «livianos» (por ejemplo, el *Brent* o el *West Texas*), ya que las refinerías no están en condiciones de procesar los anteriores, pues requieren nuevas inversiones para realizar las adaptaciones necesarias. Es decir que no sólo se requieren nuevas inversiones para incrementar la extracción de petróleo, sino que también se necesitan inversiones en las refinerías para ajustar los procesos productivos al tipo de crudo con mayor capacidad de expansión de la oferta.

Por otra parte, de acuerdo con un estudio realizado por el BCE, el crecimiento de los precios del crudo también esconde la ruptura de relaciones tradicionales entre precios, oferta y nivel de existencias. En efecto, a partir de 2004 se observa que ante los incrementos marginales de petróleo producido y consumido, no sólo no se reducen los precios, sino que los mismos aumentan más, debido a que la producción está en niveles cercanos al límite de la capacidad. En este sentido, también a partir de 2004 se observa un quiebre en la relación tradicionalmente negativa entre

nivel de precios del petróleo y sus existencias. Una explicación de ello reside en que la incertidumbre existente en el mercado petrolero acerca del abastecimiento futuro, pese al incremento de los precios del petróleo, resultará un incentivo para mantener mayores existencias para hacer frente a posibles perturbaciones futuras de la oferta; incertidumbre que se incrementa al desconocer la capacidad de respuesta a la demanda por parte de los países productores de petróleo que no pertenecen a la OPEP.

Más allá de la estrechez general del mercado, existieron factores puntuales que introdujeron presiones al alza y volatilidad. Entre ellos destacaron los efectos de los huracanes que destruyeron parte de las refinerías de Estados Unidos y del Golfo de México, que incluso llevaron a los países miembros de la Agencia Internacional de Energía (IEA) a liberar parte de sus reservas estratégicas de crudo para evitar una crisis energética en la economía estadounidense.

Los precios del tipo *West Texas* fueron en promedio 36% superiores a los de 2004, y en setiembre llegaron a un nivel récord de 69,5 dólares por barril. De acuerdo con las estimaciones de la IEA, la demanda mundial de crudo ascendió en promedio a 83,3 millones de barriles diarios (mb/d), un millón de barriles diarios más que en 2004. La oferta de 84 mb/d acompañó el crecimiento de la demanda. El crecimiento de la oferta se debió a la mayor producción de los países miembros de la OPEP, dado que la producción del conjunto de los países no miembros

se mantuvo estable debido a la menor producción de Estados Unidos como consecuencia de los huracanes (Cuadro 11) (Gráfico II.5).

La evolución de los precios de los distintos productos agropecuarios fue diferente. Los precios de la **soja** fueron en promedio 21% inferiores a los de 2004. Tras una tendencia a crecer hasta mediados de 2005, como consecuencia de malas condiciones climáticas y sanitarias que afectaron la producción estadounidense, los precios de la soja tendieron a caer a partir de agosto. Esa caída se debió al incremento de la oferta, que respondió a los elevados niveles de precios del año precedente. Pese a la caída de precios, éstos aún se encuentran en niveles altos, por lo cual no resultan un factor de preocupación para los mercados.

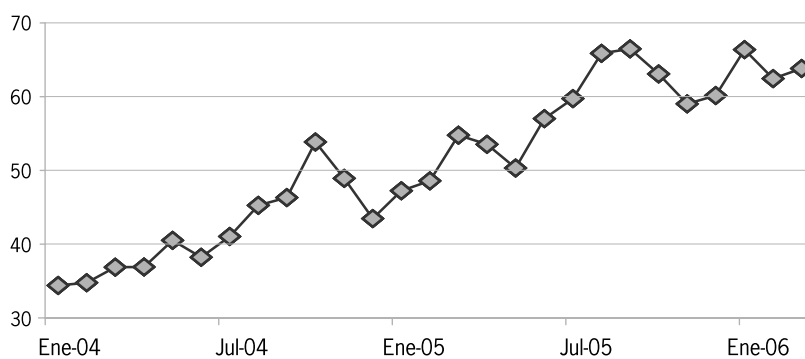
En lo que atañe a los principales precios de referencia del **arroz**, es decir los de las variedades producidas en Tailandia y en Estados Unidos, siguieron trayectorias divergentes como venía sucediendo desde 2004. En particular, los precios del arroz en Tailandia —principal exportador de este grano— tendieron a crecer hasta mayo, como resultado de la intervención (de compra) del gobierno de ese país. Sin embargo, la debilidad del bath (moneda tailandesa) a partir de mayo y la dificultad para realizar nuevas ventas hicieron que el precio cayera. Esta trayectoria continuó hasta agosto, cuando los precios comenzaron a recuperarse debido a ciertas restricciones de la oferta exportable y la recuperación de la moneda tailandesa. No obstante, volvieron a caer en octubre tras la reducción de la demanda por la

producción tailandesa, en la medida en que los elevados precios la volvieron poco competitiva frente a la de Vietnam e India, sus principales competidores.

Por otra parte, las expectativas de nuevas cosechas récord y el enlentecimiento de la demanda externa hicieron que los precios de exportación del arroz de Estados Unidos mantuvieran la tendencia a caer hasta setiembre, lo que redujo significativamente la brecha de precios entre el producto tailandés y el estadounidense. Sin embargo, a partir de setiembre ésta volvió a ampliarse en la medida en que los precios del arroz de exportación de Estados Unidos fueron ganando terreno como consecuencia de la recuperación de la demanda. De este modo, mientras el precio del arroz tailandés se incrementó en promedio 20%, el arroz norteamericano se abarató 16%.

La tendencia a crecer de los precios de los productos **lácteos** que caracterizó a estos mercados en 2004, se mantuvo en 2005. El sostenido crecimiento de los precios se debió principalmente a un fuerte crecimiento de la demanda, particularmente de Asia y África del Norte, pero también a un debilitamiento de la oferta ocasionado por desfavorables condiciones climáticas que limitaron los suministros existentes en Oceanía y a la reducción de las subvenciones a la exportación en la Unión Europea. La repercusión de las condiciones mencionadas se reflejó en el precio medio de 2005, superior al de 2004 en los casos de la leche (18%), el queso (45%) y la manteca (33%).

**GRÁFICO II.5 - PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO WEST TEXAS**  
(promedios mensuales: US\$/barril)



FUENTE: EIA

Los precios internacionales de la lana, medidos a través del Indicador de Mercado del Este, del *Australian Wool Exchange* (AWEX), mantuvieron su tendencia a caer. Pese al crecimiento del precio del petróleo y, por ende, del precio de las fibras sintéticas competitivas de la lana, la demanda mundial por esta fibra se redujo. Ello produjo una caída del precio medio de esta fibra de 6% con respecto a su valor de 2004.

La perspectiva de una mayor oferta ejerció hasta mayo una presión a la baja de los precios internacionales de la **carne vacuna**. Sin embargo, la presión de la demanda y la limitación de los suministros exportables por ausencia de carne vacuna de América del Norte en los principales mercados a causa de la llamada enfermedad de la «vaca loca» (encefalopatía espongiforme bovina) y la reducción de la exportación de carne de Brasil, por la reaparición de la aftosa, contrarrestaron parcialmente esta tendencia a lo largo del año. Todo ello resultó en un crecimiento del precio medio de 4% en 2005 respecto al año precedente.

## 2. Primeros meses de 2006

### 2.1 Nivel de actividad

La información disponible sobre **Estados Unidos** en los primeros meses de 2006 indica que el período de desaceleración del crecimiento del último trimestre del año 2005 ha quedado atrás y que se mantendría la tendencia a crecer que sigue desde mediados de 2003. En particular, la producción industrial aumentó, la demanda de bienes de capital se mantuvo estable y se recuperó la confianza de los consumidores luego del descenso que sufrió este indicador tras el huracán Katrina. Como consecuencia de estos fenómenos, el consumo personal creció considerablemente. El mercado de trabajo continúa evolucionando positivamente, con tasas de desempleo de 4,7 y 4,8% en enero y febrero de 2006 respectivamente. Otro indicador de la evolución positiva del mercado laboral en lo que va del año es la caída del número de solicitudes de seguro de desempleo, que en enero registró uno de

sus niveles más bajos desde el año 2000. La tasa de inflación se redujo en noviembre y diciembre respecto a los meses precedentes, y en enero y febrero volvió a aumentar: 4% y 3,6% respectivamente en relación con los mismos meses de 2005.

Los indicadores de actividad de la **Eurozona** también muestran una recomposición en los primeros meses de 2006. El indicador Ifo de Alemania, que mide el clima de negocios en la industria y el comercio, ha crecido en lo que va de 2006, ubicándose en los niveles más altos de los últimos 10 años. En enero de 2006 la producción industrial de la Eurozona creció 0,1% respecto a diciembre. La producción de bienes de consumo cayó en ese período y la de bienes de capital e insumos intermedios más que compensó la caída anterior. Los indicadores de confianza han mostrado evoluciones positivas en todos los componentes en estos meses: se incrementaron las ventas, las expectativas de producción y los stocks. Las tasas de desempleo respondieron a este incremento de la actividad y en enero y febrero continuaron descendiendo, como venía ocurriendo en los últimos trimestres del año. La inflación, al igual que en la mayoría de las regiones del mundo, se incrementó levemente en los primeros meses del año como consecuencia de la escalada de los precios del petróleo. La **economía británica** se expandió en los primeros meses del año casi lo mismo que en el trimestre precedente.

La **economía japonesa** continuó recuperándose firmemente en 2006. Tanto las exportaciones como la producción han continuado crecien-

do. También siguió aumentando la inversión fija a medida que fueron aumentando las ganancias empresariales. A su vez, el ingreso de los hogares siguió aumentando, pero a tasas más moderadas. Siguió mejorando las condiciones del mercado de trabajo y en febrero de 2006 la tasa media de desempleo mensual fue de 4,1%, la más baja desde julio de 1998. La inflación aumentó en los primeros meses del año, fortaleciendo la idea de que la deflación estaría llegando a su fin.

En suma, en los primeros meses de 2006 las economías desarrolladas mantuvieron la tendencia a crecer que ya veían siguiendo desde el año precedente, revirtiendo el desaceleramiento que la mayoría había tenido en el último trimestre de 2005. La positiva evolución de los índices de confianza en los primeros meses indica la seguridad de los empresarios en que este cambio de las tendencias de crecimiento se mantendrá el resto del año.

## 2.2 Situación financiera internacional

Ante las perspectivas de una actividad económica más intensa y mayores ganancias de las empresas, los **mercados bursátiles** mantuvieron la tendencia a crecer en los primeros meses del año. En Estados Unidos el índice *Dow Jones* creció 3,6% entre diciembre de 2005 y marzo de 2006 y el Nasdaq, que refleja la evolución de la cotización de las empresas vinculadas al sector tecnológico, prácticamente el doble. El crecimiento se debió a las mayores ganancias informadas por las empresas, que más que compensaron

el simultáneo aumento de las tasas de interés de largo plazo. Por otra parte, el repunte de la actividad económica en Japón se reflejó en la bolsa de valores, cuyo índice *Nikkei 225* acumuló un aumento de 6% en el primer trimestre del año y en marzo se situó 45% por encima de su valor de un año atrás. Los mercados de valores europeos se comportaron de una forma parecida. Así, las mejores perspectivas sobre la actividad económica futura sumadas a las mayores ganancias de las empresas hicieron que el FTSE 100 de Londres también creciera 6% en el primer trimestre del año.

Los mercados bursátiles de la región, por su parte, se mantuvieron en niveles muy superiores a los de igual período del año precedente, debido a las favorables perspectivas económicas. El índice Bovespa, por su parte, había acumulado en febrero un crecimiento de 15%. Sin embargo, la incertidumbre generada por la renuncia del ministro de Economía brasileño el 27 de marzo contrajo levemente el índice ese mes. No obstante, el efecto fue muy breve, ya que en abril la bolsa de San Pablo retomó la tendencia a crecer. Las buenas perspectivas económicas también hicieron crecer el índice Merval de Buenos Aires, que en el primer trimestre acumuló un crecimiento de 16%.

Las economías centrales tendieron a aplicar políticas monetarias más contractivas en el primer trimestre de 2006, debido a las incipientes presiones inflacionarias, lo que provocó un aumento de las **tasas de interés** de corto plazo. Por un lado, el BCE decidió en su reunión de marzo elevar cuarto punto porcentual sus tasas

de interés de referencia, lo que situó la *minimum bid rate* en 2,5%, para contrarrestar las presiones alcistas que el crecimiento de los precios del petróleo estaba ejerciendo sobre la inflación. Por otro lado, en enero asumió el nuevo presidente de la Reserva Federal, Ben Bernanke, quien mantuvo la misma política monetaria. En su reunión del 28 de marzo, y tal como esperaban los mercados, la FED volvió a incrementar la tasa de interés de los *Federal Funds* y la llevó a 4,75% por considerar que el entlentecimiento de la economía en el último trimestre de 2005 había sido pasajero y que se había revertido en el primer trimestre de 2006, y que si bien la inflación subyacente se mantenía contenida, existían presiones al alza sobre los precios. Dado que se trató de una medida ampliamente anticipada por los mercados financieros, tuvo escaso impacto sobre los mercados bursátiles.

La novedad en materia de tasas de interés fue la decisión del 9 de marzo del Banco de Japón de terminar con una política monetaria laxa, que se venía aplicando desde hacía cinco años y que a causa de la excesiva liquidez había determinado las casi nulas tasas de interés que existen en Japón. Esta decisión fue resultado de la reactivación de la economía nipona y del fin de la deflación en el primer trimestre de 2006, un problema que la afectaba desde hacía largo tiempo. De esta forma, la política monetaria pasó de ser antideflacionista a inflacionista y volvió a utilizar las tasas de interés *call overnight* –que actualmente se encuentran en torno a cero– como objetivo.

Por su parte, las tasas de interés de largo plazo respondieron a la tendencia a aumentar de las tasas de corto plazo, pero los incrementos fueron moderados. En los primeros tres meses de 2006 la tasa de interés de los bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos se incrementaron 25 puntos básicos para situarse en marzo de 2006 en 4,72% en promedio. Los mayores rendimientos reflejaron además las perspectivas de los agentes de una mejora de la actividad de la economía norteamericana a mediano plazo

En materia de **paridades cambiarias**, en los primeros meses del año el dólar estadounidense comenzó a debilitarse frente a las demás monedas de las economías centrales. La depreciación del dólar, particularmente frente al euro, se volvió más evidente en el mes de abril. La apreciación del euro estuvo vinculada a la reaparición de la preocupación de los mercados por los desequilibrios macroeconómicos de la economía de Estados Unidos, ya que se conocieron los datos del déficit de cuenta corriente del último trimestre, que ascendió a 7% del producto. A su vez, las mejores perspectivas para la economía europea también influyeron en la apreciación del euro. No obstante, su valor frente al dólar aún es inferior al valor medio del primer trimestre de 2005.

### 2.3 Precios internacionales

Los precios de las **materias primas no energéticas** mantuvieron una tendencia a crecer durante los primeros meses del año, debido a la desvalorización del dólar estadouni-

dense en dicho período. Entre los *commodities* continuó destacándose el crecimiento de los precios de los metales, que en el primer trimestre fue de 10%. Los precios de los *commodities* agropecuarios y de los alimentos, por su parte, crecieron sólo 2% y 4% respectivamente.

Finalmente, los **precios del petróleo** parecen seguir su imparable escalada. Luego de aumentar en diciembre y enero, disminuyeron en febrero, pero volvieron a subir a partir de marzo. En el primer trimestre de 2006 el precio del WTI se incrementó 6% en promedio con respecto a la media de diciembre de 2005. A su vez, el precio del *Brent*, que habitualmente es más bajo que los el WTI, lo superó, por lo que acumuló un incremento de 9%. A la estrechez de la oferta y las presiones de la demanda, que siguen siendo el principal fundamento para comprender la volatilidad del precio del crudo, se sumaron factores coyunturales, como la amenaza de un posible conflicto bélico con Irán, segundo productor de crudo de la OPEP; interrupciones del suministro de Nigeria; la inseguridad reinante en Irak y preocupaciones acerca de los inventarios de Estados Unidos ante la aproximación de la temporada de verano, época en la que se incrementa la demanda de combustible por los viajes dentro del país.

En suma, el panorama internacional no ha sufrido grandes modificaciones en los primeros meses de 2006. Por lo tanto, más allá del crecimiento de los precios del petróleo, el contexto económico mundial siguió siendo relativamente favorable para la economía uruguaya.





### III. Economía regional

*La economía argentina registró por tercer año consecutivo en 2005, un notable crecimiento económico (9,2%) que superó todas las proyecciones y que se debió al incremento de la demanda interna y de la externa. La inversión bruta interna fija fue el componente más dinámico de la demanda. El gobierno argentino logró, por un lado, concretar la operación de canje de la deuda en default en los primeros meses de 2005, lo que coadyuvó a que mejoraran algunos indicadores: bajó el riesgo-país y subió la nota de las calificadoras de riesgo. Por otro lado, la administración del presidente Kirchner logró mayor apoyo parlamentario en los comicios realizados en octubre, lo que llevó a la posterior sustitución del ministro de Economía, Roberto Lavagna. Las negociaciones con el FMI se mantuvieron estancadas durante todo el año 2005 y a fin de año, el gobierno argentino resolvió cancelar con un pago anticipado su deuda con dicho organismo. En 2005 se aceleró el crecimiento de los precios internos, que superaron ampliamente la meta fijada por el Banco Central de la República Argentina (BCRA). Por esa razón en los últimos meses del año el gobierno llegó a acuerdos con diversos actores privados para mantener estables los precios de algunos bienes que componen la canasta de las familias y modificar así las expectativas y frenar la inercia inflacionaria. En 2006, la economía argentina siguió creciendo, al tiempo que la inflación continuó estando en el centro del debate público.*

*Por su parte, la economía brasileña creció 2,3 % en el año 2005, es decir menos que el año precedente. El menor dinamismo de la actividad económica se debió a diversos factores. Por un lado, se desató una grave crisis política por denuncias de corrupción que afectó al propio partido de gobierno, debilitó su imagen y le hizo perder popularidad. Por otro lado, la política monetaria restrictiva, que mantuvo una tasa de interés real muy elevada, desestimuló la inversión productiva. La inversión bruta interna fija creció apenas 1,6% en el año. Se consolidó el incremento del consumo de los hogares, favorecido por el aumento del empleo y las mejoras salariales. Por su parte, las exportaciones crecieron de forma importante y el año 2005 cerró con superávit comercial récord. El ingreso permanente de capitales al país llevó a que la moneda local se apreciara significativamente. Por su parte, el Banco Central de Brasil (BCB) aprovechó el contexto externo favorable y acumuló reservas que permitieron que el gobierno brasileño cancelara anticipadamente su deuda con el FMI: a fines de 2005 pagó 15.500 millones de dólares. La economía continuó creciendo en los primeros meses de 2006, con una inflación controlada, acorde con la política de reducción de la tasa de interés Selic, a pesar de que la crisis política determinó la renuncia del ministro de Hacienda en febrero.*

#### 1. La economía regional en el año 2005

##### 1.1 La economía argentina

La economía argentina volvió a experimentar, por tercer año consecutivo, un notable crecimiento

económico en el año 2005. Efectivamente, el **Producto Interno Bruto** (PIB) creció 9,2% respecto al año precedente. Por su parte, las importaciones de bienes y servicios a precios constantes se incrementaron 20,3% en igual período. En conse-

cuencia, la oferta final de bienes y servicios creció 10,2% en 2005.

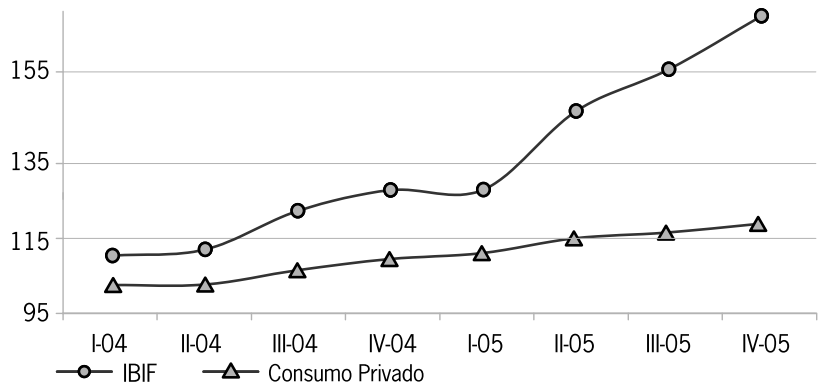
El sector **productor de bienes** continuó siendo el más dinámico (9,6%), si bien su crecimiento fue inferior al del año precedente. Por su parte, la actividad del

sector **productor de servicios** se incrementó 8,4%, más de lo que lo había hecho en 2004.

En lo que concierne a la **demanda interna**, destacó el crecimiento de la inversión bruta interna fija (IBIF) (22,7%). En consecuencia, el coeficiente IBIF/PIB continuó elevándose y, medido a precios constantes, en 2005 ascendió a 19,8%. No obstante, todavía fue inferior al de antes de la crisis que comenzó en 1999 (aproximadamente 21% en 1998).<sup>1</sup> Por su parte, el consumo privado, que es el componente de mayor peso relativo de la demanda, también creció de manera significativa (8,9%). Por último, cabe destacar que las exportaciones de bienes y servicios medidas a precios constantes experimentaron un notable incremento (13,8%), más rápido que en años anteriores (6,0% en 2003 y 8,1% en 2004) (Cuadro 12 y Gráfico III.1).

La **industria manufacturera**, con un peso relativo de aproximadamente 18% en la producción total de bienes y servicios, continuó creciendo en 2005 (7,7%), aunque lo hizo a menor ritmo que en 2003 y 2004. Las ramas que más crecieron en 2005 fueron la productora de minerales no metálicos (cemento y otros materiales de construcción), impulsada por el incremento de la actividad de la construcción que tuvo un muy buen año,<sup>2</sup> y la automotriz, que, a diferencia de 2004, obedeció tanto

**GRÁFICO III.1** - ARGENTINA: EVOLUCIÓN REAL DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA FIJA Y DEL CONSUMO PRIVADO (índice IV-03 = 100)



FUENTE: INDEC

al crecimiento de la demanda interna como externa.<sup>3</sup> Estas dos ramas fueron además las que menos utilizaron su capacidad instalada en 2005,<sup>4</sup> por lo que tendrían todavía posibilidades de seguir creciendo sin necesidad de realizar nuevas inversiones. 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.

El continuo crecimiento de los **precios internos** fue uno de los temas de mayor debate y preocupación en el año 2005, y la solución de este problema será uno de los desafíos que deberá enfrentar el gobierno argentino en 2006. La

inflación minorista acumulada en el año fue de 12,3% y superó con creces el límite máximo del rango objetivo fijado como meta por el BCRA (5% a 8%). Los precios de todos los rubros crecieron en estos doce meses, pero los que más lo hicieron fueron: alimentos y bebidas (15,7%), y entre ellos especialmente los de las carnes (21,3%), educación (15,7%), vivienda y servicios básicos (14,9%) e indumentaria (13,3%).

De acuerdo con diversas manifestaciones públicas, el gobierno está dispuesto a tomar todas las medidas necesarias contra la inflación «sin acudir a recetas ortodoxas que terminan frenando la actividad económica». Con esta lógica, y debido a la importancia relativa que tiene el rubro alimentos y bebidas dentro de la canasta básica de los hogares, el gobierno comenzó a implementar en los últimos meses de 2005 algunas medidas para frenar el crecimiento de estos precios. Entre ellas se encuentran, por un lado, el incremento de las retenciones a las exportaciones de carne para controlar el precio en el mercado interno. Por otro, el gobierno dio a conocer en

1. Cabe señalar que la caída de la inversión fue tan profunda durante la crisis de 2002 que la IBIF sólo representó ese año 11,3% del PIB.

2. Según el Estimador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC) que elabora INDEC, la construcción creció 14,5% en 2005.

3. La industria automotriz también había sido una de las ramas de mayor crecimiento en el año 2004, pero dicho crecimiento se había debido fundamentalmente a una notable recuperación de la demanda interna.

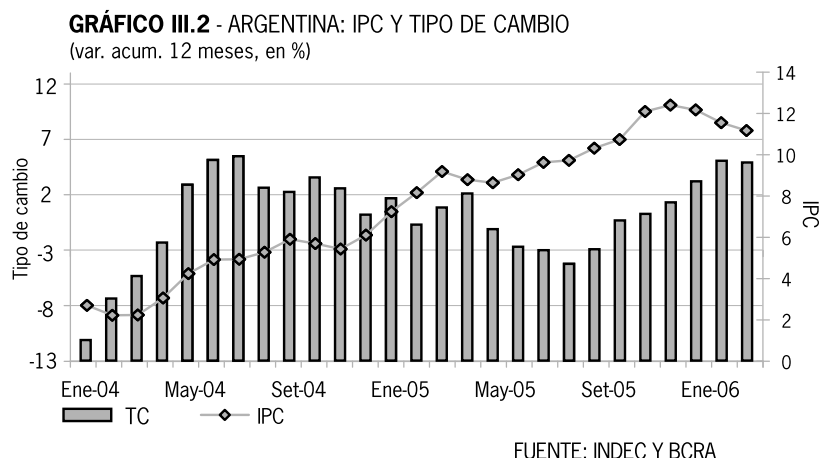
4. La utilización de la capacidad instalada de la industria en el año 2005 fue en promedio de 71,1%, mientras que la correspondiente a la industria automotriz fue de 40,9% y la de minerales no metálicos de 57,8%.



los primeros días de diciembre un acuerdo con las principales cadenas de supermercados que incluye la rebaja de 15% de los precios de aproximadamente 250 productos de consumo masivo, entre los que se encuentran alimentos, artículos de limpieza y tocador y vestimenta. Está claro que más allá de los acuerdos puntuales que efectivamente se logren, lo que pretende el gobierno es cambiar las expectativas y cortar de alguna manera la inercia inflacionaria.

Con respecto a la política cambiaria, el gobierno argentino intentó mantener en 2005 un **tipo de cambio** nominal acorde con un tipo de cambio real competitivo, lo que implicó que el BCRA tuviera que realizar compras en el mercado de cambios cada vez que la presión vendedora amenazó con bajar el precio del dólar. Sin embargo, hasta el mes de julio inclusive el valor del dólar cayó, y el peso argentino acumuló en los primeros siete meses del año una apreciación de 3,4%. Pero a partir de agosto el dólar comenzó a subir; las fuertes intervenciones del BCRA, sumadas a la incertidumbre sobre la evolución de la tasa de interés en Estados Unidos, el clima electoral y el posterior cambio de ministro de Economía provocaron mayor volatilidad en el mercado cambiario y el dólar, que se ubicó en 2,87 pesos en el promedio de julio, trepó a 3,01 pesos en el mes de diciembre. Por ello, la apreciación acumulada cayó y se transformó en una depreciación de 1,5% en diciembre de 2005 (Cuadro 13 y Gráfico III.2).

El argumento que siempre esgrimó el BCRA para justificar sus compras en el mercado cambiario fue



que se planteaba mantener la política anticíclica de acumulación de reservas, aprovechando la coyuntura favorable del sector externo, por motivos precautorios y para disminuir la vulnerabilidad externa del país. Con esta política, las **reservas internacionales** en el BCRA crecieron continuamente, y cerraron el año con un *stock* de 28.076 millones de dólares, esto es 8.400 millones de dólares más que a fines de 2004. Sólo en diciembre las reservas aumentaron en 1.552 millones de dólares, lo que se vinculó a la resolución del gobierno de cancelar por adelantado la deuda con el **FMI** (9.530 millones de dólares) a fin de año, pago que se efectuó efectivamente en los primeros días de enero de 2006. Para ello se utilizaron las reservas de libre disponibilidad, que son las que superan el equivalente al 100% de la base monetaria. Las negociaciones con el FMI, que se habían aplazado en 2004 para retomarlas en 2005 una vez que se resolviera el canje de la deuda en *default*, se mantuvieron estancadas durante todo el año por los desacuerdos entre dicho organismo y el gobierno argentino, entre ellos la falta de solución al problema de

los acreedores que no entraron en el canje, la política intervencionista en el mercado de cambios, etc. Esta medida, que tiene sin duda un importante carácter político, ya que implica de alguna manera una cierta independencia político-económica frente a las cuestionadas condiciones del FMI, fue muy bien acogida por el espectro político argentino.

Por su parte, la estrategia de acumulación de reservas fue acompañada por una política de absorción monetaria, dado que se intentaba evitar que el efecto expansivo sobre la base monetaria influyera sobre el crecimiento de los precios internos. Por ello, se emitieron títulos y Letras, y se elevaron las tasas de interés que ofrece el BCRA por las Letras que emite y por los depósitos que hacen los bancos en el BCRA, de forma de esterilizar los pesos que inyectó en el mercado al comprar dólares. La base monetaria, por lo tanto, se mantuvo dentro los límites marcados por el BCRA en el Programa Monetario para 2005.

Dada la evolución del tipo de cambio y de los precios internos, la inflación en dólares acumulada

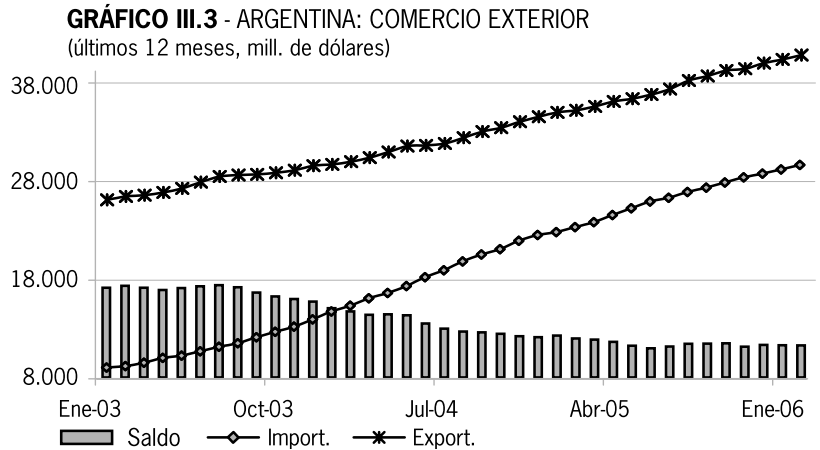
hasta diciembre fue de 10,7%. Estas variables también influyeron en la evolución del **tipo de cambio real**, indicador que refleja la evolución de la competitividad de la economía. La media del tipo de cambio real bilateral<sup>5</sup> con respecto a Estados Unidos cayó 6,3% en el año 2005, lo que demuestra que se deterioró la competitividad de la economía argentina con dicho país. No obstante, el tipo de cambio real bilateral Argentina – Estados Unidos fue más del doble que el promedio del período en que rigió la Convertibilidad (1991-2001). Por su parte, el tipo de cambio real multilateral<sup>6</sup> medio creció 1,1% en 2005 respecto al año precedente, lo que demuestra que la caída de la competitividad con Estados Unidos fue más que compensada por la ganancia con otros mercados (básicamente los regionales).

La **tasa de desempleo**,<sup>7</sup> que había aumentado levemente en la medición del primer trimestre del año, cayó en los siguientes tres trimestres, y en el promedio del año se ubicó en 11,6%. Si se la compara con la tasa media del año precedente, se constata una caída de 2 puntos porcentuales (p.p.). La

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

6. 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 con 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. Un valor del índice superior a 100 refleja una mejora frente al año base.

7. Los datos de empleo, desempleo y actividad son publicados trimestralmente por el Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC). La tasa de desempleo se calcula como los desocupados sobre la población económicamente activa.



disminución del desempleo se debió al crecimiento del empleo y en menor medida a la disminución de la oferta de trabajo. Efectivamente, la tasa de empleo media creció 0,8 p.p., mientras que la tasa de actividad cayó 0,2 p.p.<sup>8</sup> El crecimiento del empleo representó en 2005 la creación de aproximadamente 440.000 puestos de trabajo.<sup>9</sup>

Por su parte, la evolución de los **salarios** medios que surge de la medición que realiza el INDEC, muestra que en diciembre de 2005 los salarios eran 20,3% superiores a los de igual mes del año precedente. Aumentaron 7,1% en términos reales. Este incremento se explica principalmente por el resultado de

8. El INDEC calcula la tasa de actividad como la población económicamente activa sobre la población total y la tasa de empleo como los ocupados sobre la población total. Cabe destacar que el Instituto Nacional de Estadística (INE) de Uruguay calcula estas variables con la definición de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) que toma como denominador la población en edad de trabajar (PET) y no la población total como en Argentina.

9. El cálculo se realizó tomando en cuenta los datos de la Encuesta Permanente de Hogares del cuarto trimestre de 2005 en comparación con los del mismo trimestre del año precedente, además de considerar que la población de referencia de la encuesta representa aproximadamente el 70% de la población total.

las negociaciones colectivas privadas y, en menor medida, por los aumentos salariales del sector público (Cuadro 14). De acuerdo con la Encuesta de Indicadores Laborales (EIL) que elabora el ministerio de Trabajo, a diferencia de los años anteriores, cuando la industria y la construcción fueron las ramas del sector privado en las que se crearon más empleos registrados, en 2005 el aumento del empleo se generalizó en todos los sectores.

Según el Informe que publicó el INDEC sobre la incidencia de la **pobreza y la indigencia** en los 28 aglomerados urbanos relevados por la Encuesta Permanente de Hogares (EPH), en 2005 se redujo tanto la pobreza como la indigencia. En el segundo semestre de 2005 el 24,7% de los hogares y el 33,8% de las personas eran pobres. En el mismo período de 2004 los porcentajes eran mayores (29,8% y 40,2% respectivamente). Por su parte, la indigencia, que abarcó a 8,4% de los hogares y 12,2% de las personas en el segundo semestre de 2005, cayó 2,3 p.p. y 2,8 p.p. respectivamente, respecto a los porcentajes de igual período de 2004.

La **balanza comercial** de 2005 continuó siendo superavitaria y acumuló en el año un saldo de 11.320 millones de dólares (aproximadamente 6% del PIB). Si bien las importaciones crecieron más que las exportaciones y ello provocó que el saldo de 2005 resultara inferior al del año precedente, cabe destacar que se mantuvo el ritmo de crecimiento de las exportaciones de los últimos años, mientras que el de las importaciones se hizo más lento (Cuadro 15 y Gráfico III.3).

Las **exportaciones** en valores corrientes, que superaron levemente los 40.000 millones de dólares en el año, batieron un récord. Este nivel representó un incremento de 15,8% respecto al año precedente y respondió casi exclusivamente al crecimiento de los volúmenes exportados (15%), ya que los precios apenas crecieron (1%). Las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) fueron las que más crecieron (25%) por segundo año consecutivo. Entre éstas se destacan los materiales de transporte terrestre con destino a Brasil. Disminuyó respecto a 2004 la participación de las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (MOA) en las exportaciones totales, a pesar de que continúa siendo la más elevada (33%). Las MOI incrementaron su participación en el total (30%).<sup>10</sup> Las MOA crecieron 10% en el año, entre las que destacan las exportaciones de carnes y sus preparados por su peso relativo en el total de las MOA (12,5%) y por su tasa de crecimiento

en el año (34%). Los principales destinos de las exportaciones de carnes fueron Rusia (carne bovina deshuesada y congelada), Chile y Alemania (carne refrigerada).

Por su parte, las **importaciones** en valores corrientes, que ascendieron a casi 28.700 millones de dólares, crecieron 28,7% respecto al año precedente. Este incremento se debió fundamentalmente al crecimiento de las cantidades (21%) y en menor medida al de los precios (6%). Crecieron significativamente las importaciones de todos los rubros. Las importaciones de bienes de capital crecieron 33% y pasaron a representar casi 25% de las importaciones totales. Las de bienes intermedios, que representaron 36% del total, también crecieron de forma significativa (20%).

La **cuenta corriente** cerró el año con un saldo superavitario de 5.400 millones de dólares (3% del PIB), y superó en 2.120 millones de dólares el del año precedente. El aumento se explica por el canje de la deuda pública. Dado que en el balance de pagos se utiliza el criterio de lo devengado para el registro de los movimientos, en el saldo del año anterior estaban incluidos intereses de la deuda pública vencidos y no pagados, por ello dicho saldo resultó subestimado.

Con relación a las **finanzas públicas**, la recaudación tributaria continuó creciendo sensiblemente

en 2005 (21,3% en términos nominales y 11,6% en términos reales). A pesar de que el gasto público también creció (22,2% en términos nominales),<sup>11</sup> las cuentas fiscales volvieron a registrar superávit. El superávit fiscal del sector público no financiero de la Nación (SPNF) luego del pago de intereses se ubicó en 1,8% del PIB, si bien fue menor al del año precedente. La caída del superávit se debió a que luego de la reestructuración de la deuda pública creció el monto de intereses pagados. Si bien al cierre de este Informe no se conocían los datos sobre el cierre fiscal de las Provincias, se estima que habrían tenido un superávit primario de cerca de 0,8% del PIB, que, sumado al que obtuvo el SPNF (3,7% del PIB), resultaría en un superávit primario del sector público consolidado de aproximadamente 4,5% del PIB (Cuadro 16).

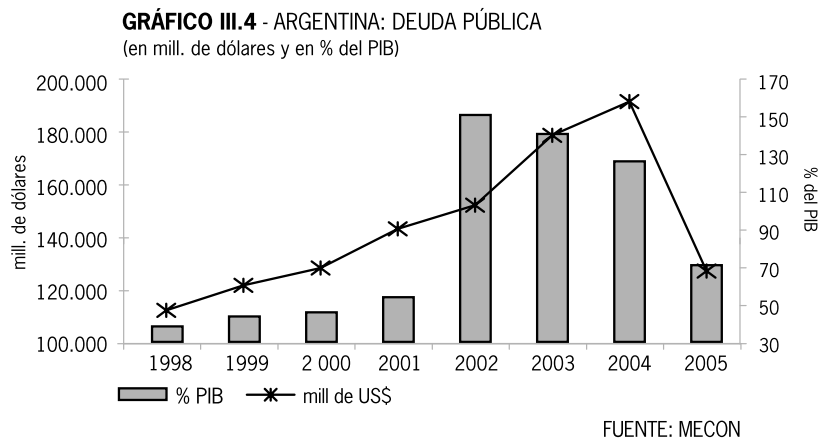
El año 2005 fue clave para el sector público en lo que a **deuda pública** se refiere. La oferta de canje de la deuda soberana que estaba en *default* obtuvo la aceptación de 76% de los acreedores, y superó el porcentaje de adhesión que esperaban el gobierno y el mercado. El *stock* de deuda pública pasó de 191.254 millones de dólares en diciembre de 2004 (125,7% del PIB) a 128.630 millones de dólares en diciembre de 2005 (70,6% del PIB), lo que representó un caída de aproximadamente 62.300 millones de dólares, que obedeció casi exclusivamente a la reestructuración de la deuda que implicó un canje con una notable quita. El éxito se vio reflejado en una mejora de la nota que le asignan las calificadoras de riesgo a la deuda pública y en una caída

10. La participación de las MOA y de las MOI en las exportaciones totales en 2004 fue de 35% y 28% respectivamente.

11. El incremento corresponde al del gasto público del sector público no financiero de la Nación. Ese crecimiento se explica por el incremento de las transferencias a las provincias, al sector privado, en un marco en que se dieron incrementos salariales y de las jubilaciones. Además, luego de reestructurada la deuda pública se incrementó el monto pagado de intereses.

del riesgo-país, que pasó de 6.600 puntos básicos (p.b.) a mediados de junio de 2005 a aproximadamente 500 p.b. el 30 de diciembre de 2005. Se destaca que la decisión que tomó el gobierno a fines de 2005 de cancelar anticipadamente la deuda que mantenía con el FMI tuvo un efecto neutro sobre la deuda pública nacional, ya que a cambio de la utilización de las reservas internacionales de libre disponibilidad del BCRA para pagarle al FMI, se le entregó al banco una Letra con vencimiento en 2016 y con intereses que compensarían los que hubiera ganado el BCRA por sus dólares. Cabe señalar que el mencionado monto de la deuda en diciembre de 2005 no incluye la deuda con los acreedores que no aceptaron el canje. El gobierno argentino no ha definido qué hará con esta deuda, si propondrá o no una nueva oferta, pero sí ha aclarado que no hará mejores ofertas que la ya planteada y rechazada en el momento del canje por estos acreedores (Gráfico III.4).

Los **depósitos totales** valuados en pesos continuaron creciendo en 2005 (20,5%), debido al incremento continuo y gradual de la confianza y de la credibilidad en las instituciones financieras. La variación real anual fue de 8,9%. A este crecimiento contribuyó el incremento real de los depósitos a la vista (10,7%), que representaron 57% del total y, en menor medida, el crecimiento de los de plazo fijo (6,5%). 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, continúan desestimulando la



colocación de dinero en este tipo de cuenta.<sup>12</sup> Por su parte, el saldo global de **créditos** otorgados por el sistema financiero al sector privado creció 37,3% en términos nominales y 24% en términos reales en 2005 y su crecimiento se aceleró en el último trimestre del año (Cuadro 17).

Por último, cabe señalar que también se produjeron importantes cambios en el **ámbito político** en el último trimestre de 2005. Efectivamente, la victoria del oficialismo en las elecciones parlamentarias de octubre marcaron un antes y un después del gobierno del presidente Néstor Kirchner. Su administración recibió un significativo apoyo popular y logró una fuerte representación parlamentaria. Además, pasadas las elecciones, sorprendió a la opinión pública la renuncia del ministro de Economía Roberto Lavagna, la que fue presentada a pedido del presidente Néstor Kirchner. Para dirigir la cartera se nombró a la economista Felisa Miceli, quien hasta ese momento era presidenta del Banco Na-

ción. El cambio se debió a razones políticas y no económicas.<sup>13</sup>

### 1.2 La economía brasileña

El **PIB** de Brasil aumentó 2,3% en 2005, un porcentaje inferior al del año precedente y a las proyecciones realizadas por la mayoría de los analistas económicos a comienzos del año pasado. El menor dinamismo de la actividad económica obedeció a varios factores. Por un lado, si bien la tasa de interés *Selic* que administra el Banco Central de Brasil (BCB) con el objetivo de controlar la inflación dejó de crecer en mayo y comenzó a caer a partir de setiembre, mantuvo un nivel muy elevado en términos reales durante todo el año, desestimulando la inversión productiva. Esta situación reavivó la discusión interna sobre los efectos contractivos de la política monetaria restrictiva, que enfrentó a los defensores de la estabilidad de los precios como objetivo central de la política económica

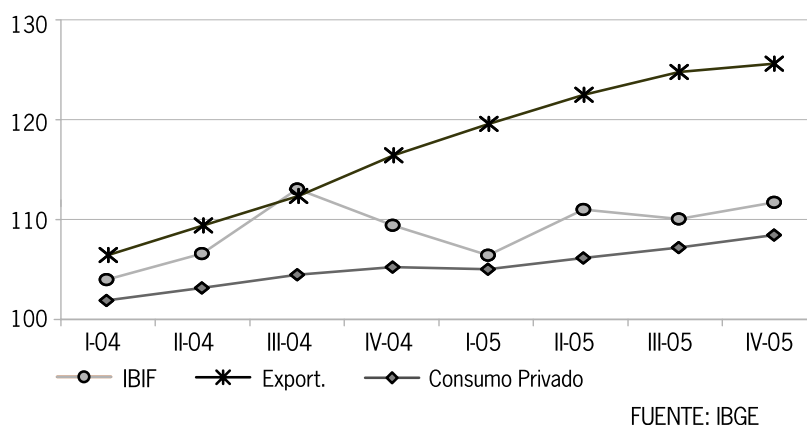
13. Lavagna había sido designado como ministro de economía por el gobierno de Duhalde en 2002 y confirmado luego por Kirchner en 2003. La presencia de Lavagna en el gobierno de Kirchner era vista de alguna manera como la continuidad del duhaldismo en el gobierno.

con los defensores de una política más centrada en el estímulo a la actividad productiva. Por otro lado, la grave crisis política que comenzó en junio con denuncias de corrupción que involucraban a altos jerarcas del gobierno y que le costó el cargo a varios políticos allegados al presidente Lula, debilitó la imagen del gobierno y le hizo perder popularidad. A pesar de que el impacto de esta crisis sobre el tipo de cambio y el riesgo-país fue imperceptible, se presume que la inestabilidad política afectó las decisiones de inversión, sobre todo si se tiene en cuenta la incertidumbre propia de un año preelectoral.

El análisis de la evolución del PIB por **sectores de actividad** indica que la industria fue el sector que más creció (2,5%), seguida por los servicios (2%) y en último lugar por el sector agropecuario (0,8%). El magro desempeño de este último, luego de cuatro años de registrar altas tasas de crecimiento,<sup>14</sup> se explica por problemas climáticos que afectaron la producción de algunos rubros con importante peso relativo (granos), y en menor medida por la fiebre aftosa que impactó en la producción pecuaria en el último trimestre del año. Destaca el crecimiento de la actividad de la minería extractiva (10,9%), impulsada principalmente por el crecimiento de la producción de petróleo.

En lo que concierne a la **demand**, destacó el aumento de las exportaciones en términos reales (11,6%). El componente de la demanda interna que más creció

**GRÁFICO III.5 - BRASIL: EVOLUCIÓN REAL DE LA INVERSIÓN, EL CONSUMO Y LAS EXPORTACIONES**  
(índice desest. IV-03 = 100)



fue el consumo de las familias (3,1%), estimulado por las mejoras del empleo y los ingresos en el mercado de trabajo y el incremento del crédito a las personas físicas. La inversión bruta interna fija (IBIF), que creció 1,6%, lo hizo a un ritmo sensiblemente más lento que en el año precedente (10,9%) (Cuadro 18). Sin embargo, cabe señalar que si se analiza la evolución de la serie en términos desestacionalizados de la IBIF, se observa que la inversión creció 1,6% en el último trimestre del año respecto al trimestre anterior, crecimiento que coincide con el comienzo de la caída gradual de la tasa de interés *Selic*. El coeficiente IBIF/PIB medido en valores corrientes se elevó muy levemente: pasó de representar 19,6% en 2004 a 19,9% en 2005. Dado que la IBIF creció menos que el PIB en términos reales, los precios de los bienes de inversión lo hicieron más que la media de los precios de la economía (Gráfico III.5).

Según los datos de la encuesta industrial mensual que elabora el

IBGE,<sup>15</sup> la **industria** general creció en promedio 3,1% en 2005 con respecto a 2004, crecimiento que resultó significativamente inferior al del año precedente (8,3%). Sin embargo, cabe señalar que el incremento de la industria del año 2004 fue realmente excepcional en comparación con el de los diez años precedentes. En la industria, la de transformación fue la que menos creció (2,7%), mientras que la extractiva mineral registró un incremento significativamente mayor (10,2%). Los rubros de la industria de transformación que más crecieron fueron los de bienes de consumo (6%) y entre ellos destacan los bienes de consumo durables.

En lo que respecta al crecimiento de los **precios internos**, la inflación minorista medida diciembre a diciembre fue de 5,7%, levemente superior a la meta central fijada por el BCB (5,1%). La inflación acumulada en los últimos doce meses comen-

14. La tasa media de crecimiento de la actividad agropecuaria en el período 2001-2004 fue de 5,3%.

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

zó a caer a partir de mayo de 2005, lo que determinó que ese mes fuera la última vez que el COPOM<sup>16</sup> elevó la tasa de interés *Selic*, instrumento de política monetaria que el BCB utiliza para controlar la inflación. En efecto, en la reunión de junio, el COPOM resolvió no modificar dicha tasa, y a partir de la reunión de setiembre inició un proceso de reducción gradual de la misma. La tasa de interés *Selic*, que comenzó el año en 17,75%, llegó a su máximo nivel en mayo (19,75%) y cerró el año en 18% (Gráfico III.6). Por su parte, los precios mayoristas medidos por el índice IPA-DI<sup>17</sup> acumularon hasta diciembre de 2005 una caída de 1%. La evolución de estos precios está muy influida por la caída de la cotización del dólar (Cuadro 19).

El crecimiento del consumo de las familias a lo largo de 2005 estuvo asociado a las mejoras en el mercado de trabajo. La tasa media de **desempleo**,<sup>18</sup> que se ubicó en 9,8% en 2005, registró una caída de 1,7 p.p. respecto a la del año precedente. Esta caída se explica por un incremento de la tasa de empleo (0,4 p.p.), mientras que la tasa de actividad disminuyó (0,6 p.p.).<sup>19</sup> Según los resultados de la encuesta

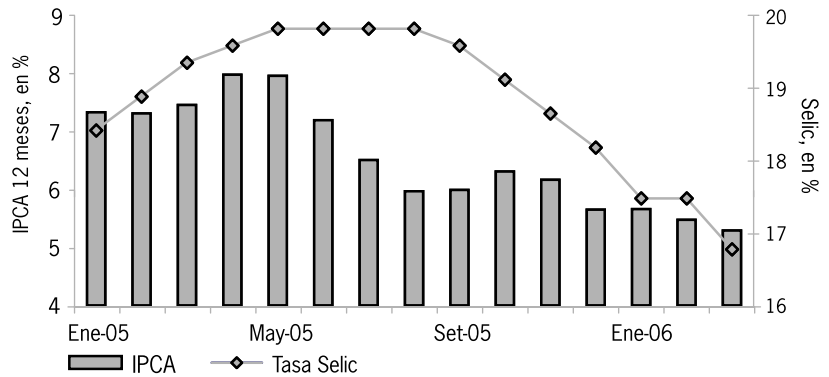
16. Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (Copom).

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

18. 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.

19. La tasa de actividad que publica mensualmente el IBGE se calculan como la población económicamente activa sobre la población en edad de trabajar y la tasa de empleo como los ocupados sobre la población en edad de trabajar.

GRÁFICO III.6 - BRASIL: INFLACIÓN MINORISTA Y TASA DE INTERÉS SELIC



FUENTE: MECON

que publica mensualmente el IBGE, también aumentaron los ingresos por trabajo. Efectivamente, el ingreso medio real de los trabajadores habitualmente recibido en el trabajo principal se incrementó 2% en el promedio del año (Cuadro 20).

La elevada tasa de interés real de la economía brasileña, que provocó constantes ingresos de capitales al país, la excelente *performance* de las exportaciones brasileñas, que provocaron un notable superávit en cuenta corriente, y el ingreso de inversiones extranjeras directas determinaron la notable apreciación de la moneda doméstica, que no logró ser compensada por las intervenciones del BCB en el mercado de cambios. La cotización media del **real** frente al dólar en diciembre de 2005 fue 15,9% inferior a la del mismo mes de 2004. Esta evolución fue acompañada por la caída del riesgo-país en el mismo período. Dicho indicador, que en el promedio del año 2004 ascendió a 538 puntos básicos (p.b.), cayó a 397 p.b. en 2005; el promedio del mes de diciembre fue de 313 p.b.

La fuerte apreciación de la moneda brasileña respecto del dólar im-

plicó que el **tipo de cambio real** con respecto a Estados Unidos<sup>20</sup> cayera en promedio 15% en 2005 respecto al año precedente. Este resultado implicó una pérdida de competitividad de las exportaciones brasileñas respecto a ese país, su principal socio comercial. Por su parte, si se calcula la media del tipo de cambio real que tiene en cuenta a los 16 principales socios comerciales de Brasil,<sup>21</sup> en el mismo período también tuvo lugar una reducción significativa (14,9%) (Cuadro 21).

Como ya se adelantó, a pesar de la caída del tipo de cambio real, la **balanza comercial** culminó el año con un notable superávit (44.757 millones de dólares, que representaron 5,6% del PIB). Volvió a registrar

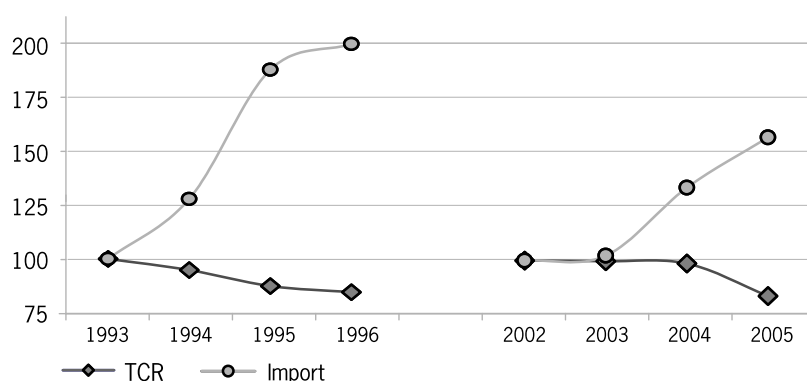
20. Tipo de cambio real respecto al dólar calculado a partir de precios minoristas brasileños con respecto a precios minoristas de Estados Unidos. Elaborado por el Instituto de Economía.

21. Tipo de cambio efectivo real multilateral elaborado por el Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (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 participación relativa en las exportaciones de Brasil del año 2001. Un valor del índice mayor que 100 refleja una mejora frente al año base.

un nuevo record histórico, e implicó un incremento de aproximadamente 11.000 millones de dólares respecto al saldo del año precedente, si bien mantuvo su nivel en términos del PIB. Este comportamiento se debió al incremento de las exportaciones (22,6%), mientras que las importaciones crecieron a un ritmo más lento (17,1%). Cabe señalar que, dada la evolución del tipo de cambio real de la economía brasileña, se debería observar un crecimiento más rápido de las importaciones, como el observado en los años 1994-1995 cuando entró en vigor el Plan Real y el tipo de cambio real se apreció significativamente.<sup>22</sup> La evolución de las importaciones en el período 2003-2005, que reaccionaron de forma más moderada a la fuerte apreciación del tipo de cambio real, podría sugerir que los agentes económicos estarían esperando que a corto plazo ésta se revierta (Gráfico III.7). El buen desempeño de la balanza comercial generó por tercer año consecutivo un superávit en **cuenta corriente**, que alcanzó los 14.200 millones de dólares en 2005 (1,8% del PIB).

El crecimiento de las **exportaciones** medidas en dólares obedeció tanto al incremento de los volúmenes exportados (9,3%), como al de los precios (12,2%). Las exportaciones de todas las categorías de productos crecieron en 2005. Las de productos manufacturados crecieron 23,5% y fueron las que más contribuyeron al incremento de las exportaciones totales. En segundo lugar se ubica-

**GRÁFICO III.7 - BRASIL: COMPARACIÓN EVOLUCIÓN DEL TCR E IMPORTACIONES**  
PERÍODOS 1993-1996 , 2002-2005



FUENTE: IPEA

ron las de productos básicos, que aumentaron 22,2% y por último las de productos semi-manufacturados, que también crecieron a buen ritmo (19,3%). Los sectores de combustibles y material de transporte fueron los que más contribuyeron al crecimiento de las exportaciones totales. Las exportaciones de petróleo y sus derivados crecieron 58,4% en 2005, con una participación relativa de 7,7% en el total. Por su parte, las exportaciones de material de transporte, que fueron las de mayor peso relativo en el total (16,2%), crecieron a buen ritmo (19,2%).

Las **importaciones** medidas en dólares, al igual que las exportaciones, alcanzaron en el año un nivel sin precedentes. Aumentaron las importaciones de todos los destinos económicos: bienes de capital (27,2%), bienes de consumo (24,1%), combustibles y lubricantes (16%) y materias primas y bienes intermedios (13,1%). Cabe señalar que los sectores ligados a la actividad productiva brasileña fueron los mayores demandantes

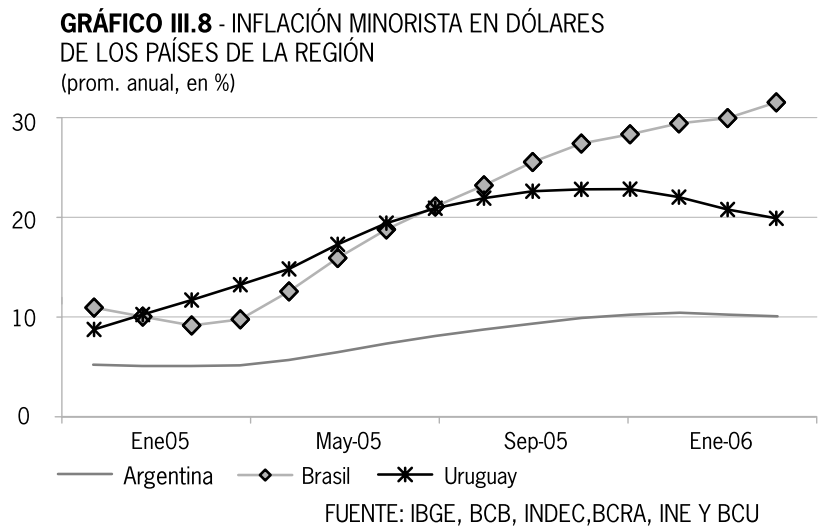
de bienes importados, ya que las importaciones de materias primas, bienes intermedios y bienes de capital constituyeron 72,3% de las importaciones totales.

Las **reservas internacionales** en el BCB ascendían a finales de 2005 a 53.800 millones de dólares, 864 millones de dólares más que el *stock* registrado en el mismo período del año precedente. Este incremento ocurrió a pesar de que en diciembre se pagó anticipadamente la deuda con el FMI, que ascendía a 15.500 millones de dólares, gracias a que el BCB aprovechó la bonanza del sector externo y acumuló reservas mediante la compra de moneda extranjera en el mercado de cambios. La cancelación de la deuda con el FMI le ahorró al país aproximadamente 900 millones de dólares en concepto de intereses, pero aparte de ello, este hecho tiene importantes connotaciones políticas, ya que implica la obtención de más autonomía para la conducción económica del país, y seguramente una mejora en la calificación del riesgo de inversión en el país.

22. Las importaciones crecieron 51% en el año 1995.

En lo que tiene que ver con el **sector público**, de acuerdo con el resultado de las cuentas fiscales, se respetó el compromiso de austeridad fiscal que asumió el gobierno brasileño desde el comienzo de la administración de Luiz Inacio Lula Da Silva. En este sentido, el resultado fiscal primario (antes del pago de intereses) acumuló hasta diciembre de 2005 un superávit de 4,84% del PIB, lo que equivale a 0,25 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 (4,25%). Sin embargo, el gasto público aumentó en 2005. Según los datos de las cuentas del Gobierno Central, el gasto primario habría pasado de representar casi 21% del PIB en 2004 a 22,6% en 2005. Por su parte, a pesar del incremento del superávit primario, el déficit fiscal en 2005 (3,06% del PIB) luego del pago de intereses fue mayor al registrado en 2004 (2,48%). Ello se debió al incremento de la carga de intereses, que pasó de representar 7% del PIB en 2004 a 8% en 2005 (Cuadro 22).

La **deuda líquida pública** se mantuvo prácticamente estable en términos del producto en 2005 respecto a 2004. En diciembre de 2005 representaba 51,6% del PIB, 0,1 p.p. menos que en diciembre de 2004. Los factores que contribuyeron a este resultado fueron de naturaleza opuesta y se compensaron mutuamente. Por un lado, el déficit del sector público en 2005, que como ya se adelantó resultó mayor al del año anterior, fue financiado



con incremento de deuda. Pero, por otro lado, la notable apreciación cambiaria redujo la deuda externa en términos de la moneda doméstica, lo que provocó una presión a la baja de la relación deuda/PIB. En términos corrientes la deuda líquida pública acumuló un crecimiento de 4,8%, pero cayó 1,5% en términos reales.

Por último, en lo que respecta al sistema financiero, cabe señalar que se incrementaron las operaciones de **crédito**. El *stock* de créditos total registrado en diciembre de 2005 fue de 606.700 millones de reales (31,3% del PIB), e implicó un crecimiento real de 14,2%, explicado fundamentalmente por el incremento de los créditos a las personas físicas (30%) (Cuadro 23).

### 1.3 Análisis de los efectos de la situación regional en Uruguay

La economía uruguaya recibió en 2005 influencias mayormente positivas desde los países vecinos. Por un lado, la continuación del fuerte crecimiento de la actividad económica en Argentina permitió incrementar

el flujo comercial de bienes y servicios con dicho país. Por otro lado, la relativa estabilidad financiera en Brasil, a pesar de la agudización de la crisis política, también permitió que el mercado local se mantuviera relativamente estable, tanto en lo que tiene que ver con la cotización del dólar como con el riesgo país. Sin embargo, el mantenimiento de diferentes políticas cambiarias en la región explica en parte la pérdida de competitividad de la economía uruguaya con los países vecinos (Gráfico III.8).

El tipo de cambio real de Uruguay con la región sufrió en 2005 variaciones de signo opuesto según qué precios se tengan en cuenta para calcularlo. Se perdió **competitividad** si se calcula a partir de los precios minoristas (4,6%) y se ganó si se lo hace a partir de los mayoristas (4,3%). La evolución de la competitividad con precios minoristas<sup>23</sup> se debió principalmente

23. 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.

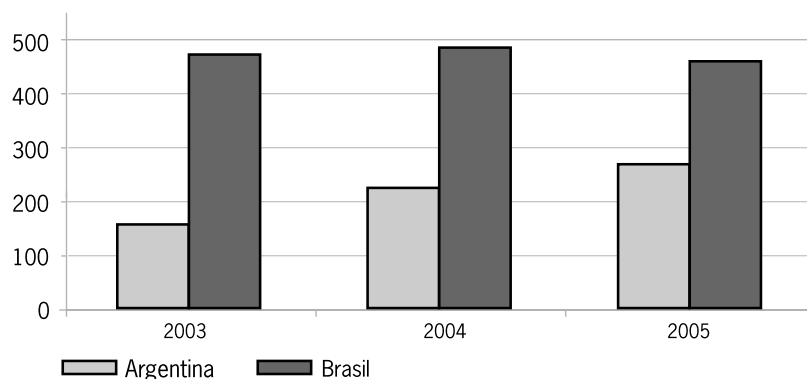


a la pérdida de competitividad con Argentina (10,2%) y en menor medida con Brasil (0,6%).<sup>24</sup> Por su parte, la mejora del tipo de cambio real a partir de los precios mayoristas se debió a una ganancia de 11,2% con Brasil que compensó sobradamente la pérdida con Argentina (4,6%)(Cuadro 24).

El **flujo comercial** de bienes<sup>25</sup> entre Uruguay y sus países vecinos creció 12,8% en 2005. Ello se debió al incremento del comercio con Argentina (15,7%), y en menor medida con Brasil (10,6%). Además, cabe señalar que ese crecimiento respondió fundamentalmente al incremento de las importaciones (18,2%), ya que las exportaciones crecieron notoriamente menos (2,6%).

Las **importaciones de bienes** provenientes de Brasil fueron las más dinámicas (21,9%). Las de bienes de capital fueron las que más crecieron (51,6%) y además aumentaron su peso relativo en el total, ya que pasaron de representar 14% de las importaciones totales provenientes de Brasil en 2004 a 18% en 2005. También se incrementaron de forma significativa las de bienes de consumo (29,3%), con un peso

**GRÁFICO III.9** - EXPORTACIONES DE BIENES DE URUGUAY A BRASIL Y ARGENTINA (mill. de dólares)



FUENTE: BCU

relativo de 26% sobre el total de las provenientes de ese país. Las de mayor peso relativo continuaron siendo las de bienes intermedios (44%), si bien disminuyeron su peso respecto al año precedente (49%). Por su parte, las importaciones totales desde Argentina, que crecieron 14,5%, siguieron una evolución similar a las provenientes de Brasil. También en este caso, las que más crecieron fueron las importaciones de bienes de capital (54,1%), pero con un escaso peso relativo (6%) y, en segundo lugar, las de bienes de consumo (25,1%). Las de bienes intermedios, que fueron las menos dinámicas (5,4%), disminuyeron su peso relativo en el total (53% y 49% en 2004 y 2005 respectivamente).

Las **exportaciones de bienes** medidas en dólares a los países vecinos, que como ya se adelantó crecieron 2,6%, tuvieron un comportamiento diferenciado según tipo de bienes. Las de bienes básicos cayeron 21,9%, tanto las destinadas a Brasil como las que se dirigieron a Argentina (23% y 15% respectivamente).

Esta caída fue compensada por el crecimiento de las exportaciones de bienes industriales (22,6%), que se incrementaron hacia ambos destinos (Brasil 18,1% y Argentina 27,7%). La caída de las exportaciones de bienes básicos se debió, por un lado, a la disminución de las exportaciones de arroz a Brasil, uno de los productos de mayor peso relativo en las exportaciones totales de este rubro a ese país. Por su parte, cayeron las exportaciones de oleaginosos a Argentina respecto a 2004, año en el que las exportaciones de estos bienes a Argentina fueron excepcionales. Entre las exportaciones de bienes básicos no agropecuarios, destacan las de energía eléctrica a Argentina. El crecimiento de las exportaciones de bienes industriales a los países vecinos se explica por el incremento de las ventas externas de las industrias metalmeccánica, química y del plástico (Gráfico III.9).

El ingreso de divisas en concepto de exportaciones de **servicios turísticos** a la región aumentó 2,3% en 2005 con respecto al año precedente.

24. Cabe señalar que la apreciación del real tomando en cuenta la evolución del tipo de cambio paralelo fue mucho menor que la que resultó con el tipo de cambio comercial. Este último es el tipo de cambio de referencia para todas las actividades comerciales formales, como ser exportaciones e importaciones de bienes y servicios. El tipo de cambio paralelo corresponde al precio de la moneda extranjera que se fija en el mercado extraoficial, en el que los agentes no tienen que declarar para qué compran o de qué actividad proviene la moneda extranjera, por ello, es un precio de referencia para las actividades especulativas financieras, y también para el turismo.

25. Exportaciones más importaciones de bienes entre Uruguay y sus países vecinos.

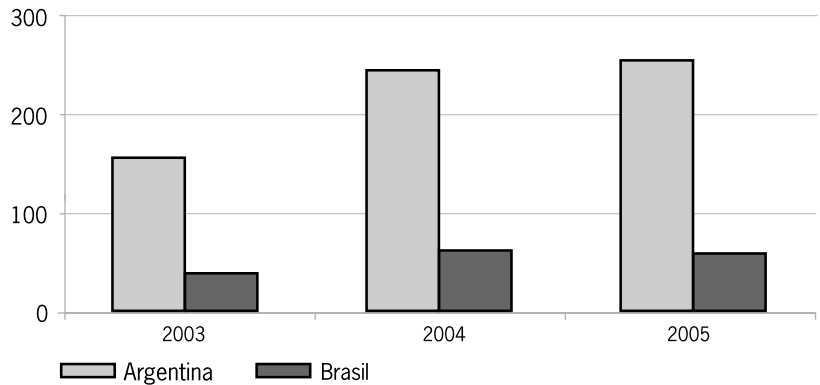
El gasto de los turistas argentinos creció 4,1%, y compensó la caída del de los brasileños (5,1%). El peso relativo del ingreso de divisas de los argentinos siguió siendo el de mayor relevancia en el total de la región (81%) (Gráfico III.10). Cabe señalar que el número de turistas argentinos cayó levemente (0,6%) en el período, por lo que el incremento del ingreso de divisas antes mencionado respondió a un mayor gasto de estos turistas. En el caso de los turistas brasileños, ocurrió a la inversa, creció el número de turistas (7%) y cayó el gasto realizado por ellos.

## 2. La economía regional en los primeros meses de 2006

### 2.1 La economía argentina

La actividad económica continuó creciendo en Argentina. 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 permaneció estable con respecto a diciembre de 2005. El crecimiento de la actividad económica se constata además por la evolución del Estimador Mensual Industrial (EMI), que creció 6,7% en el primer bimestre del año con respecto a igual período de 2005, aunque si se analizan las variaciones mensuales de enero y febrero de la serie tendencia-ciclo con respecto al mes precedente, se constata una desaceleración de ese crecimiento. Los rubros que más crecieron fueron: producción de automóviles, tabaco, que revirtió la tendencia a caer que había registrado en los dos últimos

**GRÁFICO III.10 - INGRESO DE DIVISAS A URUGUAY POR TURISMO DE ARGENTINOS Y BRASILEÑOS**  
(mill. de dólares)



FUENTE: Min. de Turismo

años<sup>26</sup> y producción de minerales no metálicos, influido este último por el crecimiento de la construcción. En efecto, la evolución del Estimador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), demuestra que ésta continúa expandiéndose, ya que creció 19,5% en el primer bimestre del año con respecto a igual período del año precedente.

El crecimiento de los **precios internos** continuó siendo en 2006 motivo de preocupación tanto para el gobierno como para los agentes privados. La inflación acumulada en el primer trimestre del año fue de 2,9%, que si bien fue inferior a la registrada en igual período de 2005 (4%), resultó suficientemente alta como para poner en duda que se logre el objetivo de inflación del BCRA para el año 2006 (entre 8% y 11%). En este contexto, el gobierno argentino prosiguió en los primeros meses del año tomando

medidas no ortodoxas para controlar la inflación. Volvió a cerrar un acuerdo con varios supermercados para mantener estables hasta fin de año los precios de algunos productos básicos de la canasta de los hogares. Dicho acuerdo estará supeditado a que los costos de operación de los supermercados también se mantengan estables, ello limitaría eventuales incrementos de salarios en el correr del año. Por otro lado, el gobierno decidió prohibir a comienzos de marzo las exportaciones vacunas por 180 días, de forma de aumentar la oferta interna y presionar a la baja estos precios, que en 2005 habían crecido notablemente. Ello generó una gran polémica entre todos los agentes involucrados en el mercado cárnico y el gobierno. Algunos apoyan la medida oficial y otros están totalmente en contra, lo que luego de varias negociaciones desembocó, cerca del cierre de este Informe, en un acuerdo que regirá hasta fin de año. Los empresarios<sup>27</sup> se compro-

26. Las empresas productoras de cigarrillos introdujeron un nuevo rubro dentro de ese mercado que corresponde a cigarrillos de más bajo precio, rubro que comenzó a aumentar su peso relativo, y dinamizó el sector, luego de dos años consecutivos de caída de la actividad.

27. Intervinieron en el acuerdo trece entidades de la cadena ganadera, la federación de carniceros y los supermercados Coto, Jumbo, Disco y Carrefour.

metieron a reducir en 20% el precio de once cortes de carne de consumo popular y, a cambio, el gobierno irá habilitando paulatinamente los permisos de exportación.

Por su parte, el **peso argentino** se desvalorizó en los primeros meses del año con respecto al dólar, influido por las intervenciones del BCRA en el mercado. La cotización media del dólar del mes de marzo fue 2,1% superior a la de diciembre. Por lo tanto, la inflación interna acumulada en dólares resultó de apenas 0,8% en el primer trimestre del año, mientras que la del mismo período del año 2005 había sido de 5,6%.

La alta inflación interanual de los dos primeros meses del año determinó que el **tipo de cambio real** con respecto al dólar cayera en promedio 3%, a pesar de la desvalorización de la moneda local. Por su parte, la media del tipo de cambio real multilateral en igual período fue 1,6% superior a la media de iguales meses de 2005. Ello fue consecuencia de que la pérdida de competitividad con algunos mercados, como el de Estados Unidos, se vio más que compensada por la ganancia con otros, como el de Brasil.

El saldo de la **balanza comercial** de los dos primeros meses de 2006 continuó siendo superavitario y cerró con un resultado de 1.543 millones de dólares, levemente inferior al registrado en igual período de 2005. Ello se debió a que las importaciones crecieron 23,4%, mientras que las exportaciones lo hicieron 15,2%.

El crecimiento de las **exportaciones** medidas en dólares obedeció fundamentalmente al crecimiento de los precios (10%), ya que los volúmenes lo hicieron menos (4%).

A diferencia de lo ocurrido en 2005, en estos dos primeros meses de 2006 las exportaciones que más crecieron fueron las de combustibles y energía (25%), pura y exclusivamente por el incremento de los precios, ya que los volúmenes cayeron. En segundo lugar se ubicaron las exportaciones de manufacturas de origen agropecuario (23%), en mayor medida por el incremento de los volúmenes. Entre ellas destacan las exportaciones de residuos y desperdicios de la industria alimenticia por el incremento de las ventas de harina y «pellets» de la extracción de aceite de soja. Por su parte, las de productos primarios crecieron 9%, sólo por el incremento de los precios, ya que los volúmenes cayeron, mientras que en último lugar se ubicaron las de manufacturas de origen industrial (5%), que habían sido la que más se habían expandido en 2005.

El crecimiento de las **importaciones** medidas en dólares se debió casi exclusivamente al incremento de los volúmenes importados, ya que los precios apenas crecieron 3%. Si bien crecieron las importaciones de todos los rubros, cabe señalar que las de bienes de capital continúan haciéndolo a buen ritmo (30%), así como las de piezas y accesorios para bienes de capital (26%).

Las **reservas internacionales** acumuladas por el BCRA, que habían crecido notablemente en 2005 y superaron levemente los 28.000 millones de dólares al culminar diciembre, descendieron en enero luego del pago adelantado de la deuda con el FMI, pero volvieron a crecer en febrero y marzo. El saldo al finalizar marzo fue de 21.548 mi-

llones de dólares, aproximadamente 6.500 millones de dólares menos que en diciembre, mientras el pago al FMI fue de aproximadamente 9.500 millones.

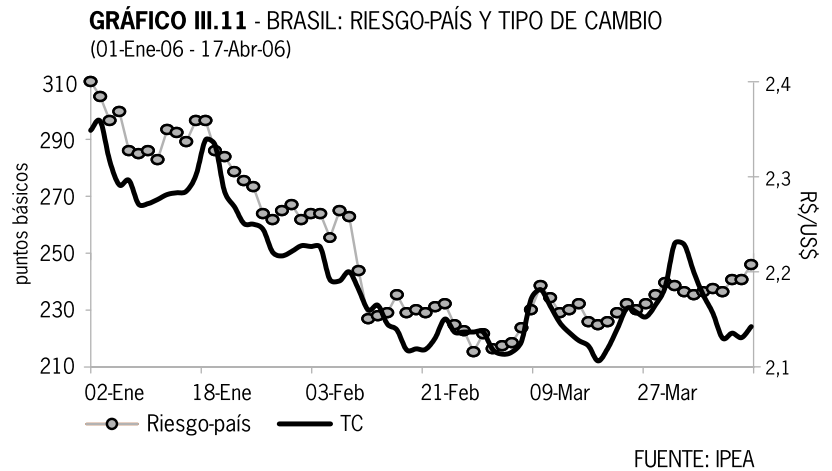
Con relación a las **finanzas públicas**, la recaudación tributaria continuó creciendo en los tres primeros meses del año con respecto a igual período de 2005 (26,3% y 12,6% en términos nominales y reales respectivamente). En consecuencia, el superávit primario de la Nación en los dos primeros meses del año creció respecto a iguales meses de 2005, y en los últimos doce meses culminados en febrero se ubicó en 3,7% del PIB. Por su parte, el resultado luego del pago de intereses continuó siendo superavitario en igual período, pero cayó levemente respecto al registrado en 2005, dado que se incrementó el monto pagado en concepto de intereses.

Por último, en lo que respecta al **sistema financiero**, el crédito continuó creciendo en los dos primeros meses de 2005. Efectivamente, el *stock* de créditos al sector privado no financiero a fines de febrero fue 5,7% superior al registrado a fines de 2005 y 41% superior al del mismo mes del año precedente. Por su parte, dado el notorio crecimiento de los préstamos, que redundó en un incremento de los medios de pago, el BCRA resolvió que a partir de 2006 será el agregado monetario M2 (circulante en poder del público más depósitos en cuenta corriente y caja de ahorros) en lugar de la base monetaria, el que se tomará en cuenta para evaluar el cumplimiento del programa monetario, como se lo había hecho hasta 2005.

## 2.2 La economía brasileña

A comienzos de 2006 se agravó la crisis política en Brasil, que culminó a fines de marzo con la renuncia del ministro de Hacienda Antonio Palocci, considerado el arquitecto de la política económica que dio una relativa estabilidad macroeconómica a Brasil durante el gobierno de Lula. Muchos auguraban un caos económico-financiero si la figura de Palocci dejaba de estar a la cabeza de dicho ministerio. Sin embargo, su sustitución por Guido Mantega, ex director del Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social (BNDES) de Brasil, no produjo trastornos económicos, dado que el flamante ministro afirmó que continuaría la misma línea de política económica de su antecesor. El valor del dólar creció levemente en esos días pero inmediatamente continuó su senda descendente, mientras que el riesgo-país apenas cambió (Gráfico III.11). No obstante, dado que 2006 es un año electoral, se espera una dura confrontación política en lo que resta del año y se presume que los partidos de la oposición intentarán centrar la discusión política de sus campañas electorales en el tema de la corrupción.

La información disponible sobre la **industria** elaborada por el IBGE indica que la producción industrial aumentó 4,2% en el primer bimestre de 2006 respecto al mismo período de 2005, pero tuvo una variación mensual negativa en la serie desestacionalizada en enero (-1,3%) y una positiva en febrero (1,2%). En la variación interanual influyó el crecimiento de la industria de transformación



(3,7%), debido fundamentalmente al incremento de la producción de máquinas y equipamiento de escritorios (65,8%, sobre todo computadoras) y de la producción de materiales electrónicos y equipos de comunicación como televisores y teléfonos celulares (20,2%). Por su parte, la industria extractiva mineral continuó creciendo a muy buen ritmo (13,3%).

Con relación al **mercado de trabajo**, la tasa de desempleo, que cerró el año 2005 en 8,3%, volvió a subir en enero (9,2%) y febrero (10,1%), como es habitual en los primeros meses del año. No obstante, la tasa media de desempleo del primer bimestre de 2006 fue 0,75 p.p. inferior a la media en igual período de 2005. Ello se debió a un incremento de 0,35 p.p. de la tasa de ocupación, mientras que la de actividad se mantuvo prácticamente estable. Por su parte, el ingreso medio real habitualmente recibido por los trabajadores en su ocupación principal creció 2,4% en el primer bimestre del año respecto a igual período del año precedente. Además, el gobierno brasileño decretó un aumento del salario mínimo de 300 a 350 reales

(164 dólares),<sup>28</sup> incremento que rige desde el 1º de abril.

La **inflación** minorista, medida a partir de la evolución del IPCA, fue de 1,4% en el acumulado de los tres primeros meses del año 2006 y de 5,3% en el año móvil terminado en marzo. Dicha evolución estuvo acorde con el cumplimiento de la meta del BCB (4,5% para el año 2006) y por ello en las dos reuniones del COPOM realizadas en lo que va del año, se resolvió continuar con la política de flexibilización de la política monetaria reduciendo la tasa de interés *Selic*.<sup>29</sup> En la reunión de marzo se la redujo a 16,5%. Por su parte, los precios mayoristas continuaron su trayectoria descendente acompañando la evolución del tipo de cambio. La inflación mayorista, medida a través del índice IPA-DI, acumulada en los tres primeros meses fue de -0,1%, y de -2,7% en los últimos doce meses.

28. El cálculo del salario mínimo en dólares se realizó tomando en cuenta la cotización promedio de los primeros días de abril de 2006 (tipo de cambio comercial comprador).

29. A partir del año 2006 las reuniones del COPOM dejaron de ser mensuales.

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 6,5% inferior a la de diciembre pasado y 17,1% inferior a la de abril de 2005. 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 internacionales. Efectivamente, el *stock* de las reservas internacionales en poder del BCB, que a fines de marzo ascendió a 59.824 millones de dólares, superó en aproximadamente 6.000 millones de dólares el registrado a fines de 2005.

La evolución del valor de la moneda doméstica fue el factor que más influyó en la caída de la competitividad de la economía brasileña. El **tipo de cambio real** con respecto al dólar cayó en promedio 19% en el primer bimestre del año 2006 con respecto a igual período de 2005, lo que implicó una pérdida de competitividad de las exportaciones brasileñas con Estados Unidos, su principal socio comercial. Sin embargo, las exportaciones brasileñas a ese país crecieron 5% en el primer trimestre del año respecto a las de igual período del año precedente. Por su parte, la media del tipo de cambio real que elabora IPEA<sup>30</sup> y que tiene en cuenta a los 16 principales socios comerciales de Brasil también se redujo significativamente en el mismo período (16,8%), debido a la inflación en dólares.

30. Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA)

Evidentemente, el contexto internacional favorable que enfrentó la economía brasileña en el primer trimestre del año: expansión de la demanda mundial y precios de las *commodities* en expansión, estimuló su desempeño exportador neutralizando su pérdida de competitividad en términos de precios relativos. El saldo de la **balanza comercial** acumuló hasta marzo un superávit de 9.346 millones de dólares y superó en 1.041 millones de dólares el ya elevado nivel registrado en igual período de 2005. Ello se debió al crecimiento de las exportaciones (20,2%), a pesar de que las importaciones también crecieron de forma significativa (24,1%). El incremento de las exportaciones medidas en dólares en el primer trimestre del año se debió a que las tres categorías de productos exportados presentaron cifras récord. Las de productos básicos crecieron 30,9%, las de manufacturados 12,8% y las de semimanufacturados se incrementaron 3,2%. Por su parte, aumentaron las importaciones medidas en dólares de todos los rubros: bienes de consumo (30%), combustibles y lubricantes (27,9%), bienes de capital (26,8%) y materias primas y bienes intermedios (13,3%).

En lo que tiene que ver con la **deuda pública**, el ratio deuda líquida del sector público sobre PIB se mantuvo prácticamente estable en los dos primeros meses de 2006 (51,7%) respecto a la registrada en diciembre de 2005 (51,6%). Por otro lado, el gobierno brasileño busca una reestructuración de su deuda. En ese sentido, a mediados

de febrero anunció el comienzo de una etapa de recompra de títulos de corto y mediano plazo, entre los que se encuentran los bonos Brady que Brasil había emitido en la década de los 90. A fines de marzo ya había rescatado 4.200 millones de dólares. Ello fue evaluado positivamente por las empresas calificadoras de riesgo. En este marco, Standard & Poor's elevó la nota de la deuda pública brasileña de BB- a BB,<sup>31</sup> y se espera que alcance la categoría de «investment grade» en 2007.

### 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,<sup>32</sup> se observa que la **competitividad** de la producción uruguaya con la región en su conjunto creció en promedio 7,9% en el primer bimestre del año con respecto a igual período del año precedente. Dicha evolución se debió a la ganancia de competitividad con Brasil (15,8%) que más que compensó la pérdida registrada con Argentina (3,3%). Si se tienen en cuenta los precios mayoristas, la ganancia global

31. Las obligaciones que reciben calificaciones 'BB', 'B', 'CCC', 'CC' y 'C' se consideran como obligaciones que presentan características especulativas significativas. 'BB' indica el grado especulativo más bajo, mientras que 'C' representa el más alto. Aunque probablemente otras obligaciones presenten algunas características de calidad y protección, éstas pueden ser reemplazadas por una fuerte incertidumbre económica o fuerte exposición ante condiciones adversas. Estas calificaciones pueden ser alteradas adicionándoseles un signo de más (+) o de menos (-), para señalar posiciones relativas de fortaleza o debilidad dentro de las principales categorías de riesgo.

32. 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.

fue de 5,5%, pero en este caso, se mantuvo una relativa estabilidad con Argentina mientras se registró una ganancia con Brasil (9,2%).

En lo que respecta a las **exportaciones de bienes** a los países del Mercosur medidas en dólares, crecieron 32,5% en enero de 2006 con respecto a enero de 2005. Esto se debió a un significativo incremento de las exportaciones a Brasil (42,3%), mientras que las que tuvieron como destino a Argentina crecieron menos (12,9%). Por su parte, según las solicitudes de exportación, las ventas a los países

vecinos habrían crecido en los dos primeros meses del año con respecto a los mismos meses del año 2005 (16,3% las destinadas a Argentina y 15,9% las que fueron a Brasil).

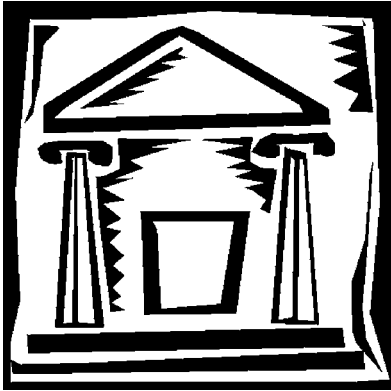
Por último, cayó el número total de **turistas** provenientes de la región que ingresaron a Uruguay (11,4%) en los meses de enero-febrero de 2006 con respecto a igual período de 2005. Ello se debió a la disminución del ingreso de turistas argentinos (14,2%), que dado su significativo peso relativo en el total no fue compensada por el

incremento del ingreso de turistas brasileños (17,5%).

Cabe señalar que la libre circulación de bienes y personas entre Argentina y Uruguay se vio entorpecida en los primeros meses del año por los cortes de ruta a la altura de los puentes que unen a ambos países<sup>33</sup> por parte de grupos ambientalistas en protesta por la construcción de las plantas de celulosa en territorio uruguayo a orillas del río Uruguay. Por ello, las actividades de exportación, importación y turismo se vieron afectadas por estos incidentes.

---

33. Los cortes de rutas se realizaron a la altura de los puentes que unen a las ciudades de Fray Bentos-Gualeguaychú y las de Paysandú-Colón.



## IV. Política económica

*La transición entre el saliente y el nuevo gobierno se desarrolló sin contratiempos. Rápidamente se pactaron nuevos acuerdos con los organismos multilaterales de crédito. En junio se aprobó el acuerdo stand-by a 36 meses con el FMI. En él, el gobierno se comprometió a mantener una fuerte disciplina fiscal y llegar a 2007 con un superávit primario de 4% del PIB, llevar la inversión al final del periodo a 20% del PIB, reducir el peso de la deuda pública a 60% del PIB y bajar la inflación (hasta 3,5% en 2008). Asimismo, y en coherencia con estos compromisos, el Poder Ejecutivo formuló su Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2005-2009, que fue aprobado en diciembre.*

*Para 2005 el gobierno proyectó un crecimiento económico de 5,5%, un superávit primario de 3,5% del PIB, un déficit global de 1,6% y una inflación de entre 5,5% y 7,5%. En materia fiscal, en 2005 se redujo efectivamente el déficit público global y se cumplieron holgadamente las metas. Para enfrentar el abultado endeudamiento público, se colocaron en 2005 títulos de deuda pública en el mercado internacional por 1.062 millones de dólares.*

*La política monetaria continuó centrada en el establecimiento de metas inflacionarias a doce meses, con la base monetaria como meta operativa y bajo un régimen de tipo de cambio flexible intervenido. El BCU llevó adelante una política expansiva, si bien la misma estuvo relativamente rezagada y se mostró insuficiente para inducir la tasa de inflación dentro de los márgenes de variación previstos (4,9%). Por otra parte, en diciembre se modificó la estrategia de comunicación de las metas de base monetaria por el establecimiento de proyecciones sobre la evolución de M1.*

*El gobierno acordó con el FMI llevar adelante un ambicioso programa de reformas estructurales, que plantea importantes cambios institucionales en el país. En 2005 se reformó la DGI, se diseñó la reforma tributaria, se envió al Parlamento los proyectos de ley sobre defensa de la competencia, reforma de la Caja Policial y del BCU y se creó la oficina de gestión de la deuda pública.*

*En el ámbito financiero, el gobierno optó por una solución administrativa y no legal al problema del endeudamiento interno. En materia laboral, luego de culminada exitosamente la primera ronda de los Consejos de Salarios, la atención estuvo centrada en el tema de las libertades sindicales. En política social, se superó ampliamente la cobertura prevista del Ingreso Ciudadano, abarcándose 77.000 hogares.*

*Para 2006 el gobierno proyecta un crecimiento del PIB de 4,6%, un superávit primario de 3,7% del PIB, un déficit global de 1,1% y una inflación de entre 4,5% y 6,5%. En lo que va del año no ha habido cambios importantes en materia fiscal, aunque sí respecto al financiamiento público, con dos nuevas colocaciones de bonos por 1.000 millones de dólares, que cubren holgadamente las necesidades financieras del año y que permitieron adelantarle al FMI los pagos correspondientes a 2006 y realizar otras importantes cancelaciones anticipadas al BID y al Banco Mundial. En política monetaria, destaca la consolidación de la intensa intervención del BCU en el mercado cambiario iniciada a finales de 2005. Finalmente, 2006 será un año de trascendentes reformas estructurales. En sus tres primeros meses se envió al Parlamento el proyecto de ley de reforma tributaria y se estableció el plan de reestructura integral del BHU.*

## 1. La política económica en 2005

### 1.1 Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales

La **transición** entre el gobierno saliente y el que comenzó su gestión el 1° de marzo se desarrolló sin contratiempos. En ese marco, el 9 de febrero de 2005 las autoridades del Banco Central del Uruguay (BCU) dieron a conocer la carta de Intención (CI) y el Memorándum de entendimiento correspondiente a la séptima y última revisión del acuerdo *stand-by* con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que venció el 31 de marzo de 2005.<sup>1</sup> En la misma se describe la situación de la economía uruguaya a la luz de los compromisos asumidos con el organismo y se hace hincapié en la transición hacia el nuevo gobierno, que tras su asunción comenzó los contactos formales para llegar rápidamente a un nuevo acuerdo.

La **política económica** de la actual administración se organizó en torno al programa económico que sirvió de base para la redacción de la **CI** presentada ante el FMI para alcanzar un acuerdo de derecho de giro (*stand-by*) a 36 meses, aprobado finalmente por dicha institución el 8 de junio de 2005. El acuerdo implica una asistencia del FMI de 766,3 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG)<sup>2</sup> (aproximadamente 1.124

millones de dólares)<sup>3</sup> en el transcurso de sus tres años de duración. Asimismo, se renovaron 60% de los vencimientos del período, al tiempo que los desembolsos previstos por el organismo se concentran en los dos primeros años del acuerdo, que son los que presentan los mayores requerimientos de fondos para el país.

La CI aprobada en junio estableció los objetivos, las proyecciones macroeconómicas y los **principales lineamientos** de la política oficial de 2005. En ella el nuevo gobierno expresaba estar «implementando una estrategia de desarrollo global», comprometido con la estabilidad macroeconómica y dispuesto a llevar adelante «una agenda global de reformas estructurales para promover un crecimiento sustentable elevado y para reducir drásticamente la pobreza».

En la CI el gobierno se comprometió a mantener una fuerte disciplina fiscal, aumentando el superávit primario hasta 4% del PIB en 2007, y a lograr una sostenida reducción de la inflación hasta llegar a 3,5% en 2008. Asimismo, proyectaba alcanzar en el transcurso de su período de gobierno un incremento de la inversión de 13% a 20% del PIB, reducir sensiblemente el peso de la deuda pública desde su nivel cercano al 90% cuando se redactó la CI a 60% del PIB y aumentar en 300 millones de dólares las reservas internacionales brutas del BCU.<sup>4</sup>

Para 2005 el gobierno proyectó un crecimiento económico de 5,5%, un superávit primario -excluido el pago de intereses de deuda- de 3,5% del PIB y un déficit global de 1,6% del PIB, mientras que en materia monetaria fijó el rango de variación de la meta de inflación para el año entre 5,5% y 7,5%.

En materia fiscal, el gobierno estableció que para lograr los objetivos de déficit propuestos, se requería elaborar un plan quinquenal de gastos con metas de déficit e ingresos explícitas y acordes con el programa fiscal. El creciente superávit primario sería resultado del mejoramiento de la administración tributaria, la reforma impositiva, el ajuste oportuno de las tarifas públicas y el estricto control del gasto discrecional del gobierno. Finalmente, se establecía cierto margen para realizar importantes y necesarias inversiones públicas en infraestructura.

En lo que atañe al **financiamiento del sector público**, el gobierno preveía en la CI que sería necesario mantener, en el lapso que dura el acuerdo, una disciplina fiscal sostenida, un mayor acceso a los mercados financieros y el apoyo de las instituciones financieras internacionales. En este último sentido, el gobierno acordó planes de trabajo con el Banco Mundial (BM) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) que contemplan una significativa asistencia financiera en el quinquenio, de hasta 800 millones de dólares en el caso del primero y de 1.200 millones como «piso» en el caso del BID.<sup>5</sup>

1. Dicho acuerdo fue originalmente firmado en marzo de 2002 y posteriormente ampliado en varias ocasiones.

2. El DEG es la unidad de cuenta que utiliza el FMI en sus operaciones de préstamo. Esta unidad está constituida por una canasta de monedas, cuya cotización varía diariamente de acuerdo con la evolución de las cotizaciones de las mismas.

3. Dicha cifra equivale a 250% de la cuota de Uruguay en dicho organismo: 306,5 millones de DEG.

4. Además, se asumió un amplio rango de reformas estructurales que serán descritas en el tercer apartado de este capítulo.

5. Estos montos excederían las amortizaciones de capital previstas para todo el período con dichos organismos, al tiempo que sus desembolsos -al igual



La **política monetaria** seguiría estableciendo metas inflacionarias (fijadas con doce meses de antelación) y centrándose en el objetivo de base monetaria (objetivo operacional), de modo de influir en el agregado monetario M1 (objetivo intermedio) y, en último término, sobre la evolución del nivel de precios (objetivo final). Todo ello en un marco de régimen de tipo de cambio flexible intervenido básicamente para evitar su excesiva volatilidad. Asimismo, en la CI se establece el objetivo de pasar a un sistema de metas de inflación (*inflation targeting*) cuando «estén dadas las condiciones requeridas para el mismo».<sup>6</sup>

Finalmente, en la CI se establece que el programa se revisará cada trimestre en el primer año para evaluar la gestión global y el **cumplimiento de las metas** pactadas. En este sentido, la primera revisión técnica llevada a cabo por el FMI, concluyó que el desenvolvimiento de la economía estaba en línea con lo proyectado e incluso observó un mejor desempeño que el esperado en varios indicadores. Sin embargo, alertaba sobre el mantenimiento de ciertas vulnerabilidades ante

un posible deterioro de la positiva coyuntura internacional y el clima general de negocios e inversión. Con la aprobación de la primera revisión por parte del directorio ejecutivo del FMI el 28 de setiembre, se liberó la segunda partida prevista de 30,7 millones de DEG (44,4 millones de dólares),<sup>7</sup> mientras que los grandes lineamientos de la política económica y sus principales metas para el año no sufrieron cambios significativos. Finalmente, también fue muy favorable la evaluación respecto de la segunda revisión del programa, cuya aprobación definitiva se concretó el 18 de enero de 2006.

### 1.2 Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2005-2009

Con el objetivo de respetar los compromisos asumidos con el FMI y sobre la base de un conjunto de proyecciones sobre la evolución de las principales variables macroeconómicas a mediano plazo (Cuadro IV.1), el Poder Ejecutivo (PE) envió el 31 de agosto al Parlamento su **Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional para el quinquenio 2005-2009**. Tras la discusión legislativa, que no introdujo modificaciones de importancia,<sup>8</sup> el mismo fue finalmente aprobado el 19 de diciembre de 2005.

Según se indicaba en la exposición de motivos del proyecto de

Presupuesto, éste propone «fundar una nueva cultura de asignación y administración de los recursos públicos». Cuatro **criterios** guiaron la formulación del presupuesto: la «responsabilidad fiscal», con resultados fiscales ya acordados con los organismos multilaterales, los «compromisos de gestión», tendientes a la mejora generalizada de la gestión pública, el «premio al ahorro», para promover un mejor gasto,<sup>9</sup> y la «transparencia» de la generación y utilización de los recursos públicos. Las **prioridades** se definen con dos criterios. Según la naturaleza de las actividades, las prioritarias son: atención de la emergencia social, salud, educación, seguridad pública e infraestructura. Según la composición del gasto por rubros, las prioridades consisten en la recuperación de los salarios y las pasividades (en particular los/as más sumergidos/as), y la mejora de los deteriorados niveles de inversión pública.

En lo que respecta al **contexto macroeconómico** proyectado para el corto y mediano plazo (Cuadro IV.1), en líneas muy generales se espera un «buen ritmo de crecimiento» (si bien se proyecta una desaceleración del mismo), mientras que en lo que atañe a las variables nominales, luego de la fuerte apreciación de la moneda nacional y la alta inflación en dólares de 2005, se prevé una ligera apreciación de la misma en términos reales durante el resto del período. En 2009 se espera una

que en el caso del acuerdo con el FMI- se concentran en los primeros años del quinquenio.

6. El régimen de «*inflation targeting*» consiste en un arreglo de política macroeconómica en el que el Banco Central se compromete a alcanzar una meta de inflación, manejando todos los instrumentos monetarios discrecionalmente a fin de alcanzar dicho objetivo. En general se señala que la aplicación exitosa de estos regímenes exige numerosas condiciones, relacionadas básicamente con: la independencia y alta credibilidad del Banco Central y de su política monetaria, conocimiento de sus mecanismos de transmisión y existencia de instrumentos efectivos, transparencia en el manejo de la información y un mecanismo de rendición de cuentas, y solidez y adecuada regulación del sistema financiero.

7. La primera cuota de la asistencia del Fondo por igual monto fue liberada cuando se aprobó el acuerdo.

8. Por primera vez en 20 años el gobierno no hizo uso de la potestad de enviar al Parlamento un mensaje complementario para realizar modificaciones (por lo general al alza) al gasto establecido en el proyecto presupuestal original.

9. La iniciativa permite que en el ejercicio siguiente se pueda disponer de hasta 100% de los ahorros en la ejecución del presupuesto en cada dependencia para dedicarlos a la inversión, la capacitación o la cancelación de deuda con proveedores.

**CUADRO IV.1** PROYECCIONES PARA LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS  
(en millones de pesos y en %)

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Cuentas Nacionales (1)</b>					
PIB	5,5	4,0	3,5	3,0	3,0
Importaciones de bienes y servicios	16,2	11,0	6,5	5,2	5,0
Formación Bruta de Capital Fijo	25,1	14,8	10,8	7,3	6,3
Gasto de Consumo Final	6,5	4,1	3,6	3,0	3,0
Exportaciones de bienes y servicios	12,5	9,5	5,0	4,5	4,5
PIB (Millones de pesos)	416.072	459.750	499.152	536.808	575.028
<b>Sector Externo (2)</b>					
Exportaciones de bienes (FOB)	15,8	12,5	8,0	5,8	5,6
Importaciones de bienes (CIF) s/petróleo	22,7	13,4	8,0	5,8	5,6
<b>Precios y salarios (3)</b>					
IPC	4,9	6,3	4,9	4,4	4,0
Tipo de Cambio	-13,2	1,4	1,3	1,7	1,5
IMS	9,4	10,8	8,4	7,8	7,0
-público	10,2	9,4	8,3	7,7	6,8
-privado	9,0	11,4	8,4	7,8	7,1
<b>Mercado de trabajo</b>					
Ocupación (4)	3,0	2,0	1,5	1,0	1,0

(1) Variación en porcentajes del volúmen físico.

(2) Variación en porcentajes de las variables en dólares.

(3) Variación promedio anual, en porcentajes.

(4) Variación en porcentajes de personas ocupadas.

FUENTE: MEF.

inflación en dólares de 2,5%. Finalmente, se proyecta una «importante» recuperación de los salarios.

La **estrategia fiscal** del gobierno prevé que el resultado primario se elevará de 3,5% del PIB en 2005 a 4% en 2007 y que ese porcentaje se mantendrá hasta el final del período, mientras que el resultado global sería una caída del déficit de 2% en 2004 a 0,4% en 2009 (Cuadro IV.2). La disminución del endeudamiento público permitiría reducir la carga de los intereses, que pasarían de representar 5,9% del PIB en 2004 a 4,4% al final del período.<sup>10</sup> De esta

manera, se conseguiría paulatinamente el equilibrio de las cuentas públicas, lo que implicaría un gran esfuerzo para respetar el criterio de «responsabilidad fiscal». Finalmente, se plantea que el respeto de ese criterio queda de manifiesto en la regla fiscal que limita las posibilidades de incrementar el gasto primario corriente del Gobierno Central a 3% anual en términos reales como máximo,<sup>11</sup> al tiempo que se prevé aplicar medidas correctivas en caso de desvíos.

Se afirma que los resultados fiscales positivos, la reducción del endeudamiento y el aumento proyectado de 30% del gasto público discrecional en términos reales «no

serán el resultado de un ajuste fiscal», sino de un importante aumento de la recaudación de la Dirección General Impositiva (DGI), que pasaría de 17,1% del PIB en 2005 a 18,9% en 2009, y de la estabilización de los aportes a la seguridad social en algo más de 9% del PIB. Ambos serán resultado, principalmente, de una lucha frontal contra la evasión y una mayor eficiencia de las entidades recaudadoras, y no la consecuencia de un aumento de la carga impositiva.<sup>12</sup>

Finalmente, interesa analizar la **evolución del gasto público total**.

10. Se entiende que dicho efecto permitiría contrarrestar la tendencia al alza de este rubro por los aumentos previstos de la tasa de interés internacional y los costos asociados a la desdolarización de la deuda pública. Sin embargo, debe considerarse que aquí también influye significativamente el incremento adicional del PIB como consecuencia de la inflación en dólares.

11. Excluidas las inversiones, los intereses de la deuda y la educación.

12. Junto a esta mejoría de la recaudación, el gobierno espera lograr las reformas de las cajas paraestatales y obtener mejores resultados como consecuencia de la reforma realizada en 1996. Empero, debe tenerse en cuenta aquí el impacto del aumento previsto del Índice Medio de Salarios por el cual se ajustan numerosas pasividades.

**CUADRO IV.2** RESULTADO GLOBAL DEL SECTOR PÚBLICO (en % del PIB)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Variación 2005-2009
<b>Resultado Primario</b>	3,9	3,5	3,7	4,0	4,0	4,0	0,5
Gobierno Central	2,5	2,3	2,6	2,9	2,8	2,5	0,1
Empresas Públicas	1,7	1,3	1,3	1,2	1,4	1,7	0,4
BCU	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0
Intendencias	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Intereses</b>	5,9	4,8	4,9	4,7	4,5	4,4	-0,4
<b>Resultado Global</b>	-2,0	-1,3	-1,2	-0,7	-0,5	-0,4	-1,5

FUENTE: MEF.

Si bien el gasto «relativamente» discrecional tendría un aumento real de 30% en el quinquenio, el otro componente del gasto, que es el mayor (54% del total),<sup>13</sup> lo haría 6%, lo que determinaría un aumento medio de 17%, que, según el gobierno, es totalmente compatible con el crecimiento esperado del PIB en igual período (20%).

El aumento real de 30% al final del quinquenio respecto a 2004 del gasto total de la Administración Central y de los organismos del artículo 220 y el Poder Legislativo se explica por un incremento de 46% de las inversiones (que pasarán de representar 1,5% del PIB en 2005 a 2% en 2009), un aumento de 20% de los gastos de funcionamiento (con numerosos incisos que no verán afectado este rubro, mientras que los mayores incrementos tendrán lugar en los considerados prioritarios),<sup>14</sup> y por un crecimiento

de 28% de las remuneraciones. Si se analizan los gastos por incisos, el aumento se explica principalmente por la alta participación de los créditos asignados a los organismos educativos (ANEP Y UDELAR)<sup>15</sup> y a los ministerios de Salud Pública, Interior y Transporte y Obras Públicas en el aumento total (Cuadro IV.3).<sup>16</sup>

### 1.3 Reformas estructurales y otras metas cualitativas

El gobierno se ha propuesto (y en muchos casos comprometido con el FMI) realizar numerosas «reformas

15. Como es sabido, este fue y es uno de los aspectos más sensibles del Presupuesto dado el compromiso asumido por el actual gobierno de llevar a 4,5% del PIB el presupuesto educativo. Si bien este porcentaje no es alcanzado, los aumentos de recursos en términos absolutos son significativamente superiores al promedio, al tiempo que se expresa la meta de llegar a aquel porcentaje en el futuro y se establecen aumentos en las partidas para estos incisos en igual proporción al incremento por encima de lo esperado de los ingresos del Gobierno Central (GC), al tiempo que se indica que a partir de la Rendición de Cuentas correspondiente a 2005 se incluirá anualmente una partida de al menos 20 millones de dólares para financiar proyectos de inversión ejecutados por la ANEP y la Universidad, el aumento de dichas partidas también está atado a la evolución de los ingresos del GC y a la evaluación del desempeño de los proyectos.

16. En relación a los 19 Gobiernos Departamentales, estos recibirán un «piso» aproximado de 135 millones de dólares (3,33% del total de recursos del presupuesto nacional). Cabe resaltar que parte del incremento de las partidas está supeditado a la suscripción y cumplimiento de «compromisos de gestión».

amplias y sustantivas», que junto a algunas políticas sectoriales –por ejemplo en materia laboral y social–, plantean importantes **cambios institucionales** en el país, convirtiéndose en verdaderos «pilares» del programa económico general que pretende llevar adelante. En 2005 se implementaron algunas de ellas y se realizaron avances en otras:

#### 1.3.1 Reforma de la DGI

Anunciada como la primera gran reforma estructural, se comenzó a implementar el 1° de julio a través de un decreto que reglamentó la Ley 17.706 aprobada en 2004. Su principal objetivo fue aumentar la eficiencia de la institución, a partir del combate a la elevada evasión e informalismo. Sus principios rectores fueron la «dedicación exclusiva» de sus funcionarios y la «incompatibilidad de funciones», evitándose así la práctica «inadecuada» de asesoramiento privado en las mismas áreas en las que se brinda servicios al Estado. En contrapartida, se ofreció una importante mejora salarial, un sistema de partidas adicionales por desempeño –individuales y grupales– y una mejora de las condiciones de trabajo. En el marco de la política de «compromisos de gestión» del

13. Compuesto por las transferencias a la seguridad social, los intereses de la deuda y las transferencias a las intendencias.

14. Los incisos que presentan aumentos en el rubro gastos de funcionamiento son los siguientes: Ministerio del Interior (39%), Poder Judicial (39%), ANEP y UDELAR (39%), INAU (32%), y los ministerios de Salud Pública (19%), de Economía (8%) y de Trabajo (1%). En todos los demás casos no existe aumento de este rubro, e incluso en el caso del Ministerio de Vivienda el mismo se reduce en 25%.

**CUADRO IV.3** CRÉDITOS PRESUPUESTALES Y PARTICIPACIÓN EN EL GASTO POR INCISO  
(en millones de dólares de enero-05 y en %)(1)

	2004	2009	Participación en el incremento total (%)	Variación del gasto (%)	Variación de la participación en el gasto total (%)
Presidencia	27,3	43,2	3,1	58,0	0,3
Min. de Defensa Nacional	208,5	234,6	5,1	13,0	-1,6
Min. del Interior	187,5	239,3	10,1	28,0	-0,1
Min. de Economía y Finanzas	67,4	97,6	5,9	45,0	0,5
Min. de Relaciones Exteriores	52,8	58,0	1,0	10,0	-0,5
Min. de Ganadería, Agricultura y Pesca	40,1	46,9	1,3	17,0	-0,3
Min. de Industria, Energía y Minería	7,6	8,5	0,2	13,0	-0,1
Min. de Turismo y Deporte	15,3	16,8	0,3	10,0	-0,1
Min. de Transporte y Obras Públicas	101,7	141,8	7,8	39,0	-0,1
Min. de Educación y Cultura	40,8	45,7	1,0	12,0	-0,3
Min. de Salud Pública	196,3	249,1	10,3	27,0	-0,2
Min. de Trabajo y Seguridad Social	29,8	32,6	0,5	9,0	-0,3
Min. Vivienda, Ord. Territ. y Medio Amb.	56,9	66,2	1,8	16,0	-0,6
Min. de Desarrollo Social (2)	4,1	8,9	0,9	n.c.	0,2
<b>(I) Total Administración Central</b>	1036,1	1289,2	49,3	24,0	-3,2
Poder Judicial	48,0	62,4	2,8	30,0	0,0
Tribunal de Cuentas	5,2	6,0	0,1	15,0	0,0
Corte Electoral	10,7	12,3	0,3	15,0	-0,1
Tribunal de lo Contencioso Adm.	1,4	1,6	0,0	15,0	0,0
Adm. Nacional Educación Pública	376,1	552,6	34,4	47,0	2,9
Universidad de la República	91,8	132,8	8,0	45,0	0,6
Instituto del Niño y el Adolescente	57,7	76,7	3,7	33,0	0,1
<b>(II) Total Art. 220</b>	590,9	844,4	49,4	42,0	3,6
<b>(III) Total Poder Legislativo</b>	511,0	57,9	1,3	13,0	-0,4
<b>Total (I + II + III)</b>	1678,1	2191,5	100,0	30,0	0,0

(1) Los valores del Proyecto de Ley de Presupuesto del Poder Ejecutivo figuran en pesos uruguayos al 1° de enero de 2005. Los mismos fueron convertidos a dólares con el tipo de cambio interbancario comprador (Fondo BCU).

(2) Incluye el programa Infancia y familia en base 2004.

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

gobierno, la DGI acordó con el ministerio de Economía y Finanzas (MEF) volcar más recursos adicionales (desde 0,5% del PIB en 2006 hasta 1% en 2009).<sup>17</sup>

La reforma también cumplió **otras dos metas cualitativas** pactadas con el Fondo: se creó la división de Grandes Contribuyentes, compromiso pactado en anteriores CI y no cumplido, y se firmó un convenio interinstitucional para mejorar las inspecciones entre el ministerio

de Trabajo y Seguridad Social, el Banco de Previsión Social (BPS), la DGI y el MEF, cumpliéndose con la proyectada coordinación de auditorías de impuestos entre las distintas unidades recaudadoras.

### 1.3.2 Reforma Tributaria

Según el equipo económico, es la reforma más importante que se propone realizar el gobierno. En este marco, el 7 de noviembre se dieron a conocer los **Lineamientos Básicos para la Reforma Tributaria**, borrador para la discusión pública y antecedente directo del proyecto de

ley enviado al Parlamento en marzo de 2006 (ver Cap. IV, Anexo I).

### 1.3.3 Defensa de la competencia

El Poder Ejecutivo remitió al Parlamento en julio un **proyecto de ley sobre defensa y promoción de la competencia**, bajo la premisa de que la misma es uno de los incentivos fundamentales en las economías de mercado y, sin duda, con el ánimo de asegurar a la inversión un marco propicio para su desarrollo. Se entiende que los mercados competitivos hacen caer

17. Para ello se autorizó destinar hasta 25% de la mejora real en su recaudación a incrementar sus rubros presupuestales.

los precios, estimulan la innovación y la eficiencia de las empresas y que todo ello redundará en beneficios para el consumidor. Con este proyecto se intenta unificar y superar las limitaciones que el gobierno encuentra en la actual legislación en la materia, al tiempo que se plantea la creación de un Tribunal de Defensa de la Competencia. El mismo funcionaría como órgano desconcentrado en el ámbito del MEF y sus cometidos serían la promoción de la competencia, el asesoramiento técnico y el control y represión de las actuaciones anticompetitivas.

### 1.3.4 Reformas en el ámbito de las empresas públicas

Entre las «reformas orientadas al crecimiento» en la CI firmada en junio se menciona la de las empresas públicas. Los esfuerzos han consistido en mejorar su gestión, reducir las diferencias de aportes tributarios,<sup>18</sup> apostar a las sociedades público-privadas y, finalmente, ante las resistencias a transferirlas al ámbito del derecho privado, se buscó flexibilizar las normas públicas en algunas áreas clave.

En este sentido se dieron dos casos considerados de «avanzada» en estos procesos. Por un lado, durante el lanzamiento del Plan de Inversión y Desarrollo de AFE el 15 de noviembre se anunció que el ente se asociará con un inversor privado para crear una nueva em-

presa que operará el promotor del negocio del transporte de carga, sin que ello signifique en ningún caso la venta de acciones o del patrimonio de la empresa estatal. Por otro lado, según lo dispone la Ley de Presupuesto, ANTEL será el primer ente público en poner en práctica una reforma de los mecanismos de contratación y compras previstos en el derecho público, pudiendo autorizar en forma directa el ingreso de personal a término y realizar compras sin previa licitación en los casos de servicios que se encuentren «de hecho o de derecho» en régimen de competencia.

### 1.3.5 Reforma de las cajas paraestatales

El 29 de noviembre se envió al Parlamento el proyecto de ley de reforma del Servicio de Retiros y Pensiones Policiales. El mismo fue elaborado por la OPP y sus principales objetivos son:

- i) adecuar el sistema particular de la **Caja Policial** al régimen general de previsión social, respetando las especificidades de la actividad policial,
- ii) reducir su alto déficit fiscal,
- iii) aumentar la transparencia e institucionalización del sistema en materia financiera y
- iv) mejorar la inadecuada relación entre activos y pasivos.

Asimismo, comenzó a funcionar la Comisión Sectorial de la Seguridad Social, que asesorará al PE en el diseño de las reformas de las **Cajas Militar y Bancaria**, previstas ambas para 2006.

### 1.3.6 Manejo de la deuda pública

El gobierno pretende **reestructurar la deuda** en cuatro sentidos:

- i) bajar la proporción de deuda sobre producto,
- ii) cambiar la composición del endeudamiento hacia una mayor participación de deuda soberana y menor peso de la deuda condicionada por los organismos internacionales de crédito,
- iii) reducir su grado de dolarización y
- iv) reestructurar los plazos, aumentando su madurez media.

Con ese propósito el gobierno envió el 24 de noviembre al Parlamento un **proyecto de ley de endeudamiento público**, que fue finalmente aprobado el 8 de enero de 2006. La nueva ley deroga artículos de la Ley 17.296 que limitaban el circulante de Bonos y Letras de Tesorería, con el argumento de que ello sólo representa una parte de la deuda pública y deja afuera la contraída con organismos internacionales, sistema bancario y proveedores. De esta forma, no se limita efectivamente el endeudamiento público y su manejo queda sometido a rigideces innecesarias.<sup>19</sup> Por otra parte, los límites cuantitativos pasan a establecerse sobre la base de la deuda neta, cuando antes se definían en términos brutos sin tener en cuenta la acumulación de activos financieros por parte del Estado.

18. El proyecto de reforma tributaria prevé reducir los aportes patronales de las empresas públicas no financieras y una vez implementado el nuevo sistema, eliminar o reducir el Impuesto a la Compra de Moneda Extranjera (ICOME).

19. Por ejemplo, contraer una deuda soberana mayor y al mismo tiempo poder colocarla en los momentos en los que el mercado financiero internacional presenta un contexto más favorable.

Finalmente, para llevar a cabo esta estrategia en materia de deuda y profesionalizar su tratamiento, el gobierno acordó con el FMI crear una **Oficina de Administración de la Deuda Pública** en el ámbito del MEF, cuyo establecimiento fue decretada el 26 de diciembre.

### 1.3.7 Reforma del Banco Central

El gobierno remitió al Parlamento el 28 de diciembre el proyecto de ley de reforma del BCU, con el que se pretende superar carencias que quedaron en evidencia durante la crisis financiera de 2002 mediante tres líneas básicas de reformas:<sup>20</sup>

1. **Mejora de su autonomía.** Incluye tres cambios, el primero apunta a mejorar y definir claramente sus finalidades: mantener la estabilidad de precios y regular y supervisar los sistemas financieros y de pagos; convirtiendo el manejo de las reservas en un aspecto puramente instrumental. El segundo pretende separar la elección del directorio de los períodos electorales. El número de directores pasará de tres a cinco y se ampliará su mandato a ocho años, haciendo renovaciones parciales. El PE conserva el poder de nombrar al presidente entre los directores en ejercicio. El tercero consiste en explicar detalladamente y formalizar las decisiones políticas. Se promueve la creación de un «Comité de Coordinación Macroeconómica como ámbito

20. Paralelamente a estas medidas, el proyecto establece un fuerte incremento patrimonial del BCU.

en el que se establecerán explícita y formalmente las metas de estabilidad de precios», lo que llevaría a una correcta interacción entre el MEF y el BCU, con el Senado como órgano último de solución de las posibles controversias.

2. **Fortalecimiento de la supervisión financiera.** Se propone unificar las dos superintendencias encargadas de estas tareas<sup>21</sup> en un solo «servicio desconcentrado» dentro del Banco o bajo algún tipo de «arreglo legal» que le otorgue mayor independencia del directorio, que actualmente puede vetar sus decisiones.<sup>22</sup> Ello permitiría generar políticas y mecanismos más acordes con las necesidades del mercado, que funciona básicamente bajo la lógica de conglomerados. También se expande la regulación y control a otros actores del sistema financiero que operan en el mercado de valores. Finalmente, para mejorar la relación entre la Superintendencia de Servicios Financieros y la Dirección del Banco, se propone crear un Comité de Regulación y Supervisión en el que se formalizaría la presentación de los criterios y políticas de supervisión y se desarrollaría un plan de trabajo anual.

21. Una es la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera y la otra la de Seguros y Reaseguros, bajo la cual el BCU colocó también al Área de Mercado de Valores y Control de las AFAP, que antes dependía de la Gerencia General.

22. Esta medida tiene el apoyo del FMI, pese a que en la CI estas instituciones debían quedar separadas del BCU.

3. **Creación de una entidad administradora del Seguro de Depósito independiente del BCU.** La Corporación para la Protección del Ahorro Bancario (COPAB) será «autónoma y separada del BCU».<sup>23</sup> Dada su personería jurídica de derecho público no estatal, se pretende desvincular los recursos estatales de las garantías de depósito. Asimismo, se prevé que la misma tenga las mismas potestades que tiene actualmente el Banco en la materia, como por ejemplo, liquidar a los bancos con problemas. Se promueve una acción más ágil, temprana y que evitaría riesgos innecesarios a las demás entidades del sistema.

### 1.3.8 Reforma del Sistema de Salud

Es sin duda una de las reformas más importantes y complejas que el actual gobierno pretende implementar. En la Ley de Presupuesto<sup>24</sup> se instituyeron algunas de sus disposiciones básicas, estableciéndose que el ministerio de Salud Pública implementará el **Sistema Nacional Integrado de Salud**, financiado por un Seguro Nacional de Salud, que contará con un Fondo Público Obligatorio constituido por aportes estatales, de empresas públicas y privadas y de los hogares beneficiarios. Por otra parte, el 28 de noviembre fueron presentados a la discusión pública los **Lineamientos para la Reforma de la Salud**, antes de

23. La Superintendencia creada por una ley de 2002 está descentralizada, pero en el seno del banco.

24. Art. 264 y 265 de la versión resultante luego de su tratamiento en el Senado.

la redacción final de la ley que se proyectaba enviar al Parlamento en marzo de 2006. Sin embargo, si bien se sigue trabajando en el diseño de esta reforma –que deberá presentar estricta compatibilidad con la reforma tributaria–, la misma se ha postergado y se prevé que su implementación requerirá todo el período de gobierno.

## 1.4 Principales políticas

### 1.4.1 Política fiscal

El gobierno acordó con el FMI un superávit primario de 3,5% del PIB, algo inferior al 3,9% del año precedente.<sup>25</sup> Sin embargo, el déficit global previsto era de 1,6% del PIB, frente a 2% en 2004. En línea con esta política de reducción del déficit fiscal y buscando que los niveles de gasto de funcionamiento e inversiones de la Administración Central permanezcan estables respecto a 2004, el gobierno estableció topes máximos para el año, que en el caso de las inversiones significaban un recorte de 10%. Sólo se admitió cierta flexibilidad respecto al gasto social.

De esta forma, y siguiendo la línea de los últimos dos años, en 2005 se redujo efectivamente el déficit global del sector público (que fue inferior al 1% del PIB) y se cumplieron holgadamente las metas proyectadas, incluso las concernientes al gasto discrecional (otro de los objetivos cuantitativos

25. Debe recordarse aquí sin embargo, que en 2004 se obtuvieron ingresos extraordinarios por una sola vez, básicamente resultado de la subasta de lotes de bandas de telefonía celular y los provenientes del canon del Aeropuerto de Carrasco.

pactados con el FMI). El **buen desempeño global** respondió no sólo a un resultado primario superior al esperado (3,7% del PIB), sino a la reducción de los pagos por intereses, básicamente como consecuencia de la apreciación cambiaria. Sin embargo, hay que destacar que estos resultados se obtuvieron en un contexto de recuperación de los alicaídos salarios públicos reales, de implementación del Plan de Emergencia<sup>26</sup> y de reducción significativa de la deuda flotante del Gobierno Central medida en dólares (ver Capítulos VII y IX). Finalmente, ello fue posible por el aumento del producto y la política de mayor eficiencia y control de las oficinas recaudadoras, lo que conllevó aumentos en los ingresos de la DGI<sup>27</sup> y especialmente del BPS superiores a los previstos, que compensaron la mala performance de las empresas públicas a raíz de los altos precios del petróleo y la sequía de principios de 2005, que no fueron acompañados en aumentos similares de las tarifas (ver Capítulo IX).<sup>28</sup>

En materia de **financiamiento del sector público**, en el segundo semestre del año el BM aprobó el primer tramo de su programa

26. Si bien debe tenerse en cuenta que no se ejecutó el total proyectado para el año, estimándose por parte del MEF en 0,25% del PIB el desvío favorable. Por su parte, el BCU expresa en su último Informe de Política Monetaria de enero de 2006 que «en 2005 se habría ejecutado gastos por el Plan de Emergencia por 0,2% del PIB».

27. Aun con los menores niveles de recaudación que implicaron las distintas medidas tributarias aplicadas en 2004.

28. Pese a que en la CI se establecía que las mismas evolucionarían de acuerdo con los costos operativos de las empresas.

global de asistencia al país. El mismo incluía tres proyectos por 175 millones de dólares para apoyar programas sociales, de transporte y de gestión de recursos naturales. Por su parte, el BID hizo lo propio y aprobó dos créditos que sumaron 265,8 millones de dólares, vinculados al Plan de Emergencia Social y al incremento de la competitividad de aproximadamente 4.000 productores ganaderos.

Sin embargo, lo más destacable en materia de financiamiento público en 2005 fue el aprovechamiento por parte del gobierno de las favorables tasas de interés internacionales:<sup>29</sup> realizó importantes **colocaciones de bonos** para enfrentar el abultado endeudamiento, particularmente alto en 2006 y 2007.<sup>30</sup> En este sentido, se emitieron títulos de deuda pública a largo plazo por una suma de aproximadamente 1.062 millones de dólares en 2005, que permiten satisfacer las necesidades del año y adelantar aproximadamente 400 millones de dólares del elevado financiamiento requerido en 2006. En cada una de las colocaciones la demanda fue superior a la oferta y se redujo la tasa de retorno pactada –al igual que el *spread* pagado por encima de los títulos de Estados Unidos– (Cuadro IV.4). Según las autoridades del MEF, ello fue «signo

29. Esto sobre todo teniendo en cuenta un muy probable aumento de las mismas y de las primas de riesgo soberano de los países emergentes en el futuro cercano, según reconoce el propio «Informe de Política Monetaria: tercer trimestre de 2005» del BCU.

30. Los vencimientos por amortizaciones e intereses de la deuda bruta en 2006 y 2007 son los más altos de los próximos 28 años: 3.134 y 2.676 millones de dólares respectivamente.

**CUADRO IV.4** EMISIONES INTERNACIONALES DE DEUDA DEL GOBIERNO  
(en millones de dólares y euros, % y puntos básicos y en %)

	Fecha	Emisión	Plazo	TIR	Spread
Global 2017	10/05/05	US\$ 300	12 años	9,3%	485
	27/05/05	US\$ 200	12 años	8,9%	466
Global 2016	20/07/05	euros 300	11 años	8,3% (1)	409 (1)
Global 2022	15/11/05	US\$ 200	17 años	8,2%	365
	24/01/06	US\$ 500	16 años	7,5%	313
Global 2036	16/03/06	US\$ 500	30 años	7,6%	283,5

(1) Transformado a dólares al momento de la emisión.

FUENTE: MEF y BCU.

de la gran confianza del mercado en la economía uruguaya». <sup>31</sup>

Se considera que estas operaciones están estrictamente en línea con la estrategia del gobierno de **modificar la composición de la deuda** según acreedores en favor de la deuda tomada en los mercados de crédito voluntario y en detrimento de la contraída con organismos internacionales de crédito, porque se entiende que al sustituir «deuda condicionada» por «deuda soberana» aumentan los márgenes de maniobra del gobierno. También concuerda con la búsqueda de sustituir deuda de corto plazo por otra tomada a más largo plazo; no así respecto a la política de desdolarizarla. Sin embargo, la mejora en este último sentido provino de la regular y significativa colocación en el mercado interno de Letras de Tesorería en moneda nacional y en Unidades Indexadas (UI). <sup>32</sup>

31. Cabe destacar que simultáneamente con las mejores tasas logradas en cada una de las sucesivas colocaciones, el riesgo país presentó una tendencia decreciente desde finales del mes de abril (si bien con leves oscilaciones locales de nivel) (ver Capítulo X).

32. La participación de la deuda nominada en moneda nacional en el total de la deuda pública pasó de representar 9% en setiembre de 2004 al 13% en igual mes de 2005.

#### 1.4.2 Política monetaria

Como se adelantó, la **política monetaria** se centró a lo largo de todo 2005 en el objetivo de controlar la evolución de la base monetaria (objetivo operacional), de manera de influir sobre el agregado M1 y con ello sobre la evolución del nivel de precios (objetivo final). En lo que respecta a las metas de inflación, se mantuvo a lo largo de todo el período el rango de entre 5,5% y 7,5% fijado para el final de 2005, mientras que en la reunión del Comité de Política Monetaria (COPOM) del 30 de marzo se fijó la meta de inflación para los doce meses siguientes en un rango de 5% a 7%. Dicho rango fue luego ratificado en las dos siguientes reuniones trimestrales ordinarias del COPOM (junio y setiembre) para los siguientes doce meses.

«En un contexto de mayor nivel de actividad y monetización de la economía», el BCU debió llevar adelante una **política expansiva**. Ello se tradujo en un ajuste al alza de los rangos de variación de la base monetaria en las reuniones del COPOM de marzo y junio. <sup>33</sup> Por su parte, en la

33. En marzo los pisos de los intervalos fueron elevados en 9,1%, 8,4% y 4,8%, para los tres

reunión del 29 de setiembre, si bien se consideró necesario aumentar el objetivo indicativo de la base monetaria para 2006 en un 6% en promedio respecto a lo acordado en su reunión previa, no se modificó el establecido para el último trimestre del año. Sin embargo, el COPOM se reunió de manera extraordinaria el 8 de noviembre para analizar la evolución de los distintos agregados monetarios y de la inflación y resolvió «incrementar su meta operativa respecto de la base monetaria media, situándola sobre el borde superior del rango anunciado en su reunión del 29 de setiembre». Finalmente, en una nueva reunión extraordinaria del 16 de diciembre el Comité incrementó en 3% el rango objetivo de la base monetaria para el cuarto trimestre del año. En definitiva, si bien fue expansiva, la política monetaria del BCU presentó cierto rezago –dadas las continuas previsiones de una posible aceleración del nivel de precios– y resultó insuficiente para mantener la tasa de inflación dentro de los márgenes del rango de

últimos trimestres del año respectivamente. Por su parte, en junio el incremento fue de 3,84%, 3,85% y 2,57% para los próximos tres trimestres respectivamente. En ambos casos se mantuvo invariable su amplitud en 10,5%.



variación previsto, dado que la misma finalizó el año en un nivel levemente inferior al piso proyectado (4,9%) (ver Capítulo VIII).

Pero quizás lo más importante de los anuncios de los últimos meses de 2005 fue cómo se instrumentó el aumento de la base monetaria, ya que en noviembre se estableció explícitamente que el mecanismo escogido sería la compra de divisas por un monto máximo de 140 millones de dólares en el transcurso de los últimos dos meses del año. Ello incrementó la participación del BCU en el mercado cambiario, y si bien sus autoridades y el equipo económico del gobierno afirmaban que la mayor intervención se debía exclusivamente a la estrategia de metas de inflación que se había trazado, el impacto en dicho mercado consistió en contrarrestar la tendencia descendente del tipo de cambio que se venía observando en el país desde mediados de 2004.<sup>34</sup>

Finalmente, en la reunión del COPOM del 29 de diciembre de 2005 se fijó un objetivo de inflación de entre 4,5% y 6,5% para 2006 y se **modificó la estrategia** de difusión que se venía desarrollado, sustituyéndose las proyecciones del rango de variación de la base monetaria por el anuncio de pautas anuales indicativas del crecimiento de los medios de pago (M1).<sup>35</sup> Se entiende que con ello el BCU tendrá mayor

flexibilidad para manejar el objetivo operacional (la base monetaria) y una mayor eficacia para cumplir sus objetivos de inflación. Para 2006 el Comité adoptó un incremento del M1 del orden de 12,6%, «equivalente al crecimiento proyectado del gasto agregado en términos nominales».

#### 1.4.3 Política financiera

El 11 de marzo el gobierno promulgó la Ley 17.863 que estableció el marco legal para que los socios acreedores de **COFAC** capitalizaran y reprogramaran parte de sus depósitos, lo que permitió su reapertura luego de que la misma fuera suspendida preventivamente por el BCU el 4 de marzo de 2005, debido a problemas patrimoniales (ver Capítulo X).

Asimismo, en el decreto del 7 de marzo se reglamentó el **Fondo de Garantía de los Depósitos Bancarios** (FGD), que financiará el «Seguro de Depósitos», y la Superintendencia de Protección del Ahorro Bancario (SPAB), como estaba previsto en la Ley 17.613 de 2002. Se estableció que el FGD se constituiría con un aporte de los bancos y cooperativas de intermediación financiera y otro estatal.<sup>36</sup> A partir de setiembre comenzaron a cobrarse en cuatro cuotas mensuales iguales y consecutivas las comisiones que deben aportar las instituciones del sistema financiero.<sup>37</sup> Por su parte, un acuerdo entre el MEF y la SPAB

estableció en 20 millones de dólares el aporte estatal.<sup>38</sup>

El MEF envió al Parlamento en setiembre un **Proyecto de Ley sobre usura**, que establece nuevos topes, amplía el alcance de la legislación a todas las actividades crediticias y un sistema de castigos para quienes incurran en ese delito (que incluye multas muy significativas cuya aplicación estaría a cargo del BCU). La modificación de las tasas pretende reducir sus niveles actuales para préstamos inferiores a 120.000 dólares y aumentarla para aquellos que superen ese monto, en el entendido de que son los pequeños deudores los que necesitan mayor protección ante posibles abusos.

En materia de **endeudamiento interno**, se destaca la reafirmación del gobierno de la solución administrativa y no legal al problema del endeudamiento (pese a las presiones gremiales y políticas), y el mantenimiento de las pautas de refinanciación establecidas el 17 de mayo de 2005, las que fueron reglamentadas por el BROU en una circular del 9 de junio.<sup>39</sup> Dicha

38. Este monto, integrado al FGD como capital preferente, será reintegrado en 10 cuotas anuales y consecutivas luego de lograrse un cierto porcentaje del monto de las cuentas bancarias cubiertas (cercano al 50%). El FGD cubre los depósitos por hasta 5.000 dólares y hasta el equivalente a 250.000 UI en el caso de colocaciones en pesos.

39. Se estableció una serie de pautas para los deudores de menos de 250.000 dólares, con deudas contraídas antes del 31 de diciembre de 2002. Para los deudores de hasta 15.000 dólares se aplicarán quitas de hasta 50% y para los restantes (hasta 250.000 dólares) se aplicarán quitas de hasta 20%, con tasas bonificadas y una extensión de los plazos que podrá llegar a 10 años para las deudas en dólares y a 12 años para las nominadas en UI para ambos tipos de deudores. En lo que se refiere a los deudores «consumo-familias» de hasta 2.000 dólares, se aplicarían quitas de 50%, para los que deban entre 2.000 y 5.000 dólares

34. Efectivamente, el tipo de cambio al cierre del año se situaba en 23,45 pesos por dólar, levemente por encima de los 23,15 pesos en que se encontraba el 8 de noviembre (ver Capítulo X).

35. El M1 es el resultante de la sumatoria del circulante en poder del público, los depósitos a la vista en moneda nacional y los depósitos en cajas de ahorros en moneda nacional.

36. Fijado como máximo en 60 millones de dólares, 20 millones como aporte de capital y 40 millones en carácter de préstamo.

37. Según el decreto reglamentario, las mismas ascienden al 1% anual del promedio de los montos totales de los depósitos en moneda nacional y a 2% anual para los depósitos en moneda extranjera sobre la misma base.

circular, sin embargo, fue flexibilizada en distintas ocasiones.<sup>40</sup> Finalmente, a pocos días de finalizar el plazo establecido para adherir a la propuesta de refinanciación, el BROU aprobó el 22 de setiembre una nueva circular, que además de introducir nuevas facilidades de pago, establecía que cuando se suscribiera el convenio quedarían en suspenso los procedimientos judiciales iniciados. También se incluía un capítulo especial dedicado a contemplar aquellos casos excepcionales que no se adecuaban a ninguna de las pautas generales establecidas y que serían considerados por el nuevo Comité de Recuperación.<sup>41</sup>

El plazo final para adherir a la propuesta de refinanciación fue el 7 de octubre. Según trascendió, los datos oficiales indican que 3.325 de los 3.491 deudores agropecuarios que estaban atrasados en 2004, solicitaron que se volvieran a calcular sus deudas (95% del total). También lo hicieron 82% de las empresas de otros sectores y 7% de las personas. De esta forma, cerca de 14% de los deudores en condiciones de adherirse hizo la solicitud. Estas cifras (que incluirían a los tres fideicomisos con carteras del banco), y en par-

las quitas serían de 40% y para las restantes (hasta 250.000 dólares) se aplicarían los mismos criterios que para las demás.

40. En julio se permitió que los deudores con pasivos superiores a 250.000 dólares pudieran adherirse. Otra modificación amplió los beneficios para los deudores pequeños, que obtuvieron una quita de 50% si saldaban sus deudas al contado.

41. Paralelamente, se estableció para los deudores que reestructuraron sus pasivos años atrás y que se encuentran pagando normalmente, una reducción significativa de la tasa de interés (con lo que se pretendía «favorecer a los buenos pagadores»).

titular las del sector agropecuario, indican para las autoridades del banco que fue muy exitoso el mecanismo de renegociación. Por su parte, las gremiales del sector desconfían de estos datos e insisten en llegar a una solución legal al tema del endeudamiento.<sup>42</sup>

Por otra parte, con la intención de reactivar el mercado de crédito y aumentar con ello los niveles de inversión, el BROU adoptó en agosto un nuevo esquema de tasas de interés que incluye dos nuevas categorías de tasas, que buscan reducir el costo del crédito para empresas medianas y grandes con bajos niveles de riesgo (categorías 1 y 2).<sup>43</sup> Esto permitiría revertir la selección adversa que produjo el anterior esquema de tasa única prácticamente indiferenciada.

Finalmente, con el objetivo de dar un mayor grado de previsibilidad y garantías a los exportadores en el mercado cambiario, el BCU comenzó a ofrecer a partir de agosto **contratos a futuro** («*forwards*») de dólares contra pesos y/o UI.<sup>44</sup>

42. La que, sin embargo, es poco probable, al menos en el actual escenario político-económico.

43. Una de ellas, similar a la del mercado interbancario, para préstamos a muy corto plazo a empresas de bajo riesgo y la otra, denomina «preferencial», para empresas medianas y grandes libres de riesgo y para plazos cortos o medios. En esta misma línea, el BROU aprobó en octubre un plan para 2006 de licitación de créditos por hasta 50 millones de dólares para proyectos de inversión en las condiciones más ventajosas del mercado. Según los parámetros de selección para la subasta, se dará prioridad a proyectos en el interior del país, que generen empleo, amplíen o modernicen las unidades productivas y, en caso de ser exportadoras, que incrementen el valor agregado.

44. Se ofrecen a través de la Bolsa Electrónica de Valores en lotes de 100 mil dólares y en principio el límite diario es de 500 millones. Los plazos pueden ser a 30, 90 o 180 días para las operaciones en dólares y de un año para las realizadas en UI.

#### 1.4.4 Política laboral y salarial

A través del decreto 201/005 del 27 de junio, el gobierno fijó el **Salario Mínimo Nacional** (SMN) en 2.500 pesos -lo que significó un aumento del 22%- , que comenzó a regir el 1 de julio.<sup>45</sup>

Sin embargo, lo más trascendente en materia salarial fue la convocatoria, mediante un decreto del 7 de marzo, de los **Consejos de Salarios** (CS), prevista por la ley 10.449 de 1943 y que no ocurría desde 1990. También se convocó a las organizaciones más representativas de empleadores y empleados para constituir el Consejo Superior Tripartito que tiene el cometido de analizar la reclasificación de los grupos de actividades y las modificaciones que se prevé realizar a la ley 10.449. Se puso en marcha, además, un Consejo Tripartito Rural y otro para las empleadas domésticas, lo que constituye una diferencia sustancial con los anteriores CS. A ello se suma la mesa de negociación con los funcionarios públicos -excluido el Poder Judicial-.

En este marco, el gobierno estableció en el mes de julio un incremento nominal de los salarios públicos de 2,5% (con un aumento mínimo de 200 pesos);<sup>46</sup> previéndose

45. Recuérdese que el SMN había sido incrementado 56% en enero de 2006, alcanzando los 2.050 pesos. Asimismo, en ambos casos -enero y junio-, también se decretó el salario mínimo para los servicios domésticos, el que ascendió en junio a 2.650 pesos mensuales en Montevideo y a 2.500 pesos en el Interior, acumulando un incremento en 2005 respecto al promedio de 2004 de 44,9%. Finalmente, el salario rural, tuvo un aumento de 6,7% respecto a 2004.

46. Excepto para los escalafones policial y militar, cuyos funcionarios en último término recibieron un aumento de 2,7% y no se les aplicó el mínimo mencionado.

aumentos superiores en organismos considerados prioritarios, como salud, educación y seguridad pública. Para el sector privado se estableció una recuperación en términos reales de entre 2% y 4% hasta junio de 2006 (con excepción de la salud privada, cuya pérdida fue mayor y por ello su recuperación se fijó en 6%), con un piso establecido por el SMN. El resultado final de las negociaciones es considerado «exitoso», ya que la gran mayoría de los subgrupos –particularmente en el sector privado– llegó a acuerdos (ver Capítulo VII).

En materia de **relaciones laborales**, el gobierno pretende que los grupos del sector privado sigan actuando para discutir condiciones laborales y mecanismos de prevención de conflictos, con lo cual se busca encauzar las relaciones laborales y reducir la conflictividad. Por su parte, en el ámbito público, la mesa de negociación salarial también debatirá sobre el futuro marco jurídico que regulará la negociación colectiva. Sin embargo, una vez concluida la primera ronda de los Consejos de Salarios, la atención en materia laboral se centró básicamente en el **proyecto de ley de fueros sindicales**, cuyo texto final fue aprobado luego de múltiples negociaciones el 2 de enero de 2006,<sup>47</sup>

47. Mientras se esperaba que se aprobara la ley, el 7 de octubre el PE dictó un nuevo decreto para complementar, mediante el establecimiento de un «mecanismo ágil de prevención y solución de controversias», el anterior decreto del 13 de setiembre, que establecía protecciones transitorias a las libertades sindicales. Por su parte, la ley declara «absolutamente nula cualquier discriminación tendiente a menoscabar la libertad sindical de los trabajadores en relación con su empleo o con el acceso al mismo». Entre sus principales disposiciones se encuentra: que los dirigentes gozan de una tutela especial, que permite invertir la carga de la prueba; mientras que el resto de los afiliados deben

y en la derogación del decreto que permitía la desocupación de empresas por parte del gobierno y en la posible reglamentación de las mismas.

#### 1.4.5 Políticas de fomento y estímulo a la inversión

El 26 de diciembre fue aprobado el proyecto de ley del PE que busca contribuir a mejorar la competitividad del **sector turismo**. La medida consistió en devolver hasta 9% del IVA a quienes, sin distinguir procedencia o nacionalidad, realicen determinadas compras de consumo final y/o contraten ciertos servicios estrictamente relacionados con la actividad del sector, siempre que las mismas sean realizadas con tarjetas de crédito, débito o similares.<sup>48</sup>

En **materia de inversiones**, se destaca la ratificación parlamentaria el 28 de diciembre del **Tratado Bilateral de Protección de Inversiones entre Uruguay y Estados Unidos** (EEUU). Las autoridades entienden que una vez que el mismo entre en vigor estimulará la inversión y el comercio bilaterales.<sup>49</sup> Por otra parte, en diciembre, también se reglamentó la **Ley de Parques Industriales** aproba-

ccionar por un mecanismo extraordinario pero en la que es el propio trabajador el que debe demostrar la ilegalidad del acto denunciado. En caso de que efectivamente se entienda que hubo violación de la «libertad sindical», se dispone la reinstalación del trabajador y el mismo tiene derecho a ser remunerado por los jornales no percibidos durante el período que insuma el proceso.

48. Con esta medida se pretende al mismo tiempo aumentar la muy reducida formalización de este tipo de operaciones. Los servicios comprendidos son: gastronomía, arrendamiento de inmuebles y vehículos, hotelería y servicios para fiestas.

49. Para la puesta en marcha del Tratado se requiere su aprobación parlamentaria por parte del Congreso de los EEUU, donde fue enviado el 4 de abril de 2006 por el Presidente de los EEUU bajo el rótulo de pronta consideración.

da en la legislatura pasada. Se autoriza, reglamenta y promueve su instalación y explotación. Bajo los mecanismos de la Ley de Promoción de Inversiones de 1998, se fomenta la descentralización y se otorgan mayores beneficios en caso de instalación en localidades con alta necesidad de empleo.

#### 1.4.6 Política social

Apenas iniciado el nuevo gobierno se promulgó la Ley 17.866 que instituyó el **Ministerio de Desarrollo Social** (MDS), y en mayo la Ley 17.869 creó el Plan de Atención a la Emergencia Social (**PANES**) y el Programa de Ingreso Ciudadano (IC), cuya vigencia es de dos años. El MDS estuvo a cargo de la implementación del PANES, entre otras políticas sociales. El Plan está dirigido a hogares en situación de pobreza extrema<sup>50</sup> y tiene asignados 200 millones de dólares durante sus dos años de aplicación (0,6% del PIB en términos anualizados).<sup>51</sup>

Aproximadamente 77.000 hogares del país -más de 320.000 personas- se beneficiaron en 2005 del IC (1.363 pesos mensuales) que originalmente estaba previsto sólo para 40.000 familias. Además, se implementaron **otros programas** de los siete que conforman el PANES: «Trabajo por Uruguay»,<sup>52</sup> que generó

50. Para ser potencial beneficiario del PANES, el hogar debía presentar ingresos inferiores a 1.300 pesos por persona.

51. De acuerdo con la Ley N° 17.869, corresponden 70 millones de dólares en 2005, 100 millones en 2006 y 30 millones en 2007.

52. Un programa de empleo transitorio mediante la contratación por cuatro o cinco meses por parte del Estado de personas ya incluidas en el PANES, a los efectos de realizar tareas comunitarias de interés social o de emergencia. La retribución por treinta horas semanales y cuatro de capacitación obligatoria es de dos IC, si bien se deja de percibir el IC en ese período.

cerca de 3.000 puestos de trabajo transitorios en 2005 en todo el país; el programa «Construyendo Rutas de Salida», que incluyó en 2005 a 3.675 personas;<sup>53</sup> y programas tendientes a apoyar el desempeño educacional y recreativo de los niños en escuelas de contexto sociocultural crítico, entre otras medidas sociales. Finalmente, el gobierno está pensando más allá del PANES, por lo cual envió al Parlamento a finales de 2005 un proyecto de ley de cooperativas sociales, consideradas «la herramienta legal de salida para el PANES».

## 2. La política económica en los primeros meses de 2006

### 2.1 Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales

En el primer trimestre de 2006 el FMI aprobó dos de las doce revisiones previstas del programa pactado, en ocasión de las cuales fueron enviadas sendas CI que complementan y ajustan los criterios de ejecución y de referencia comprometidos.

En enero, el FMI aprobó la **segunda revisión del programa** y con ello habilitó el desembolso inmediato de 30,7 millones de DEG (44,3 millones de dólares). También aprobó la demanda de Uruguay de postergar para 2007 pagos que debía realizar al organismo en 2006, por un monto de 540,9 millones de DEG (781,8 millones de dólares). Por otra parte, se otorgaron sendas dispensas (*waiver*

*for non-observance*) por el incumplimiento de dos de las «*structural performance criteria*»<sup>54</sup> pactadas: una referida al retraso en la implementación de la reforma de la Caja Policial prevista para noviembre de 2005 –y su postergación para el 31 de mayo de 2006– y otra al proyecto de ley de reforma del BCU de finales de diciembre, dada la decisión de mantener en su seno a la autoridad de supervisión financiera.<sup>55</sup> Además, se otorgó una dispensa por la falta de información al momento de la revisión de ciertas metas cuantitativas. Finalmente, en la CI del 27 de diciembre se pactaron nuevas reformas y metas cualitativas a implementarse en el transcurso de 2006 y 2007.

Por otra parte, el FMI aprobó el 27 de marzo la **tercera revisión** y la consiguiente CI del 13 de marzo, con lo cual se liberó una nueva partida de 85,8 millones DEG (123,6 millones de dólares). En esa ocasión se otorgó un *waiver* por el pequeño atraso del envío al Parlamento del proyecto de ley de reforma tributaria y la postergación de su entrada en vigor para fines de octubre de 2006. Pero más importante aún, se autorizó un «ajustador» en los objetivos fiscales para desarrollar inversiones públicas en infraestructura de una sola vez y

en asociación con privados por unos 50 millones de dólares (aproximadamente 0,3% del PIB).<sup>56</sup> Si bien se estima que ello podría ocasionar una leve reducción del superávit primario (de hasta 0,25% del PIB), se prevé financiarlo con ingresos extraordinarios, que podrían provenir de la venta del Nuevo Banco Comercial.

El directorio ejecutivo del FMI expresó en ambas ocasiones que la **performance de la economía uruguaya** continuaba superando las expectativas. Sin embargo, se alertaba que si bien se habrían reducido, igualmente persisten ciertas vulnerabilidades macroeconómicas que obligaban a mantener la disciplina fiscal y el ímpetu en la implementación de las reformas estructurales.

En este contexto, con un balance muy positivo del desempeño de la economía en 2005 y previendo que la coyuntura internacional seguirá siendo favorable, el equipo económico anunció recientemente que la economía nacional crecerá en 2006 más intensamente de lo que se había previsto en el Presupuesto Nacional (4%),<sup>57</sup> al tiempo que en materia fiscal mantuvo el objetivo de lograr un superávit primario de 3,7% del PIB y un déficit global de 1,1%. Asimismo,

53. Este programa básicamente pretende recuperar capacidades de la población beneficiaria del plan que fomenten nuevas rutas de salida a las situaciones de emergencia. Su duración es de seis meses y se realiza en grupos de 25 personas.

54. Un «*structural performance criteria*» (SPC) es un compromiso que constituye un criterio de ejecución en el marco de un acuerdo *stand-by* con el FMI, lo que significa que su incumplimiento impide realizar los desembolsos y, en definitiva, hace caer el acuerdo, salvo que el gobierno solicite y reciba una dispensa (*waiver*). Por el contrario, un «*structural benchmark*» (SB) constituye un compromiso de carácter indicativo o de referencia y, en consecuencia, su incumplimiento no hace peligrar la continuidad del acuerdo, aunque sí puede afectar las recomendaciones del staff técnico del FMI.

55. Esta medida, sin embargo, cuenta con el apoyo del FMI.

56. Estas inversiones se realizarían entre julio de 2006 y junio de 2007 y estarían destinadas a proyectos de mejora de la infraestructura en áreas medulares para el buen desempeño de la inversión privada y, con ellas, para aumentar el crecimiento, básicamente inversiones en el puerto de Montevideo y en el sistema ferroviario. Asimismo, se prevé como requisito que las mismas tengan un impacto fiscal positivo a corto plazo (por mayores ingresos o por reducción en gastos recurrentes), al tiempo que conlleven aumentos en la productividad de la economía y mejoras de infraestructura duraderas.

57. Por su parte, en su último Informe de Política Monetaria de enero de 2006, el BCU estimó que dicho crecimiento sería de cerca de 5%.

mantuvo la meta de 4% de superávit fiscal para 2007. En lo que respecta a las metas de inflación, el rango de variación para el presente año es de entre 4,5% y 6,5%.

Se prevé que los **ingresos fiscales** aumenten aproximadamente 1% del PIB en 2006 y 1,5% durante 2006-2008, con lo que se aseguraría el cumplimiento de los objetivos de superávit primario y el financiamiento de gastos más elevados en áreas prioritarias. Se continuará con las reformas en materia de recaudación tributaria, previéndose un aumento de al menos 0,5% del PIB por este concepto. El otro 0,5% de ingresos adicionales resultaría de un aumento del superávit primario de las empresas públicas.<sup>58</sup>

Bajo la premisa de que en 2006 continuarán fortaleciéndose las cuentas externas, el gobierno proyecta un aumento de las **reservas internacionales** de 230 millones de dólares, sin considerar las operaciones de prefinanciamiento para 2007 –previstas si las condiciones del mercado lo permiten–.<sup>59</sup>

En lo que atañe a la **política monetaria**, se mantienen los anuncios de objetivos inflacionarios con doce meses de antelación, dentro de un régimen flexible de tipo de cambio. Sin embargo, como se adelantó, en el marco del gradual movimiento hacia un régimen de utilización de todos los instrumentos a disposición

del BCU para cumplir los objetivos de inflación,<sup>60</sup> se reemplazó la estrategia de anunciar las metas trimestrales de base monetaria por el establecimiento de proyecciones anuales respecto a la evolución del agregado monetario M1.

## 2.2 Reformas estructurales y metas cualitativas

### 2.2.1 Reforma Tributaria

En marzo se envió al Parlamento el proyecto de ley de reforma tributaria. De acuerdo con lo pactado en la última CI, se espera su aprobación en octubre de 2006 y su entrada en vigor el 1 de enero de 2007, si bien la misma sustituiría definitivamente al actual sistema tributario luego de transcurridos tres años de su puesta en marcha.

El gobierno *se basa* en el diagnóstico de que el país carece desde hace mucho tiempo de una «visión estratégica en materia tributaria» y que el sistema actual es una sumatoria de modificaciones que fueron resultado de sucesivas respuestas a problemas en el ámbito de las finanzas públicas y a presiones sectoriales. Además, existiría una excesiva tributación al consumo, una imposición parcial a la renta y una proliferación de tributos menores con reducida recaudación, lo que en suma, determinaría que el sistema sea ineficiente, inequitativo y complejo. Finalmente, se afirma que la tributación en materia de aportes patronales a la seguridad

social presenta claras diferencias sectoriales en el ámbito privado y un exceso de carga impositiva en algunos organismos estatales.

Para revertir dicha situación *se propone* la reforma del sistema tributario, según la cual se eliminan 15 impuestos y se crean dos (si bien en los hechos muchos de los que desaparecen en realidad son sustituidos por éstos últimos); se reducen las alícuotas del IVA y se amplía su base de aplicación; se implementa el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas (IRPF) con un criterio de tributación progresional<sup>61</sup> y de aplicación sencilla; se amplía la base imponible, abarcando a ingresos que actualmente no tributan; se aumenta la carga tributaria directa; y se establece una tasa unificada de aportes patronales en el ámbito privado y una reducción de la misma para el caso de las empresas públicas no financieras (ver Cap IV, Anexo I).

### 2.2.2 Reforma de la Aduana

Según estaba previsto en el Presupuesto, en 2005 se conformó un Grupo de Trabajo –integrado por profesionales de la Dirección Nacional de Aduanas (DNA) y del MEF– con el fin de «presentar una propuesta de mejora de gestión y reforma de la DNA». El mismo deberá expedirse antes del 31 de agosto, dado que se proyecta la reforma para este mismo año. Básicamente se busca, por un lado, mejorar su recaudación y su gestión<sup>62</sup> y, por otro, transformarla en una agencia «facilitadora» del comercio exterior.

58. Como consecuencia de la superación de la sequía ocurrida en los primeros meses de 2005, las menores transferencias al Gobierno Central y el ajuste de las tarifas de acuerdo con la evolución de los costos operativos.

59. Téngase en cuenta que las necesidades de financiamiento siguen siendo muy altas, estimándose que en promedio ascienden a 8% del PIB durante los siguientes tres años.

60. El denominado «*full-fledged inflation regime*». Asimismo, para continuar avanzando en este sentido, el gobierno solicitó recursos del FMI para mejorar los modelos de análisis de política y pronósticos.

61. Aplicables a cada tramo de ingreso.

62. Al igual que en el caso de la DGI se prevé acordar y comprometer metas de desempeño.

### 2.2.3 Reforma de las cajas paraestatales

En mayo de 2006 comenzará a implementarse la reforma de la Caja Policial y en noviembre deberán enviarse al Parlamento los proyectos de reforma de las Cajas Militar y Bancaria. Finalmente, se ha creado un Comité que trabaja con el Banco Mundial (BM) para establecer antes de fin de año una agenda y ciertos planes de políticas para mejorar el sistema general de jubilaciones y pensiones.

### 2.2.4 Venta del NBC

Finalmente se concretará antes del 30 de junio la venta del paquete accionario del NBC.<sup>63</sup> En setiembre de 2005 se firmó un acuerdo de compraventa de sus acciones entre el gobierno y un consorcio liderado por el fondo de inversiones estadounidense ADVENT International.<sup>64</sup> Luego comenzó una etapa de estudio por parte de la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (SIIF) de las características del consorcio, el origen de los fondos y el plan de negocios propuesto. La transacción asciende a casi 170 millones de dólares, 98,5 millones serán abonados al contado y corresponden al paquete de acciones ordinarias, mientras que el resto de los fondos, que serán amortizados en un plazo de hasta 5 años

63. El NBC fue creado por ley en diciembre de 2002 y abrió sus puertas en 2003. El mismo consiste en una sociedad anónima de propiedad estatal conformada con parte de los activos de los ex bancos Comercial, Montevideo y Caja Obrera.

64. El consorcio incluye también capitales del banco de inversión estadounidense Morgan Stanley, de la Compañía Financiera de Desarrollo Holandesa y de la Sociedad Alemana de Inversiones y Desarrollo. Estos últimos tienen una participación accionaria mayoritaria de sus respectivos Estados.

(a una tasa de 4% anual) corresponde a acciones «preferidas», cuya propiedad le permitirá al Estado uruguayo mantener en dicho período un cierto control de la gestión del banco.

### 2.2.5 Reforma del BHU

En 2005 se conformó una comisión de trabajo en conjunto entre el MEF, el Ministerio de Vivienda (MVOTMA) y el BHU para definir el nuevo rol del banco y un plan de negocios a cinco años. En este marco, y tal cual se había comprometido con el FMI, el gobierno presentó en marzo un plan de reestructura integral del BHU. Tres son las medidas propuestas:

- 1) que el BHU vuelva a conceder créditos –luego de cuatro años de no hacerlo– para adquirir, refaccionar y mejorar viviendas,<sup>65</sup> a pesar de que se establece que ello estará sujeto a una serie de profundos cambios en la gestión, la recuperación de créditos y su recapitalización;
- 2) su capitalización,<sup>66</sup> para la cual se creará una recuperadora de la cartera de difícil cobro, que actuará fuera del BHU y bajo el mandato explícito del MEF y el MVOTMA, para estudiar caso a caso la situación de los morosos y recuperar los créditos mediante la reestructura de las deudas y el otorgamiento de facilidades. Paralelamente, en términos de mejora de gestión se prevé que el BHU

65. Si bien el gobierno no maneja fechas, trascendió que se piensa que ello será factible a partir de 2007.

66. En este sentido, el gobierno expresa que desde el 2002 hasta la fecha, se han volcado al BHU más de 2.000 millones de dólares, cifra que ascendería aproximadamente al 12% del PIB actual del país.

pase a cobrar por sus servicios de acuerdo a lo que efectivamente valen, realice una gestión profesional de los riesgos financieros y reduzca sustancialmente sus costos operativos y sus funcionarios;<sup>67</sup> y

- 3) la creación de un Instituto de la Vivienda en el ámbito del MVO-TMA, el cual pasará a realizar muchas de las actividades actuales no financieras del banco.

Finalmente, en la última CI el gobierno se comprometió con el FMI a transferir antes de finales de agosto los préstamos difíciles de cobrar del BHU a una institución fiduciaria y a capitalizarlos, y para noviembre se proyecta comenzar su transformación a partir de un plan de negocios viable y un estricto marco regulador.

### 2.2.6 Ley de concursos y reorganización empresarial

Según se pactó con el FMI, antes de junio de 2006 el gobierno remitirá al Parlamento un proyecto de ley de reforma de la actual legislación de concursos y quiebras. Uno de los principales objetivos del proyecto será generar condiciones para una adecuada y rápida resolución de las crisis financieras de las empresas, estableciendo incentivos para que se convoque a concurso antes de que las mismas sean liquidadas. Se busca auxiliar a tiempo a las empresas en dificultades en un marco de negociación flexible entre las partes, con el

67. Se prevé su redistribución en distintas dependencias estatales, manteniéndoseles los beneficios de «bancarios».

objetivo último de mantener en funciones a la unidad productiva. Paralelamente, se busca reducir los plazos del concurso, unificándolo y simplificándolo.<sup>68</sup> Ante dificultades financieras, existirá una instancia de negociación entre la empresa y sus acreedores, y en caso de que no haya una solución, se prevé vender la firma bajo un sistema de competencia, buscando lograr el mayor valor de venta entre los eventuales inversores.<sup>69</sup> Finalmente, se entiende que este nuevo esquema contribuirá a mejorar el clima de negocios.

### 2.2.7 Otras importantes reformas y su agenda en 2006

En las últimas CI con el FMI se pactaron nuevas reformas y se modificaron los plazos para aprobar otras:

- **Proceso del Presupuesto:** se prepara para agosto una nueva normativa para unificar el marco que regula la formulación, cobertura, ejecución, control y transparencia del proceso del presupuesto. Se crearía además una oficina en el MEF para mejorar su monitoreo y ejecución.
- **Oficinas recaudadoras:** se prevé que en junio se apruebe un plan para fortalecer la auditoría y mejorar la recaudación del BPS, al tiempo que se le asignarán metas trimestrales de ingresos. Asimismo, se buscará seguir

mejorando la coordinación entre la DGI, Aduanas y BPS.

- **BCU:** en junio comenzaría su reforma según el proyecto de ley actualmente en el Parlamento, y a fines de setiembre se adoptaría un plan para fortalecer y consolidar sus finanzas.
- **Inversiones y clima de negocios:** el gobierno se comprometió a mejorar la calidad de las inversiones mediante el fortalecimiento de los mecanismos para su planificación, selección e implementación, y el fomento de la participación privada en proyectos de infraestructura.

En este último sentido, el gobierno pretende instalar una Oficina de Asistencia al Sector Privado en el ámbito del MEF, con lo cual se busca simplificar los procedimientos que debe realizar el inversor y el fomento, evaluación y supervisión de proyectos de cooperación público-privados. También se proyecta modernizar la reglamentación de compras del Estado y sus empresas públicas. Finalmente, en 2006 se avanzaría en la reforma del Estado, mediante la aplicación de un sistema de pago por «productividad individual», entre otras medidas.

### 2.3 Principales políticas de corto plazo

En **materia fiscal** los primeros meses de 2006 no presentan cambios significativos respecto a las metas fijadas en 2005.<sup>70</sup>

En relación con el **financiamiento del sector público**, en los primeros meses de 2006 se colocaron dos nuevas emisiones de bonos en el mercado internacional por un monto total de 1.000 millones de dólares. Cabe destacar que los *spread* pagados por encima de los títulos de EEUU, volvieron a ser en cada una de estas oportunidades inferiores a los de emisiones anteriores (Cuadro IV 4).<sup>71</sup> Con estas colocaciones la actual administración lleva emitidos bonos por un total de 2.063 millones de dólares en su primer año de gobierno, al tiempo que cerró totalmente la brecha financiera de 2006 e incluso adelantó parte del financiamiento para 2007.<sup>72</sup> Finalmente, según se establece en la última CI con el FMI, el país también cuenta con nuevos desembolsos del BM y del BID para este año (aproximadamente 300 millones de dólares).

Paralelamente, el gobierno adelantó en el primer trimestre de 2006 pagos al BID y al BM para amortizar créditos por aproximadamente 418 millones de dólares, que debían realizarse en 2006 y 2007.<sup>73</sup> Asimismo, a fines de marzo, también se pagaron anticipadamente al FMI todas la

71. Pese a que la colocación de 500 millones de dólares el 16 de marzo se realizó por un período más largo -con vencimiento en 2036 y amortizaciones anuales parciales desde 2034-, que la de enero por igual monto pero con vencimientos en 2022. Cabe destacar que éstas son las mayores emisiones internacionales del país en toda su historia.

72. Estimados entre 100 y 200 millones de dólares por autoridades de la nueva Oficina de Gestión de la Deuda del MEF.

73. Esos créditos habían sido negociados durante la crisis financiera de 2002 y tenían breves plazos de vencimiento y altas tasas de interés variable, con lo cual resultaban más caros que el financiamiento actual en los mercados voluntarios.

68. Actualmente son tres los procesos concursales: concordato, quiebra y moratoria, se unificarían en uno, el concordato.

69. El proceso, que pasa a ser único, tendría tres etapas: el concurso, la venta en bloque y finalmente, la liquidación en partes.

70. Se mantienen relativamente estables las cuentas públicas, continuando el aumento de los ingresos del Gobierno Central y la reducción de sus egresos, la cual tiene lugar en el marco de una nueva recuperación de los salarios públicos (ver Capítulo VII).

obligaciones por capital e intereses de 2006 por más de 434 millones de DEG (equivalentes a cerca de 630 millones de dólares). Con ello, el gobierno logró ahorrar 24 millones de dólares en concepto de intereses.

El COPOM ratificó el 30 de marzo el rango establecido como meta de inflación en 2006 (entre 4,5% y 6,5%) y lo mantuvo para los siguientes doce meses. El Comité notó que se incrementó la preferencia por la moneda nacional y con ello la demanda de dinero, por lo cual, corrigió al alza la pauta indicativa de aumento del M1: 25% para el año que culmina en marzo de 2007.

La **política monetaria** se ha caracterizado en los primeros meses de 2006 por una importante intervención del BCU en el mercado cambiario, que se sumó a la realizada en los últimos meses de 2005, permitiendo una pequeña depreciación del peso en lo que va del año (ver Capítulo X). En contrapartida, también han sido elevadas las colocaciones de Letras de Regulación Monetaria en pesos, que buscan esterilizar el aumento del circulante como consecuencia de la compra de dólares. En este marco, el MEF ha manifestado que se monitorea permanentemente que el tipo de cambio real se mantenga relativamente constante –bajo la premisa de que el mismo está actualmente muy cerca del de equilibrio– y para lograrlo, cuando se lo considera necesario, se colocan o retiran valores del mercado local y se compran o venden divisas, en un régimen que se entiende sería de flotación sucia.<sup>74</sup>

74. Téngase en cuenta que con ello el gobierno aumenta simultáneamente el monto de las reservas que es otro de sus objetivos, y que las operaciones

El acontecimiento más destacado en el **ámbito financiero** fue la nueva suspensión preventiva de la cooperativa COFAC el 1° de febrero. En ese momento comenzaron las negociaciones con el Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES),<sup>75</sup> que llevaron a dicha institución a depositar 10 millones de dólares en el BROU como garantía de la compra de los activos y pasivos de COFAC. Dicha transacción finalizará una vez que la consultora externa que trabaja en el cálculo del valor real de los mismos culmine su evaluación y la operación sea refrendada por una asamblea de socios de la cooperativa (ver Capítulo X). En ese marco, en el mes de marzo se puso en práctica por primera vez el **Fondo de Garantía de Depósitos** (FGD), que pagó aproximadamente 43 millones de dólares a alrededor de 84.000 ahorristas, cuyos depósitos habían quedado retenidos el 1° de febrero.

Por otra parte, el 3 de abril de 2006, el BCU decidió rescindir el contrato con la administradora de inversión **Thesis Uruguay**,<sup>76</sup> que desde 2004 tenía a su cargo la administración de los fondos de recuperación del patrimonio bancario de los ex bancos Comercial, Montevideo, La Caja Obrera y de Crédito.<sup>77</sup> Hasta la fecha de cierre de este informe, no

de esterilización, dadas las tasas de las LRM, que ascienden a cerca de 5% anual en pesos y son muy similares a las tasas de inflación, tienen reducidos o nulos costos en términos reales.

75. Banco de propiedad estatal cuyos objetivos principales son la promoción del desarrollo social.

76. Perteneciente a la mexicana Thesis Consulting SC (60%) y con participación minoritaria de inversores uruguayos.

77. La rescisión respondería a «una serie de hechos que configuran un incumplimiento contractual de entidad» que afectaría la «buena administración de los activos».

había una resolución definitiva del BCU de cómo se realizaría el traspaso de los activos, en caso de que ello efectivamente ocurra.

#### 2.4 Principales políticas de mediano y largo plazo

En marzo el gobierno anunció los lineamientos del programa denominado «**Uruguay Productivo**» que se llevará adelante a partir de 2006. El mismo es un proyecto nacional de desarrollo y cambio, al tiempo que pretende lograr una fuerte reforma del Estado. El plan busca «reactivar la producción, garantizar la rentabilidad empresarial y generar más y mejores empleos», estimular las políticas sectoriales de promoción, insertándolas en la estrategia global de país productivo y fomentar la inversión pública con el aporte de crédito externo y del sector privado. Su gran objetivo es dar respuesta al problema del desempleo. El programa enumera noventa y siete medidas de política, que se estructuran en torno a seis áreas temáticas: actualización de las reglas de juego de la economía, estímulo a la producción, calidad e innovación, fortalecimiento de la infraestructura, la educación como clave del desarrollo productivo, atención de los problemas sociales e inserción internacional.

En **materia comercial**, sobresale la reunión en Washington –tras dos años de inactividad– de la Comisión Conjunta de Comercio e Inversiones **Uruguay-EEUU**, que busca ampliar las relaciones comerciales entre ambas naciones. La misma culminó con un calendario de trabajo para los próximos seis meses y el



compromiso de reunirse en octubre en Montevideo.<sup>78</sup> Por otra parte, también se destacan los avances en la apertura del mercado mexicano a las carnes uruguayas, en el marco del **Tratado de Libre Comercio Uruguay-México** que entró en vigor en julio de 2004. En este sentido, han existido incompatibilidades de carácter sanitario que han impedido su implementación en el caso de la carne vacuna. Sin embargo, se firmó recientemente un acuerdo con el gobierno mexicano que habilita el viaje de técnicos que auditarán en nuestro país dichas exportaciones. Finalmente, el gobierno creó por decreto del 31 de marzo una **Comisión Interministerial para Asuntos de Comercio Exterior** (CIACEX), que definirá las principales líneas de acción de la inserción comercial internacional. Una de sus funciones básicas será coordinar las distintas instituciones de promoción del comercio exterior en el país.

El aspecto más destacado del período en el **ámbito laboral**<sup>79</sup> consistió en el intento por parte del gobierno de reglamentar las relaciones obrero-patronales, fundamentalmente en lo que refiere a las ocupaciones de lugares de trabajo. Ante la férrea oposición de la central de trabajadores y de gremiales empresariales, el gobierno decidió retirar el *proyecto de ley sobre prevención de conflictos* que previamente había enviado al Parlamento, previendo sustituirlo transitoriamente por una regulación por la vía del decreto. Si bien el decreto se basará en el texto del proyecto de ley, presentará algunas modificaciones en sus aspectos más controvertidos, buscando profundizar el diálogo y allanar el camino para la elaboración de un **proyecto de ley de negociación colectiva**, que se entiende es «más que un proyecto de ley de prevención de conflictos». Paralelamente, ello permitiría avanzar en la estrategia laboral del gobierno. Luego

del aumento del salario mínimo por decreto y de la negociación por rama de actividad en los Consejos de Salario, se llegaría a la tercera etapa de la política laboral, consistente en la negociación por empresa en el marco de dicha ley.

En **materia de política social** se profundizaron los controles respecto al cumplimiento de las contrapartidas exigidas a los beneficiarios del IC, al tiempo que se continuó avanzando en los programas «Trabajo por Uruguay» y «Rutas de Salida». Los mismos –según las autoridades del MDS–, serán el centro de la política social de 2006 junto a la promoción y apoyo de Pequeñas Opciones Productivas y Cooperativas Sociales. Paralelamente, el gobierno esta abocado al desarrollo del nuevo «Plan de Equidad» que remplazará al «Plan de Emergencia» en 2007 y que durará hasta 2010. Su principal objetivo será la creación de «redes de protección social».

78. Uruguay pidió mayor y mejor acceso para la carne vacuna, lácteos y textiles, EEUU por su parte, acceder a los mercados de telecomunicaciones, comercio electrónico, servicios y tecnologías de la información. También se acordó la preinstalación de la comisión de consulta agrícola. El impasse de seis meses se explica en buena medida porque se están llevando a cabo negociaciones en la Organización Mundial del Comercio (OMC), donde la agricultura es un capítulo central. En concreto, la ampliación de cuotas o la reducción de aranceles a los productos nacionales, dependerá las decisiones que de allí surjan.

79. En materia laboral, en enero se incrementó el SMN, que ascendió a 2.617 pesos, y el correspondiente al salario doméstico, en ambos casos el aumento fue de 4,7%. Por su parte, el salario real registró un incremento promedio de 5,4% en los primeros del año (ver Capítulo VII).



# Anexo I.

## Impactos de la reforma tributaria sobre el ingreso de los hogares (avance de investigación)

### 1. Introducción

Bajo la premisa de que la reforma del sistema tributario es una de las transformaciones estructurales más importante que pretende llevar adelante el actual gobierno, se instaló en 2005 una comisión de trabajo conformada por especialistas nacionales en la materia, que contó con el apoyo del BID y el seguimiento del FMI, y cuyo principal cometido fue la elaboración de una propuesta que se sometería a consulta pública. De esta forma, en noviembre de 2005 fueron divulgados los **Lineamientos básicos para la Reforma Tributaria**. Finalmente, con dicho documento como base y luego del estudio de las opiniones y sugerencias de la ciudadanía y sus principales organizaciones, el 16 de marzo de 2006 el Poder Ejecutivo envió al Parlamento su **Proyecto de Ley de reforma tributaria**.<sup>1</sup>

1. Puede adelantarse aquí que las principales modificaciones que se establecen en el Proyecto de Ley respecto a los lineamientos generales de 2005, consistieron en la habilitación de algunas deducciones para calcular el monto imponible en concepto del nuevo Impuesto a las Rentas de las Personas Físicas (IRPF), tanto para asalariados y jubilados como para los profesionales; la menor reducción de la alícuota de la tasa básica del IVA -se proyectaba reducirla de 23% a 21%, y en el Proyecto de Ley,

Según el equipo económico del gobierno, la reforma impositiva tendría **dos principios rectores**:

- 1) «No es propósito de la reforma incrementar la presión tributaria global sobre la economía, pero tampoco existe la posibilidad de resignar recaudación, ni siquiera en forma temporal». El primer principio, por lo tanto, no es recaudar más, sino hacerlo mejor.
- 2) «Que pague más el que tiene más». O sea que el segundo principio sería lograr una mejor justicia contributiva.

No obstante, se puede establecer un tercer principio: simplificar las medidas que se proponen, afirmándose que «es esencial que las mismas puedan aplicarse efectivamente».

Al mismo tiempo persigue **cuatro objetivos clave**:

- 1) mayor equidad del sistema,

en cambio, sólo se la reducirá a 22% en una primera etapa- para compensar la pérdida de recaudación por dichas deducciones; y el establecimiento de una nueva franja intermedia entre la penúltima y la última en los niveles más altos de ingreso respecto a los montos estipulados para el pago del IRPF, cuya tasa impositiva sería de 22%. Sin embargo, cuando se lo trate en el Parlamento este proyecto seguramente va a sufrir nuevos cambios.

- 2) mayor eficiencia,
- 3) estímulo a la actividad productiva y al empleo y
- 4) cumplir con el principio de satisfacer las necesidades financieras del Estado.

Por último, la propuesta se asienta en **cuatro pilares básicos**:

- 1) la simplificación,
- 2) la racionalización (en ambos casos se busca aumentar la coherencia del sistema como un todo integrado y armónico),
- 3) la introducción del Impuesto a las Rentas de las Personas Físicas (IRPF) (buscando dotar de mayor equidad al sistema, asociando el aporte a la capacidad contributiva del ciudadano y gravando rentas que actualmente no tributan), y
- 4) un enfoque dinámico de responsabilidad fiscal, es decir un sistema que asegure los recursos necesarios para el funcionamiento del Estado y al mismo tiempo «reducir la carga impositiva a medida que la recaudación lo permita».

## 2. Principales innovaciones del nuevo sistema<sup>2</sup>

a) **Eliminación de impuestos:** el proyecto propone la eliminación de 15 impuestos,<sup>3</sup> principalmente impuestos de baja recaudación, sin embargo, debe remarcar que muchos de ellos son sustituidos o «absorbidos» por los nuevos tributos a la renta creados por la reforma. Asimismo, se faculta al Ejecutivo para disminuir las alícuotas y establecer cuándo quedarán derogados otros tributos.<sup>4</sup>

b) **Impuesto a la Renta:** tributo que se compone de tres impuestos: a las Rentas de las Actividades Empresariales (IRAE), a las Rentas de las Personas Físicas (IRPF) y a las Rentas de los No Residentes. En todos los casos bajo el principio de fuente territorial, según el cual se gravará únicamente a las rentas generadas en el país.

El IRAE, que gravará las rentas de empresas y sociedades comerciales, sustituye a los actuales Impuesto a las Rentas de la

Industria y Comercio (IRIC), a las Rentas Agropecuarias (IRA), a las Comisiones y a las Pequeñas Empresas (IMPEQUE). Su tasa general será de 25% (cinco puntos porcentuales menos que el actual IRIC). La base imponible será la renta neta, ampliándose el ámbito de su aplicación alcanzando a rentas que actualmente no están gravadas.<sup>5</sup> Por otra parte, el IRAE presentará ciertos estímulos a la inversión, dado que se aumentan los beneficios fiscales a la reinversión y se extiende de 3 a 5 años la posibilidad de computar pérdidas fiscales de ejercicios anteriores. Finalmente, las pequeñas empresas se verán favorecidas por regímenes especiales simplificados, al igual que los pequeños contribuyentes agropecuarios.<sup>6</sup>

En lo que se refiere al IRPF, considerado por el equipo económico como «el cambio más sustancial» del nuevo sistema, consiste en un «sistema dual», ya que gravará con tasas diferentes a los salarios y pasividades (entre 10% y 25%) y al capital (con una tasa fija de 10%). Además de reemplazar al IRP, y en algunos casos al Impuesto a las Comisiones, se propone ampliar la base imponible y gravar importantes ingresos que hoy no tributan,

como las rentas del capital y el trabajo que no se realiza en relación de dependencia.

Las autoridades entienden que la implementación de este impuesto será un proceso gradual, dada su alta complejidad administrativa. En este sentido, su diseño contemplaría las restricciones que la realidad impone, equilibrando el objetivo de equidad con condiciones propicias para la inversión y con las actuales capacidades de gestión tributaria.

Las rentas del capital, generalmente exoneradas, se gravarán sobre regalías, arrendamientos, intereses, ganancias de capital y similares.<sup>7</sup> La base imponible será el monto bruto de los ingresos, al tiempo que en el caso de los arrendamientos se podrá deducir de los mismos la Contribución Inmobiliaria y el Impuesto de Primaria. Se prevén numerosas exoneraciones, entre otras, a los intereses de los títulos de deuda pública y los resultados de los fondos de ahorro previsional. Asimismo y en coherencia con el objetivo gubernamental de reducir el nivel de dolarización financiera, existirán tasas menores para los intereses de depósitos en moneda nacional o unidades indexadas (UI) a más de un año (3%), de los títulos y obligaciones similares a más de tres años que coticen en Bolsa (3%), y de los depósitos a un año o menos

2. Según lo expresado en la exposición de motivos que acompaña al Proyecto de Ley.

3. Se eliminarían los siguientes impuestos: a las Rentas de la Industria y Comercio (IRIC), a las Retribuciones Personales (IRP), el de Contribución al Financiamiento de la Seguridad Social (COFIS), a los Activos de las Empresas Bancarias (IMABA), el Específico a los Servicios de Salud (IMESSA), a las Pequeñas Empresas (IMPEQUE), a las Comisiones (ICOM), a las Telecomunicaciones (ITEL), el de Control del Sistema Financiero (ICOSIFI), a las tarjetas de Crédito, a las Ventas Forzadas, a las Rentas Agropecuarias (IRA), a las Cesiones de Derechos sobre Deportistas, a la Compraventa de Bienes Muebles en Remate Público y a los sorteos.

4. Impuesto a la Compra de Moneda Extranjera (ICOME), a los Ingresos de las Entidades Aseguradoras y para el Fondo de Inspección Sanitaria.

5. Básicamente, las rentas puras de capital y de trabajo obtenidas por sociedades comerciales personales.

6. Las primeras quedan exoneradas del IRAE y el monto mínimo exigible se les imputará a la liquidación del IVA. Las segundas podrán optar por pagar el Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios (IMEBA) en lugar del IRAE.

7. No se gravan aquí las utilidades y dividendos para no generar doble imposición económica, dado que a las mismas se les aplicaría el IRAE.

**CUADRO IV.AI.1** REFORMA TRIBUTARIA: ESTRUCTURA IMPOSITIVA ACTUAL (millones de dólares de 2005)

Impuesto	Tasa	Recaudación	% Recaudación total	% del PIB 2005
IRIC	30,0%	410,6	12,9	2,4
Imp. Patr. Per. Jurídica	1,5% - 2,8%	182,6	5,8	1,1
IRP	2,0% - 6,%	147,6	4,6	0,9
IMABA	Mín.0,01% - Máx.2,0%	47,7	1,5	0,3
IMEBA	Múltiples	34,9	1,1	0,2
IRIC Peq. Emp.	Base Ficta	17,3	0,5	0,1
Imp. Patr. Per. Física	Progres. 0,7% - 3,0%	14,9	0,5	0,1
ISAFI	0,3%	7,7	0,2	0,1
ICOSIFI	Mín.0,01% - Máx.0,36%	6,7	0,2	0,0
ICOSA	Base Ficta	5,1	0,2	0,0
IRP (Art. 587 Ley 17296)	2,0% - 6,%	2,3	0,1	0,0
IRA	30,0%	0,8	0,0	0,0
<b>Imp. Directos</b>		<b>878,2</b>	<b>27,7</b>	<b>5,2</b>
IVA Tasa Básica	23,0%	1.377,7	43,4	8,2
IMESI	Múltiples	408,9	12,9	2,4
IVA Tasa Mínima	14,0%	245,7	7,7	1,5
COFIS	3,0%	122,6	3,9	0,7
Imp. Transm. Patr.	Onerosas 4%, Grat. 3%	36,9	1,2	0,2
IMESSA	5,0%	24,2	0,8	0,1
ICOME	2,0%	17,9	0,6	0,1
Imp. Comisiones	9,0%	16,9	0,5	0,1
Imp. Cías. Seguros	Múltiples	11,5	0,4	0,1
IMEBA Adicionales	0,2% - 0,4%	10,0	0,3	0,1
Fondo Insp. San. (FIS)	1,0%	8,9	0,3	0,1
ITEL	Múltiples	8,8	0,3	0,1
Tarjetas de Crédito	Suma Fija	1,9	0,1	0,0
Detracciones Exp.	Múltiples	1,8	0,1	0,0
Vtas. Forzadas	2,0%	1,2	0,0	0,0
Pases Deportistas	5,0%	0,7	0,0	0,0
Cpra.-Vta. Rem. Púb.	0,2%	0,3	0,0	0,0
Imp. Sorteos	20,0%	0,2	0,0	0,0
<b>Imp. Indirectos</b>		<b>2.296,1</b>	<b>72,3</b>	<b>13,6</b>
<b>TOTAL</b>		<b>3.174,3</b>	<b>100,0</b>	<b>18,8</b>

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

en moneda nacional sin cláusula de reajuste (5%).

En el caso de las rentas del trabajo, el sistema consiste en tasas progresionales aplicables a cada tramo de ingreso, con un monto mínimo no imponible.<sup>8</sup> Dicho mínimo se sitúa en cinco Bases de Prestaciones y Contribuciones (BPC), aproximadamente 7.000

pesos.<sup>9</sup> A partir de ese mínimo, las tasas aplicables a cada tramo serían las siguientes: 10% para ingresos comprendidos entre 5 y 10 BPC, 15% entre 10 y 15 BPC, 20% entre 15 y 50, 22% entre 50 y 100 BPC y 25% para aquellos ingresos que superen las 100 BPC.

Para establecer el monto imponible, se suman todas las rentas personales, dado que «en esta instancia la liquidación deberá formularse preceptivamente en forma individual».<sup>10</sup> Aquí existen dos aspectos de interés. Por un lado, las rentas por servicios personales fuera de la relación de

8. Según una estimación de la comisión de trabajo a cargo de diseñar esta propuesta de reforma, ello implicaría que casi 60% de los asalariados y jubilados estará exonerado de este tributo.

9. En diciembre de 2004 se creó por ley la «Base de Prestaciones y Contribuciones» que sustituye al Salario Mínimo Nacional como unidad de referencia para fijar diversas prestaciones y contribuciones. Al momento de realizar este trabajo la BPC tenía un valor de 1.397 pesos.

10. Es de destacar que si bien se reconoce que sería razonable que los contribuyentes pudieran elegir entre el aporte individual o por hogar, se afirma que ello sólo podrá ocurrir una vez que el sistema este consolidado.

dependencia se reducirán hasta 30% en concepto de gastos. Por otro lado, se estipulan otras deducciones a la base imponible:

- a) los aportes jubilatorios a los distintos institutos de seguridad social,
- b) los aportes a DISSE y al Fondo de Reconversión Laboral,<sup>11</sup>
- c) las prestaciones al Fondo de Solidaridad, y
- d) los importes por la afiliación a Instituciones de Asistencia Médica correspondientes a cada hijo menor de edad hasta un máximo de 8.000 UI anuales por hijo, duplicándose dichas deducciones en caso de incapacidad o minusvalidez de los mismos.

Por último, en el caso de los sujetos del exterior que no sean residentes ni actúen en el país por «establecimiento permanente», sus rentas se gravarán con una tasa de 10% sobre sus ingresos brutos cualquiera sea su origen y podrán realizar iguales deducciones que en el IRPF.

- c) **Imposición General al Consumo:** la reforma propone reducir las alícuotas del Impuesto al Valor Agregado (IVA, de 23% a 22% en el caso de la tasa básica<sup>12</sup> y de 14% a 10% en el de la mínima) y eliminar la Contribución para

11. En el caso de los jubilados, también el aporte para la financiación de la cobertura de salud que brinda el BPS.

12. Asimismo, se proyecta que en un breve lapso de tiempo la misma se reduzca a 21%, mientras que en un horizonte temporal más amplio se prevé que alcance el 20%.

**CUADRO IV.AI.2** RESULTADO DE LA REFORMA PROYECTADA  
(millones de dólares de 2005)

Impuesto	Pérdidas	% del PIB 2005
<b>Impuestos Eliminados</b>		
IRIC	410,6	2,4
IRP	147,6	0,9
COFIS	122,6	0,7
IMABA	47,7	0,3
IMESSA	24,2	0,1
IRIC Peq. Emp.	17,3	0,1
Imp. Cofimisiones	16,9	0,1
Imp. Patr. Pers. Fís.	14,9	0,1
ITEL	8,8	0,1
ICOSIFI	6,7	0,0
IRP (Art. 587 Ley 17296)	2,3	0,0
Tarjetas de Créditos	1,9	0,0
Vtas. Forzadas	1,2	0,0
IRA	0,8	0,0
Pases Deportistas	0,7	0,0
Cpra.-Vta. Rem. Púb.	0,3	0,0
Imp. Sorteos	0,2	0,0
<b>Subtotal</b>	<b>824,7</b>	<b>4,9</b>
<b>Impuestos Modificados</b>		
Baja Tasa IVA t.b.	59,9	0,4
Baja Tasa IVA t.m.	70,2	0,4
Cofis como base del IVA	24,7	0,2
<b>Subtotal</b>	<b>154,8</b>	<b>0,9</b>
<b>Pérdida Total</b>	<b>979,5</b>	<b>5,8</b>
Impuesto	Ganancias	% del PIB 2005
<b>Impuestos Modificados</b>		
Extensión IVA t.b.	111,8	0,7
Extensión IVA t.m.	51,6	0,3
<b>Subtotal</b>	<b>163,4</b>	<b>1,0</b>
<b>Impuestos Incorporados</b>		
IRAE	393,9	2,3
IRPF	349,4	2,1
Categoría I	25,3	0,2
Categoría II	324,1	1,9
<b>Subtotal</b>	<b>743,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Ganancia Total</b>	<b>906,7</b>	<b>5,4</b>
<b>Déficit</b>	<b>72,8</b>	<b>0,4</b>

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

el Financiamiento de la Seguridad Social (COFIS, cuya tasa es de 3%). Dada la acumulación de estos dos impuestos, lo que se está planteando es disminuir en por lo menos cuatro puntos porcentuales la presión efectiva sobre los productos que están gravados con la

tasa básica y de por lo menos siete puntos porcentuales en el caso de los que están gravadas con la tasa mínima. Se considera que estos tres aspectos (disminución de la presión tributaria al consumo, eliminación del COFIS y menor gravamen a los productos de

consumo popular, que son los que pagan la tasa mínima de IVA) son coherentes con los objetivos de simplificar, reducir el informalismo y la tributación indirecta y dotar de mayor equidad al sistema. El otro gran cambio, que no necesariamente va en la misma dirección, es la ampliación de los productos gravados con el IVA.<sup>13</sup>

**d) Sociedades Anónimas Financieras de Inversión (SAFIs) y secreto bancario:** bajo la premisa de que estas sociedades especiales «constituyen un instrumento anacrónico» y de que hay que «promover el uso de instrumentos societarios compatibles con los estándares internacionales», se propone prohibir en el futuro su constitución y la adecuación de las existentes al régimen tributario de las sociedades en general antes de que termine 2010.

En lo que se refiere al secreto bancario, no se plantea modificar el sistema actual, sino promover el levantamiento voluntario del mismo por parte de los contribuyentes, «a cambio de una disminución sustancial del período de prescripción de los tributos».

**e) Aportes patronales a la Seguridad Social:** se propone eliminar las asimetrías en el sector privado, extendiendo el aporte a todos

los sectores y unificando la tasa de aporte en todos ellos, la que ascenderá a 7,5%. Idéntica tasa se aplicará a las empresas públicas no financieras, lo que determinará una disminución significativa de esos aportes.<sup>14</sup> Asimismo, se eliminan las exoneraciones genéricas, salvo aquellas establecidas en la Constitución.

**f) Otras modificaciones relevantes:** se destacan, por un lado, la propuesta de mejorar el Monotributo, un régimen con importantes beneficios en materia de exoneraciones y aportes a la seguridad social, ampliando las actividades comprendidas, buscando convertirlo en un verdadero instrumento de inclusión social y formalización laboral. Por otro lado, se crearía una Tasa de Control Regulatorio del Sistema Financiero, vinculada a la supervisión realizada por el Banco Central y cuyos contribuyentes son todos los sujetos regulados.

### 3. Proyecciones oficiales sobre el impacto de la reforma en la recaudación

Con la actual estructura impositiva se estima que en 2005 se habrían recaudado 3.174,3 millones de dólares,

14. El sector agropecuario y la industria manufacturera están actualmente exonerados de este tributo, mientras que el sector la industria y comercio y el servicio doméstico pagan una tasa de 12,5%, la construcción una de entre 0% y 12,5% y las empresas públicas no financieras pagan una tasa de hasta 26%. Es de destacar que las autoridades entienden que esta medida aumentará los niveles de empleo en el país, dado que los sectores beneficiados son los que demandan más trabajo.

equivalentes a 18,8% del PIB (Cuadro IV.AI.1), mientras que, según el gobierno, con el nuevo sistema tributario los ingresos en el mismo año se reducirían en 72,8 millones de dólares, lo que equivale a 0,4% del PIB (Cuadro IV.AI.2). Las pérdidas surgen de la diferencia entre los ingresos que se espera dejar de percibir por la eliminación o reducción de impuestos (979,5 millones de dólares, 5,8% del PIB) y los ingresos proyectados por los nuevos tributos o bien por la extensión de la aplicación del IVA (906,7 millones de dólares, 5,4% del PIB).

Se entiende que estos potenciales ingresos levemente inferiores a los del actual sistema, serán compensados por los efectos resultantes del crecimiento económico previsto y por el aumento de la recaudación resultante de la mayor eficiencia de la administración tributaria.

### 4. Impactos del proyecto de reforma tributaria sobre la renta y el gasto de las personas físicas

La presente sección pretende realizar un breve análisis de los posibles impactos de la reforma tributaria sobre el ingreso de los hogares según el decil<sup>15</sup> de ingresos al cual pertenecen, centrándose en los efectos sobre los individuos que perciben ingresos fijos. Si bien se realizaron algunos avances preliminares respecto a los impactos de la reforma tributaria sobre los ingresos de capital, éstos no arrojaron resultados concluyentes.

15. Los deciles son divisiones de a 10%, en este caso aplicados a los ingresos de los diferentes tipos que se analizan (salariales, etc.).

13. Se gravará con tasa mínima a la primera enajenación de inmuebles, los servicios de salud y al transporte colectivo y con tasa básica al tabaco, cigarrillos, frutas y verduras, agua (más allá de cierto consumo para uso familiar), leche saborizada y larga vida y la prestación de servicios financieros a quienes no estén comprendidos en el IRAE, con excepción de los intereses de los préstamos otorgados por el BHU y aquellos préstamos con destino a la vivienda ya efectuados.

Ello se debería a la falta de información confiable acerca de los ingresos provenientes del capital (intereses, alquileres, etc.) y su relación con los deciles de ingreso, dado que se sabe que los mismos suelen subdeclararse en la Encuesta Continua de Hogares (ECH) del Instituto Nacional de Estadística (INE).

De todos modos, podría presumirse que en la medida en que las rentas del capital no se encuentran actualmente gravadas y que las mismas son percibidas mayoritariamente por personas pertenecientes a los deciles de ingresos medios y altos, el impuesto a la renta contribuirá a una mayor progresividad. Tampoco se consideró el efecto sobre los ingresos de los profesionales independientes, dado que no se cuenta con la información necesaria. Sin embargo, es de esperar que la reforma tenga un fuerte impacto sobre estos sectores, los que seguramente también se encuentran en los deciles de ingresos medios y altos.

Por otra parte, la reforma pretende disminuir el peso de los impuestos indirectos en la estructura tributaria, particularmente del IVA. En tal sentido, resulta pertinente analizar cómo esa reducción afectaría a los distintos deciles de ingreso en función de su estructura de consumo.

En la segunda sección de este anexo se detalla la metodología utilizada para estimar el gasto en IVA, COFIS e IRPF según los diferentes deciles de ingreso. Asimismo, se establecen los supuestos y limitaciones del análisis. En la tercera sección se analiza los diferentes impactos de la aplicación del IRPF y del IRP sobre los distintos deciles de ingreso. En la cuarta sección

se estudian los posibles efectos de la disminución de las tasas de IVA y la eliminación del COFIS y cómo éstas impactarán sobre el gasto según los distintos deciles de ingreso, bajo el supuesto de una estructura de consumo acorde a la recogida por la Encuesta de Gastos e Ingresos de los Hogares (EGIH) de 1994–1995. Finalmente, se plantean las conclusiones.

#### 4.1 Metodología

En esta sección se presentan los procedimientos seguidos para obtener los datos que sirven de insumo para el análisis de cómo afectaría la reforma tributaria proyectada a los hogares de la población según la distribución de la carga impositiva entre los mismos, particularmente en lo que refiere a IVA, COFIS, IRP e IRPF. El insumo básico para determinar cuánto gastan los hogares en IVA y COFIS lo constituye la base de la EGIH – 1994-1995, mientras que para determinar la cuantía de la reducción de los ingresos de los hogares en concepto de IRP y el posible IRPF, se utilizan datos de la ECH.

La EGIH fue realizada por el INE durante el período junio de 1994-mayo de 1995, con una cobertura geográfica que abarca al país urbano (ciudades de más de 10.000 habitantes). Esta es la última encuesta disponible que informa acerca de la estructura de gastos de los hogares. La ECH utilizada en este análisis, también realizada por el INE, es la correspondiente al año 2004, con una cobertura geográfica que abarca al país urbano (ciudades de más de 5.000 habitantes). En ambas encues-

tas se dan medidas del ingreso de los hogares según las distintas fuentes. En general se plantea que se suele subestimar sensiblemente el ingreso de los hogares medido a través de estas encuestas a causa de los errores no muestrales originados en la no respuesta, en la cobertura incompleta del concepto investigado o en la subdeclaración de los ingresos por parte de las familias. En este sentido existen estudios<sup>16</sup> que demuestran la subdeclaración del ingreso en la ECH cuando se los compara con los datos relevados sobre el mismo período por la EGIH, que son concluyentes en el sentido de que la subdeclaración es mayor en la ECH. Sin embargo, se utiliza la ECH para calcular el gasto en IRP y en el IRPF, dado que brinda información actualizada sobre los ingresos de los hogares. Esto es especialmente importante luego de la profunda crisis vivida por el país en los últimos años.

Tanto los ingresos como los gastos de los hogares fueron actualizados a octubre de 2005 de forma de que fueran comparables.

##### 4.1.1 Cálculo del IVA y COFIS

La fuente para calcular el gasto de los hogares en IVA y COFIS fue la EGIH. Ésta releva, entre otras variables, el gasto mensual de los hogares

<sup>16</sup> Para un desarrollo mayor del tema, consultar «Evaluación de la Captación del Ingreso de los Hogares», artículo realizado por Carlos Mendive y Alvaro Fuentes, incluido en Aspectos Metodológicos sobre medición de la línea de pobreza: el caso uruguayo. INE-CEPAL. Montevideo, 1996. En este estudio también aparece información desagregada sobre los ingresos por fuentes y las diferencias en la estimación de los ingresos en ambas encuestas según las distintas fuentes (sueldos y salarios, cuenta propia, patrón, jubilaciones y pensiones, alquileres e intereses, transferencias y subsidios).



en dos bases, Montevideo e Interior Urbano. El clasificador utilizado para agrupar los bienes y servicios adquiridos según el destino del gasto es el propuesto en el Sistema de Cuentas Nacionales de las Naciones Unidas (SCN, revisado 1970). Se adoptaron las ocho agrupaciones propuestas por Naciones Unidas.

Los grandes grupos del clasificador son:

- 1- Alimentos, bebidas y tabaco
- 2- Vestimenta y calzado
- 3- Vivienda
- 4- Muebles, accesorios y enseres
- 5- Gastos médicos
- 6- Transporte y comunicaciones
- 7- Esparcimiento, diversión y enseñanza
- 8- Otros bienes y servicios

Para obtener el gasto mensual por hogar correspondiente a cada uno de los bienes relevados por la EGIH se procesaron los microdatos. De esta forma se obtuvo la base para liquidar los impuestos.<sup>17</sup> Los datos de gasto de consumo de los hogares se expresan en precios de noviembre de 1994, lo que implicó actualizarlos a octubre de 2005. Los gastos de consumo considerados son aquellos realizados en bienes duraderos y no duraderos y en servicios. No se consideraron aquellos destinados a incrementar el patrimonio del hogar, que constituyen una inversión, ni los que tienen por objeto el desarrollo de una actividad productiva.

17. Estrictamente, la información que surge de los microdatos ya incluye el pago de impuestos indirectos, por lo que para obtener el gasto en los mismos se multiplica por  $t/(1+t)$ .

#### Cálculo del gasto en IVA y COFIS

Para calcular el gasto en IVA del hogar se siguieron los siguientes pasos:<sup>18</sup>

En primer lugar, se obtuvo a partir de los microdatos de la EGIH la información referida al gasto en consumo de los hogares discriminada a seis dígitos y se agrupó de acuerdo con la tasa de IVA que corresponda a ese bien. Así, se obtuvieron tres categorías de bienes por hogar: bienes exonerados, gravados con la tasa mínima y la tasa básica.

En segundo lugar, se calculó el gasto mensual en IVA por hogar como  $t_j G_{ij}/(1+t_j)$ , donde  $t$  es la tasa correspondiente (con  $j$  mínima, básica o cero) y  $G_{ij}$  es el gasto mensual del hogar  $i$  en compras del bien o servicio gravado a la tasa  $j$ . Para obtener el gasto en IVA total por hogar simplemente se suma el gasto en IVA obtenido para los bienes gravados con la tasa mínima y la tasa básica.

En tercer lugar, para aplicar las tasas se procedió a identificar los bienes que debían pagar las distintas tasas existentes (básica, mínima y exentos) de acuerdo con el Texto Ordenado de la DGI (Título 10). Para hacer la comparación se estimó primero el gasto con las tasas vigentes (23% y 14% respectivamente) y luego se estimó con las tasas propuestas en la reforma (22% y 10% respectivamente). Esto presenta dificultades, ya que los criterios de clasificación utilizados difieren de los de la EGIH y mu-

18. Para calcular el gasto en IVA y COFIS de los hogares se utilizó como punto de partida las bases de datos realizadas por Perazzo, Robino y Vigna en «Sistema impositivo y distribución del ingreso en el Uruguay», conteniendo el gasto en consumo de los hogares desagregado a seis dígitos a precios de noviembre de 1994 y los correspondientes gastos en IVA.

chas veces los rubros no coinciden, debiendo realizarse algún supuesto para hacerlos compatibles.

Para calcular el gasto en COFIS se utilizó la misma metodología que para calcular el gasto en IVA. En este caso para identificar los bienes gravados con este impuesto se utilizó la Ley N° 17.345 y el Decreto N° 199/001, ambos del 31 de mayo de 2001. La tasa vigente de COFIS es 3%, mientras que la propuesta de la reforma es eliminarla. Para analizar los efectos de la reforma en el gasto en impuestos indirectos de los hogares se sumaron la reducción del IVA y la eliminación del COFIS.

#### 4.1.2 Cálculo del IRP e IRPF

##### Cálculo del gasto en IRP

Para el cálculo del monto pagado por IRP por hogar se trabajó con la base Personas de la ECH correspondiente al año 2004. Es necesario definir sobre qué ingresos se calcula este impuesto. Dado que en la ECH se presentan los ingresos líquidos, es decir, una vez deducidos todos los aportes, se requiere conocer los ingresos nominales. Con esa finalidad se agregan al ingreso los aportes y el IRP que correspondan. Esto presenta algunas dificultades, ya que los aportes difieren según la categoría ocupacional.

Obviamente, al ser la base imponible del tributo las retribuciones y prestaciones nominales en efectivo o en especie, derivadas de servicios personales prestados en la actividad pública o privada, exista o no relación de dependencia, de los jubilados y pensionistas, así como de los empleadores de la actividad privada y los Entes Descentralizados, industriales

y comerciales del Estado, el universo de los contribuyentes se reduce a aquellos que pertenecen al mercado de trabajo formal. Sin embargo, trabajamos con los potenciales contribuyentes (formales e informales). Evidentemente, este supuesto puede resultar fuerte dados los elevados niveles de informalidad del mercado de trabajo uruguayo, pero refleja un problema del mercado de trabajo y no de la propuesta de reforma tributaria, que es la que se analiza.

Para el caso de los asalariados<sup>19</sup> se computan las variables que integran la base del impuesto: sueldos, compensaciones y comisiones, descuentos por cuotas, por adelantos y compras, beneficios sociales y otorgados por las empresas. Sobre esa base se calculan los ingresos brutos, lo que implica tener en cuenta los aportes y tasas vigentes en la actualidad. Las tasas vigentes del IRP en 2005 fueron iguales para empleados públicos y privados: 0% para salarios de entre 0 y 3 bases de prestaciones y contribuciones (BPC), 2% para salarios de entre 3 y 6 BPC y de 6% para salarios superiores a 6 BPC. A su vez, los aportes de los trabajadores públicos corresponden a un 15% de Montepío, mientras que en los de los privados se suma el aporte de 3% a DISSE y de 0,125% del fondo de reconversión laboral (FRL).

Para calcular el aporte personal por IRP se multiplica la base obtenida por la tasa correspondiente a las franjas, dado que la liquidación

de este impuesto en Uruguay no se realiza en forma marginal. Así se obtiene el aporte por IRP de los asalariados públicos y privados.

Los ingresos de los jubilados y pensionistas pasibles de ser gravados corresponden a jubilaciones y pensiones. El único aporte que realizan corresponde al IRP, lo que se considera para obtener los ingresos brutos de acuerdo con las dos franjas. Las tasas vigentes del IRP en 2005 fueron 0% para jubilaciones y pensiones de entre 3 y 6 BPC y 2% para jubilaciones y pensiones superiores a 6 BPC. El resultado final es el aporte en concepto de IRP de los jubilados y pensionistas.

#### Cálculo del gasto en IRPF

De acuerdo con la propuesta realizada por el gobierno, las rentas de capital y las rentas del trabajo reciben un tratamiento tributario diferente. Las rentas del trabajo, a diferencia del IRPF que grava las rentas del capital, se estructuraron en un sistema de imposición con tasas progresionales aplicables a cada tramo de ingresos con un mínimo no imponible. El cálculo del gasto en IRPF propuesto es similar al del IRP en lo que respecta a la necesidad de reconstituir los ingresos por trabajo que se presentan en forma líquida. En el caso de los salarios públicos, las tasas del IRPF se aplican sobre el salario nominal descontado el montepío. En el caso de los salarios privados se descuenta también el pago de DISSE y el FRL.<sup>20</sup>

El impuesto contempla seis franjas de ingresos por trabajo<sup>21</sup> (Cuadro 3) y, como se adelantó, la unidad contribuyente es la persona. Cabe precisar que la liquidación del impuesto se realiza en términos marginales. Supongamos que el salario de un individuo asciende a 20.500 pesos sin montepío, por lo que estaría incluido en la tercera franja. Por sus primeros 5.937 pesos no pagará IRPF (franja exonerada), por los siguientes 5.937 pagará 10% y por los restantes 5.551 pagará 15%.

Una vez que se cuenta con el vector de ingresos por hogar,<sup>22</sup> se calculan los ingresos per cápita dividiendo por el número de miembros. Así se obtiene un vector que sirve de base para redefinir los deciles. Sobre la base de estos nuevos deciles se realiza gran parte del análisis.

Los resultados obtenidos para una tributación individual, tal como está planteada, son comparados con los que se obtendrían de una tributación conjunta de los miembros del hogar teniendo en cuenta el número de sus integrantes. La unidad contributiva considerada en este último análisis es el hogar ajustado por el número de integrantes del mismo. La renta total gravada se divide por el número de integrantes y de esta forma se determina en qué franja cae el hogar y cuál es el aporte del mismo. En definitiva,

menor de edad hasta un máximo de 8.000 UI anuales por hijo, duplicándose las mismas en caso de incapacidad o minusvalidez, la misma no fue incorporada al análisis.

21. Se trabajó con la BPC de octubre de 2005, ya que todos los ingresos se actualizaron a dicha fecha.

22. En función del objetivo del análisis se utilizan los ingresos del hogar sin valor locativo o los ingresos exclusivamente salariales. Cabe señalar que los resultados obtenidos a partir de la consideración de los ingresos incluyendo el valor locativo son similares a los obtenidos cuando no se incluye el mismo.

19. Para identificar este grupo filtramos por categoría ocupacional principal y dejamos de lado en la ocupación secundaria.

20. Si bien la propuesta de reforma prevé deducir los importes por la afiliación a Instituciones de Asistencia Médica correspondientes a cada hijo

**CUADRO IV.AI.3** FRANJA DE INGRESO SGÚN APORTES AL IRPF A OCTUBRE DE 2005

Franjas	Tasa (%)	Límite superior (\$)	Límite sin montepío (\$)	Límite sin montepío DISSE y FRL (\$)
De 0 a 5 BPC	0	6.985	5.937	5.719
Entre 5 y 10 BPC	10	13.970	11.875	11.438
Entre 10 y 15 BPC	15	20.955	17.812	17.157
Entre 15 y 50 BPC	20	69.850	59.373	57.190
Entre 50 y 100 BPC	22	139.700	118.745	114.379
Más de 100 BPC	25	más de 139.700	más de 118.745	más de 114.379

FUENTE: Área de Coyuntura del Instituto de Economía.

se considera el ingreso total del hogar pero se le da un tratamiento per cápita para determinar la franja y aplicar las tasas, de forma de tener en cuenta un criterio de equidad horizontal.

#### 4.2 Supuestos y limitaciones del análisis

Dada la complejidad de la realidad objeto de estudio, es necesario recurrir a supuestos simplificadores para poder manejarla. También deben tenerse presentes los supuestos para comprender cuán aplicables pueden resultar las conclusiones del análisis y conocer sus limitaciones. Los supuestos en los que se basó la investigación son los que se presentan a continuación.

Para calcular el gasto por hogar en IVA y COFIS la propia fuente de información limita el análisis. La última información disponible sobre la estructura de gastos de los hogares es de los años 94-95, por lo que los resultados obtenidos deben tomarse con cuidado, ya que la significativa caída de los ingresos (se contrajeron en promedio 34% en términos reales entre noviembre de 1994 y setiembre de 2005) y el tiempo transcurrido desde esa encuesta, seguramente modificaron la canasta de consumo de los hogares.

Cabe destacar que el análisis realizado no tuvo en cuenta efectos de

equilibrio general ni cambios en las decisiones y en la asignación de los recursos dentro de los hogares que podrían producirse como consecuencia de la implementación de la reforma.

En este estudio se establecieron varios supuestos:

1- Se supone que no existe evasión, tanto a la hora de pagar impuestos indirectos como directos, lo que sobrestima los resultados de la recaudación y altera el análisis de la distribución de la carga impositiva entre los hogares, dado que no es de esperar que la informalidad se distribuya en forma homogénea entre los diferentes deciles.

2- Asimismo, se supone una traslación de 100% hacia adelante de la carga impositiva, es decir que son los consumidores quienes cargan con el total de los impuestos indirectos.

3- Se considera constante la elasticidad precio e ingreso de la demanda. Esto supone que ni el cambio del precio que puede producirse por la modificación de las tasas ni las modificaciones de los ingresos que producen las reformas tributarias alteran la demanda. Para realizar las actualizaciones de las tasas también se supone

que las pautas de consumo no se modifican en el tiempo.

4- No se tiene en cuenta la incidencia que puede tener en la recaudación de IVA y en el precio final del bien o servicio considerado el hecho de gravar actividades que no lo estaban y que entonces pasen a descontar el impuesto vía costos. A la inversa, puede suceder que actividades que antes lo descontaban al pasar a estar exoneradas tengan que dejar de hacerlo. En este caso particular no existe ningún ítem que se encuentre en esta última situación.

#### 4.3 Impuesto a la renta de las personas físicas

El IRPF es objeto de un importante debate, entre otras razones porque se trata de un impuesto complejo. Las decisiones sobre el tipo más apropiado de renta, la elección de la unidad contribuyente adecuada, la selección de las deducciones, bonificaciones e incentivos fiscales eficaces o la determinación de un grado óptimo de progresividad implican un análisis cuidadoso de sus efectos sobre la equidad y la eficiencia.

En teoría el primer argumento para introducir un impuesto de este tipo atiende a su capacidad recauda-

toria. El IRPF constituye la fuente de recursos más importante del sector público en las economías desarrolladas. Pero la importancia de este impuesto no se apoya únicamente en consideraciones fiscalistas, sino también en la valoración de la renta como un buen índice de la capacidad de pago de los contribuyentes. Así, la obtención de renta se convierte en un hecho imponible apropiado para llevar a la práctica el principio impositivo de justicia fiscal.

Los impuestos directos, como el IRPF, son considerados progresivos.<sup>23</sup> La progresividad teórica del impuesto sobre la renta depende principalmente de cuatro factores: la magnitud de los mínimos exentos, la introducción de deducciones en la base, la estructura de las tasas y la elección de la unidad contribuyente. La progresividad efectiva del impuesto puede verse modificada por otros factores: la existencia de fraude fiscal (existe una relación positiva entre los niveles de evasión fiscal y los tipos impositivos marginales) y los efectos incidencia o traslación del impuesto.

En lo que respecta a la magnitud de los mínimos exentos, hay que señalar que existen diversas filosofías. En un extremo se argumenta que, de acuerdo con el principio de capacidad de pago, aquellos que se encuentran cerca del nivel de subsistencia no deberían pagar impuestos. El enfoque opuesto sugiere que to-

dos los ciudadanos deberían pagar impuestos en alguna medida. En la reforma planteada se ha optado por establecer un mínimo exento correspondiente a 5 BPC en el caso de los ingresos por trabajo.

La existencia de deducciones de diferente naturaleza en la base y en la cuota es otro elemento clave de este tipo de impuestos, dado que afecta a la equidad del impuesto. El principal objetivo de definir la renta de una forma suficientemente amplia es conseguir la medida más exacta posible de la capacidad de pago de impuestos y que los mismos distorsionen lo menos posible las decisiones económicas. Sin embargo, existen algunas deducciones consideradas relevantes: gastos necesarios para obtener los ingresos (por ejemplo, un almuerzo de trabajo), gastos personales que reducen la capacidad de pago de los individuos (por ejemplo, gastos de asistencia médica), ajustes con la finalidad de generar incentivos (por ejemplo, donaciones realizadas e inversión en vivienda), y ajustes que permiten graduar el impuesto en función de las circunstancias personales o familiares del contribuyente (por ejemplo, número de hijos, minusvalías, incapacidad). Hasta el momento la propuesta del gobierno plantea la posibilidad de realizar deducciones de los gastos médicos de los hijos menores de 18 años, además del montepío para los asalariados en general y DISSE y el FRL para los asalariados del sector privado. En este informe se avanza sobre los impactos de una tributación familiar ajustada por

el número de hijos por razones de equidad horizontal.<sup>24</sup>

Los aspectos de la escala de los tipos impositivos y de la estructura de tasas del impuesto que deben analizarse son: la cuantía de la renta incluida en el primer tramo con tipo positivo, el número de tramos, la progresión de los tipos intermedios y el tipo marginal máximo. Cada una de estas decisiones implica un largo debate teórico.

De acuerdo con la propuesta realizada por el gobierno, se dio un tratamiento diferenciado a las rentas de capital y a las rentas del trabajo. La tasa aplicable a las rentas de capital es de 10% y se aplicó en forma proporcional sobre toda la base imponible. En el caso de las rentas del trabajo se estructuró un sistema de imposición con tasas progresionales aplicables a cada tramo de ingresos con un mínimo no imponible (Cuadro IV.AI.3).

El tratamiento adecuado de la unidad contribuyente en un impuesto sobre la renta es una cuestión polémica sobre la que aún no se ha alcanzado una solución totalmente satisfactoria. Existen al menos dos enfoques a la hora de determinar la unidad contribuyente: el de la tributación familiar y el de la tributación independiente. El argumento económico fundamental para la elección de una tributación familiar es que los cónyuges suelen administrar en

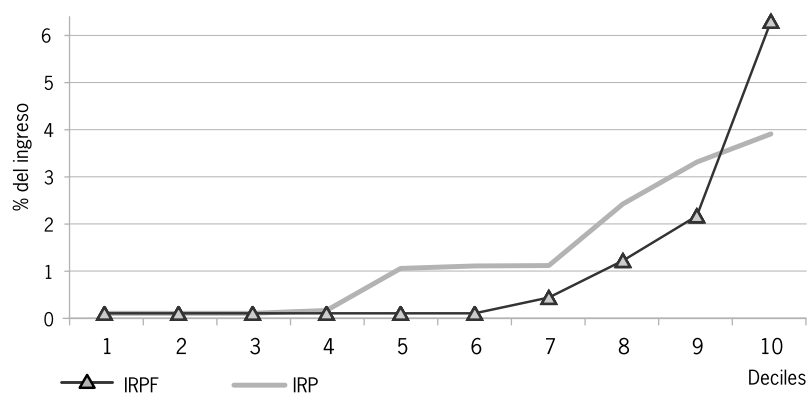
23 Un impuesto puede ser definido como progresivo si el tipo medio de gravamen aumenta con la renta. La mayoría de los economistas apoyan la progresividad de los impuestos sobre la base de que éstos deberían gravar a los contribuyentes de acuerdo con su capacidad de pago, que aumenta con la renta.

24. Un sistema tributario es equitativo horizontalmente si los individuos que son iguales en todos los aspectos relevantes reciben el mismo trato. La concepción de la justicia económica entendida como equidad vertical está orientada a establecer cómo debe diferenciarse óptimamente entre individuos que disfrutan de niveles de bienestar o rentas distintas.

común sus rentas y adoptan decisiones comunes sobre el trabajo, el consumo y la forma de instrumentar el ahorro. En consecuencia, deben tributar conjuntamente. Adicionalmente, la tributación familiar es menos costosa de administrar porque supone un menor número de declaraciones. El problema más importante que plantea la elección de la familia como unidad contribuyente es que, en presencia de impuestos progresivos, la acumulación de rentas origina una deuda tributaria superior a la que obtendría por la suma de las deudas tributarias resultantes de aplicar de forma independiente la misma tarifa progresiva a la renta de los miembros de esa unidad familiar. El enfoque de la tributación independiente ha sido también defendido por diversos motivos. El más importante tienen que ver con la eficiencia. La aplicación de una escala progresiva de tasas plantea problemas de desincentivos sobre la oferta de trabajo en la tributación familiar, ya que los segundos perceptores de renta dentro del hogar se ven sometidos a los tipos marginales correspondientes a la renta global de la familia.

En nuestro país está vigente el Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP), que recae solamente sobre las personas que perciben retribuciones y prestaciones nominales en efectivo o en especie, derivadas de servicios personales prestados en la actividad pública o privada, exista o no relación de dependencia, sobre los jubilados y pensionistas, así como sobre los empleadores de la actividad privada y los Entes Descentralizados, industriales y comerciales del Estado.

GRÁFICO IV.AI.1 - APORTES POR DECIL SALARIAL COMO % DEL INGRESO



#### 4.3.1 Impacto del IRPF sobre los ingresos por trabajo

Salarios

*Deciles salariales – aporte individual en concepto de salarios*

El objetivo de este apartado es conocer cómo afectaría la reforma a los trabajadores dependientes según los distintos niveles de ingreso, para lo cual se comparó el monto de IRP e IRPF según los distintos deciles de salario. A partir de los ingresos salariales se obtuvieron los aportes al IRP actualmente vigente, los que se compararon con los aportes que se realizarían si estuviera vigente la reforma tributaria que se analiza. Finalmente, se compara el gasto de los asalariados en IRP e IRPF con el ingreso total<sup>25</sup> medio del decil al cual pertenecen según su salario.

El gasto en IRP respecto al promedio de ingresos por decil aumenta a una tasa decreciente de aporte a partir del séptimo decil salarial (Gráfico IV.AI.1). Esto se explica porque los ingresos salariales representan una proporción menor del ingreso total de los hogares más ricos. La tasa

del aporte de IRPF sobre el total de ingresos es siempre creciente a partir del sexto decil, lo que obedece a la progresividad de las tasas de este impuesto por franjas de ingresos.

El aporte del IRPF sería menor que el actual aporte por IRP para los trabajadores de todos los deciles salariales, salvo para los incluidos en el décimo. La diferencia más destacable con respecto al IRP (situación actual) es que si se introduce este impuesto tal cual está propuesto, 60% de los asalariados no aportaría IRPF, ya que sus ingresos salariales están comprendidos en la franja gravada a tasa 0%. Por el contrario, tan solo 30% de los asalariados están exonerados de pago en la situación actual y para el 10% siguiente el gravamen es mínimo.

Dado que el aporte medio por decil salarial en relación al total de ingresos pasa de 0% en el primer decil a 6,27% en el último en el régimen propuesto, mientras que en el caso del IRP pasa de 0% a 3,85%, es posible afirmar que el IRPF es más progresivo que el IRP.<sup>26</sup> A su vez, la

<sup>25</sup> Se toman todas las fuentes de ingresos pero no se incluye el valor locativo.

<sup>26</sup> Este indicador nos permite observar qué proporción del ingreso de los hogares se destina al pago de los impuestos considerados a medida que nos movemos hacia arriba en la escala de rentas.

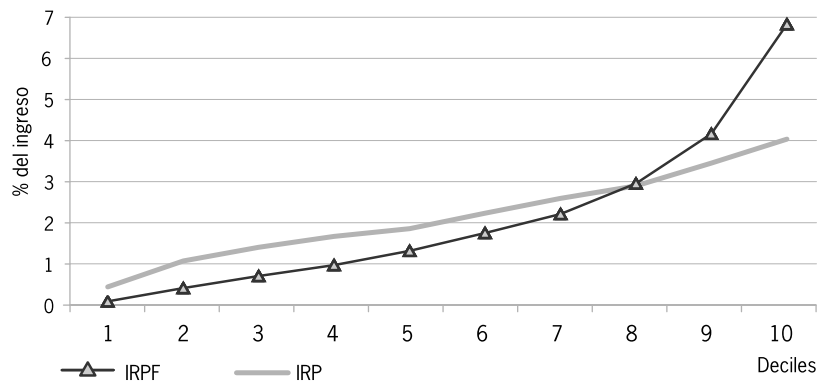
carga es menor para todos los asalariados, salvo los que pertenecen al decil salarial de mayores ingresos.

*Deciles de ingresos per cápita - aporte de personas pertenecientes a un mismo hogar por concepto de salarios*

En una segunda etapa se distribuyó a los trabajadores en deciles de acuerdo con el total del ingreso del hogar y no sólo por los ingresos salariales como en el apartado anterior. A su vez, los deciles fueron corregidos por el número de integrantes del hogar de modo de contemplar las distintas estructuras de los mismos. Un individuo que tiene un ingreso salarial de 20.000 pesos, y vive solo estaría incluido en el decil nueve, pero si es el único receptor de ingresos del hogar y tiene 3 hijos quedaría en el sexto decil. De lo que se deduce que para tener una visión cabal de la capacidad de pago de un individuo debería considerarse la composición del hogar. Para analizar el impacto de ambos impuestos sobre el ingreso de los hogares se sumaron los aportes por IRP realizados por todos los miembros del hogar y se compararon con los que deberían realizar si se aplicara el IRPF.

Un primer resultado de interés es que ambos impuestos son crecientes en todos los deciles, es decir no hay franjas de la población exoneradas del pago de impuestos sobre sus salarios y el aporte aumenta siempre con el ingreso. Esto se explica por la corrección de los ingresos en función del número de miembros del hogar. A su vez, las tasas de crecimiento son diferentes: el IRPF aumenta a una tasa creciente, mientras que el IRP tiene una tasa

**GRÁFICO IV.A1.2 - APOORTE POR PERSONAS PERTENECIENTES A UN MISMO HOGAR POR DECIL DE INGRESO COMO % DEL INGRESO**



de crecimiento relativamente constante entre deciles de ingreso.

En segundo lugar, una diferencia notoria con el análisis anterior es que el punto de corte entre ambos impuestos ocurre en el octavo decil y no en el décimo (el punto de corte es el decil a partir del cual la tributación con IRPF es mayor que con IRP). Es decir que con la implantación del IRPF pagarían más impuestos sobre sus salarios todos los asalariados que pertenecen a hogares que se encuentren entre el octavo y el décimo decil de ingresos. Este resultado deriva del hecho de que la principal fuente de ingresos de los diferentes perceptores de ingresos de los hogares pertenecientes a deciles bajos y medios es la salarial, mientras que para los deciles más altos los ingresos no salariales tienen mayor peso.

No obstante, el punto de corte en un decil más bajo no cambia los resultados en lo que atañe a la progresividad de ambos impuestos. En el caso del IRPF el aporte medio por decil de ingresos en relación al ingreso total pasa de 0,03% en el primer decil a 6,79% en el último decil y en el caso del IRP de 0,39% a 3,99%.

Jubilaciones

Aquí se realiza una comparación entre la tributación actual de los jubilados y pensionistas y la que surgiría pos reforma. Se considera el aporte individual de personas pertenecientes al mismo hogar distribuidas por deciles ajustados por el número de integrantes. Los ingresos de los jubilados y pensionistas pasibles de ser gravados corresponden a jubilaciones y pensiones salvo los montos pagados en aplicación del art. 188 de la ley 16.713. Actualmente las jubilaciones y pensiones se encuentran gravadas con IRP con un mínimo no imponible correspondiente a 6 BPC y una tasa de 2% para todas las jubilaciones y pensiones superiores a dicho monto.

Dado que en la propuesta de reforma se le da a las jubilaciones y pensiones el mismo tratamiento que a los salarios, todos aquellos jubilados y pensionistas con una pasividad superior a las 5 BPC tendrán un gasto mayor en impuestos directos en relación a su ingreso. A su vez, cuando se realiza la distribución de los jubilados por deciles ajustados por el número de integrantes, todos

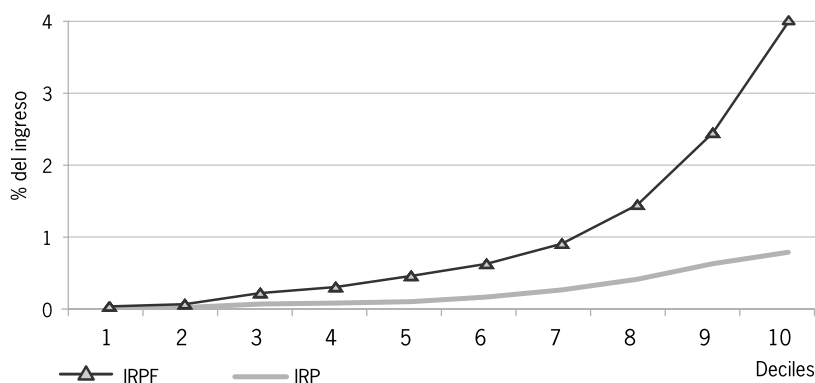
los jubilados tienen un gasto mayor en IRPF que en IRP como proporción del ingreso medio del decil al cual pertenecen. Sin embargo, la diferencia entre uno y otro impuesto se aprecia a partir del octavo decil, dado que la diferencia de tributación como porcentaje del ingreso supera 1%. Como era de esperar, el IRPF es mucho más progresivo, dado que el aporte medio por decil de ingresos en relación al ingreso total pasa de 0,02% en el primer decil a 4,00% en el último decil y en el caso del IRP de 0% a 0,77%. Por lo tanto, los jubilados serían afectados negativamente por la reforma propuesta a lo largo de toda la distribución de ingresos. Este aspecto de la reforma es uno de los más controvertidos, dado que instala el debate acerca de la justicia de los impuestos a las jubilaciones y pensiones.

#### Salarios y Jubilaciones

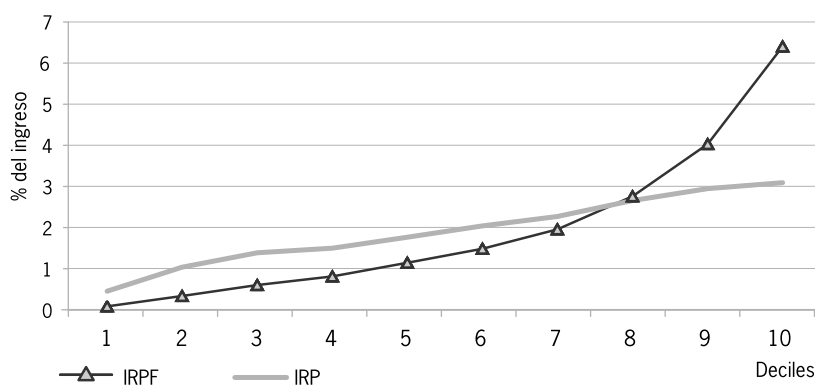
*Deciles de ingresos per cápita aportes de personas pertenecientes a un mismo hogar en concepto de salarios, jubilaciones y pensiones*

Al igual que cuando se consideró sólo la tributación sobre las fuentes de ingreso salarial, ambos impuestos son crecientes para todos los deciles y el aporte aumenta siempre con el ingreso. Sin embargo, cuando se incorporan las jubilaciones y pensiones al análisis, la progresividad del IRP se reduce, resultado que era de esperar debido a que el IRP tiene una tasa fija de aporte sobre las jubilaciones y pensiones superiores a 6 BPC. A su vez, las tasas de crecimiento son diferentes: el IRPF crece a una tasa creciente mientras que el IRP tiene una tasa

**GRÁFICO IV.AI.3 - APOORTE JUBILATORIO POR DECIL DE INGRESO COMO % DEL INGRESO**



**GRÁFICO IV.AI.4 - APOORTE JUBILADOS Y ASALARIADOS POR DECIL DE INGRESO COMO % DEL INGRESO**



de crecimiento relativamente constante entre deciles de ingreso.

En segundo lugar, el punto de corte entre ambos impuestos se da en el octavo decil. Es decir con la implantación del IRPF todos los individuos que se encuentren entre el octavo y el décimo decil de ingresos pagarían más impuestos sobre sus salarios, jubilaciones y pensiones. El resultado más relevante es que al incorporar las jubilaciones y pensiones al análisis no cambian las conclusiones sobre la progresividad de los impuestos: el IRPF es más progresivo, dado que el aporte medio por decil de ingresos en relación al ingreso total

pasa de 0,03% en el primer decil a 6,41% en el último decil y en el caso del IRP de 0,4% a 3,07%.

*IRPF - Comparación del aporte en concepto de salarios y jubilaciones a partir de una tributación individual de personas pertenecientes a un mismo hogar y a partir de una tributación del núcleo familiar*

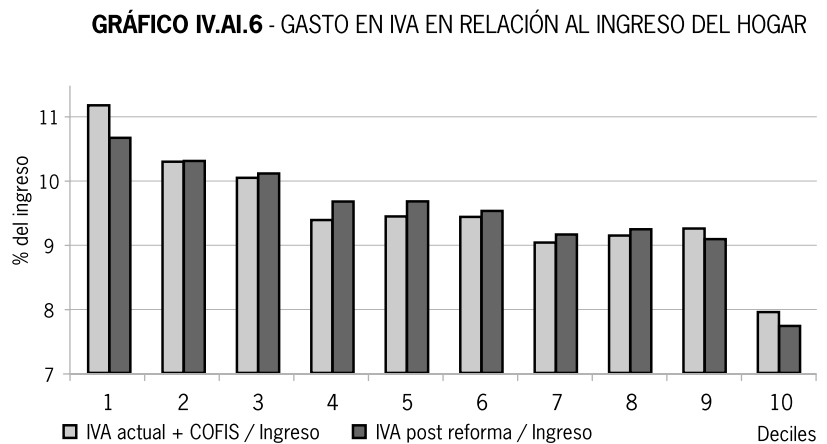
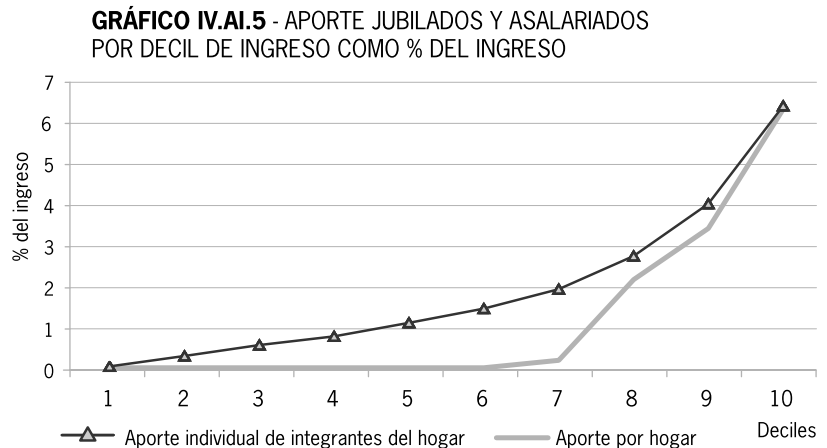
Por último, se analiza el eventual impacto del IRPF si se recaudara sobre la base de los ingresos del hogar y no de las personas individualmente consideradas.<sup>27</sup> En este caso, la unidad contribuyente es el

27. Vale aclarar que la propuesta actual grabaría los ingresos de las personas.

hogar ajustado por el número de integrantes. La renta total gravada se divide por el número de integrantes y de esta forma se determina en qué franja de aporte cae el hogar; el aporte del mismo se calcula sobre el ingreso total del hogar. En definitiva, se considera el ingreso total del hogar pero se le da un tratamiento per cápita para determinar la franja y aplicar las tasas.

Este análisis no considera los efectos en la recaudación. Sólo trata de establecer las diferencias entre una y otra forma de implementar el impuesto, tributación familiar versus tributación individual se planea la mayor dificultad de fiscalización de una tributación por hogar que considere el número de integrantes del mismo. Vale la pena entonces analizar si realmente existen diferencias sustanciales entre ambas unidades contribuyentes que puedan justificar un mayor costo administrativo. Para este análisis se consideraron los impactos sobre los ingresos en concepto de salarios, jubilaciones y pensiones.

Los resultados obtenidos son concluyentes sobre las diferencias entre una tributación individual y una familiar ajustada por el número de miembros principalmente a nivel de los deciles de ingresos medios (5, 6 y 7). Dados los reducidos niveles salariales de los hogares de menores ingresos y que esos hogares perciben principalmente ingresos de este tipo, 60% de los hogares estaría exonerado de tributar sobre sus ingresos provenientes de fuentes salariales, jubilaciones y pensiones. Podemos concluir que debería realizarse una mirada más profunda sobre la elec-



ción de la unidad contribuyente y las deducciones sobre los ingresos (por ejemplo por número de hijos), dados los efectos que produce.

#### 4.4 Impacto de las modificaciones del IVA y la eliminación del COFIS

La propuesta de reforma tributaria incluye, además de la implementación del IRPE, la reducción de 1 punto porcentual de la tasa básica del IVA y de 4 puntos porcentuales de la tasa mínima y el gravamen a tasa mínima de algunos bienes y servicios actualmente exentos. Asimismo, establece la eliminación del COFIS.

El IVA es una forma de imposición general a las ventas de tipo multifásica, que determina una cuota fiscal en cada una de las etapas del proceso de producción y distribución de bienes. Esta cuota es proporcional al valor agregado en cada etapa. Se trata de un impuesto indirecto sobre el consumo y, por tanto, se caracteriza por no considerar la situación global de una persona física o jurídica, sino que sólo tiene en cuenta las compras de un individuo en un mercado particular. Desde un punto de vista macroeconómico, los impuestos al consumo incentivan el ahorro y, por tanto, la tributación sobre el consumo puede resultar un



instrumento útil para manejar la demanda agregada, por la rapidez con que afecta al gasto.

El IVA constituye la principal fuente de ingresos de las arcas públicas. De hecho, en la actual estructura representa más de 50% de la recaudación de la DGI.

Con relación a sus efectos sobre los ingresos de los hogares, dado que el consumo tiene un peso menor en el uso de la renta cuanto mayor es ésta, se puede esperar que este tipo de impuestos resulte regresivo, frente a la progresividad, al menos formal, de los impuestos sobre la renta. No obstante, este efecto puede mitigarse si se aplican tasas menores a los bienes y servicios cuyo consumo absorbe una proporción mayor de las rentas bajas. Pero ello implicaría conocer la estructura de consumo de los individuos o al menos de los distintos deciles de ingreso. De hecho, la ley establece tres categorías de bienes: los gravados con una tasa básica, con una mínima y los exonerados. A partir de la implementación de la reforma, la tasa básica pasaría de 23% a 22%, y la mínima de 14% a 10%. A su vez, se comenzaría a aplicar dicho impuesto a bienes que actualmente están exonerados.

Como ya se dijo, la reforma elimina el COFIS, impuesto indirecto que se aplica a la importación, producción y enajenación de bienes que cumplen con la doble condición de ser industrializados y estar gravados con el IVA en la circulación interna. La tasa es de 3% y sobre ella se aplica el IVA. De este modo, la carga tributaria sobre un producto puede llegar a 26,7%. En 2005 este impuesto representó 4% de la recaudación de la DGI.

Dadas las características del IVA y del COFIS, el impacto de su reducción afectará de manera desigual a los distintos deciles de ingreso, de modo que podrá tener efectos redistributivos dependiendo de la composición de la canasta de consumo.

Para analizar este impacto se utilizó la Encuesta de Gastos e Ingresos de 1994, que como ya se comentó, es la última encuesta disponible que informa acerca de la estructura de gastos de los hogares. En este caso también los resultados obtenidos deben tomarse con cuidado, ya que la significativa caída de los ingresos en el período, seguramente modificó la canasta de consumo de los hogares de los diversos deciles de ingresos. Por tanto, para analizar cómo la reducción de las tasas de IVA y la eliminación del COFIS impactarán sobre los distintos deciles de ingresos se estableció el supuesto de que tanto la elasticidad precio como la elasticidad ingreso de la demanda son constantes, lo que, como se dijo anteriormente, implica una importante restricción para el análisis. Por eso se supuso que las pautas de consumo permanecen incambiadas en el tiempo más allá de las posibles modificaciones de los precios de los bienes y servicios y de los ingresos de los hogares.

De acuerdo con los resultados encontrados por Perazzo, Robino y Vigna (2002),<sup>28</sup> y como se observa en el Gráfico 5, el IVA presenta una estructura regresiva en la medida en que los hogares del primer

decil aportan más en relación con su ingreso que lo que aportan los del último decil. Por lo tanto, la modificación de las tasas propuesta también afectará de manera diferente a los distintos deciles.

En primer lugar, hay que señalar que la reforma no implicará un cambio sustancial del aporte en impuestos indirectos que realizarán los hogares. La tasa media de IVA que pagarían los hogares seguiría en cerca de 10%, en la medida en que la reducción de la tasa mínima y básica sería compensada por la recaudación del impuesto sobre bienes que actualmente están exentos.<sup>29</sup> Pero lo que resulta importante no es la tasa media en sí misma, sino cómo ésta se distribuye entre los deciles de ingreso en función de su canasta de consumo. Con ese propósito se analizaron los cambios de los aportes por IVA en relación con el nivel de ingreso y la estructura de consumo de los hogares por tipo de gravamen.

Cuando se analiza la estructura del consumo de los hogares de acuerdo con las tasas con que se gravan los distintos grupos de

29. Dentro de los artículos actualmente exonerados, pasan a gravarse con tasa mínima la primera enajenación de inmuebles, los servicios de salud a los seres humanos y el transporte de pasajeros. A su vez, pasan a gravarse con tasa básica, la enajenación de tabacos, cigarrillos y cigarrillos, de frutas y verduras, el suministro de agua (en este caso se mantiene la exoneración hasta un determinado nivel de consumo familiar, por lo que en el análisis se lo mantuvo con tasa de 0%), la leche saborizada y larga vida y la prestación de servicios financieros a quienes no desarrollen actividades comprendidas en el Impuesto a la Renta de Actividades Empresariales (IRAE), con excepción de los préstamos del Banco Hipotecario del Uruguay (BHU). Cabe precisar que no se tiene en cuenta la incidencia en el precio final del bien o servicio considerado, que pueda tener el hecho de gravar actividades que no lo estaban y que entonces pasen a descontar el impuesto vía costos, lo que podría trasladarse a una reducción de precios.

28. «Impuesto a la renta de las personas físicas y distribución del ingreso» – Trabajo monográfico – julio, 2002.

**CUADRO IV.AI.4** ESTRUCTURA DE GASTO POR DECIL SEGÚN LAS TASAS DE IVA

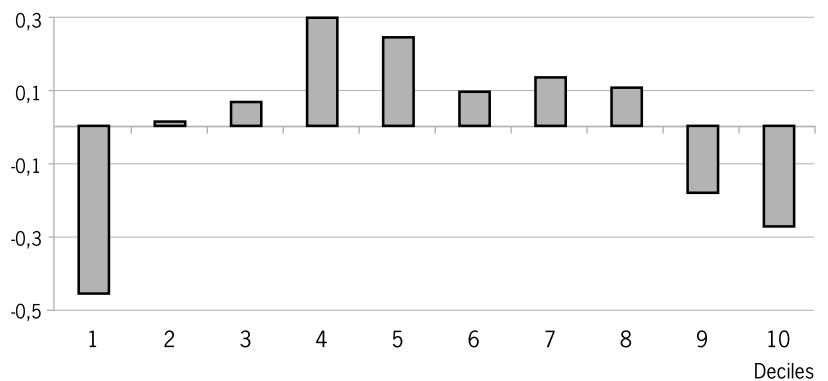
DECIL	Post Reforma			Actualmente		
	Tasa mínima	Tasa básica	Exentos	Tasa mínima	Tasa básica	Exentos
1	34%	41%	25%	29%	32%	38%
2	33%	42%	25%	24%	34%	41%
3	30%	45%	25%	21%	38%	41%
4	31%	42%	28%	18%	35%	46%
5	27%	45%	28%	17%	39%	44%
6	25%	44%	30%	16%	39%	45%
7	24%	43%	32%	15%	38%	46%
8	23%	43%	33%	13%	39%	47%
9	19%	49%	31%	11%	45%	43%
10	16%	48%	34%	10%	45%	44%
<b>TOTAL</b>	24%	45%	30%	15%	40%	44%

FUENTE: Elaboración propia, en base a datos del INE.

bienes, se observa que el peso de los bienes gravados a la tasa mínima disminuye con el decil de ingreso, tanto en la situación actual como en la hipótesis de la reforma, lo que es compatible con un criterio de equidad. Sin embargo, los rubros exentos de este gravamen no siguen el mismo patrón. En efecto, mientras que si se aplica la reforma el decil 1 gastaría 25% en bienes exentos, el decil 10 gastaría 35% de sus ingresos en bienes exentos. En la situación actual sería de 38% y 44% respectivamente. Ello se debería a las características de los bienes exentos vinculados principalmente a vivienda y educación.

En términos generales, el decil más beneficiado sería el primero, lo que resulta consistente con una mejora de la equidad. Ello se debería al peso que en este decil tienen los alimentos y los bienes gravados con la tasa mínima, que son los que más se reducen. Sin embargo, los criterios de equidad no se mantienen a lo largo de toda la escala de ingresos, puesto que los deciles de mayores ingresos (el noveno y el último) resultan más beneficiados

**GRÁFICO IV.AI.7.A - REDUCCIÓN DEL APOORTE EN IVA EN RELACIÓN AL INGRESO**  
(Tasa básica 22%, var. en %)



que los deciles medios. En efecto, mientras los deciles más altos tendrán una menor presión tributaria en concepto de IVA, los deciles 3 a 8 terminarán aportando más por este impuesto. Ello se explica principalmente por la composición del gasto de estos deciles, en los que el peso de la salud y el transporte (bienes que actualmente están exentos y dejarían de estarlo) es relativamente alto. En cambio, si la tasa básica de IVA se redujera a 21%, como estaba previsto inicialmente, todos los deciles de ingresos reducirían su aporte, y no sólo el 1, el 9 y el 10, como se observa en el gráfico.

Con relación a la tributación sobre servicios actualmente exentos de IVA, cabe precisar que al gravar la prestación de servicios de salud con IVA éste no necesariamente se trasladaría enteramente al precio de dichos servicios, ya que paralelamente se eliminaría el IMESSA, impuesto que actualmente grava a la salud con una tasa de 5%. Por otra parte, tanto en el caso de la salud como en el del transporte, podrían descontarse gastos en insumos gravados con IVA, lo que repercutiría en una reducción de costos y eventualmente en menores precios. Por ese motivo el resultado neto no necesariamente daría como

resultado un mayor aporte tributario de los deciles medios.

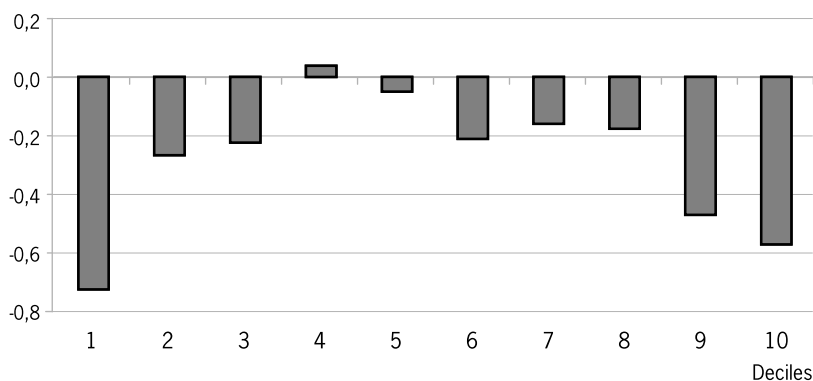
En suma, de los resultados anteriores se concluye que la modificación de la estructura de IVA (y la eliminación del COFIS) no es suficiente para eliminar la regresividad de este impuesto.

#### 4.5 Síntesis

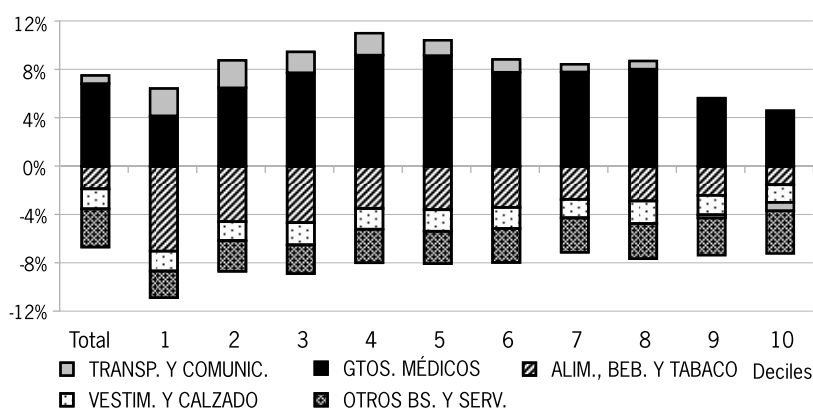
En síntesis, cuando se analiza el efecto conjunto de la modificación de la estructura del IVA y la implementación del IRPF sobre salarios, jubilaciones y pensiones en relación con la estructura impositiva actual, se concluye lo siguiente:

- i. el primer decil sería el que resultaría más beneficiado porque no aportaría IRPF y aumentaría su ingreso disponible, debido a la reducción del peso del IVA y del COFIS en sus ingresos;
- ii. los deciles medios se beneficiarían en la medida en que aportarían un monto menor por IRPF sobre los salarios que lo que aportan actualmente por IRP, pero ello sería parcialmente contrarrestado por un mayor gasto en IVA; y
- iii. los últimos deciles contraerían su aporte en IVA pero ello sería compensado por un mayor

**GRÁFICO IV.AI.7.B - REDUCCIÓN DEL APOORTE EN IVA EN RELACIÓN AL INGRESO**  
(Tasa básica 21%, var. en %)



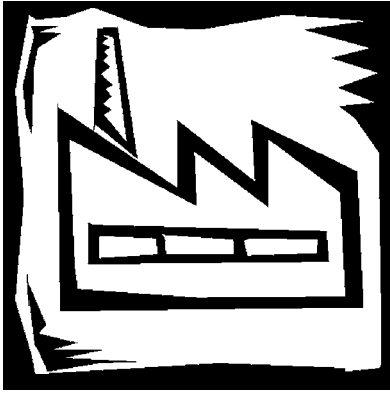
**GRÁFICO IV.AI.8 - INCIDENCIA DE LA VARIACIÓN DE LA RECAUDACIÓN POR RUBRO**



aporte en concepto de IRPF. Asimismo, cabe agregar que estos deciles también serían los que se verían más afectados por el gravamen sobre otras fuentes de ingresos, que actualmente se encuentran exonerados, como los alquileres, intereses y rega-

lías. Por lo que puede suponerse que la carga tributaria sobre los mismos será aun mayor de lo que se desprende de este análisis, lo que es coherente con una mayor equidad. Sobre ello habrá de profundizarse la investigación.





## V. Nivel de actividad y sectores productivos

*El favorable contexto externo y la recuperación de la demanda interna determinaron que el crecimiento económico se consolidara en 2005. En efecto, en el tercer trimestre de 2005 el PIB se recuperó totalmente de la depresión sufrida durante cuatro años, de modo que al cabo del año, con un crecimiento de 6,6%, alcanzó un nuevo récord. El crecimiento real de la economía y el incremento de los precios implícitos del PIB medidos en dólares (16,6%) determinaron que el PIB en dólares se incrementara 27,1% y alcanzara un valor de 16.830 millones de dólares. Entretanto, el PIB per cápita ascendió a 5.091 dólares.*

*Las importaciones de bienes y servicios continuaron incrementándose en términos reales durante 2005, aunque a un ritmo mucho más lento que el del año precedente (8,8%). Los mencionados crecimientos del PIB y de las importaciones determinaron que la oferta agregada aumentara 7,2% respecto a 2004. El principal motor de la actividad económica, desde el punto de vista de la demanda agregada, fueron las exportaciones de bienes y servicios, que se incrementaron 16,8% en términos reales. En comparación con el máximo nivel alcanzado en 1998, las exportaciones totales fueron 24,6% superiores. Por el contrario, la demanda interna, aunque continuó recuperándose en términos reales, lo hizo a un ritmo más lento, que impidió alcanzar los niveles anteriores a la recesión.*

*Aunque el Producto Nacional Bruto se incrementó apreciablemente en 2005 (8,4%), el Ingreso Nacional Bruto Disponible (INBD) apenas lo hizo 3,7%. Ello se debió a la incidencia negativa del efecto de los términos de intercambio —resultado del encarecimiento del crudo—, a pesar de que el país recibió un monto de transferencias corrientes netas superior al de 2004. El mayor INBD se destinó fundamentalmente a incrementar el ahorro bruto (12,5%), ya que el gasto en consumo final aumentó en menor medida.*

*Durante el primer trimestre de 2006 habría continuado el crecimiento económico, según los indicadores de avance disponibles a la fecha de cierre del presente Informe. No obstante, el déficit hídrico habría afectado negativamente las producciones agrícolas y de electricidad, al tiempo que el conflicto con Argentina, debido a la instalación de dos plantas de celulosa en las márgenes del río Uruguay, habría generado diversos efectos negativos sobre la actividad económica en los primeros meses del año.*

### 1. El nivel de actividad en 2005

El favorable contexto externo y la recuperación de la demanda interna determinaron la consolidación del crecimiento económico en

2005. En efecto, ya en el tercer trimestre de 2005 el PIB se recuperó totalmente de la depresión sufrida durante cuatro años, de modo que en julio-setiembre la tendencia-ciclo del PIB fue levemente superior al nivel del tercer trimestre de

1998, el pico máximo de actividad del ciclo expansivo anterior.<sup>1</sup> Así, el

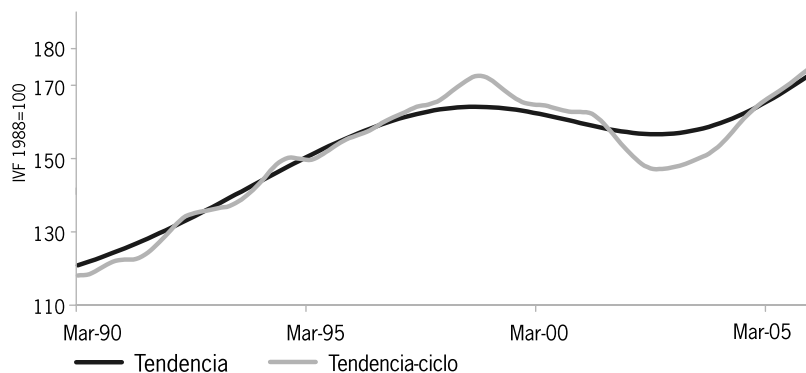
1. La tendencia-ciclo del PIB recoge el nivel de largo plazo y las fluctuaciones cíclicas debidas a la actividad económica, eliminando de la serie los factores estacionales e irregulares. Para descomponer la tendencia y el ciclo separadamente se utilizó el filtro de Hodrick-Prescott (HP).

crecimiento verificado en el último trimestre de 2005 permitió que el volumen físico de la producción alcanzara un nuevo récord (Gráfico V.1). De este modo, la economía habría dejado atrás la fase baja del ciclo económico para retomar una senda de crecimiento en línea con la tendencia de largo plazo, en la que la economía estaría utilizando plenamente su capacidad física disponible. La sustentabilidad futura del crecimiento dependerá de que continúen las inversiones que permitan aumentar la capacidad instalada, de modo que ésta no constituya un freno a la actividad económica.

En lo que hace al escenario externo, a pesar de la evolución negativa de los términos de intercambio, éste habría sido relativamente favorable en 2005. En efecto, la economía y el comercio mundiales –liderados por China y Estados Unidos– continuaron creciendo a buen ritmo en 2005 (4,8% y 7,3% respectivamente) mientras que persistió el intenso crecimiento del PIB argentino (9,2%) y, en menor medida, del brasileño (2,3%).<sup>2</sup> Por su parte, los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación permanecieron en niveles elevados, lo que permitió que las ventas al exterior alcanzaran un nuevo récord.

El crecimiento del PIB en 2005 (6,6%) fue incluso algo superior al esperado por los especialistas y el gobierno. A principios de año la mayoría de los analistas esperaba un crecimiento de 5% al cabo de 2005,

**GRÁFICO V.1 - PIB: COMPONENTE DE TENDENCIA-CICLO Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO**



FUENTE: IE

mientras que, según la encuesta de expectativas económicas que realiza el Banco Central del Uruguay (BCU), la mediana del **crecimiento esperado** en la medición de diciembre de 2005 era de 6,25%. Por su parte, el equipo económico del gobierno proyectó un crecimiento de 5,5% para 2005 en el programa económico vigente.

Las expectativas de los empresarios respecto a la marcha de la economía y al comportamiento de sus ventas siguieron siendo relativamente favorables en 2005, aunque no tanto como en 2004, cuando se registró una de las mayores tasas de crecimiento económico de la historia del país. Aunque la percepción empresarial habría sido la de una mejora de la actividad económica global –que habría repercutido favorablemente en la actividad y rentabilidad de las firmas de los empresarios consultados–, el menor optimismo se habría debido a las incertidumbres que persistieron durante el año.<sup>3</sup> El encarecimiento del

petróleo, el aumento de las tasas de interés internacionales, la disminución del tipo de cambio real y algunos desencuentros entre el gobierno y las cámaras empresariales en torno a los temas de la política monetaria-cambiaría, la reforma tributaria y, fundamentalmente, las nuevas normas laborales que se discutieron a lo largo del año (en particular la ley de fuero sindical) habrían determinado que los empresarios se volvieran menos optimistas en la primera mitad del año, aunque en los últimos meses de 2005 dicha tendencia negativa se habría revertido parcialmente. Por otra parte, aunque disminuyó, el gobierno continuó teniendo una elevada popularidad entre la población, ya que recibió la aprobación de una proporción mayor de la población a aquella con la que resultó electo.<sup>4</sup>

De modo que el primer año de la administración de Tabaré Vázquez estuvo signado por expectati-

3. Ello surge de la evolución del Índice de Confianza Empresarial de KPMG y de las encuestas de la Cámara de Industrias del Uruguay y de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios.

4. En efecto, el presidente Vázquez obtuvo 54% de aprobación en la encuesta realizada por la consultora Equipos Mori en febrero de 2006, algo mayor a la proporción de votos con que fue electo en 2004, que representa su «base de apoyo original» (50,5%).

2. Ver capítulos II (Economía internacional) y III (Economía regional) de este Informe.

**CUADRO V.1** EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)  
(variaciones sobre valores a precios constantes, en %)(1)(2)

Sector de Actividad	Variación respecto al mismo período del año anterior (2)						Variación desestacionalizada (3)			
	2004	2005	I-05	II-05	III-05	IV-05	I-05	II-05	III-05	IV-05
Agropecuario	10,7	3,2	5,3	7,4	-2,6	2,8	-2,0	4,7	-2,9	2,9
Industria manufacturera	20,8	9,5	3,8	7,5	11,5	14,2	0,5	4,2	5,5	3,3
Electric., gas, agua	1,8	6,5	4,6	7,1	6,2	7,8	0,7	3,6	-0,5	3,6
Construcción	7,5	4,7	0,8	4,8	10,8	2,3	5,0	5,6	4,8	-2,9
Comercio, rest., hoteles	21,3	11,6	13,0	13,4	13,6	7,2	0,1	5,1	2,6	-0,4
Transportes, comunicac.	11,5	10,9	12,3	14,4	8,2	8,9	3,2	3,0	0,1	2,7
Otros (5)	7,3	3,5	4,0	4,6	3,3	2,0	-0,4	1,7	1,1	-0,3
<b>PIB</b>	<b>11,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>7,9</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,3</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>
<b>PIB correg. por "efecto Pascua" (5)</b>							<b>2,1</b>	<b>1,2</b>		

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

(3) Variación respecto al trimestre inmediato 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.

(5) Estimación propia en base a la modelización ARIMA-AI.

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

vas predominantemente optimistas por parte de los agentes económicos (aunque desmejoraron durante el transcurso del año), mientras que la incertidumbre que se pudo haber generado por algunas medidas del nuevo gobierno no logró frenar el fuerte impulso de la recuperación económica en ningún momento del año. Por el contrario, según las estimaciones del BCU, luego de haberse mantenido estancada en el primer trimestre de 2005, la actividad, medida en términos desestacionalizados, creció vigorosamente en el segundo trimestre (3,3%) y continuó incrementándose en el tercero y el cuarto (1,5% y 1,2% respectivamente).<sup>5</sup> No obstante, debe tenerse en cuenta que en el primer trimestre de 2005 tuvo lugar la «semana de turismo» o

«Pascua» –que en 2004 había sido en el segundo trimestre–, de modo que el número de días hábiles fue muy diferente en los trimestres considerados. Ello distorsiona significativamente las comparaciones, debido a que las estimaciones del BCU no corrigen ese «efecto Pascua». Según estimaciones propias, cada día hábil de la «semana de Turismo» representa una caída de aproximadamente 0,3% del PIB, de modo que, si la Pascua no hubiera tenido lugar en el primer trimestre, el PIB habría crecido aproximadamente 2,1% en el primer trimestre de 2005 respecto al cuarto de 2004, mientras que el crecimiento del segundo trimestre sería menor al informado por el BCU (1,2% y no 3,3%) (Cuadro V.1). Asimismo, otros problemas metodológicos explican parcialmente la significativa aceleración de la actividad económica en el segundo trimestre que se desprende

de las estimaciones del BCU. Ello está vinculado con la estimación de la actividad agrícola, en particular debido a la forma en que se asigna el crecimiento de la producción de soja en los distintos trimestres.

De modo que, depurado de los factores estacionales, del «efecto Pascua» y de otros componentes irregulares, el nivel de actividad –medido a través de la tendencia-ciclo del PIB– habría continuado creciendo a buen ritmo en los cuatro trimestres de 2005, sin mostrar signos de agotamiento o enlentecimiento.

El leve aumento medio de los precios implícitos del PIB (1,7%) unido a la notable apreciación media del peso (14,9%) determinó que los precios implícitos del PIB en dólares aumentarían 16,6% en 2005, de modo que el PIB fue de 16.830 millones de dólares, es decir 27,1% mayor que el de 2004 (Cuadro 25). Ello se debió

5. Como es usual, en su último informe de Cuentas Nacionales el BCU corrigió las estimaciones de 2003, 2004 y los primeros tres trimestres de 2005.

**CUADRO V.2** EVOLUCIÓN DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES  
(variaciones e incidencias sobre valores a precios constantes, en %)(1)

	2001	2002	2003 (2)	2004 (2)	2005 (2)	2005	Incidencia		Variación	
							Ene-Mar05/ Ene-Mar04 (2)	Abr-Jun 05/ Abr-Jun 04 (2)	Jul-Set 05/ Jul-Set 04 (2)	Oct-Dic 05/ Oct-Dic 04 (2)
<b>I.OFERTA FINAL</b>	-4,6	-16,4	3,2	15,9	7,2	7,2	18,6	16,6	16,4	12,8
1.Producto Interno Bruto	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	4,6	13,9	12,0	12,5	9,4
2.Importaciones	-7,1	-27,9	5,8	26,5	8,8	2,7	31,7	28,5	25,4	21,9
<b>II.DEMANDA FINAL</b>	-4,6	-16,4	3,2	15,9	7,2	7,2	18,6	16,6	16,4	12,8
1.Demanda Interna	-3,1	-18,3	2,8	11,9	3,4	2,5	15,2	15,5	12,6	6,0
a) Inversión Bruta Interna	-9,1	-34,5	18,0	22,0	10,1	0,9	62,7	39,5	10,7	6,4
i) Inversión Bruta Fija	-9,4	-32,5	-11,4	30,2	23,8	1,6	50,0	19,3	30,5	28,6
Construcción (3)	-9,0	-25,0	-11,2	12,0	10,7	0,4	13,3	2,2	9,9	10,5
Plant. y Cultivos	0,2	-8,8	3,4	-18,8	39,7	0,1	n/d	n/d	n/d	n/d
Maq. y Equipos	-10,8	-44,2	-14,4	72,2	36,6	1,1	132,4	61,9	67,2	55,8
ii) Var. de Existencias	-6,2	-52,3	386,6	3,1	-29,4	-0,7	103,6	-84,9	-22,5	-17,7
b) Consumo Total	-2,1	-15,9	1,1	10,5	2,4	1,5	10,6	13,4	12,8	5,9
i) Consumo Público	-2,9	-9,3	-4,8	2,5	2,5	0,2	3,4	1,6	2,3	2,7
ii) Consumo Privado	-2,0	-16,9	2,0	11,8	2,4	1,3	12,1	15,2	14,4	6,4
2.Exportaciones	-9,1	-10,3	4,2	27,6	16,8	4,8	28,4	19,4	27,6	34,8

(1) Variaciones sobre valores a precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

(3) En los datos trimestrales de 2005 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.

al incremento medio de los precios minoristas y mayoristas en dólares (22,9% y 14,3%, respectivamente), así como al encarecimiento de los salarios medios en dólares (22,2%). El PIB per cápita, en tanto, ascendió a 5.091 dólares.<sup>6</sup>

## 2. Oferta y demanda agregadas en 2005

Las **importaciones de bienes y servicios**, que habían registrado una notable caída durante los cuatro años de la recesión, continuaron incrementándose en términos reales durante 2005 (8,8% respecto

a 2004), aunque a un ritmo muy inferior al del año anterior (Cuadro V.2). De modo que, al cabo del año, la disponibilidad de bienes y servicios provenientes del exterior fue todavía 8,1% menor al récord alcanzado en 1998. Excepto las de petróleo y derivados, que se redujeron, las compras al exterior de bienes de consumo, intermedios y de capital se incrementaron en términos reales durante 2005. Asimismo, las importaciones de servicios turísticos también continuaron recuperándose.

Los mencionados crecimientos del PIB y de las importaciones determinaron que la **oferta agregada** aumentara 7,2% respecto a 2004.

El principal motor de la actividad económica desde el punto de vista de la demanda agregada

fueron las exportaciones de bienes y servicios. Aunque menos que en 2004, las ventas de bienes y servicios al exterior se incrementaron 16,8% en términos reales, lo que representó una incidencia de casi 5 puntos porcentuales del aumento total de la demanda agregada.<sup>7</sup> En comparación con el nivel récord alcanzado en 1998, las exportaciones totales fueron 24,6% superiores en términos reales (si se miden en dólares, las ventas de bienes al exterior fueron 22,9% mayores que las de aquel año). Por su parte, la demanda interna continuó recuperándose de la depresión sufrida durante la crisis,

6. Estimación propia teniendo en cuenta la variación real del nivel de actividad, la variación media en dólares de los precios implícitos del PIB y una población de 3,3 millones de habitantes, estimada por el INE para mediados de 2005.

7. 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 del año base del cálculo.

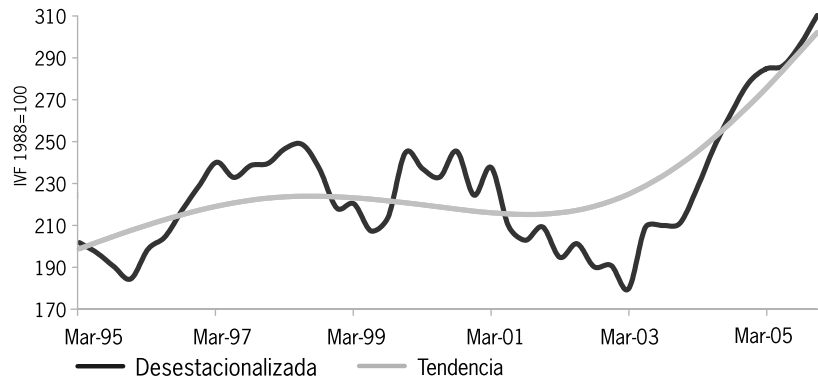


aunque el mínimo crecimiento verificado (3,4%) no permitió alcanzar los niveles anteriores a la recesión (la demanda interna en 2005 todavía fue 11,2% inferior a la de 1998).

Las **exportaciones de bienes y servicios** crecieron debido al aumento de las ventas de bienes y de las de servicios. La mayor demanda externa –tanto regional como internacional– y el aumento de la producción agropecuaria permitieron que creciera el volumen exportado de productos cárnicos, lácteos, alimentos diversos y productos químicos. Por el contrario, las exportaciones de servicios turísticos se redujeron en términos reales (aunque se verificó un apreciable aumento del ingreso de divisas por este concepto, este fue inferior al aumento de los precios internos en dólares), mientras que las exportaciones de los restantes servicios se incrementaron. El fuerte dinamismo de las exportaciones de bienes y servicios, que se inició en el segundo trimestre de 2003, continuó a lo largo de 2004 y 2005 sin mostrar signos de desaceleración. En efecto, según estimaciones propias, en los cuatro trimestres de 2005 las ventas al exterior crecieron sostenidamente en términos desestacionalizados (Gráfico V.2).<sup>8</sup>

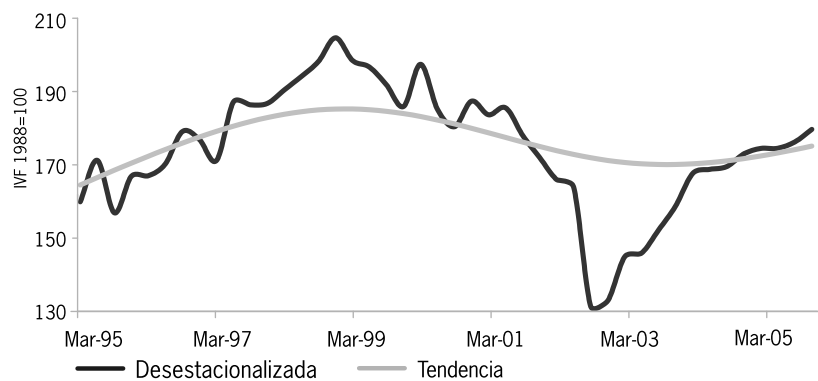
Por el contrario, la **demand interna**, aunque continuó recuperándose en términos reales, lo hizo a

**GRÁFICO V.2 - EXPORTACIONES TOTALES:**  
EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO



FUENTE: IE

**GRÁFICO V.3 - DEMANDA INTERNA:**  
EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO



FUENTE: IE

un ritmo más lento, lo que impidió alcanzar los niveles de antes de la recesión (Gráfico V.3). Ello se debió fundamentalmente a la debilidad del consumo –que apenas creció 2,4% en 2005–, ya que el desempeño inversor fue mucho mejor (la inversión bruta aumentó 10,1% respecto a 2004). En los cuatro trimestres de 2005 la utilización interna continuó recuperándose lentamente, mientras que hubo indicios de una mínima aceleración en la segunda parte del año.

Aunque las expectativas de los agentes fueron predominantemen-

te optimistas, la lenta recuperación del empleo (1%) y de los ingresos reales de los hogares (1,5%), entre otros factores, habrían impedido que la demanda de bienes de consumo se recuperara más rápidamente. Importa destacar que luego de la retracción de casi 15% que sufrió el **consumo final** entre el cuarto trimestre de 1998 y el segundo de 2003, éste se recuperó rápidamente hasta fines de 2004 (aunque sin alcanzar los niveles anteriores a la crisis). A partir de ese momento comenzó un llamativo

8. 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).

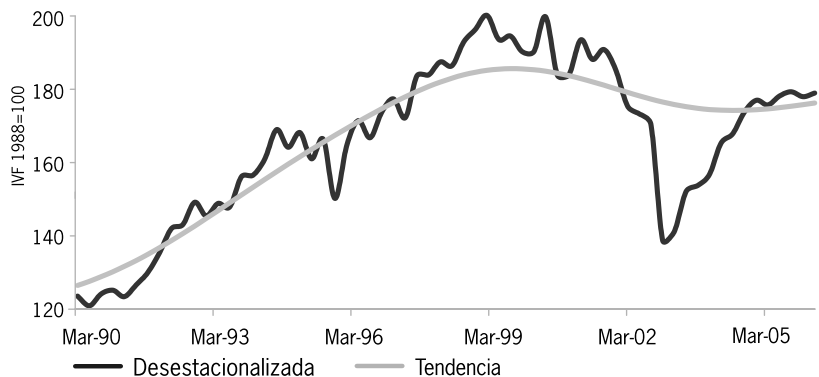
enlentecimiento de esa recuperación (Gráfico V.4).<sup>9</sup> De modo que la tendencia-ciclo del consumo del cuarto trimestre de 2005 fue apenas 7% superior al nivel mínimo alcanzado en 2003, y se ubicó 8,4% por debajo del máximo histórico logrado a fines de 1998. Ello se debió fundamentalmente al enlentecimiento del consumo privado, ya que el público creció a una tasa aproximadamente constante en todos los trimestres.

Por tercer año consecutivo, la **inversión bruta interna** fue el componente más dinámico de la demanda interna en 2005. Sin embargo, aunque continuó su recuperación a lo largo del año, todavía no alcanzó el nivel anterior a la crisis, dada la magnitud de la caída sufrida entre principios de 1999 y fines de 2002. En efecto, la inversión del cuarto trimestre de 2005 todavía fue más de 20% inferior a la de igual período de 1998, cuando alcanzó el máximo del ciclo anterior de crecimiento. La mayor formación bruta de capital se debió exclusivamente al notorio aumento de la inversión en **activos fijos** (23,8%), ya que la inversión en **existencias** fue inferior a la del año anterior (-29,4%).

En términos de la tendencia-ciclo, se habrían verificado once trimestres consecutivos de recuperación de la inversión bruta fija, aunque ello no fue suficiente para alcanzar el nivel de fines de 1998. Debe destacarse que este tipo de

9. Debe tenerse en cuenta que el consumo se calcula en las Cuentas Nacionales como una variable residual, de modo que los eventuales errores u omisiones que se cometan en la estimación de otros rubros podrían afectar la evolución estimada del mismo.

**GRÁFICO V.4 - CONSUMO TOTAL:**  
EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO



FUENTE: IE

inversiones no registró desaceleración alguna durante el transcurso de 2005, sino que –por el contrario– la tendencia de largo plazo de la inversión fija creció firmemente hacia fin de año. Aunque crecieron apreciablemente la inversión fija del sector privado y la del sector público (25,4% y 17,2% respectivamente), la evolución de ambas fue diferente: mientras que la inversión fija privada se incrementó notablemente trimestre a trimestre la del sector público sufrió un fuerte enlentecimiento (su crecimiento anual se debió fundamentalmente al «efecto arrastre» del año anterior),<sup>10</sup> siempre en términos desestacionalizados. En lo que hace a los diferentes rubros de la inversión fija, la que menos creció fue la realizada en la construcción, ya que la inversión en cultivos y plantaciones permanentes se incrementó en forma similar a la

10. El «efecto arrastre estadístico» mide el crecimiento medio anual que tendría lugar en el caso de que a lo largo del año siguiente la variable permaneciera incambiada en el nivel del cuarto trimestre del año anterior.

realizada en maquinarias y equipos (Cuadro 26).

Por el contrario, la variación de existencias disminuyó apreciablemente en 2005, tal como se adelantó. Ello se explicaría por el menor *stock* de petróleo y derivados –debido al encarecimiento del crudo–, así como a menores existencias de productos agropecuarios. En este último caso, si bien el *stock* ganadero habría sufrido apenas una mínima disminución respecto a 2004, las existencias de productos agrícolas habrían registrado una disminución mayor. Esto último se explicaría por los menores *stocks* de granos y oleaginosos respecto a los elevados niveles del año precedente, como resultado de la reducción de la producción de tales rubros.

### 3. El ingreso nacional y el ahorro en 2005

Por segundo año consecutivo el Producto Nacional Bruto se incrementó apreciablemente en 2005 (8,4%). Ello se debió a ya mencio-

nado aumento del PIB (6,6%) y a que se redujeron apreciablemente los pagos realizados al resto del mundo en concepto de remuneración de factores productivos. En efecto, según se desprende de la Balanza de Pagos, los pagos netos en concepto de intereses y utilidades se redujeron 1,7% en dólares corrientes, aunque medidos en términos reales la reducción fue muy superior (15,1%) (Cuadro 28).

Sin embargo, el efecto de los términos de intercambio incidió negativamente en la evolución del Ingreso Nacional Bruto (INB), que se incrementó apenas 3,6%. Ello se debió al notable aumento del precio del petróleo respecto al ya elevado nivel de 2004 (36,4%), al tiempo que, si bien permanecieron altos, los precios de los productos exportados por Uruguay no tuvieron un dinamismo similar.

Por su parte, del resto del mundo se recibieron transferencias corrientes netas 7,5% superiores a las de 2004, por lo que el Ingreso Nacional Bruto Disponible (INBD) aumentó 3,7% al cabo del año, siempre en términos reales. El mayor INBD se destinó fundamentalmente a incrementar el ahorro bruto (12,5%), ya que el gasto en consumo final aumentó menos (2,5%). El sector privado logró aumentar su ahorro durante 2005, mientras que el sector público redujo apreciablemente su déficit. No obstante, éste no fue suficiente para financiar totalmente la mayor formación de capital, de modo que se recurrió a un préstamo neto del resto del mundo, equivalente al déficit en cuenta corriente (0,5% del PIB).

#### 4. Los sectores productivos en 2005

En comparación con el nivel de 2004, la actividad de todos los sectores productivos se incrementó en 2005 (Cuadro V.1). Ello permitió que algunos sectores, como la industria y electricidad, gas y agua, que en 2004 no habían recuperado el nivel anterior a la crisis, lo alcanzaran o lo superaran levemente en 2005. El crecimiento de otros sectores, como el agropecuario y transporte y comunicaciones, que ya habían recuperado en 2004 los niveles anteriores a la recesión, permitió que se alcanzaran niveles récord de actividad en términos históricos. Por el contrario, los restantes sectores —la construcción, el comercio, restaurantes y hoteles y las actividades agregadas en el rubro «otros»— aún no han podido revertir la intensa caída sufrida, a pesar del crecimiento que experimentaron el año pasado. Destacó el crecimiento de los sectores comercio, restaurantes y hoteles (11,6%), transporte y comunicaciones (10,9%) e industria manufacturera (9,5%).

Como ya se señaló, la expansión de la actividad comercial permitió que el sector **comercio, restaurantes y hoteles** creciera apreciablemente en 2005. La mayor demanda interna permitió un importante crecimiento real del comercio (13,2%), particularmente del de bienes importados y de bienes manufacturados producidos internamente, aunque la actividad de los restaurantes y hoteles registró una leve caída en términos reales

(-1,2%), como consecuencia de la reducción del gasto medio de los turistas. En efecto, aunque el número de turistas fue levemente mayor al de 2004 (2,2%), el gasto medio de los visitantes habría disminuido en términos reales. Todos los giros comerciales incrementaron sus ventas en términos reales respecto a 2004, según la encuesta de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios del Uruguay (CNCS). Destaca el aumento de las ventas de bienes de consumo durable (electrodomésticos, automóviles) y de bienes de inversión (camiones, materiales de construcción). Las ventas de electrodomésticos crecieron 35,1%, mientras que las de automóviles lo hicieron 64%. Por su parte, las inversiones en camiones se incrementaron 101,7%, mientras que las ventas de materiales de construcción en las barracas aumentaron 14,3% en términos reales y las de ferreterías mayoristas lo hicieron 36,3%, siempre con respecto al promedio de 2004. Por su parte, el INE informó que las ventas reales del comercio minorista se habrían incrementado 7,0% en 2005.<sup>11</sup> Asimismo, las ventas de servicios (que además de las de

11. 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.

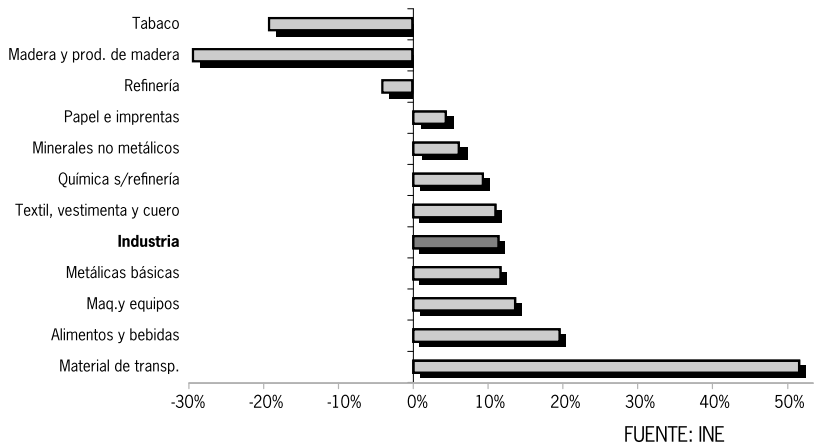
restaurantes y hoteles incluyen las de otros sectores que corresponden al agregado «otros»<sup>12</sup> habrían aumentado 4,6% en dicho período (Cuadro 7). Sin embargo, según la CNCS la actividad de los servicios turísticos habría disminuido en 2005: las ventas de los hoteles se redujeron 6,1% en términos reales y las de las agencias de viaje lo hicieron 6,6%.

Luego de la caída de más de 30% que sufrió la actividad del comercio, restaurantes y hoteles entre fines de 1998 y comienzos de 2003 (estimado en términos de su tendencia-ciclo), la recuperación ha sido constante. No obstante, once trimestres de crecimiento en términos desestacionalizados no fueron suficientes para recuperar los niveles anteriores a la recesión, de modo que la actividad del cuarto trimestre de 2005 todavía fue cerca de 10% inferior a la del máximo del ciclo expansivo anterior.

La actividad del sector **transporte y comunicaciones** fue 10,9% superior a la de 2004. Ambos subsectores crecieron, aunque el de comunicaciones lo hizo en mayor medida (7,7% y 15,3% respectivamente), impulsado por

12. La Encuesta 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 menor de combustibles y 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.

**GRÁFICO V.5 - EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR DIVISIÓN DE ACTIVIDAD (2005/2004)**



el desarrollo de la telefonía –particularmente de la celular–. El crecimiento del transporte marítimo (7,7%) se debió en buena medida al incremento de la actividad portuaria, los mayores volúmenes de graneles embarcados y desembarcados y por un mayor número de contenedores. El puerto de Montevideo movilizó 13,1% más toneladas que en 2004 y 5,6% más contenedores. Por su parte, el transporte de carga por carretera, el ferroviario y la actividad de los servicios conexos y de almacenamiento se incrementaron 8,2%, 11,6% y 10,3% respectivamente, debido a los mayores volúmenes transportados de bienes de origen importado y de bienes agropecuarios de origen nacional.

La actividad **industrial** continuó recuperándose durante 2005, de modo que al cabo del año se cumplieron doce trimestres consecutivos de crecimiento de su tendencia-ciclo, contados a partir del punto más bajo, en el cuarto trimestre de 2002.

Respecto a aquel deprimido nivel, la actividad del cuarto trimestre de 2005 creció más de 60%, lo que permitió superar el anterior pico máximo de actividad –que había tenido lugar en el tercer trimestre de 1998–. Según informó el BCU, la industria creció 9,5% en 2005, mientras que las estimaciones del INE dan cuenta de un incremento de 11,6% (Cuadro 32).<sup>13</sup> El factor que más impulsó el crecimiento de la actividad industrial fue el incremento de la demanda externa. En efecto, en 2005 las exportaciones manufactureras crecieron 18,3%

13. La principal diferencia entre la evolución del Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera, calculado por el INE, y las estimaciones de actividad industrial en el marco de las Cuentas Nacionales, realizadas por el BCU, consiste en la estructura de ponderadores utilizados para agregar los diferentes sectores y la industria en su conjunto. Mientras el INE utiliza la estructura fija del valor agregado industrial que surge de la Encuesta de Actividad Económica de 2001 (que es el período más próximo sobre el que se cuenta con información suficiente), las estimaciones de actividad industrial que realiza el BCU se basan en la estructura sectorial de 1983. De modo que, aunque las estimaciones del INE y el BCU se realizan con los datos de la encuesta industrial del INE, los resultados suelen diferir.

medidas en dólares corrientes. Casi todas las divisiones industriales crecieron, según las estadísticas del INE (Gráfico V.5). Destaca el incremento de la producción de material de transporte, que tuvo una mayor demanda interna y externa (creció 52,6% respecto a 2004, lo que representó una incidencia de 1,2 puntos en el desempeño del conjunto de actividades manufactureras). Por su parte, el sector que más incidió en el crecimiento industrial fue el de alimentos y bebidas (creció 19,9% y tuvo una incidencia de 7,4 puntos), debido al impulso de la demanda externa –fundamentalmente extrarregional– de los sectores frigorífico y alimentos diversos. Otras divisiones que tuvieron una incidencia positiva en el desempeño sectorial fueron la de textiles, vestimenta y cueros (creció 11,2% y tuvo una incidencia de 1,4 puntos porcentuales) y la industria química (sin refinería), de productos del caucho y plásticos (creció 9,5% y tuvo una incidencia de 1,3 puntos). Por su parte, la menor actividad de la refinería de petróleo determinó que dicha división tuviera una incidencia negativa (0,5 puntos) en el desempeño sectorial, al igual que la producción de tabaco y de madera y productos de la madera (aunque en este último caso se debería fundamentalmente a aspectos metodológicos, ya que la actividad del sector se habría incrementado).

La actividad del sector **electricidad, gas y agua** se incrementó 6,4% en 2005, en buena medida como resultado del incremento de la producción de electricidad, que aumentó 6,8% respecto al nivel de 2004. En efecto, la mayor cantidad

de lluvias registradas entre marzo y setiembre permitió reducir la generación de energía térmica (-11,1%) y aumentar considerablemente la generación hidráulica (40,3%), lo que resultó en un incremento de 30,8% de la producción de electricidad al cabo del año (no obstante, debe señalarse que en los últimos meses del año se verificó un déficit hídrico que nuevamente afectó en forma negativa a esta y otras actividades productivas). La producción nacional superó por momentos la creciente demanda, de modo que el excedente fue exportado a Argentina. De igual modo, la mayor demanda industrial y comercial de gas determinó un incremento de 22% de la producción, mientras que la demanda de agua potable se mantuvo relativamente estable.

Luego de que la actividad de la **construcción** se redujera casi a la mitad tras caer 16 trimestres consecutivos (desde mediados de 1999 hasta principios de 2003) la recuperación ha sido lenta y no permitió que se alcanzaran los niveles anteriores a la recesión. En 2005 el sector se recuperó apenas 4,6% respecto al deprimido nivel de 2004, por lo que al cabo del año la actividad fue más de 35% inferior al pico máximo alcanzado a fines de 1998. El modesto crecimiento se debió exclusivamente al aumento de la construcción privada, impulsada fundamentalmente por las obras que se llevaron a cabo en el interior del país, aunque también se incrementaron las de la zona costera de la capital. Según informó el INE, la construcción de viviendas nuevas en Montevideo se

incrementó 56,8% respecto a 2004. Por su parte, en el interior del país destacan los proyectos de construcción de torres para vivienda en Punta del Este, así como las obras que se llevan a cabo en Fray Bentos, impulsadas por los proyectos de las plantas de celulosa. Por el contrario, la construcción pública se redujo, debido, en buena medida, a las menores obras del ministerio de Transporte y Obras Públicas.

El sector agregado en «**otros**»,<sup>14</sup> 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 3,5%. Se destaca la tasa positiva del ajuste por los derechos de importación –relacionada con el aumento de las importaciones de bienes durante 2005–, aunque también se observaron variaciones positivas en casi todos los demás rubros que conforman este sector. Los subsectores que más crecieron dentro del agregado «**otros**» fueron la pesca y, en mayor medida, la producción de las canteras y minas (3,7% y 4,4% respectivamente), estas últimas impulsadas

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 minas y la pesca. Nótese que el agregado «**otros**» representa 36,9% del PIB en el año base, de modo que generalmente su evolución tiene una apreciable incidencia en la evolución del PIB total.

por nuevas inversiones de capitales extranjeros. Por su parte, la actividad de los servicios comunales, sociales y personales apenas se habría incrementado 1,4%, por lo que todavía no alcanzó el nivel de 1998, antes de la recesión. Las actividades de servicios prestados a empresas habrían crecido, según algunos indicadores parciales. En particular, las ventas de *software* se habrían incrementado 42,1% en 2005, al tiempo que las de *hardware* y otros servicios informáticos lo habrían hecho más moderadamente (4,3% y 9,1% respectivamente), según informó la CNCs. La actividad inmobiliaria también habría aumentado, según la opinión de informantes calificados, de modo que la mayor demanda de viviendas se habría traducido en un continuo aumento de los precios de los arrendamientos de viviendas. No obstante, las debilidades que continuaron afectando al sistema financiero impidieron un mejor desempeño de este conjunto de sectores. En efecto, la actividad de los servicios financieros, de seguros, inmuebles y a empresas se redujo 3,4%.

El **sector agropecuario** continuó creciendo durante 2005, aunque no logró sostener el excepcional dinamismo que tuvo durante 2003 y 2004. En efecto, la actividad agropecuaria, que había crecido más de 10% en los últimos dos años, apenas se incrementó 3,2% en 2005, de modo que fue uno de los que menos contribuyó al crecimiento global del PIB. En contraste con lo sucedido entre 2002 y 2004, cuando el crecimiento se concentró en el subsector agrícola, en 2005 el sector pecuario logró un mejor desempeño (6,2%), mientras que la

actividad agrícola permaneció casi estancada (0,5%). Aunque la competitividad de la economía volvió a caer (lo que redujo la rentabilidad de varios rubros), se mantuvieron algunos elementos positivos del contexto externo. En particular, el aumento de la demanda externa determinó que los precios internacionales de los principales productos agropecuarios que se producen en el país se mantuvieran elevados durante 2005. Por su parte, el clima tuvo una influencia favorable sobre la ganadería, aunque no así sobre la agricultura, ya que se combinaron períodos de intensas lluvias durante el período de siembra de los «cultivos de invierno» con lapsos de un agudo déficit hídrico, justo cuando los «cultivos de verano» estaban en pleno desarrollo.<sup>15</sup> Según estimaciones propias, la tendencia-ciclo del VAB agropecuario se incrementó en forma ininterrumpida durante los 17 trimestres contados desde el tercero de 2001, aunque desde comienzos de 2005 dicho crecimiento se desaceleró notoriamente.<sup>16</sup>

15. 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 hasta 2002 —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 a partir de 2003, cuando se consolidó el predominio de los cultivos de soja y girasol.

16. Cabe aclarar que la evolución en términos desestacionalizados de la actividad que informa el BCU está afectada por el relativamente reciente cambio en la estacionalidad de los cultivos agrícolas, en particular por el auge de la producción de soja. En efecto, según informó el BCU, la actividad agropecuaria habría sufrido una disminución en términos desestacionalizados en el primer trimestre de 2005 respecto al cuarto de 2004 (2%),

Como se adelantó, las buenas expectativas empresariales respecto a la evolución del negocio ganadero y el clima relativamente favorable durante los primeros nueve meses de 2005 determinaron que la producción de carne, lana y leche se incrementara apreciablemente respecto a 2004. El número de vacunos faenados aumentó 11,8% (Cuadro 34), al tiempo que los elevados precios y el clima favorable durante la primavera determinaron que la remisión de leche a plantas industriales también aumentara (5,3%), a pesar de que el déficit hídrico comentado habría afectado negativamente la producción lechera en los primeros y últimos meses de 2005. No obstante, la falta de agua —y, por ende, de alimento para el ganado— que volvió a sufrir el país en el último tramo del año perjudicó a los productores que basan su actividad en las pasturas naturales (particularmente a los criadores), por lo que la sequía podría tener efectos de mediano plazo, en particular sobre la producción ganadera de 2006, ya que podría disminuir la tasa de

la que habría sido más que compensada por el crecimiento en desestacionalizados del segundo trimestre (4,7%). Sin embargo, esta evolución correspondería, en buena medida, a la forma en que se distribuye el crecimiento de la producción de soja a lo largo del año en las Cuentas Nacionales. El crecimiento trimestral de los cultivos se computa según la estructura temporal de los costos, de modo que en el caso de la producción de soja el crecimiento se distribuye entre el cuarto trimestre (cuando se siembra y tiene lugar buena parte de los costos) y el segundo trimestre del año siguiente (cuando se cosecha), de modo que en el primer trimestre no se computa aumento alguno, aunque evidentemente la producción tiene un crecimiento físico, mientras que en el segundo trimestre se computa una porción importante del crecimiento total de dicho cultivo. De esta forma, una parte de la disminución registrada en el primer trimestre de 2005 estaría explicada por este efecto y habría sido en parte revertida por el crecimiento en términos desestacionalizados estimado por el BCU en el segundo trimestre de 2005.

procreo, afectando así las pariciones de la próxima primavera.

Como se adelantó, el mal desempeño de la agricultura se debió a una conjunción de factores negativos, que afectaron a los principales cultivos a lo largo del año. La producción de casi todos los rubros de la agricultura extensiva —con la excepción de la soja y el sorgo de grano— se redujo apreciablemente en la zafra 2005/2006 respecto a la anterior. Ello se debió, en primer término, a la reducción de la producción de los cultivos de invierno (fundamentalmente trigo y cebada). La disminución del área sembrada con cebada se debió a la existencia de remanentes de la zafra 2004/2005 que habían superado la capacidad industrial de procesamiento interna, al tiempo que resulta muy dificultosa la colocación de cebada sin procesar en mercados externos. Así, la planificación de la producción por parte de la cadena agroindustrial determinó que en 2005 se sembrara un área 42,8% inferior a la de la zafra anterior. Aunque el rendimiento por hectárea se incrementó 4,3%, se obtuvo una producción 40,4% menor. Por su parte, la producción de trigo estuvo negativamente afectada por intensas lluvias en el momento de la siembra, lo que impidió que se plantara la cantidad de hectáreas prevista, de modo que el área sembrada se redujo 14,4%. La productividad física por hectárea de este último cultivo fue mínimamente afectada por las lluvias, ya que el clima mejoró notoriamente durante la primavera, aunque sí sufrió condiciones sanitarias adversas (raya de la hoja), lo que determinó que el ren-

dimiento sufriera una leve retracción respecto al nivel récord de la zafra anterior; todo ello resultó en una caída de 14,7% del volumen de trigo producido (Cuadro 33). En segundo término, la producción agrícola estuvo afectada por el importante déficit hídrico que sufrió el país en el último trimestre del año. Si bien resultó perjudicada la producción de casi todos los rubros agropecuarios, la sequía habría afectado en mayor medida a la agricultura de secano (la que se realiza sin la utilización de riego), que disminuyó su área apreciablemente con respecto a las estimaciones iniciales. En efecto, el área sembrada con estos cultivos se redujo aproximadamente 6% respecto al área plantada en la zafra anterior, a la vez que el área cosechable sería aún inferior a la sembrada, ya que la falta de agua suficiente durante la etapa de crecimiento de los cultivos habría determinado la pérdida total o el cambio de destino de los mismos. Los rubros más afectados habrían sido el girasol y el maíz, cuya producción habría caído entre 30% y 40%, mientras que la producción de soja, aunque se incrementó respecto a la zafra anterior, lo hizo en menor medida que lo previsto para un cultivo cuya rentabilidad continúa siendo muy atractiva.

## 5. El nivel de actividad en el primer trimestre de 2006

La actividad económica de los primeros tres meses de 2006 estuvo afectada por factores de diverso signo. No obstante, sobre la base de

la evolución de diversos indicadores parciales es posible afirmar que el crecimiento económico habría continuado durante el primer trimestre.

Las **expectativas** empresariales, que en la segunda mitad de 2005 habían comenzado a recuperarse del deterioro sufrido en la primera parte de ese año, se mantuvieron estables en los primeros dos meses de 2006 en un nivel relativamente positivo, según surge de la Encuesta Mensual Industrial de la Cámara de Industrias del Uruguay (CIU).<sup>17</sup> Por su parte, la evolución del Índice de Confianza Empresarial de KPMG refleja que las expectativas sobre el panorama internacional y regional habrían sido alentadoras en los primeros meses del año, aunque se advierte sobre los problemas que sufren las relaciones dentro del Mercosur. Entre estos últimos destacan los problemas políticos con el gobierno de Argentina y los cortes de las rutas que unen ambos países, a raíz de la construcción de las plantas de celulosa en Fray Bentos, así como la reimplantación (y posterior derogación) de una ley en el estado brasileño de Río Grande do Sul que traba el ingreso de arroz uruguayo a ese mercado, a través de medidas fitosanitarias. Las expectativas respecto al nivel de actividad interna también fueron optimistas según este índice, así como las relativas al desempeño de la política fiscal, aunque persisten incertidumbres en relación con la evolución futura de la competitividad, el empleo y el sistema bancario.

17. La mayoría de los empresarios consultados en enero de 2006 por la encuesta de la CIU se mantuvo optimista respecto a la continuación del crecimiento económico en los seis meses siguientes, así como respecto a las ventas de sus empresas, tanto en el mercado interno como en el externo.

Los analistas consultados por la encuesta selectiva de expectativas económicas del BCU también corrigieron al alza sus predicciones de crecimiento para 2006. En efecto, la tasa mediana de crecimiento del PIB en 2006 se incrementó de 3,9% a 4,6% entre diciembre de 2005 y marzo de 2006.

La continuación del crecimiento económico 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 9,6% respecto a un año atrás. En particular, destaca el aumento real de los ingresos en concepto de IRIC (31,9%). Todo ello refleja en parte el aumento de la actividad económica, aunque también la mayor fiscalización por parte de los organismos gubernamentales.

El contexto internacional continuó siendo mayoritariamente favorable en los primeros meses de 2006, lo que se tradujo en un crecimiento de la demanda de productos uruguayos de exportación y el mantenimiento de los precios de los principales rubros en niveles elevados. De modo que las **exportaciones de bienes** continuaron creciendo en los primeros dos meses de 2006 (11,2% en dólares).<sup>18</sup> Por su parte, las **importaciones de bienes** medidas en dólares se incrementaron más (30,2%). Ello

se explica por el notable aumento de las de petróleo y energía eléctrica (95% y 52,8%), aunque también destacó el crecimiento de las de bienes de capital (49,5%), lo que demuestra que continúa el proceso inversor. Sin embargo, las importaciones de insumos intermedios para la producción apenas crecieron 3,8% en ese lapso.

En lo que respecta al desempeño de los distintos sectores productivos, debe destacarse que el país fue afectado por dos factores negativos que habrían reducido el desempeño económico respecto a las previsiones anteriores. En primer lugar, desde los últimos meses de 2005 se verificó un intenso déficit hídrico que afectó la producción de la mayoría de los rubros agropecuarios, así como la generación de energía hidroeléctrica. Por otra parte, el comienzo de la construcción de una planta de celulosa en Río Negro y la inminente instalación de otra generaron protestas de organizaciones sociales y ambientalistas argentinas, que se plasmaron en el corte de la mayor parte de las vías de comunicación terrestre entre Uruguay y Argentina, lo que produjo un conflicto entre el gobierno nacional y el argentino. Este fenómeno habría afectado negativamente la temporada turística y otras actividades comerciales y de transporte en los primeros tres meses de 2006.

Como se adelantó, la escasez de lluvias a partir de finales de 2005

habría afectado negativamente a la **actividad agrícola** y reducido la disponibilidad de pasturas para alimentar al ganado —lo que podría tener mayores repercusiones en los meses de invierno—. Según informantes calificados, los rubros más afectados habrían sido el girasol —a pesar de que aumentó el rendimiento medio por hectárea— y el maíz —debido a una reducción del área y de los rendimientos, ya que el área sembrada de soja y su rendimiento volvieron a incrementarse respecto a la zafra pasada. La menor disponibilidad de pasturas habría acelerado la faena en los primeros tres meses del año, que creció 12,6% respecto al primer trimestre de 2005.

La **temporada turística** fue regular, en parte por razones climáticas y en parte por la pérdida de competitividad con Argentina y los cortes de rutas debidos al conflicto por la instalación de las papeleras. El número de turistas ingresados al país se redujo moderadamente (9,3%) en enero-febrero de 2006, aunque los procedentes de Argentina lo hicieron en mayor medida (14,2%).

Por último, la actividad **industrial** creció 8,3% en enero respecto a igual mes de 2005, mientras que si se excluye la refinería de petróleo el incremento fue de 10%. El crecimiento estuvo liderado por el del sector de material de transporte, que creció 42% respecto a enero de 2004.

18. Para la evolución de las exportaciones se consideraron las solicitudes de exportación a febrero, última información disponible a la fecha de cierre de este capítulo.



# Anexo I.

## Evolución y perspectivas del complejo forestal uruguayo<sup>1</sup>

*Pocos sectores de actividad concentraron en los últimos años tanta atención y expectativas en torno a su desarrollo como el sector forestal. No faltaron los intensos debates acerca de diversos aspectos de este complejo, entre los que destacan sus impactos ambientales, sobre el empleo y el ingreso nacional, la tenencia de la tierra y la estructura de la propiedad en el sector. El objetivo de este anexo es sintetizar las principales características de este complejo y analizar su evolución pasada y sus perspectivas, determinar algunas de las contribuciones que el mismo podría realizar a la dinámica económica del país (en términos de generación de ingresos, empleo y divisas, entre otras) y analizar las oportunidades y desafíos que plantea su desarrollo futuro.*

### 1. Antecedentes: ¿qué es y cómo se gestó el complejo forestal uruguayo?

El complejo forestal está compuesto por la silvicultura (fase primaria que provee la materia prima), las industrias de primera, segunda y tercera transformación y los servicios a la fase primaria y a la industrial (cosecha, transporte, logística, almacenaje, etc.). La madera puede utilizarse como combustible o leña (para la producción de energía) o como materia prima industrial (para la producción de pulpa de celulosa o, alternativamente, de madera y productos de madera), de acuerdo con la especie y el manejo forestal que se realice.

La fase primaria incluye la actividad de los viveros forestales, la producción de madera en bruto

(rollos) y los servicios asociados. La segunda fase se ocupa de la primera transformación industrial; comprende el uso energético de la madera, la producción de pasta de celulosa y la producción de madera aserrada, tableros, chapados y contrachapados, entre otros. Por último, las industrias de segunda y tercera transformación industrial son principalmente las que fabrican papel y cartón, productos para embalaje, imprentas y editoriales y la industria del mueble y de artículos de madera para la construcción (molduras, aberturas, etc.). De modo que, en conjunto, constituyen tres cadenas agroindustriales: la energética, la celulósico-papelera y la maderera.

El origen del sector forestal en Uruguay se encuentra asociado a la ganadería extensiva. En efecto, los primeros bosques artificiales

fueron destinados a proveer sombra y abrigo al ganado y a producir energía. Asimismo, el país cuenta con una industria papelera muy antigua, compuesta por unas pocas empresas de entre 50 y más de 100 años de existencia. Estas se caracterizan por estar integradas verticalmente (producen papel y cartón con su propia celulosa y ésta con la madera de sus propios bosques) y venden sus productos al mercado interno y al regional.

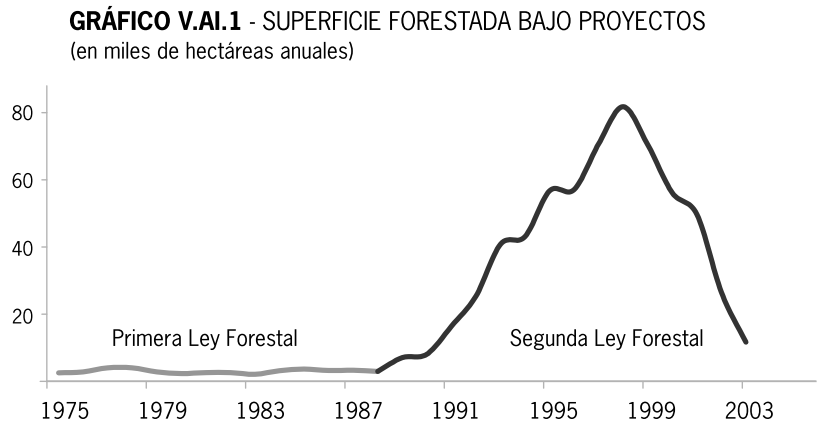
A fines de los años sesenta el gobierno uruguayo comenzó a implementar una política de promoción del complejo forestal, aunque fue recién en la década de los noventa, con la segunda Ley Forestal, que se incrementaron significativamente

1. Se recibieron interesantes aportes y comentarios de Daiana Martín, Lucía Pittaluga y Álvaro Salazar.

las inversiones forestales (Gráfico A-1).<sup>2</sup> El fomento estatal se realizó fundamentalmente a través del ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca (MGAP) y en particular de la Dirección Forestal.

Los beneficios previstos en la Ley N° 15.939 y sus decretos reglamentarios consistían en un conjunto muy amplio de exoneraciones fiscales, subsidios y líneas de crédito que se otorgaban a los bosques naturales considerados «protectores» y a las empresas que implantaran bosques «de rendimiento» de determinados géneros y especies en ciertas zonas del territorio nacional (denominadas «zonas de prioridad forestal») y bajo una serie de normas.

Las exoneraciones abarcan: los impuestos a la importación de equipos, maquinarias, vehículos utilitarios e implementos que se requieran para instalar y poner en funcionamiento las empresas forestales, así como a las materias primas e insumos para procesar la madera nacional; el impuesto a la



FUENTE: DIRECCIÓN FORESTAL MGAP

renta obtenida por la explotación de los bosques y el impuesto al patrimonio y la contribución inmobiliaria correspondientes a los bosques y a los terrenos donde se asientan los mismos.

Adicionalmente, la reglamentación estableció que a los titulares de explotaciones agropecuarias se les reembolsaría parte del costo de forestación (entre 30% y 50% del «costo ficto de implantación» estimado por la Dirección Forestal), por única vez para cada superficie forestada.

A los beneficios anteriores deben sumarse reducciones de las tarifas portuarias para las exportaciones y líneas de crédito «blandas» de largo plazo por parte del BROU a los emprendimientos forestales.

El requisito para acceder a este conjunto de beneficios consistía en presentar un proyecto de plantación y manejo de los bosques al MGAP, que debía ser aprobado por la Dirección Forestal.

La política de fomento dio un impulso decisivo a la fase silvícola, de modo que, en buena medida, se cumplieron los objetivos del Plan

Nacional de Forestación aprobado en 1988.<sup>3</sup>

Efectivamente, mientras el área de bosques artificiales apenas creció 3,8% entre 1980 y 1990 (a pocos años de aprobada la segunda Ley Forestal), se multiplicó por 3,6 entre 1990 y 2000. De una superficie de bosques artificiales inferior a las 200 mil hectáreas en 1990 se pasó a una de casi 661 mil en diez años, lo que implica una tasa media de forestación de casi 50 mil hectáreas anuales.<sup>4</sup>

Por su parte, el notable incremento de las exportaciones de productos forestales permitió que, a partir de 1997, se revirtiera el signo del balance comercial del sector forestal, que

2. La primera Ley Forestal N° 13.723, del 16 de diciembre de 1968, declaró de interés nacional el desarrollo de la economía forestal y estableció exoneraciones fiscales y créditos preferenciales a las empresas forestales. Ésta fue derogada el 28 de diciembre de 1987, y reemplazada por la segunda Ley Forestal N° 15.939, que junto a la Ley N° 16.002 del 13 de diciembre de 1988 y sus decretos reglamentarios conforman la política de promoción vigente durante la década de los noventa y primeros años 2000. A las exoneraciones previstas en la primera Ley Forestal se agregó, en esa oportunidad, un subsidio parcial del costo de implantación de determinados tipos de bosques. Posteriormente, el artículo 43 de la Ley N° 17.453 del 1° de marzo de 2002 estableció la eliminación progresiva del subsidio a partir de 2004, aunque en 2005 se aceleró dicho proceso y se eliminó totalmente dicha subvención en la Ley N° 17.905 del 14 de octubre de 2005.

3. El objetivo general del primer Plan Nacional de Forestación, aprobado mediante el decreto N° 450/988 del 6 de julio de 1988, era «... acrecentar la masa boscosa nacional en los próximos cinco años a fin de equilibrar el déficit actual del balance oferta-demanda interna de productos forestales...». Algunos de los objetivos específicos fueron: lograr el autoabastecimiento de productos forestales (sustituir importaciones), generar divisas a través del aumento de las exportaciones y contribuir al uso nacional del suelo a través de la forestación en áreas de baja productividad agrícola-ganadera, entre otros.

4. Ello surge de los Censos Generales Agropecuarios de 1980, 1990 y 2000, DIEA y de la Dirección Forestal, MGAP.

había sido tradicionalmente negativo. Si bien las importaciones forestales también crecieron a buen ritmo durante la década de los noventa, se produjo una importante sustitución de importaciones por productos nacionales. Por el contrario, se incrementaron considerablemente las compras de pulpa de celulosa y las de papel, así como las de maderas inexistentes en el país.

A fines de la década de los noventa el dinamismo de la fase primaria se trasladó en parte a la fase industrial, que absorbió un monto muy significativo de inversiones para modernizar el parque industrial e incrementar y diversificar su producción.

Algunos rasgos del sector y de los agentes económicos que lo integran se han consolidado a lo largo de estos años. Entre las principales peculiaridades destacan: la coexistencia de «grandes» empresas verticalmente integradas con una multiplicidad de productores primarios de pequeña escala; una importante presencia de empresas transnacionales, grupos económicos nacionales y extranjeros, cajas de pensiones, «fondos» forestales,<sup>5</sup> etc. y una elevada concentración de la actividad productiva y de las exportaciones en un número reducido de agentes.

## 2. Características y evolución de la fase silvícola

Al igual que otras actividades agropecuarias, la silvicultura uruguayana

5. Se trata de agrupamientos de pequeños inversores que, bajo diversas modalidades jurídicas, establecen contratos para el mantenimiento, explotación y la comercialización de los montes.

goza de ventajas comparativas en el ámbito internacional,<sup>6</sup> mientras que algunas de sus peculiaridades la distinguen de la mayoría de los rubros. Algunas de estas especificidades se deben a las características biológicas del cultivo (como la prolongada duración del proceso productivo), y otras a la intervención estatal.

A diferencia de otras actividades agropecuarias, la silvicultura es un proceso plurianual con una duración mínima de entre ocho y diez años, aunque –en algunos casos– puede extenderse a varias décadas. Esta característica, determinada por el ciclo biológico de los árboles y el tipo de madera que se obtiene, tiene importantes consecuencias sobre los flujos financieros del negocio forestal. El horizonte de planificación de los agentes que participan en el negocio forestal es sustancialmente más largo que el de buena parte de los empresarios (fundamentalmente los de los rubros agrícolas), que usualmente pueden planificar y tomar buena parte de sus decisiones para un período mucho más breve, cercano al año. De modo que las eventuales variaciones de los precios relativos afectarán en forma desigual a las empresas forestales, según la etapa del proceso productivo en la que

6. Uruguay está ubicado en la misma latitud que varios países en los que se desarrollan emprendimientos forestales de gran importancia, como Sudáfrica, Nueva Zelanda, Argentina y Chile. Cuenta con condiciones naturales favorables para la forestación (clima templado, distribución uniforme de lluvias, influencia marítima en la zona sur, etc.), lo que permite obtener tasas de crecimiento físico de los árboles superiores a la que se obtienen en varios de los países dedicados a la forestación, en especial respecto a los del hemisferio norte, lo que posibilita el corte final a edades más tempranas de los árboles.

se hallen, al tiempo que los costos financieros asociados con el «valor tiempo» del dinero adquieren crucial importancia.

Ciertamente, los ingresos de los bosques que proveerán madera exclusivamente para la cadena «celulósico-papelera» están concentrados fundamentalmente en el momento de la tala rasa, mientras que casi la mitad de los egresos tiene lugar al inicio del ciclo, en el momento de la plantación, y aproximadamente la otra mitad al final del mismo, mientras que –como no requiere de un manejo silvícola específico– el mantenimiento durante los años intermedios tiene un costo mínimo. En nuestro país, la mayoría de los bosques destinados a la producción de pasta de celulosa son del género *Eucalyptus* (fundamentalmente de las especies *Eucalyptus globulus* y *Eucalyptus grandis*),<sup>7</sup> que registran elevadas tasas de crecimiento físico en el contexto internacional, de modo que la cosecha puede realizarse cuando los árboles tienen entre ocho y diez años.

Por su parte, la materia prima para la cadena maderera proviene actualmente de bosques de Pinos o de algunas especies de *Eucalyptus* (fundamentalmente *Eucalyptus grandis*), los que requieren un adecuado manejo silvícola –a través de podas y raleos– para obtener trozas

7. La madera de un bosque de *Eucalyptus grandis* puede utilizarse tanto para pulpa como para aserrío, aunque el destino debe determinarse en los primeros años de vida del bosque, ya que, si no se realiza el correspondiente manejo, la madera obtenida no tendrá la calidad como para ser aserrada. No obstante, en general la celulosa del *Eucalyptus grandis* no tiene una aptitud papelera tan favorable como la del *Eucalyptus globulus*.

aserrables.<sup>8</sup> Los flujos financieros y el ciclo productivo de estas plantaciones son muy distintos a los de los bosques para celulosa y varían apreciablemente según el género y la zona donde se localice el bosque. Tanto los ingresos como los egresos están más distribuidos a lo largo del ciclo productivo –que, además, es mucho más largo–. En efecto, entre el momento de implantación del bosque y la cosecha final se puede comercializar la madera obtenida en, al menos, dos raleos, lo que implica un flujo de ingresos y egresos entre la plantación y el corte final. La edad de la cosecha final de un bosque de *Eucalyptus grandis* es de entre 18 y 20 años en nuestro país, mientras que, cuando los árboles tienen entre seis y siete años, se puede realizar el primer raleo comercial y, aproximadamente tres años más tarde, el segundo. Los bosques de Pinos usualmente se cortan entre los 22 y 25 años de plantados, al tiempo que se pueden hacer hasta tres raleos comerciales.

Las principales etapas de la producción silvícola son: la implantación del bosque, el mantenimiento y la

cosecha. Tanto la primera como la última son actividades intensivas en mano de obra, combustibles y maquinaria. La etapa de implantación comprende la obtención de los plantines, la preparación del suelo, el control de hormigas, la fertilización y la plantación, además de la instalación de alambrados y la reposición de plantines. La etapa de mantenimiento consiste en tareas anuales de reparación de alambrados, prevención de incendios, supervisión y vigilancia, y tareas en momentos puntuales como el control de hormigas (en el segundo año del bosque) y la mejora de la caminería (poco antes de la cosecha). Por su parte, la cosecha incluye las siguientes tareas: apeo, desrame, trozado, descortezado, transporte del monte a la calle y carga sobre camiones. Buena parte de las empresas forestales opta por contratar los servicios de plantación, inventario, poda, raleos y cosecha a terceros, ya que requieren un componente muy importante de mano de obra calificada y semicalificada y, en algunos casos, de maquinaria específica.<sup>9</sup> Por otra parte, mientras las tareas de implantación,

mantenimiento y manejo silvícola se realizan fundamentalmente sobre la base de criterios técnicos y biológicos, la decisión empresarial acerca del momento de la cosecha se determina atendiendo, entre otras variables, al precio de la madera (actual y esperado), a la evolución (pasada y futura) de las tasas de interés y a los costos de cosecha y transporte interno, además de la edad de los árboles que permita maximizar la productividad media del bosque.<sup>10</sup>

Como se señaló, la política de promoción forestal limitó los beneficios fiscales y subsidios a la implantación de bosques de determinadas especies que se asienten en suelos declarados de prioridad forestal por su escasa productividad agrícola-ganadera.<sup>11</sup>

8. La poda consiste en la eliminación parcial de las ramas inferiores de los árboles, lo que permite obtener madera libre de nudos y otros defectos, que es la más demandada por la industria del aserrío. Aunque las ramas y hojas podrían usarse como fuente de energía, hasta el momento no son comercializables, sino que se dejan en el bosque como desperdicio, devolviendo a la tierra parte de los nutrientes. Los raleos consisten en entresacar los árboles más delgados, con torceduras o defectos, reduciendo la densidad de plantas por hectárea; ello permite que los mejores árboles, que permanecen en el bosque, obtengan la mayor radiación solar y nutrientes del suelo y logren troncos menos defectuosos y con mayor diámetro. Durante el ciclo productivo se realizan varios raleos para obtener madera aserrable de calidad. Generalmente, los troncos obtenidos en la primera entresaca no tienen un diámetro suficiente que permita su comercialización, mientras que buena parte de los que se extraen en los siguientes raleos puede venderse para hacer pulpa o para aserrío.

9. Vale la pena mencionar algunos problemas relacionados con el empleo en los servicios a la forestación. Por un lado, existen indicios de que una parte de las empresas contratistas –especialmente las informales– no respetarían adecuadamente los derechos laborales de sus trabajadores, al tiempo que pagarían salarios extremadamente bajos. Ello parece ser un mal compartido con otros rubros agropecuarios, lo que requeriría la acción de las autoridades competentes. Por otra parte, la creciente demanda por parte del sector forestal de peones especializados en tareas de poda y raleo habría generado recientemente un desajuste en ese segmento del mercado laboral. Al obtener mejores retribuciones en las plantaciones forestales, muchos trabajadores especializados abandonaron sus tradicionales empleos en los rubros citrícola y frutícola, trasladando el problema a dichos sectores. Se espera que los mayores salarios y posibilidades de empleo incentiven la calificación de más trabajadores, aunque ello requerirá que la oferta de los centros de formación se adecue a las necesidades actuales.

10. La combinación de estas variables determinaría un turno óptimo desde el punto de vista económico (el que maximiza el Valor Actual Neto de la inversión), que no necesariamente coincide con la edad óptima de corte desde el punto de vista agronómico (el que maximiza el volumen obtenido de madera).

11. El decreto N° 452/1988 definió como terrenos forestales aquellos localizados en determinadas zonas del país (costas arenosas del litoral sur –desde la desembocadura del Río Negro en el Río Uruguay hasta el Río Chuy, en el departamento de Rocha–, márgenes del Río Negro, márgenes de los ríos Tacuarembó Grande, Tacuarembó Chico, Yí, Santa Lucía y San José) o pertenecientes a determinados grupos de suelos, según la clasificación CONEAT. Aunque el concepto de suelo de prioridad forestal se vincula con condiciones de aptitud, clima, suelos, ubicación y demás características inadecuadas para cualquier otra explotación agropecuaria, la reglamentación habría sido excesivamente amplia, de modo que abarcó también algunos suelos con una productividad agrícola-ganadera aceptable; dicha definición sufriría cambios a partir de 2006. Adicionalmente, aquella reglamentación estableció que un bosque se considerará «de rendimiento» si está formado por las siguientes especies: *Pinus elliotti*, *taeda* y *pinaster*, *Eucalyptus grandis*, *saligna*, *globulus* y sub especie *maidenii*; *Populus deltoides* e híbrido 63/51; *Salix alba* var, *coerulea* e híbridos 131-25 131-27, si tiene una extensión mínima de 10 hectáreas, y se encuentra localizado en una zona declarada forestal. Esto también se modificaría a partir de 2006, según declaraciones de la Dirección Forestal.

Este incentivo determinó que 69% de los bosques de más de diez hectáreas plantados bajo proyectos entre 1975 y 2003 fuera del género *Eucalyptus* (40% son *Eucalyptus globulus*, 22% corresponde a *Eucalyptus grandis* y el resto a otras especies), mientras que 28% correspondió a plantaciones de Pinos.

Asimismo, se produjo una apreciable concentración geográfica, especialmente en la zona de areniscas, al norte del país (departamentos de Rivera y Tacuarembó y Paysandú) así como en el litoral oeste (Paysandú y Río Negro) y en los suelos serranos y arenosos del sureste (fundamentalmente Lavalleja) (Cuadro V.AI-1). El departamento que concentra la mayor superficie de bosques artificiales y el más densamente forestado es Rivera seguido de Tacuarembó. En estos tres departamentos se concentra casi la mitad de los bosques artificiales del país. Sin embargo, debido a la elevada incidencia de los costos de los fletes en el resultado económico del negocio, la localización de algunos bosques especialmente alejados de los puertos y las carencias de infraestructura ferroviaria se habrían transformado en una traba para la expansión del desarrollo forestal en algunas de esas regiones.

En casi todos los departamentos, excepto en Rivera y Tacuarembó, los bosques de *Eucalyptus* constituyen la mayor parte de la superficie boscosa. En ambos la mayoría de las plantaciones son de Pinos (64,5% y 59,6% del total forestado), lo que responde en parte a la estrategia comercial de la empresa extranjera Colonvade, una de las más grandes del sector,

CUADRO V.AI.1 SUPERFICIE FORESTADA POR DEPARTAMENTO

	Hectáreas forestadas	% del total (1)	Densidad (área forestada / área total) (en %) (2)
<b>Litoral</b>			
Artigas	193	0,0	0,0
Salto	598	0,1	0,0
Paysandú	94.913	14,2	6,9
Río Negro	89.146	13,3	9,4
Soriano	25.345	3,8	3,0
Colonia	1.906	0,3	0,3
<b>Este</b>			
Maldonado	19.233	2,9	4,3
Lavalleja	67.017	10,0	7,0
Treinta y Tres	8.124	1,2	0,7
Rocha	25.523	3,8	2,1
Cerro Largo	26.656	4,0	1,8
<b>Centro</b>			
Durazno	37.690	5,6	3,4
Flores	570	0,1	0,1
Florida	31.923	4,8	2,7
<b>Norte</b>			
Rivera	125.382	18,7	13,1
Tacuarembó	107.781	16,1	6,6
<b>Sur</b>			
Montevideo	137	0,0	0,9
Canelones	4.821	0,7	1,3
San José	3.081	0,5	0,7
<b>TOTAL</b>	<b>670.039</b>	<b>100,0</b>	<b>3,8</b>

(1) Corresponde al porcentaje sobre el total forestado en el país.

(2) Corresponde al porcentaje sobre el área total del departamento.

FUENTE: Elaborado en base a datos de la Dirección Forestal - MGAP.

que ha concentrado su negocio en la producción y exportación de madera para aserrío.<sup>12</sup>

La rigidez de la política forestal en relación con las especies de árboles promovidas, la escasa experiencia empresarial y la reducida disponibilidad de investigaciones científicas, entre otros factores, determinaron que, en muchos casos, se obtuviera una desfavorable interacción sitio-especie-rendimiento, lo que resultó en tasas de crecimiento fi-

sico inferiores a las pronosticadas.<sup>13</sup> Estos errores de localización y de manejo sanitario afectaron particularmente a algunos bosques de *Eucalyptus globulus* (especialmente en Paysandú y Tacuarembó), que se vieron perjudicados porque no fueron plantados en los lugares más adecuados, lo que los expuso a *stress* hídrico, heladas tardías, así como a elevadas temperaturas máximas, lo que favorece la aparición de plagas y

12. Colonvade S.A. y Los Piques S.A. son subsidiarias uruguayas de la empresa Weyerhaeuser Forestlands International, de capitales canadienses y estadounidenses.

13. Las principales líneas de investigación –basados en programas de mejoramiento genético– se llevan a cabo en el Instituto Nacional de investigación Agropecuaria (INIA) desde 1992 y en las mayores empresas forestales.

enfermedades debido al poco vigor de las plantas.<sup>14</sup>

Otras especificidades del sector forestal uruguayo refieren a la tenencia de la tierra y la forma jurídica de las empresas. Ciertamente, es particularmente elevada la proporción de bosques cuyos propietarios son extranjeros. Mientras 10% del total de la superficie explotada del país pertenece a personas extranjeras o a sociedades comerciales, en el sector forestal esta proporción aumenta hasta 45% del área total de bosques.<sup>15</sup> Además, apenas 26% de la superficie boscosa pertenece a personas físicas, mientras que la condición jurídica que predomina es la de sociedades con contrato legal (61,5% del área). Asimismo, los inversores nacionales en el sector forestal se caracterizan por provenir de fuera del sector agropecuario. Sólo 13% del total de la superficie fue plantada por productores agropecuarios nacionales, mientras que los inversores nacionales no agropecuarios dan cuenta de 42% del área total de bosques artificiales. Por su parte, la naturaleza de largo plazo de la explotación silvícola habría determinado un gran predominio de la propiedad de la tierra como

régimen de tenencia (casi 90% del total de la superficie silvícola, frente a algo menos de 70% de la superficie agropecuaria del país).

Además, se trata de un sector fuertemente concentrado. Si bien en 2000 existían más de 19.000 explotaciones con al menos una hectárea forestada, en la mayoría de estas explotaciones (96%) la superficie era menor a 100 hectáreas y los bosques se destinaban al abrigo y sombra para el ganado u otros fines no comerciales. Ese año existían apenas 75 establecimientos con más de 1.000 hectáreas de bosques artificiales, que concentraban 51% de la superficie total forestada del país.<sup>16</sup> De este grupo, los ocho mayores establecimientos (con más de 10.000 hectáreas forestadas) concentraban 28% del total de la superficie de bosques del país.

El crecimiento físico de los bosques, la mayor extracción y el aumento de las exportaciones han transformado la silvicultura en una importante fuente de ingresos. El Valor Agregado Bruto (VAB) del sector forestal se incrementó notablemente desde 1990. En efecto, pasó de representar 3,8% del Producto Interno Bruto (PIB) del sector agropecuario a 9,3% en 2005 (el máximo fue en 2001, cuando representó 14,2% del total de ingresos generados en el sector). Asimismo, según el último Censo General Agropecuario, la forestación ocupaba en forma permanente a casi 3.000 trabajadores (de un

total de 157.000 ocupados en el sector agropecuario) y contrataba directamente a 57.800 jornales (3,4% del total) en el año 2000. A ello debe sumarse un número importante de ocupados que trabajan en el sector en las ya mencionadas empresas contratistas, de modo que, según la Dirección Forestal, el número total de ocupados en el sector habría ascendido a aproximadamente 14.000 en el año del censo, al tiempo que se estima que la demanda de trabajo se incrementará apreciablemente en los próximos años, cuando alcance su edad de corte una parte cada vez mayor de los bosques destinados a aserrío.

La fase primaria –destinataria de apreciables inversiones durante aproximadamente una década– habría cedido en los últimos años el primer lugar al sector industrial de procesamiento de la madera. Aunque la superficie de bosques de rendimiento podría todavía duplicarse en suelos de prioridad forestal, el área plantada anualmente disminuyó formidablemente en los últimos años.<sup>17</sup> Ello fue el resultado de diversos factores: reducción de los precios internacionales de la madera y derivados desde mediados de la década de los noventa; dificultades de pago del subsidio del costo de implantación por parte del Estado uruguayo; severas restricciones financieras que enfrentó

14. Otro error técnico que se cometió en las primeras etapas de la forestación generalizada fue plantar, con destino a celulosa, especies de *Eucalyptus* de bajo rendimiento pulpable debido a su reducida densidad o por su coloración rojiza, lo que implica mayores costos de blanqueo en la fase industrial. Tal es el caso de buena parte de los bosques de *Eucalyptus grandis* del departamento de Río Negro, lo que podría determinar dificultades para su comercialización. No obstante, el mejoramiento genético a través de la selección de «árboles plus» (con comportamiento superior al resto de la población) permitiría obtener pulpa de buenas propiedades papeleras a partir de *Eucalyptus grandis*.

15. Se trata de información proveniente del Censo General Agropecuario de 2000.

16. Ello surge del procesamiento de los datos del Censo General Agropecuario de 2000 en «La actividad forestal a través del Censo Agropecuario», Ing. Agr. Daiana Martín, DIEA-MGAP, junio de 2003.

17. Mientras en 1998 se plantaron al amparo de la Ley Forestal casi 85.000 hectáreas y más de 50.000 en 2000 y 2001, la superficie de bosques plantados en 2003 fue de apenas algo más de 13.000 hectáreas, aunque –según estimaciones de la Dirección Forestal– parte del dinamismo se habría recuperado en 2004 y 2005.

el país en su conjunto durante la recesión, así como la disponibilidad de una considerable «masa crítica» de bosques en el país. A pesar de esa disminución, los bosques existentes permitirán la extracción de un volumen de madera –tanto para la producción de celulosa como para paneles y aserrío– suficiente como para abastecer a los numerosos proyectos industriales ya en marcha o en vías de ejecución.

### 3. La fase industrial: evolución y perspectivas

Hasta hace pocos años la reducida infraestructura industrial con que contaba el país para elaborar productos forestales parecía no satisfacer las expectativas respecto al volumen de madera que se extraería de los bosques plantados, lo que alimentaba el temor a que la mayor parte de la madera fuera exportada en bruto. Sin embargo, la gran producción maderera de las plantaciones forestales realizadas en los últimos quince años provocó recientemente el inicio de un desarrollo industrial generalizado. Buena parte de las inversiones se concentran en la zona del litoral y centro-norte del país (cerca de los bosques), tendencia que se estima continuará en los próximos años. Esto tendría importantes consecuencias en la descentralización geográfica de la actividad económica y la distribución de los ingresos y la dinámica del mercado laboral.

Grandes empresas transnacionales están realizando buena parte de estas inversiones, pero ni el

empresariado nacional del sector ni las empresas de otras cadenas, eventuales abastecedoras de bienes y servicios a estos grandes emprendimientos, acompañaron ese proceso con la misma intensidad. Por el contrario, las inversiones silvícolas perdieron parte de su dinamismo y las realizadas por los agentes locales en las fases industrial y de servicios del complejo han sido limitadas.

De las casi 640.000 hectáreas plantadas entre 1989 y 2003 cerca de un tercio se sembró en los primeros siete años del proceso (200.000 hectáreas aproximadamente), lo que implica que esos bosques tienen actualmente más de 10 años de edad. La mayoría de estos árboles –cuyo destino es la producción de celulosa– habría alcanzado el turno de cosecha. Por el contrario, una parte de esos bosques fue plantada con destino a aserrío (la totalidad de los bosques de Pinos y algunos de los de *Eucalyptus grandis*), por lo que aún no tienen edad de corte, estimada entre 18 y 25 años. De modo que la oferta de materia prima se concentrará en madera para pulpa en los próximos años, mientras que los primeros bosques plantados con destino a aserrío en el marco de la segunda Ley Forestal recién estarán listos para cosecharse dentro de algunos años.

Esta particularidad de la dinámica de la oferta actual y futura de madera determinó que las inversiones privadas se concentraran, en primer término, en las áreas de infraestructura de transporte y logística de la madera y en la cadena celulósico-papelera. Por su parte, las

inversiones en el sector de aserrío y productos de madera tendrían un *timing* algo más lento, hasta que el país cuente con mayores volúmenes de madera con este destino (no obstante, algunas inversiones ya comenzaron a ejecutarse).

Los servicios para la fase primaria y los de transporte y logística, así como las diversas etapas de la cadena «celulósico-papelera», recibieron numerosas inversiones entre 2003 y 2005: construcción de terminales logísticas y puertos, instalación de empresas de transporte carretero, instalación de plantas de astillado de madera, modernización de las tradicionales plantas de papel y celulosa, etc. Además, comienzan a concretarse nuevos proyectos, entre los que destaca la construcción de una planta de pasta de celulosa por parte de la empresa Botnia y otros están en la etapa de estudio y negociaciones.

En la zona portuaria del departamento de Río Negro se inauguró en noviembre de 2003 la Terminal Logística M' Bopicuá, propiedad de la Empresa Nacional de Celulosa de España (ENCE). Se trata del primer puerto privado del país y de la única terminal logística especializada en madera de la región, donde comenzó a operar una «planta de chipeado» en 2004. En octubre de ese año se concedió una zona franca en un predio contiguo al puerto, donde se prevé instalar un gran aserradero, una planta de producción de tabiques y una fábrica de celulosa.

El «chipeado» o «astillado» es una de las primeras etapas del procesamiento de la madera utilizada como materia prima por el complejo

«celulósico-papelero».<sup>18</sup> En nuestro país la «industria del astillado» no existía hasta abril de 2003, cuando la empresa Eufores instaló la primera planta chipeadora, localizada en el barrio Peñarol de la ciudad de Montevideo.<sup>19</sup> El principal producto son los *chips* de madera para la industria de la celulosa, cuyo destino es el mercado internacional. Otras dos plantas de astillado se instalaron entre fines de 2003 y mediados de 2004; una en el departamento de Río Negro y otra en Montevideo.<sup>20</sup> Así, las exportaciones de madera para pulpa comenzaron a cambiar su forma física, ya que a partir de estas inversiones se inició una creciente corriente exportadora de astillas de madera que sustituirá parcialmente las exportaciones de madera rolliza.

La primera transformación propiamente industrial de la madera para el complejo «celulósico-pape-

lero» es la producción de pulpa de celulosa. Como se sabe, varias empresas transnacionales se han mostrado interesadas en instalar grandes plantas de celulosa en nuestro país y una de ellas comenzó las obras a mediados de 2005 en una zona franca ubicada a pocos kilómetros de la ciudad de Fray Bentos, en el departamento de Río Negro.

El emprendimiento a cargo de la empresa Botnia S.A. —una filial de Oy Metsä-Botnia AB,<sup>21</sup> la segunda mayor productora de pulpa química de Europa— será la inversión extranjera directa más grande de la historia del país. La planta tendrá una capacidad productiva de un millón de toneladas por año de pulpa de *Eucalyptus* blanqueada y demandará anualmente 3,5 millones de metros cúbicos de madera. La empresa estima que la inversión industrial será de aproximadamente 1.100 millones de dólares, a lo que se agrega la inversión en los bosques. Aunque 65% de la inversión corresponde a componentes importados, la demanda de materiales locales, jornales de obreros, servicios de transporte, etc. será de cerca de 400 millones de dólares. Se estima que los mayores impactos económicos tendrán lugar en los departamentos de Río Negro, Paysandú y Soriano,

además de la provincia argentina de Entre Ríos, y comprenden tanto los efectos de la construcción de la planta (entre mediados de 2005 y principios de 2007) como los de la operativa de la misma (a partir de mediados de 2007).

La mayor parte de la construcción de las instalaciones industriales tendrá lugar en 2006; los estudios realizados por la empresa concluyen que el PIB de la economía uruguaya se incrementaría en 1,2 puntos porcentuales este año respecto a un escenario sin el proyecto. Los impactos sobre las economías locales serían, naturalmente, muy superiores: el VAB del departamento de Río Negro se incrementaría 41,5% respecto a la situación sin proyecto, el del departamento de Soriano aumentaría 5,3% y el de Paysandú lo haría 4,2%, siempre en comparación con el nivel que se obtendría sin la realización de la planta. Ello determinaría que el PIB de los tres departamentos pasará de representar 6,7% a 7,5% de los ingresos generados en el total del país. En 2006, el principal impacto sobre la economía de Río Negro se produciría debido a la mayor actividad de la construcción, aunque también aumentaría la actividad de los sectores comercio, restaurantes y hoteles y servicios comunales, sociales y personales. La cercanía de Mercedes del lugar donde se localizará la planta le permitirá ofrecer servicios comerciales, restaurantes y hoteles, que serán requeridos por el proyecto en la etapa de construcción. Por su parte, el perfil industrial algo más desarrollado de Paysandú le permitiría captar una mayor proporción

18. No se trata propiamente de una actividad industrial, sino del mínimo procesamiento requerido para facilitar y abaratar el transporte de madera en bruto destinada a elaborar pasta de celulosa, que se dirige fundamentalmente hacia los mercados de Europa y Asia.

19. Se trata de una filial de la empresa española ENCE. Eufores es una de las mayores empresas exportadoras de madera del Uruguay y el principal destino de sus ventas es la industria papelera de su casa matriz en España, por lo que la producción de astillas se dirigirá principalmente a ese mercado. En julio de 2003 se realizó la primera exportación de *chips* de madera en la historia del Uruguay.

20. La empresa Eufores instaló su segunda planta de chipeado en la Terminal Logística M' Bopicuá (departamento de Río Negro), que comenzó a operar en 2004. En julio de 2004 se instaló en Montevideo la tercera planta de chipeado, propiedad del grupo forestal Maderas del Uruguay, que nuclea a medianos productores nacionales asociados a capitales chilenos. La empresa firmó un contrato de abastecimiento por cinco años con una de las principales comercializadoras japonesas (Sumitomo Corp.), lo que abre uno de los mayores mercados mundiales de madera para celulosa, inexplorado hasta ahora por empresas uruguayas.

21. Oy Metsä-Botnia AB pertenece al grupo de empresas finlandesas M-Real Corporation (una de las mayores comercializadoras europeas de papel), UPM-Kymmene (líder mundial en producción de papel de impresión) y la cooperativa de productores forestales Metsäliitto, que en Uruguay son propietarias de la Compañía Forestal Oriental. Esta última integra un *joint-venture* con el Grupo Otegui de capitales nacionales —la comercializadora Tile Forestal—, que será la encargada de las compras de madera a otras empresas forestales (incluso argentinas) y la logística de las entregas de madera y las exportaciones de celulosa.



de la actividad indirecta, además de proveer cemento a la obra civil.

La construcción de la infraestructura industrial demandará, según estimaciones de la empresa, 3.000 empleos directos en 2006. Se destaca que buena parte de estos puestos de trabajo podrán cubrirse con personal de baja calificación, que serían capacitados por la propia empresa para satisfacer las necesidades de la obra. A ello deben sumarse los puestos de trabajo que se generarían indirectamente para proveer bienes y servicios requeridos en la etapa de construcción de la planta. Nuevamente, la mayor parte del empleo generado se concentrará en los tres departamentos de la región, fundamentalmente en Río Negro. La empresa estima que la ciudad de Fray Bentos absorberá una inmigración de 1.800 personas, que permanecerán en la misma por lo menos durante dos años. Ello atraería inversiones adicionales para la construcción de grandes superficies comerciales, hoteles, restaurantes, viviendas, centros educativos, etc. así como la compra de ómnibuses, automóviles y vehículos utilitarios.

Por su parte, cuando la fábrica esté funcionando plenamente, su aporte al PIB total del país sería de 1,1 puntos porcentuales, según la consultoría realizada para Botnia. No obstante, una parte apreciable de los ingresos generados no quedarán en el país, ya que constituyen dividendos, intereses, *royalties*, reposición de equipos importados, etc. La estructura de costos de la empresa se concentrará principalmente en madera y servicios de transporte (provistos fundamentalmente por

los tres departamentos de la región de influencia), aunque la operación de la planta requerirá, asimismo, un importante número de servicios, entre los que destacan los de mantenimiento y otros que constituyen costos fijos.<sup>22</sup> Si existe una oferta de calidad y precio adecuados, la empresa se abastecerá de buena parte de éstos y otros bienes y servicios en Río Negro y, en menor medida, en los departamentos cercanos, por lo que la producción de estos rubros representa una oportunidad para las empresas locales.<sup>23</sup> Por otra parte, uno de los insumos básicos de la planta de celulosa serán los productos químicos para el blanqueado de la pasta. La empresa extranjera Kemira, que se instalará en el predio de Botnia en el segundo semestre de 2006, abastecerá a la planta de clorato de sodio, dióxido de cloro y oxígeno; mientras que la materia prima para la producción de tales sustancias se obtendrá de proveedores locales, Botnia proveerá

22. Los principales servicios de mantenimiento que requerirá la empresa serán los de mantenimiento mecánico, reparación y mantenimiento de válvulas, cañerías y bombas, recauchutado de gomas, reparaciones de equipos, entre otros, mientras que también deberá abastecerse de otros servicios como los de correo, cantina, limpieza, seguridad, lavandería, cuidados médicos, hoteles, restaurantes y servicios varios. También requerirá herramientas y equipos, como ejes de camión y chatas, contenedores para almacenar la pasta de celulosa en el puerto, entre otros.

23. Algunos servicios que se requerirán no están todavía disponibles en el país, o al menos no con la calidad necesaria. En particular, la planta necesitará servicios de control de calidad del producto con los estándares internacionales. Ello implica sacar conclusiones acerca del desarrollo de la producción y la calidad final del producto a partir de análisis de muestras. Como resulta económicamente inviable realizar los análisis en Finlandia, la empresa deberá contratar tales servicios a laboratorios locales, pero si éstos no reúnen las condiciones adecuadas, podría recurrir a empresas argentinas.

la electricidad, que será generada a partir de los residuos de la madera en la propia planta.

Durante las operaciones la fábrica empleará a 300 trabajadores, la mayoría de elevada capacitación y nivel salarial. A largo plazo, y según los encadenamientos que se generen, la mayor demanda de empleo provenirá de terceras empresas –directa o indirectamente vinculadas a la mayor operativa industrial y de transportes y servicios de la zona–. De modo que Botnia estima que en total se crearían 6.300 puestos de trabajo. Ello aumentaría los salarios en la región de influencia y generaría una considerable corriente migratoria hacia Río Negro de trabajadores que viven actualmente en otros departamentos.

Estas inversiones vuelven imprescindible aumentar la capacidad de cosecha y transporte terrestre de madera, lo que representará un apreciable aumento del empleo. Aunque recientemente se han instalado empresas, nacionales y extranjeras, que proveerán esos servicios, se estima que la oferta actual es insuficiente para los volúmenes de madera que se cosecharán y transportarán. Si bien algunas empresas forestales utilizarán procesos mecanizados de cosecha (lo que requiere maquinaria relativamente sofisticada), los métodos tradicionales –intensivos en mano de obra– son competitivos en costo, por lo que el monto de la inversión no debería ser un obstáculo para proveer tales servicios en forma eficiente por parte de empresas locales. Asimismo, se estima que el dinamismo industrial estimulará la inversión en plantaciones y reforestaciones, por lo que en los próximos

años aumentaría la demanda a viveros y empresas dedicadas a plantar y mantener los bosques. De modo que se estima que en los próximos años se incrementará la demanda de empleo directo en el sector forestal y otras actividades de la silvicultura como resultado de ésta y otras inversiones de la cadena.

Como ya se señaló, la empresa ENCE planea construir, también en el litoral, una segunda planta de celulosa a través de Celulosas M' Bopicuá S.A. El proyecto de instalar una fábrica de celulosa en dicha terminal logística implicaría una inversión estimada en 660 millones de dólares.

La empresa no inició aún las obras de instalación, aunque estima que empezarán en la segunda mitad de 2006. El cronograma de obras se diseñó de forma tal que el momento de mayor demanda de mano de obra se separe en al menos seis meses del pico máximo de requerimiento de obreros para la construcción de la de Botnia. Por ese motivo los impactos sobre la inversión, el nivel de actividad y el empleo serían moderados en 2006. La empresa estima que durante la construcción de la planta (desde mediados de 2006 hasta mediados de 2008) se crearían aproximadamente 4.000 empleos. Durante 2007, cuando se ejecute la mayor parte de la inversión de ENCE y parte de la de Botnia, existiría un notable impacto sobre el nivel de inversiones, actividad y empleo del país y de los departamentos de la región de influencia.

Cuando esté operando normalmente, la planta tendrá una capacidad de producción de 500.000

toneladas anuales de pulpa de madera y se abastecería mayoritariamente de bosques propios, aunque también de madera de terceros. Según estimaciones de la empresa se emplearía a 305 trabajadores para la operación de la fábrica.

Una tercera empresa estaría dispuesta a invertir cerca de 1.000 millones de dólares para instalar otra fábrica de pasta de celulosa en nuestro país. Se trata de la empresa sueco-finlandesa Stora Enso, la primera productora de papel del mundo, que habría realizado estudios y gestiones para instalar una planta industrial en Durazno o Tacuarembó, en las márgenes del Río Negro. Además de realizar los estudios de impacto ambiental y localización en 2006, la empresa compraría una amplia superficie de bosques y tierras para implantar nuevos montes que abastezcan a la futura planta (cerca de 150.000 hectáreas en total), al tiempo que la construcción de la fábrica empezaría recién en 2010, cuando la empresa considere que la provisión de madera está razonablemente asegurada.

Mientras que estas empresas transnacionales no incursionarían todavía en la segunda fase industrial de la cadena –la elaboración de papel y cartón– las tradicionales empresas uruguayas en ese rubro modernizaron su parque industrial en los últimos años. Como se adelantó, la industria nacional del papel, cartón y los productos de papel y cartón (pañales desechables, cajas y envases, etiquetas, etc.) tiene una larga experiencia a escala nacional. Las principales empresas del sector fueron creadas en la primera mitad

del siglo pasado, o incluso antes.<sup>24</sup> La producción se concentra en un pequeño grupo de empresas, la mayoría integradas verticalmente, que se autoabastecen de pulpa de celulosa de sus propios bosques, aunque también utilizan materia prima importada. El pequeño tamaño de las plantas en relación con las de otras partes del mundo, no les permite beneficiarse de la mayor competitividad que otorgan las economías de escala, por lo que la industria nacional destina sus ventas al mercado interno y se ha especializado en determinados «nichos» de mercado regionales de calidad diferencial, donde obtiene elevados valores unitarios. Las empresas del sector han realizado importantes inversiones en 2003 y 2004 para actualizar la tecnología, lograr los estándares internacionales de calidad, reducir costos y diversificar y aumentar la producción. Sin embargo, como resultado de la prolongada crisis que afectó a los países de la región en los últimos años, el volumen de ventas al exterior se redujo significativamente en ese período y, aunque se recuperó parcialmente, no alcanzó todavía los niveles anteriores a la recesión.

Como ya se expresó, el más lento crecimiento de los bosques destinados a aserrío impide obtener actualmente un volumen apreciable de madera para aserrío proveniente de los bosques plantados bajo el régimen de promoción forestal vigente desde fines de 1987. En

24. La empresa papelera más antigua del Uruguay es FANAPEL (fundada en 1889), mientras que PAMER, IPUSA y CICS SA tienen más de cincuenta años de actividad en el ramo (las dos primeras fueron fundadas en 1937 y la última en 1950).

efecto, la oferta de madera destinada a aserrío comenzaría a incrementarse persistentemente después de 2007. Así, pasaría de representar apenas 12% de la oferta total de madera en 2006 a más de 50% en 2013.<sup>25</sup> Sin embargo, en los últimos años varias grandes empresas extranjeras realizaron inversiones en la cadena maderera, al tiempo que –al igual que en la cadena celulósico-papeleira– sólo algunos capitales nacionales participaron de dicho dinamismo. Por el contrario, la mayoría de los numerosos (más de 200) aserraderos existentes son pequeños y sufren un gran atraso tecnológico. Su reducido tamaño y excesiva dispersión geográfica les impiden alcanzar economías de escala y de aglomeración, entre otras externalidades, que resultan indispensables para incrementar su eficiencia industrial.

A poco tiempo de comenzar a operar un moderno aserradero cerca de la ciudad de Young (departamento de Río Negro), la empresa Southern Cross Timber S.A. fue adquirida mayoritariamente por Eufores (propietaria de bosques de *Eucalyptus grandis* para aserrío en la zona), transformándose en 2001 en Maderas Aserradas del Litoral S.A. (Maserlit).<sup>26</sup> Las primeras exportaciones fueron *pallets* de *Eucalyptus* a Estados Unidos, mientras que en

2002 se exportaron tablas aserradas presecaadas a España. Sus principales productos son tablas para *pallets*, encofrados y tablones de obra, mientras que en 2003 se comenzó a producir madera para embalajes y se realizaron inversiones adicionales para producir «alma» de pisos flotantes, pisos de ingeniería<sup>27</sup> y tablas de calidad para elaborar la cara externa de pisos de madera y partes de muebles, todos ellos productos novedosos para la industria de la madera en Uruguay.

Adicionalmente, un grupo de empresas vinculadas a la transnacional Colovade instaló, en 2004 una fábrica de madera terciada (*plywood*)<sup>28</sup> en el departamento de Tacuarembó. Según estimaciones de la empresa, la producción de la planta será de tal magnitud que permitiría aumentar en aproximadamente 50% el valor de las exportaciones uruguayas de productos de madera en pocos años.

Urupanel S.A., una empresa de capitales chilenos, también construyó en Tacuarembó una segunda planta de producción de tableros de madera terciada en 2004. El destino de la producción será en parte abastecer al mercado interno, sustituyendo las actuales importaciones, así como la

exportación a Estados Unidos, como complemento de las ventas de tableros de una empresa chilena. Como no todos los bosques han llegado a la etapa de maduración, las inversiones se realizarán paulatinamente en los próximos años.

Además, ese mismo año se inició en el país otro emprendimiento transnacional en el departamento de Canelones para elaborar madera aserrada, molduras y paneles de madera, destinados fundamentalmente al mercado español.

Aunque en menor medida, algunas inversiones nacionales contribuyeron a desarrollar la cadena maderera. Destacan las inversiones de las empresas URUFOR (del grupo Otegui), Industrias Forestales Arazatí y Forestadora y Maderera del Norte S.A. (FYMNSA, del grupo Balerio), que determinaron una actualización tecnológica de las mismas. URUFOR, ubicada en el departamento de Rivera, e Industrias Forestales Arazatí, localizada en San José, producen actualmente pisos sólidos de madera de *Eucalyptus*, entre otros productos. La primera produce pisos «finger joint» de *Eucalyptus grandis* a partir de madera certificada (FSC) de montes propios. Su producción se destina fundamentalmente al mercado interno, aunque han exportado a Italia y Japón. Por su parte, la segunda, una empresa con más de 50 años de experiencia, utiliza madera certificada (FSC) de bosques propios de Pinos, Álamos y *Eucalyptus* para producir madera aserrada, *blocks* de madera, briquetas, etc. destinados, en parte, a la exportación. El aserradero de FYMNSA, localizado en

25. Para mayor detalle de estas estimaciones ver: «En 2003-2004 despegó la industrialización del sector forestal; ¿será suficiente la disponibilidad de madera nacional?», V. Durán, Anuario 2004, OPYPA-MGAP.

26. Southern Cross Timber fue un emprendimiento de capitales privados nacionales, con la participación de la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND). La empresa tuvo una mínima actividad, aunque sus resultados fueron negativos, generando pérdidas de capital a la CND.

27. Se trata de capas de madera dispuestas de forma tal que la dirección de la fibra entre capas sucesivas no es paralela, lo que le confiere al piso una gran estabilidad. La ventaja para Uruguay reside en que emplea madera de menor calidad en las capas interiores (madera de menores diámetros, de raleos comerciales y madera con cierto grado de nudos), mientras que en la superficie se aplica una chapa de madera *clear*. Constituye un gran potencial para el uso alternativo de madera juvenil para generar productos de alto valor agregado.

28. Se trata de tableros de fibra o de partículas, fabricadas a partir de láminas de madera encoladas y prensadas. Constituye un material muy requerido por la industria de la construcción en los países desarrollados.

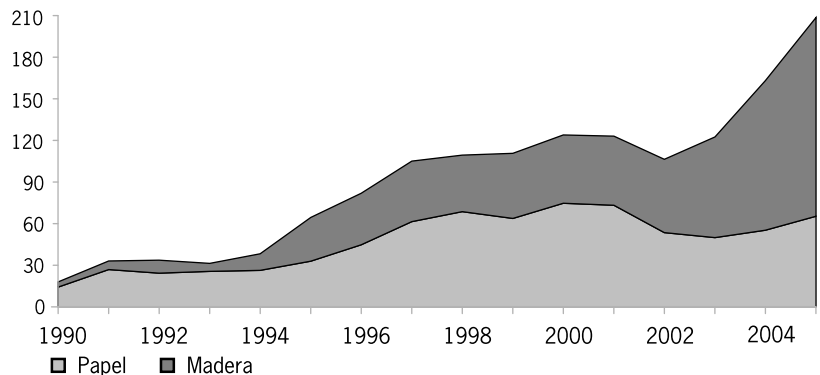
el departamento de Rivera, es uno de los principales demandantes de madera de la zona norte del país. Se abastece fundamentalmente de bosques propios, que ya se encuentran maduros, y dirige sus ventas de madera aserrada fundamentalmente a Estados Unidos.

#### 4. La inserción internacional del complejo forestal

El comercio internacional de productos forestales se caracteriza por estar sumamente concentrado en los países desarrollados. En efecto, la principal región exportadora es América del Norte (en 1998 concentró casi 40% de la oferta mundial de madera), seguida de los países de la Unión Europea (22% de la oferta mundial). La demanda de los primeros cuatro países del mundo (Canadá, Estados Unidos, Suecia y Malasia) representa más de 50% de las importaciones totales de productos forestales. Sin embargo, esta estructura del comercio –tan notablemente concentrada y con una fuerte presencia del comercio intrarregional– se habría modificado en los últimos diez años. En efecto, las exportaciones de los países en desarrollo están creciendo a tasas elevadas, superiores a las de los países industrializados en varios de los rubros forestales. Algunos países en desarrollo habrían dejado incluso de ser importadores netos y pasado a ser exportadores.

Uruguay se ha concentrado hasta ahora en la exportación de productos forestales de relativamente bajo valor agregado, caracterizados además por

**GRÁFICO V.AI.2 - EXPORTACIONES DE PRODUCTOS FORESTALES**  
(en millones de dólares)



FUENTE: IE en base a BCU

una demanda internacional poco dinámica. Sin embargo, aunque no ha logrado un buen posicionamiento en el mercado, lo ha hecho eficientemente, incrementando su cuota de mercado.<sup>29</sup> Las ventas al exterior de madera y papel aumentaron a un ritmo de 18% acumulativo anual entre 1990 y 2005 (Gráfico A-2). En 2005 se exportó madera, papel y otros productos derivados de la madera y el papel por un monto de 206,3 millones de dólares. Los principales productos de exportación son la madera en bruto, el papel y los productos de papel. En el primer caso se trata fundamentalmente de rollos de *Eucalyptus* para producir pulpa de celulosa, aunque, como se comentó, en los últimos años la madera con ese destino industrial comenzó a exportarse también bajo la forma de *chips* de madera. En el segundo caso, como ya se expresó, se trata de «nichos» del mercado regional, en el que las papeleras uruguayas pueden colocar relativamente

29. Ver: «Sector forestal uruguayo: elementos para un análisis de la competitividad internacional», V. Durán (2001). OPYPA-MGAP.

pequeños volúmenes de papeles de calidad diferencial. Adicionalmente, desde hace algún tiempo Uruguay produce y exporta otros productos industriales del complejo forestal, como pañales, papel higiénico, envases de papel y cartón, cuadernos, libros, etiquetas y otros productos de papel y cartón, que han mostrado un gran dinamismo. No obstante, los productos de segunda y tercera transformación tienen, hasta ahora, un reducido peso en la pauta exportadora. Los principales destinos de las exportaciones forestales uruguayas son los países de la Unión Europea –los principales demandantes del mundo– y Argentina, en el caso del papel, cartón y productos de papel.

Se puede afirmar que uno de los mayores impactos económicos del crecimiento del complejo forestal será el aumento y la diversificación de las exportaciones. Desde el punto de vista de la pauta exportadora nacional, se estima que los productos de madera y de la industria de celulósico-papelera adquirirán una importancia tal que podrían transformarse en los primeros rubros de

exportación. Asimismo, en la medida en que los bosques destinados a aserrío lleguen a la edad de corte y comiencen a operar a plena capacidad las industrias madereras que se están instalando, las exportaciones de productos forestales con mayor grado de elaboración podrían desplazar parcialmente en el futuro a las ventas de *commodities*.

Desde el punto de vista de los mercados de destino, se espera que aumente la participación de las exportaciones dirigidas hacia los mercados europeo, norteamericano y asiático debido a que buena parte de la producción nacional de productos forestales correspondería a empresas extranjeras, que ya tienen previstos los canales de comercialización hacia sus plantas de procesamiento en las casas matrices o que han concertado negocios para la provisión de insumos y materiales de construcción en esos países. Una estrategia de comercialización que aparece como imprescindible es la de la certificación de la madera, lo que permite acreditar que fue producida bajo condiciones de regímenes de manejo ecológicamente sustentables. Esto se transformaría, crecientemente, en un requisito de los mercados internacionales, y transformaría a los productos certificados en sustitutos de las maderas tropicales. El principal sistema de certificación ampliamente reconocido es el de Forest Stewardship Council (FSC), que es el más exigido por los compradores y el que están llevando a cabo las mayores empresas instaladas en

Uruguay. La certificación será una herramienta clave para permitir el acceso de los productos uruguayos a los mercados de madera industrial (especialmente los europeos).

Por último, se estima que se incrementará la concentración de las exportaciones en pocas empresas de gran tamaño. Ello se debe en parte a la recién comentada incidencia de las exportaciones de las empresas extranjeras, que acumulan gran parte de las ventas, y también a las estrategias de comercialización de los productores nacionales, que deben asociarse para lograr una escala que les permita acceder a principales los mercados.

## 5. Oportunidades y desafíos

El notable desarrollo que está experimentando el complejo forestal representa, indudablemente, una enorme oportunidad para la economía uruguaya, aunque también supone un gran desafío. Las grandes empresas extranjeras que se están instalando, tanto en la cadena celulósico-papelera como en la maderera, jugarán un rol determinante y marcarán las principales tendencias y orientaciones, aunque quedarán suficientes espacios para que los actores nacionales se desarrollen e impriman al sector sus características propias. En particular, la posibilidad de generar un sector forestal integrado, cuyos encadenamientos trasladen parte de la dinámica al resto de la economía, constituye quizás el principal desafío. Al mismo tiempo, el desa-

rollo de la cadena maderera sería un gran acierto para el país en el mediano plazo. Si una parte de las nuevas plantaciones se realizara con árboles de madera dura de calidad y se alcanzaran elevados niveles de desarrollo técnico y de diseño de productos, el complejo podría mejorar parcialmente su inserción externa a través de la fabricación de productos de madera de calidad.

Tanto el sector privado como el Estado tendrán numerosos problemas a resolver. Entre ellos, la necesidad de contar con adecuados sistemas de transporte y logística que permitan acceder a los bosques ubicados en el norte y el este del país en condiciones competitivas. En particular, ello refiere a la rehabilitación del sistema ferroviario, el mantenimiento de las carreteras, el dragado del río Uruguay y del puerto de Montevideo, la puesta en funcionamiento del puerto de La Paloma, entre otras necesidades que podrían limitar –de no satisfacerse adecuadamente– el desarrollo del sector. Por otra parte, deberán solucionarse varios aspectos tecnológicos, en particular aquellos que resultan imprescindibles para desarrollar la industria de productos de madera de calidad, que aparece como la más promisoría en relación con la generación de empleo e ingresos. Por último, uno de los principales desafíos que tendrá el sector público será profundizar la investigación respecto al impacto de las actividades del complejo sobre el medio ambiente y desarrollar instrumentos de control y supervisión eficaces.





## VI. Sector externo

*En 2005 el comportamiento del sector externo estuvo influido por factores de diverso signo. Por un lado, la demanda externa mantuvo su dinamismo, influida por el buen desempeño de la economía internacional y los elevados precios de las commodities no petroleras. Por otro lado, la pérdida de competitividad experimentada por la economía uruguaya frente a sus socios comerciales ha comenzado a comprometer la rentabilidad de los exportadores. Sin embargo, este último fenómeno benefició al comercio interno y contribuyó a reducir la inflación. Por último, el elevado precio medio del petróleo en el año determinó una abultada factura petrolera entre las importaciones uruguayas.*

*Medida por el tipo de cambio real, en 2005 se perdió competitividad con casi todos los socios comerciales, aunque la misma siguió siendo superior a la de los últimos 10 años. El saldo de la balanza comercial volvió a ser negativo, debido a que las importaciones mantuvieron nuevamente este año un mayor dinamismo que las exportaciones: las exportaciones aumentaron 16,2% y las importaciones lo hicieron 24,6%.*

*El incremento de las exportaciones se debió básicamente a la expansión de las ventas a los países del NAFTA, con muy leves incrementos de las ventas al Mercosur y a la Unión Europea. El principal producto exportado continuó siendo la carne vacuna, seguida de los cereales, los lácteos, las manufacturas del cuero y los productos textiles. Las importaciones provinieron principalmente del Mercosur, desde donde se incrementaron 18,2%, aunque también aumentaron las provenientes de los restantes orígenes. Las que más se incrementaron fueron las de bienes de capital, aunque también aumentaron las compras de bienes de consumo y de bienes intermedios.*

*En 2005 se incrementó levemente el número de turistas ingresados al país con respecto a igual período de 2004 (2,2%), básicamente como consecuencia del incremento del ingreso de turistas brasileños y de fuera de la región. El ingreso de divisas por este concepto aumentó significativamente en el año (18,8%), mientras que el egreso de divisas debido al turismo emisor se recuperó apreciablemente en el mismo período (30%). La balanza de pagos registró un incremento de los activos de reserva de 620 millones de dólares en 2005, mientras que la cuenta corriente registró un déficit de 0,5% del PIB.*

*En los dos primeros meses de 2006 la competitividad se recuperó de los niveles alcanzados a fines de 2005, aunque aún es inferior a la de los primeros meses del año. Tanto las exportaciones como las importaciones continuaron aumentando, mientras que se redujo la cantidad de turistas ingresados al país.*

### 1. Competitividad externa

Los productos uruguayos perdieron competitividad en 2005 con casi todos los socios comerciales, medi-

da por el tipo de cambio real.<sup>1</sup> (ver Anexo I) Este comportamiento se

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.

verificó en casi todas las mediciones, aunque cuando se consideran los

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

precios mayoristas la caída fue muy inferior a la de los minoristas. Sin embargo, el nivel actual de la competitividad es aún superior al promedio de los últimos diez años y similar al de los últimos veinte años.

Al considerar los diversos índices calculados a partir de los **precios mayoristas**,<sup>2</sup> se constató una caída significativa de la competitividad extrarregional en 2005, mientras que se verificó una mejora en la regional. La competitividad cayó tanto con respecto a Estados Unidos como a los países del NAFTA<sup>3</sup> y a los de la Unión Europea. Ello se debió a la significativa inflación mayorista en dólares experimentada por Uruguay en el período (14,3% en el promedio del año), muy superior a la de sus socios comerciales. Dentro de la región se constató una caída moderada con Argentina (4,6%) y una notable recuperación con Brasil (11,2%).

Por otra parte, si se tienen en cuenta los **precios minoristas**, se constata una pérdida mucho mayor que la que surge de la comparación con los precios mayoristas. La caída de la competitividad fue 15,9% con los socios comerciales de fuera de la región y 4,6% con Argentina y Brasil.

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.

2. 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, los precios mayoristas sólo expresan en parte su capacidad competitiva.

3. Sigla en inglés del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica, que incluye a Estados Unidos, México y Canadá.

Este comportamiento se debió, fundamentalmente, a la mayor inflación minorista en dólares en Uruguay (casi 18%),<sup>4</sup> que la de sus socios comerciales (ver Cap. IV, Anexo I)

El indicador de tipo de cambio real, elaborado por el Banco Central del Uruguay (BCU), da cuenta de una pérdida de competitividad cercana a 10% en 2005 con respecto a 2004. Ello se debió a una significativa pérdida de competitividad con los países de fuera de la región y a una muy menor con los países de la región (Cuadro 38).<sup>5</sup>

## 2. Balanza de bienes

El comportamiento del sector externo estuvo influido por factores de diverso signo. Por un lado, la demanda externa mantuvo su dinamismo, influida por el buen desempeño de la economía internacional y los elevados precios de las *commodities* no petroleras. Por otro lado, la pérdida de competitividad experimentada por la economía uruguaya frente a sus socios comerciales ha comenzado a comprometer la rentabilidad de los exportadores. Sin embargo, este último fenómeno estimuló las importaciones y el comercio interno

4. El cálculo de la inflación minorista en dólares en Brasil tiene en cuenta el tipo de cambio paralelo. Cabe señalar que la apreciación del real tomando en cuenta la evolución del tipo de cambio paralelo fue mucho menor que la que resultó con el tipo de cambio comercial.

5. 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 y los socios comerciales considerados. Por ello, la evolución del indicador del BCU refleja, además de los cambios en los precios relativos, los cambios en dichas ponderaciones.

y contribuyó a reducir la inflación. Por último, el elevado precio medio del petróleo en el año influyó en el sentido de provocar una abultada factura petrolera entre las importaciones uruguayas.

Si se analizan algunos indicadores relevantes para el sector externo (Cuadro VI.1), se constata que mientras algunos se mantuvieron en valores similares a los de 2004, otros continuaron mejorando. El *ratio* del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos en relación con las exportaciones uruguayas, desmejoró levemente, aunque se mantiene en niveles bastante bajos. El coeficiente de exportaciones sobre PIB también desmejoró levemente, pero aún se mantiene por encima del 20%, valor superior al promedio de los últimos 20 años. Algo similar sucedió con el coeficiente de apertura de la economía (exportaciones más importaciones con relación al PIB), que disminuyó levemente con respecto al alcanzado en 2004, pero se mantiene muy por encima del promedio de los últimos 20 años. La cuenta corriente se volvió levemente deficitaria: sufrió un déficit de 0,5% del PIB. Por otro lado, volvieron a incrementarse los activos de reserva del BCU y mejoraron todos los indicadores relativos a la deuda externa, tanto bruta como neta.

En este contexto, el déficit de la balanza de bienes<sup>6</sup> al cabo del año (474,4 millones de dólares) creció significativamente en comparación con 2004.<sup>7</sup> Si se considera el valor FOB

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

7. Téngase en cuenta que en 2004 se registró un déficit de bienes de 183 millones de dólares.



**CUADRO VI.1** INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO URUGUAYO (en millones de dólares y %)

	Cta. Cte. / X (1)(%)	X / PIB (%)	X+M / PIB (2)(%)	Bce. Com./ PIB(%)	Cta. Cte./ PBI(%)	Act. de reserva(3) (mill. de US\$)	DXN / PIB (5)(%)	DXB / PIB (5)%	DXN / X (%)
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	72,2	85,9	475,9
2003	-2,5	19,7	39,3	3,1	-0,5	1.380,2	73,8	98,5	374,0
2004	1,5	22,2	45,7	3,9	0,3	454,3	65,3	87,7	294,5
2005	-2,6	20,2	43,3	2,2	-0,5	620,3	44,9	68,0	221,9

(1) X = Exportaciones valuadas FOB

(2) M = Importaciones valuadas CIF

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

(4) DXN = Deuda Externa Neta.

(4) DXB = Deuda Externa Bruta.

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

de las importaciones en lugar del CIF en el año, el saldo fue negativo, pero menor que el que resulta de considerar los valores CIF de las importaciones (263,6 millones de dólares). El resultado del comercio de bienes a lo largo del año fue crecientemente deficitario, lo que se debió al mayor dinamismo de las importaciones (24,6%) que el de las exportaciones (16,2%) (Cuadro 39).

Las exportaciones de bienes medidas en dólares corrientes mantuvieron su tendencia a crecer en 2005, aunque las tasas interanuales fueron inferiores a las de 2004, debido a que se compara con períodos de mayor crecimiento. Al analizar la tendencia-ciclo<sup>8</sup> de la serie de exportaciones queda en evidencia que la misma siguió creciendo, a pesar de que se desaceleró a partir de los primeros meses de 2005. Se verificó un crecimiento de la tendencia-ciclo de las exportaciones de aproximadamente 10% si se compara el mes de diciembre de 2005 con diciembre de 2004.

8. En la tendencia-ciclo de la serie se eliminan los factores estacionales e irregulares. Este procesamiento se realizó utilizando el paquete estadístico Demetra.

Las importaciones de bienes expresadas en dólares corrientes también continuaron creciendo en 2005: acumularon un aumento de 24,6% al cabo del año. La tendencia-ciclo de la serie continúa creciendo, y en los últimos meses se verificó una aceleración importante: al comparar el valor de la tendencia-ciclo de junio de 2005 con la de diciembre de 2004 se constata un incremento de 5%, mientras que al comparar el indicador de diciembre de 2005 con el de junio de 2005 el incremento fue de más de 16%. Este comportamiento estuvo influido por el incremento de las importaciones de petróleo y derivados, que aumentaron más que el promedio, a pesar de que las importaciones de energía eléctrica continuaron cayendo.

Las importaciones sin considerar el petróleo y sus derivados ni la energía eléctrica crecieron en 2005 menos que las importaciones totales (23,6%) respecto al año 2004. Como ya se adelantó, ello se debió fundamentalmente al significativo incremento de las importaciones de petróleo y derivados, ya que las

importaciones de energía eléctrica disminuyeron sustancialmente a partir de abril de 2005, como consecuencia de que se superó la sequía de los primeros meses del año (Cuadro 45). Las importaciones de petróleo y derivados (medidas en dólares corrientes) aumentaron 31,6% en el año, dado que el precio internacional del petróleo aumentó 36,5% en el promedio de 2005 respecto a 2004.

## 2.1 Exportaciones

Las exportaciones uruguayas mantuvieron durante 2005 el comportamiento expansivo de 2004, aunque se fueron desacelerando. Se diversificaron los destinos: perdieron peso las destinadas a la región y ganaron las destinadas a los mercados extrarregionales, a pesar de la pérdida de competitividad con estos mercados, dado que la misma todavía es elevada. Sobre todo tuvieron una incidencia<sup>9</sup> muy importante las

9. 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.

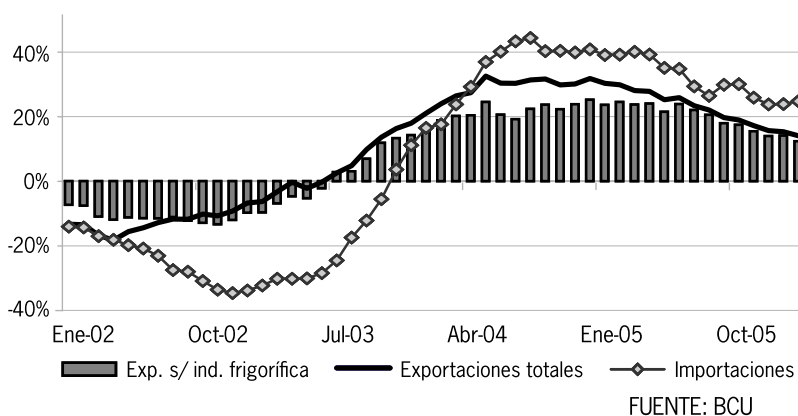
orientadas a los países del NAFTA (Cuadro 40). Mientras que en el año 1998<sup>10</sup> más del 55% de las exportaciones uruguayas se dirigió a la región, en 2005 sólo 23% de las ventas totales fue al Mercosur.

Además, se verificó un cambio de la composición de los bienes exportados hacia los mercados regionales. Entre las exportaciones dirigidas a la región perdieron peso las de origen agropecuario y ganaron las de productos industriales. Por otro lado, hacia los mercados extrarregionales se exportan básicamente bienes de origen agropecuario, tanto alimentos como materias primas (ver Anexo II).

En lo que respecta a los rubros exportados, la mayor incidencia correspondió a la industria frigorífica, cuyas exportaciones continuaron expandiéndose, aunque a un ritmo más lento, dado el alto nivel que ya han alcanzado las mismas (Cuadro VI.2). Si se consideran las exportaciones excluyendo las de la industria frigorífica, su incremento fue menor al total, debido a la incidencia de las exportaciones de carne vacuna, que nuevamente alcanzaron un máximo histórico (Gráfico VI.1).

En el incremento de las exportaciones de carne vacuna influyeron tanto los mayores volúmenes exportados como los mejores precios recibidos. También mejoraron los precios recibidos de las exportaciones de pescado, pero los volúmenes exportados durante 2005 fueron menores. Lo contrario sucedió con las lanas y el arroz, ya que los volúmenes

**GRÁFICO VI.1 - INTERCAMBIO COMERCIAL**  
(variación en los últimos 12 meses)



exportados aumentaron pero los precios recibidos se redujeron en el año.

## 2.2 Importaciones

Durante 2005 siguieron aumentando intensamente las importaciones de bienes medidas en dólares corrientes. En el año acumularon un crecimiento de 24,6% con respecto a 2004. Como ya se comentó, las importaciones de petróleo y derivados medidas en dólares corrientes se incrementaron más que el promedio (31,6%), lo que tuvo una incidencia importante en la variación total (6,7 puntos porcentuales, Cuadro 45). Ello fue consecuencia del significativo incremento del precio del crudo en el año, ya que los volúmenes importados fueron menores que en 2004. Si se analiza la evolución de la serie que muestra la tendencia-ciclo de las importaciones, excluyendo al petróleo y a la energía eléctrica (importaciones no energéticas), se constata que las mismas continuaron creciendo en forma similar a lo largo del año, e inclusive aceleraron su crecimiento en la segunda mitad. En junio crecieron 8% respecto a diciembre de 2004 y

en diciembre 9,5% respecto a junio de 2005.

En lo que atañe al origen geográfico de las importaciones, la gran mayoría provino del Mercosur (42% del total), manteniendo la tendencia iniciada luego de la crisis. También aumentaron las provenientes de la mayoría de los restantes orígenes, menos las de la Unión Europea (ver Anexo III).

Las importaciones en admisión temporaria<sup>11</sup> aumentaron 11% al cabo del año 2005 y representaron 15% de las importaciones totales, valor algo inferior al 17% que representaron en 2004. Asimismo, también descendió la participación de estas importaciones con respecto a las importaciones de bienes intermedios no energéticos (que no tienen en cuenta al petróleo ni a la energía eléctrica): en 2004 representaron 34,5% del total y en 2005 ascendieron a 33% del mismo.

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

10. 1998 fue el último año de crecimiento económico antes de la crisis.

**CUADRO VI.2** SECTOR EXTERNO: PRINCIPALES RUBROS (en millones de dólares y %)

	2001	2002	2003	2004	2005	Ene-Feb (1)		Variación (%)	
						2005	2006	2005/	Ene-Feb 06/
						2004	2004	Ene-Feb 05	
<b>EXPORTACIONES</b>									
Total	1.903,5	1.702,9	2.011,4	2.657,2	3.089,2	469,3	521,8	16,3	11,2
Carne vacuna	190,0	234,3	326,9	545,6	672,8	122,4	144,5	23,3	18,1
Arroz	152,0	130,2	167,5	167,8	185,1	36,2	24,7	10,3	-31,7
Lácteos	129,5	128,2	135,6	174,7	245,1	343,8	328,4	40,3	-4,5
Lanas	139,0	137,0	127,4	117,6	117,4	22,8	23,8	-0,1	4,7
Otros mat. text. y sus manif.	102,6	64,7	86,2	101,8	114,3	16,5	13,7	12,2	-16,6
Pieles y cueros	214,7	194,2	207,6	221,1	226,6	232,3	284,1	2,5	22,3
Otros prod. del cuero y pelet.	40,5	35,9	37,7	36,3	31,9	28,1	25,5	-11,9	-9,4
Material de transporte	101,8	55,2	32,4	49,0	59,1	71,3	112,4	20,6	57,7
<b>IMPORTACIONES</b>									
Total	3.060,8	1.964,3	2.190,4	3.113,6	3.878,9	555,3	723,1	24,6	30,2
Consumo	852,7	455,3	411,4	564,3	722,2	96,8	115,0	28,0	18,7
Capital	405,2	201,6	176,6	335,3	514,3	83,2	124,4	53,4	49,5
Intermedios	1.802,9	1.307,3	1.602,4	2.214,1	2.642,4	375,3	483,7	19,3	28,9
Petróleo y derivados	354,3	275,6	459,4	656,9	864,7	96,5	188,1	31,6	95,0
Otros bs. intermedios	1.448,6	1.031,8	1.143,0	1.557,1	1.777,6	278,8	295,6	14,2	6,0
<b>SALDO COMERCIAL</b>	-1.157,3	-261,4	-178,9	-456,5	-789,6	-86,1	-201,3	n/c	n/c
<b>TURISMO</b>									
Ingreso de divisas	560,7	314,7	318,1	454,6	540,2	n/d	n/d	18,8	n/c
Egreso de divisas	251,8	177,6	168,8	193,6	251,7	n/d	n/d	30,0	n/c
Saldo	308,9	137,1	149,3	261,0	288,6	n/d	n/d	n/c	n/c

(1) Las exportaciones de febrero de 2006 fueron estimadas a partir del comportamiento de las solicitudes.

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

### 3. Turismo

En 2005 se incrementó levemente el número de turistas ingresados al país con respecto a 2004 (2,2%). Este desempeño se debió en parte a la temporada turística, lo que implicó un incremento de 7,3% del número de turistas ingresados en la temporada 2004-2005 con respecto a la precedente (Cuadro 47). En el año esa evolución obedeció a una mínima caída del ingreso de turistas argentinos (0,6%) y a una mayor de turistas uruguayos residentes en el exterior (5,4%) (Gráfico VI.2). Estas caídas fueron más que compensadas por el incremento del

ingreso de turistas brasileños (7%) y de otras procedencias (18,7%), entre los que destacan los turistas chilenos y europeos. Por otra parte, el número de turistas ingresados al país en 2005 fue 17% inferior al de igual período de 1998.

A pesar del magro incremento de turistas en el año, el ingreso de divisas por este concepto se incrementó sensiblemente (18,8%), aunque menos que en 2004 y menos que la inflación en dólares.<sup>12</sup> Ello se debió fundamentalmente al aumento del

12. Debido a la mayor inflación en dólares en el año, las exportaciones en concepto de turismo se redujeron en términos reales, como demuestran las Cuentas Nacionales (ver capítulo V).

gasto medio, como consecuencia de los mayores precios en dólares que los turistas debieron pagar debido a la importante apreciación del peso, sobre todo durante los primeros meses del año, ya que el incremento del número de turistas pesó mucho menos (Cuadro 48). A diferencia de años anteriores, en los que la mayor incidencia correspondió al gasto de los turistas argentinos, en 2005 la mayor incidencia en el gasto total correspondió a los turistas de fuera de la región, que aumentaron el gasto 70% en el período. El de los turistas argentinos se incrementó levemente (4,1%), aunque cayó el de los brasileños (5,1%).

El gasto de los turistas uruguayos en el exterior (turismo emisor) creció significativamente en el mismo período, y más que el receptivo (30%), dado que había caído mucho durante la recesión y sólo se había recuperado parcialmente hasta 2004. El superávit turístico mejoró mínimamente: ascendió a 288,6 millones de dólares y representó un incremento de 27,5 millones de dólares respecto a 2004.

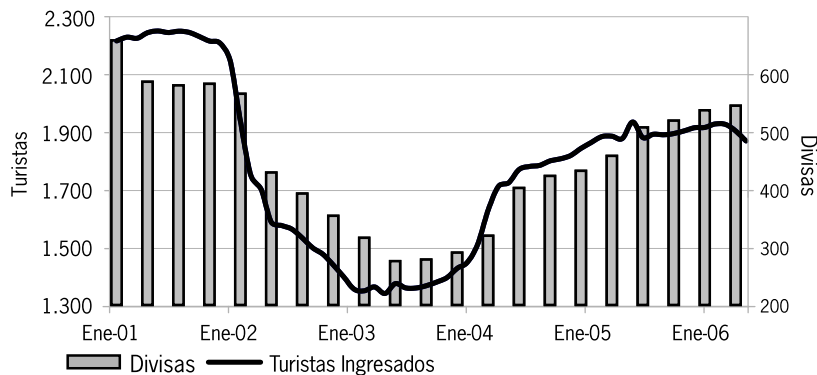
#### 4. Balanza de pagos y deuda externa

La **balanza de pagos** experimentó una importante ganancia de reservas internacionales (620 millones de dólares) en 2005, revirtiendo así la pérdida de activos de reserva experimentada en los primeros meses del año.<sup>13</sup> Esta recuperación, que en gran parte ocurrió en el cuarto trimestre del año, se debió básicamente a que la compra neta de divisas y de otros activos en moneda extranjera compensó sobradamente la amortización de obligaciones en moneda extranjera del Banco Central y de deuda externa.

La cuenta corriente de la balanza de pagos experimentó en 2005 un déficit de 87,9 millones de dólares (0,5% del PIB), mientras que en 2004 se había registrado un superávit de 42,5 millones de dólares (0,3% del PIB). Esto se debió, por un lado, a la disminución del saldo comercial

13. El saldo de la balanza de pagos se define como la variación de activos de reserva en poder 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 de corto plazo.

**GRÁFICO VI.2 - TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO**  
(últ. 12 meses, en miles de personas y millones de dólares)



FUENTE: Min. de Turismo

y, en consecuencia, se pasó de un superávit a un déficit en el saldo del comercio de bienes debido a una mayor expansión de las importaciones que de las exportaciones. Por otra parte, el superávit de la cuenta de servicios se incrementó, compensando sobradamente el déficit de bienes. El déficit de la cuenta «renta» disminuyó levemente, ya que a pesar de que aumentó el pago de intereses al exterior, los intereses recibidos aumentaron más. Por otra parte, también pesó negativamente el incremento de dividendos girados al exterior. La cuenta «renta» representó un déficit de 3,4% del PIB, mientras que en 2004 había representado 4,4% del mismo (Cuadro 49).

La cuenta capital y financiera mejoró notablemente con respecto a 2004 y registró un saldo positivo de 524,3 millones de dólares en 2005, lo que implicó un fuerte ingreso neto de capitales en el período, sustancialmente superior al que tuvo lugar en 2004. Este ingreso de capitales se debió, por un lado, al incremento de la inversión extranjera directa, que casi se duplicó con

respecto a 2004: pasó de 315 a 605 millones de dólares. Por otra parte, también se incrementó significativamente la inversión en cartera, tanto en el sector público como en el privado. Estos dos rubros más que compensaron la significativa caída del rubro «otra inversión», lo que se debió a la significativa contracción de los activos, tanto del sector público como del privado, y al incremento de los pasivos. El saldo de la cuenta «Errores y omisiones», que aproxima el ingreso o la salida neta de capitales y mercancías no registrados, fue nuevamente positivo en el año (ascendió a 183,9 millones de dólares), mientras que en 2004 había sido casi el doble (345 millones de dólares). Este saldo implicó un ingreso neto de capitales y/o de bienes no registrados durante el período, lo que demostraría que durante 2005 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 disminuyó (12,5%) si se compara el *stock* de

deuda acumulado en diciembre de 2005 con el de diciembre de 2004. Ello se debió a caídas similares de la deuda neta pública y privada (Cuadro 50).<sup>14</sup> Si se analizan estos resultados en términos de porcentajes del PIB, se observa que la deuda neta cayó en todos los casos, debido a que el efecto del incremento del PIB en dólares en el período se sumó a la caída de la deuda neta: pasó de representar 65,3% del PIB en diciembre de 2004 a 44,9% del PIB en diciembre de 2005. La evolución de la deuda externa pública neta se explica por el significativo incremento de los activos de reserva (como se vio en la balanza de pagos), ya que la deuda pública bruta se mantuvo estable. El comportamiento de la deuda bruta del sector público fue consecuencia de que la contracción del endeudamiento del sector público financiero fue totalmente compensado por el incremento del no financiero, que es el que más pesa en el total. La caída de la deuda externa del sector privado obedeció a la contracción del endeudamiento de los bancos comerciales, ya que la deuda con proveedores y otros pasivos no se modificó.

Si se analiza la estructura de la deuda externa por tipo de acreedor (Cuadro 51) en 2005, se aprecia

14. 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.

la modificación de su estructura: disminuyó la deuda mantenida con organismos financieros y aumentó la deuda soberana. De este modo, cayó el endeudamiento con organismos financieros multilaterales, que pasó de representar 49% de la deuda bruta total a 47% en 2005. También se redujo la deuda con organismos financieros bilaterales, aunque sólo representa 1% del total. La deuda con proveedores se incrementó debido al aumento de la del sector público, y la que se mantiene con bancos comerciales se contrajo sustancialmente, tanto la del sector público como la del privado, la primera influida por la cancelación casi total de los bonos Brady. Por otro lado, se volvió a incrementar la deuda con títulos públicos, los que pasaron de representar 34% de la deuda bruta total en 2004 a 39% en 2005.

## 5. Primeros meses de 2006

En los primeros meses del año se comenzó a recuperar la **competitividad**, revirtiéndose la tendencia a caer que se había experimentado en 2005, lo que se aprecia en la evolución de los datos mensuales. Sin embargo, en la comparación del promedio de enero-febrero de 2006 con respecto a igual período de 2005 todavía se verifica una pérdida de competitividad, medida a través del tipo de cambio real, tanto si se tienen en cuenta los precios mayoristas como los minoristas.

La **balanza comercial** fue nuevamente deficitaria en los primeros meses de 2006. El crecimiento de las exportaciones se enlenteció en los dos primeros meses del año,

aumentando algo más de 11% con respecto al primer bimestre de 2005. Sin embargo, las importaciones mostraron un mayor dinamismo, ya que se incrementaron más de 30% en los dos primeros meses del año.

De acuerdo con las **solicitudes de exportación**,<sup>15</sup> las ventas al exterior acumularon en los dos primeros meses del año un incremento de 11,2% con respecto a igual período de 2005. Las exportaciones tradicionales aumentaron 15,6%, mientras que las no tradicionales lo hicieron 9% (Cuadro VI.3). Por otra parte, las solicitudes de exportación aumentaron 12,7% en los doce meses terminados en febrero; las tradicionales se incrementaron 15,3%, las no tradicionales 11,6%, ambas con respecto al año terminado en febrero de 2005. Si se analizan las exportaciones por sectores, el incremento que más incidió en el total fue el de la industria frigorífica (5,4 puntos porcentuales, debido a un incremento de 18,1%). También fueron relevantes los incrementos de las solicitudes de exportación de animales vivos (pecuaria), pescado, curtiembres y marroquinería y las de los productos de la industria química, del plástico y de material de transporte. Por otro lado, cayeron las solicitudes de las exportaciones de productos agrícolas, molinería (básicamente arroz)<sup>16</sup> y textiles. Con

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

16. Esta contracción de las ventas obedece a que en 2005 quedaron pocos excedentes exportables de la zafra anterior, mientras que en 2005 esos excedentes habían sido mayores, los que normalmente se comercializan en los primeros meses del año, antes del comienzo de la nueva zafra.

**CUADRO VI.3** SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %)

	2003	2004	Var. (%)	Enero-Febrero			Últimos 12 meses a febrero		
				2005	2006	Var. (%)	2005	2006	Var. (%)
<b>TOTAL</b>	<b>2.310,6</b>	<b>3.047,4</b>	<b>31,9</b>	<b>483,4</b>	<b>537,6</b>	<b>11,2</b>	<b>3.151,5</b>	<b>3.551,7</b>	<b>12,7</b>
Tradicional	640,2	900,1	40,6	161,7	187,0	15,6	929,7	1.072,1	15,3
No Tradicional	1.670,4	2.147,3	28,6	321,6	350,6	9,0	2.221,8	2.479,7	11,6

FUENTE: BCU

respecto a los destinos de las ventas, se incrementaron hacia los países del Mercosur, tanto a Argentina (16,3%) como a Brasil (15,9%). También aumentaron las destinadas a los países del NAFTA y a los de la Unión Europea, y disminuyeron a algunos de los incluidos en Resto del mundo, como Irán (-83,6%), hacia donde se exporta básicamente arroz, entre otros bienes.

Como ya se señaló, las **importaciones** se incrementaron en forma significativa en los dos primeros meses de 2006. Aumentaron las de bienes de consumo (18,7%), de capital (49,5%) y de bienes intermedios (28,9%). En este último grupo se incrementaron de forma significativa las energéticas: las de petróleo aumentaron 95% y las de energía eléctrica casi 53%. De esta forma, si calculamos el incremento de las importaciones no energéticas (sin

considerar petróleo y energía eléctrica) las importaciones aumentaron prácticamente la mitad (15,6%). Las importaciones provinieron principalmente del Mercosur, desde donde se incrementaron las compras 18,4%. Las que más aumentaron fueron las realizadas a Venezuela, desde donde se importó petróleo. También aumentaron las provenientes de Estados Unidos, pero cayeron las de la Unión Europea y otros países del Resto del mundo. Las importaciones en admisión temporaria se incrementaron 7,4% en el primer bimestre de 2006 en relación con igual período de 2005.

Según cifras del Ministerio de Turismo, el ingreso de **turistas** en la última temporada (diciembre 2005-febrero 2006) se contrajo en relación con la temporada anterior (6,9%). Ello se debió a la caída del número de turistas argentinos (12,3%) ya

que el de brasileños se incrementó (14,4%), así como el de turistas de otras procedencias (9,7%). Este comportamiento del número de turistas se debió a diversos factores, entre los que destacan: la pérdida de competitividad con Argentina, los problemas climáticos durante el mes de enero y el corte de los puentes a raíz de las protestas argentinas sobre la construcción de dos plantas de celulosa sobre el río Uruguay.

El saldo de la **balanza de pagos** en los dos primeros meses de 2006 experimentó una leve caída, ya que los activos de reserva del BCU se contrajeron 37 millones de dólares. Esta pérdida se debió a que la compra neta de divisas fue más que compensada por la cancelación neta de obligaciones en moneda extranjera y por la disminución de los depósitos del sistema financiero en el Banco Central.

# Anexo I.

## El tipo de cambio efectivo real del Uruguay con sus principales socios comerciales

### 1. La competitividad

De acuerdo con la teoría económica convencional o más difundida, el tipo de cambio real se define como el costo de una canasta de bienes extranjeros expresada en moneda nacional con respecto al costo de una canasta de bienes domésticos, es decir el precio relativo entre los bienes transables y no transables de una economía.

La medición del tipo de cambio real admite diferentes formulaciones según esté referida al corto o al largo plazo. De acuerdo con la teoría de la paridad de poderes de compra (PPP), el tipo de cambio real de corto plazo puede formularse como:

$$TCR = (E \times P^*)/P$$

donde E = tipo de cambio nominal, P\* = índice de precios internacionales, P = índice de precios domésticos.

El tipo de cambio así definido es el tipo de cambio real observable, cuya evolución depende de variables nominales tales como los precios, el tipo de cambio nominal resultante de la política monetario-cambiaría vigente, la entrada o salida de capi-

tales, las variaciones de reservas de la autoridad monetaria, etc.

Por el contrario, el tipo de cambio real de largo plazo está determinado por variables reales y no está influido por variables nominales. De esta forma, el tipo de cambio real de largo plazo representa el precio relativo de los bienes de la economía doméstica determinado por la asignación de recursos entre los sectores de bienes transables y no transables. Dicho precio relativo podría estimarse como:

$$TCR = PT/PNT, \text{ donde } PT = \text{índice de precios de productos transables internacionalmente, } PNT = \text{índice de precios de productos no transables internacionalmente.}$$

Luego de más de una década de aplicar un plan de estabilización basado en el ancla cambiaría y, por lo tanto, basado en un sistema de tipo de cambio fijado por la autoridad monetaria pero fluctuante dentro de una banda de flotación, la crisis financiera vivida en 2002 obligó a Uruguay a abandonar este sistema cambiario y dejar flotar su moneda en junio de ese año. A partir de entonces, 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 real<sup>1</sup> (medición promedio contra promedio) experimentó un importante incremento entre 2002 y 2003 con todos los países considerados, tanto si se tienen en cuenta los precios mayoristas como los minoristas.<sup>2</sup> 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.

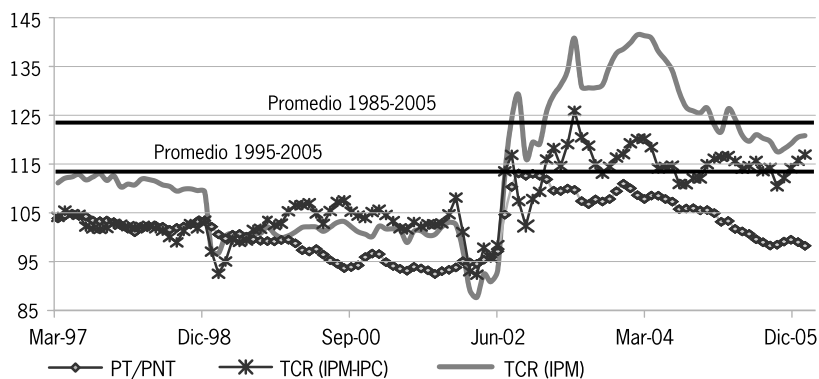
2. En general se considera que los precios mayoristas son relevantes para el comercio formal y los minoristas para el comercio informal y para el turismo. Sin embargo, hay que tener en cuenta que en un país pequeño como Uruguay los precios mayoristas reflejan los precios internacionales, por lo que no siempre son válidos para calcular el tipo de cambio real si con ello se pretende evaluar la competitividad del país, puesto que no son una buena aproximación del valor de los bienes transables sobre los no transables, ya que, en general, los precios mayoristas solamente incluyen precios de bienes transables.

este aumento de la competitividad se detuvo en 2004 e incluso cayó a lo largo de 2005. Este proceso se debió básicamente a la revaluación del peso uruguayo a partir de la segunda mitad del año 2004 (Gráfico AI.1).

Si se compara la situación actual con el promedio de los últimos diez años, se constata que la competitividad apenas es 3% superior a dicho promedio. Sin embargo, si la comparación se realiza con el promedio de los últimos 20 años, el nivel actual es aproximadamente 5% inferior a ese promedio. Si comparamos este índice con el que incluye solamente los precios mayoristas, se constata que el incremento del tipo de cambio real no fue tan pronunciado luego del quiebre del sistema cambiario y tampoco fue tan grande la caída a partir de mediados de 2004. Si la comparación se realiza entre precios transables y no transables (PT/PNT), la recuperación posterior a la devaluación de junio de 2002 tampoco fue tan importante, pero a partir de entonces los precios de los bienes no transables aumentaron respecto a los de los bienes transables, de modo que actualmente se sitúan en un nivel similar al del promedio del año 1999.

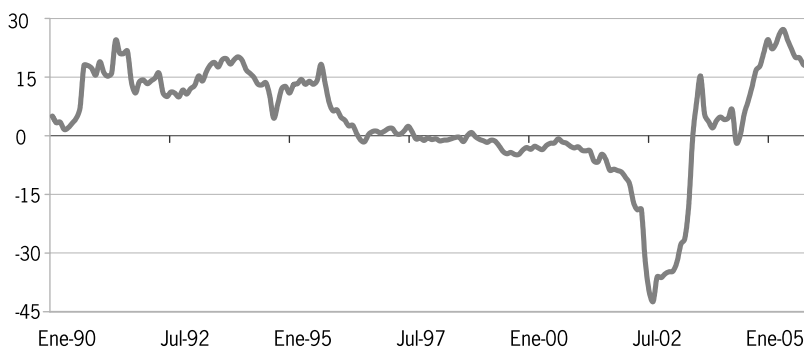
Otra forma de abordar este fenómeno es analizar solamente los precios en dólares de Uruguay, y compararlos con la evolución de los precios en dólares de nuestros socios comerciales. De esa forma podemos apreciar la importante inflación en dólares que se ha verificado en los últimos meses en Uruguay (Gráfico, AI.2). Sin embargo, fenómenos similares al uruguayo también ocurren en Brasil y en Argentina, aunque con diferente intensidad: mientras en Brasil la inflación media

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



FUENTE: IE

**GRÁFICO AI.2 - INFLACIÓN EN DÓLARES**  
(IPC/TC nominal, 12 meses en %)



FUENTE: INE

en dólares en los últimos doce meses terminados en diciembre de 2005 fue de más de 20%, en Argentina la misma fue de aproximadamente 10%. En Uruguay, por su lado, fue de 22,9% en el año.

Por otra parte, si analizamos la evolución de los precios internos según la naturaleza de los bienes y servicios, y los clasificamos en transables internacionalmente, transables regionalmente y no transables (Gráfico AI.3), se aprecia que los precios de los bienes transables internacionalmente están presionando a la baja a los precios internos, mientras que los de los bienes transables regional-

mente han seguido una trayectoria más parecida a la de los no transables en los últimos meses. Ello se debe básicamente a que la apreciación de la moneda se transmite más rápido a los bienes transables, cuyo precio se fija en dólares.

## 2. Evolución de la competitividad en 2005 y primeros meses de 2006

### 2.1 Año 2005

Al analizar el índice «global», que pondera la competitividad con los principales socios comerciales de Uru-



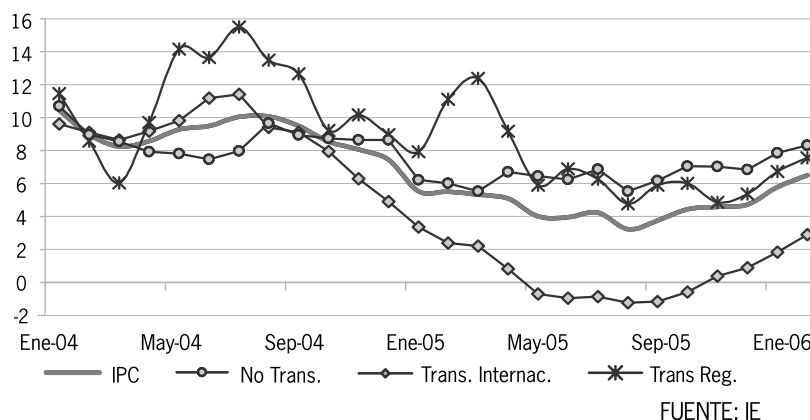
guay<sup>3</sup> y vincula los precios mayoristas extra-regionales con los minoristas regionales y los minoristas uruguayos (Global 1, Cuadro VI.AI-1), se constata una caída de algo más de 10% durante 2005 respecto al promedio del año precedente.<sup>4</sup> En 2005 se mantuvo la trayectoria descendiente de 2004, con la excepción del mes de marzo. Desde entonces se continuó perdiendo competitividad hasta noviembre, cuando la tendencia se detuvo primero y se revirtió luego. Ello se debió básicamente a que el Banco Central aplicó una política más expansiva, con mayores intervenciones en el mercado cambiario, como consecuencia de la baja inflación que se registró en los últimos meses del año, y en consecuencia la moneda uruguaya dejó de apreciarse.

Si, en cambio, se consideran solamente los precios mayoristas (Global 2), se constata una pérdida de competitividad mucho menor a lo largo del año (1,3%). La evolución mensual fue similar: mejoró en los primeros meses y a partir de abril comenzó a caer. Por otra parte, si se consideran solamente los precios minoristas (Global 3, Cuadro VI.AI-2), la evolución es similar a la que muestra el índice Global 1, con una caída de casi 11%.

3. El índice global incluye a: la Unión Europea (Zona euro más Reino Unido), el NAFTA (Estados Unidos, Canadá y México), Argentina y Brasil.

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.

**GRÁFICO AI.3 - DESCOMPOSICIÓN DEL IPC**  
(var. últimos 12 meses, en %)



La evolución del indicador Global 1 (Gráfico AI.1: TCR, IPM-IPC) se debió a una caída mayor de la competitividad con los países de fuera de la región que la experimentada con nuestros vecinos. Con los países de la Unión Europea empeoró al cabo de 2005, siempre teniendo en cuenta los precios mayoristas (8,9%), mientras que la pérdida fue algo menor con respecto a los países del NAFTA. La evolución de la competitividad con la Unión Europea obedeció básicamente a que se revirtió en 2005 la apreciación del euro frente al dólar, lo que se sumó a la revaluación del peso uruguayo. Por otra parte, cuando se analizan los indicadores regionales a partir de los precios minoristas, se observa una pérdida de competitividad menor en el promedio del año que en 2004 (4,6%), como consecuencia de una caída respecto de los productos argentinos, y su mantenimiento respecto de los brasileños.

La competitividad comenzó a caer a principios de 2004, luego de haber alcanzado su nivel máximo,

pero aún sigue siendo muy superior al período anterior a la crisis (Gráfico AI.1). La competitividad, medida a través de este indicador (Global 1) fue en el promedio de 2005 cerca de 25% superior al promedio de 1999.

Si se tiene en cuenta el indicador Global 2, elaborado a partir de los precios mayoristas (Gráfico AI.4), se observa que la competitividad, llegó a su nivel máximo a mediados de 2003 y desde entonces descendió paulatinamente con altibajos y volvió a subir a partir de noviembre de 2005, hasta llegar a ser aproximadamente 15% superior a la del promedio de 1999.

La evolución del indicador calculado a partir de los precios minoristas (Global 3, Gráfico AI.5) es algo diferente, ya que existe una mejora de la competitividad que llega a su máximo nivel en setiembre de 2002, cuando cae levemente y en los últimos meses se mantiene en un nivel casi 26% superior al de 1999.

La competitividad con los países del NAFTA (muy similar a la del indicador con Estados Unidos)

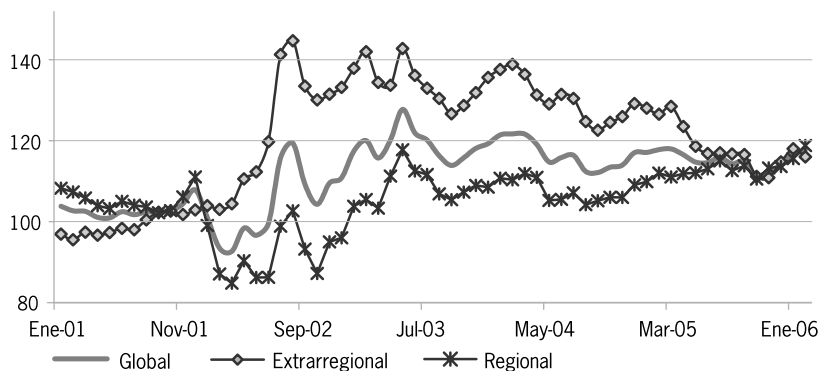
cuando se consideran precios mayoristas experimentó una pérdida significativa durante 2005, debido, como ya se comentó, a la importante revaluación del peso uruguayo en el período. Si se analiza su evolución mensual, se constata que la pérdida comienza en el mes de abril de 2005. Tomando en cuenta los precios minoristas para analizar la competitividad con el NAFTA, la pérdida de competitividad fue el doble de la que se perdió si se la calcula a partir de los mayoristas. Ello se debió a que en Uruguay la inflación media de los precios mayoristas fue muy inferior a la de los precios minoristas.

Finalmente, el índice «regional», que mide la competitividad con Argentina y Brasil, evolucionó de manera muy diversa si se consideran los precios mayoristas o los minoristas. Mientras se ganó competitividad en la región si se consideran los precios mayoristas (4,3%), se perdió si se tienen en cuenta los minoristas. En ambos casos, durante 2005 se perdió competitividad con Argentina, aunque en forma más pronunciada en la relación con los precios minoristas. Sin embargo, con Brasil se registró una ganancia significativa al considerar los mayoristas (11,2%), pero la misma se mantuvo incambiada si la comparación se basa en los precios minoristas.

### 2.2 Primeros meses de 2006

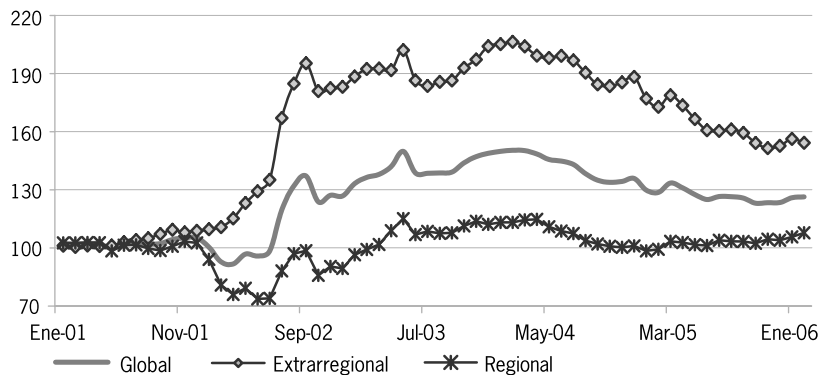
A pesar de que se revirtió la apreciación del peso uruguayo en los primeros meses del año, al comparar el promedio del primer bimestre de

**GRÁFICO AI.4 - INDICADORES DE COMPETITIVIDAD**  
Precios mayoristas (1999=100)



FUENTE: IE

**GRÁFICO AI.5 - INDICADORES DE COMPETITIVIDAD**  
Precios minoristas (1999=100)



FUENTE: IE

2006 con igual período de 2005, se registra una pérdida de competitividad al considerar los precios minoristas y un estancamiento en la medición que considera precios mayoristas. Sin embargo, si se compara el promedio del primer bimestre de 2006 con el último de 2005, se verificó una ganancia de competitividad, que en el caso de los precios minoristas (o del que combina minoristas y mayoristas) fue 2% superior y en el de los mayoristas 3% superior.

El análisis según bloques de países indica que, teniendo en

cuenta los precios mayoristas, se perdió competitividad fuera de la región (7,9%), en el promedio enero-febrero de 2006 respecto a igual período de 2005. Ello se debió a la devaluación del euro frente al dólar en esos meses, lo que provocó una fuerte pérdida de competitividad con la Unión Europea, ya que con los países del NAFTA se mantuvo prácticamente incambiada. Tomando en cuenta los precios minoristas, se perdió más de 11% de competitividad fuera de la región, ya que la pérdida con la Unión Europea fue de

cerca de 15%, mientras que con los países del NAFTA fue de casi 5%.

Si se considera la evolución de la competitividad regional, se constata una ganancia tanto si se tienen cuenta

precios mayoristas como minoristas en el período considerado. Sin embargo, toda la ganancia se debió a la verificada con Brasil (9,2% en los mayoristas y 15,8% en los minoris-

tas), ya que con Argentina se perdió algo más del 3% si la comparación se basa en los precios minoristas y se mantuvo en el mismo nivel si se basa en los mayoristas.

**CUADRO VI.AI.1** MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (precios mayoristas, índice promedio 1999=100) (1)

	Global1 (2)	Global2 (2)	Extraregional	UE (3)	NAFTA (4)	EEUU	Regional (5)	Argentina	Brasil
2001	101,9	103,3	99,6	92,1	111,2	110,2	105,6	104,7	106,7
2002	112,2	105,8	123,4	117,8	132,2	128,7	94,2	72,9	121,9
2003	138,9	118,7	133,9	135,2	131,9	132,4	108,7	86,3	139,8
2004	140,2	116,6	129,7	134,9	121,8	120,2	108,0	81,9	143,5
2005	126,1	115,1	118,9	122,8	113,0	110,2	112,6	78,2	159,6
2005 Jun.	123,9	114,6	116,8	119,9	112,1	109,6	113,1	78,2	160,8
Jul.	125,5	115,8	117,0	119,5	113,3	110,6	115,0	79,9	162,9
Ago.	125,5	114,3	116,7	120,1	111,5	108,6	112,7	78,8	158,8
Set.	124,8	114,9	116,6	119,3	112,4	109,8	113,8	78,8	161,6
Oct.	122,4	110,9	111,3	112,9	108,8	106,2	110,6	75,1	159,0
Nov.	122,7	112,4	111,0	111,9	109,7	106,0	113,3	75,9	164,4
Dic.	123,1	114,1	114,7	115,4	113,8	109,3	113,7	77,4	163,1
2006 Ene.	125,8	116,6	118,0	119,3	116,0	111,0	115,6	78,2	166,6
Feb.	126,1	117,7	116,0	117,2	114,4	108,9	118,7	78,2	174,0
<b>Variación (%)</b>									
2004/2003	1,0	-1,8	-3,1	-0,2	-7,7	-9,2	-0,7	-5,1	2,7
2004/1999	40,2	16,6	29,7	34,9	21,8	20,2	8,0	-18,1	43,5
2005/2004	-10,1	-1,3	-8,3	-8,9	-7,3	-8,3	4,3	-4,6	11,2
2005/1999	26,1	15,1	18,9	22,8	13,0	10,2	12,6	-21,8	59,6
Ene-Feb 06/Ene-Feb 05	-1,5	-0,3	-7,9	-11,8	-0,9	-3,6	5,5	0,1	9,2

(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: 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 VI.AI.2** MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (precios minoristas, índice promedio 1999=100) (1)

	Global3 (2)	Extraregional	UE (3)	NAFTA (4)	EEUU	Regional (5)	Argentina	Brasil
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	141,0	193,1	201,7	179,9	176,6	106,5	77,5	146,2
2005	125,8	162,4	168,2	153,6	148,6	101,6	69,6	145,3
2005 Jun.	123,9	159,3	164,1	152,1	147,5	100,3	69,9	141,7
Jul.	125,4	159,0	162,5	153,7	148,6	103,0	71,1	146,6
Ago.	125,3	159,7	164,4	152,7	147,4	102,4	70,0	146,6
Set.	124,6	158,0	162,1	151,8	146,4	102,4	69,0	148,0
Oct.	122,0	152,8	155,8	148,2	143,2	101,5	66,6	149,0
Nov.	122,2	150,2	151,9	147,7	142,1	103,6	67,4	152,9
Dic.	122,4	151,3	153,5	148,1	141,7	103,0	67,2	151,9
2006 Ene.	124,8	154,8	157,6	150,8	144,1	104,7	67,9	154,9
Feb.	125,2	152,9	154,6	150,5	143,7	106,8	67,4	160,5
<b>Variación (%)</b>								
2004/2003	0,8	2,4	4,7	-3,6	-4,3	-0,1	-2,1	1,8
2004/1999	41,0	93,1	101,7	79,9	76,6	6,5	-22,5	46,2
2005/2004	-10,8	-15,9	-16,6	-14,6	-15,9	-4,6	-10,2	-0,6
2005/1999	25,8	62,4	68,2	53,6	48,6	1,6	-30,4	45,3
Ene-Feb 06/Ene-Feb 05	-2,4	-11,3	-14,9	-4,8	-6,3	7,9	-3,3	15,8

(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 3: 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 II.

# Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos

Las exportaciones de bienes se incrementaron nuevamente en 2005, continuando así con el buen desempeño que tuvieron en 2003 y 2004. Las ventas al exterior se mantuvieron dinámicas a lo largo de todo el año, y al cabo del mismo se incrementaron 16,2%. El rubro que más influencia tuvo en este resultado fue nuevamente la carne vacuna, debido tanto a su excelente desempeño de sus exportaciones (se incrementaron 22,3%) como a su importante participación en el total (superior a 20%). A ello se sumó la buena *performance* de las exportaciones de otros rubros, como oleaginosos, lácteos y cebada, y de algunos sectores industriales, lo que a su vez obedeció al aumento de los precios recibidos y a los mayores volúmenes exportados. Al incremento de las exportaciones también contribuyó la nueva expansión de las ventas a los países del NAFTA, que desplazaron a las destinadas al Mercosur.

El análisis de las exportaciones **por sector** muestra evoluciones muy similares, ya que tanto las de productos básicos y agroindustriales como las de bienes industriales aumentaron alrededor de 16% al cabo de 2005. En el primer grupo,

las que más crecieron fueron las de alimentos, mientras que las de materias primas lo hicieron muy poco. Entre las exportaciones de productos industriales, las de bienes sin origen agropecuario experimentaron incrementos superiores a las de bienes de origen agropecuario (Cuadro VI.AII.1). Entre las exportaciones de alimentos, hay que destacar el significativo incremento de las de carne vacuna, lácteos, arroz y oleaginosos (girasol y soja). Es de hacer notar que el sensible aumento de los precios internacionales de la carne vacuna, así como el acceso a nuevos mercados continuó estimulando el incremento de esta producción. También aumentaron las exportaciones de cítricos y las de cebada, aunque menos estas últimas, debido a la falta de demanda externa, ya que la producción en Brasil, único comprador de la cebada uruguaya (malteada o sin procesar) se incrementó significativamente. Entre los productos industriales, destacan los sectores alimentos, bebidas, textiles y vestimentas de algodón, vidrio y cerámica y plásticos. Las ventas externas del resto de los rubros, con excepción de tabaco, cuyas ex-

portaciones cayeron, tuvieron tasas de crecimiento positivas pero algo menores a las primeras.

Si se analizan las exportaciones por países de **destino**, Estados Unidos continuó siendo el principal receptor de las exportaciones uruguayas, que a ese mercado se incrementaron sensiblemente (31,9%), relegando nuevamente a Brasil al segundo lugar, hacia donde las ventas se contrajeron (-5,3%). Ello determinó que al cabo del año se exportara a los países agrupados en el NAFTA cerca de 1.000 millones de dólares, que representaron cerca de 30% de las ventas totales en el año (Cuadro VI.AII.2 y VI.AII.3). El segundo destino fueron los países agrupados en Resto del mundo y los del Mercosur el tercero, que pasaron de recibir 26% de las exportaciones uruguayas totales en 2004 a 23% en 2005.<sup>1</sup>

Entre los productos básicos agropecuarios, el principal destino global de los **alimentos** exportados también fue el NAFTA, donde las colocaciones de estos productos se

1. Recuértese que en 1998 las exportaciones uruguayas a los países Mercosur superaron el 55% del total.

incrementaron más de 20% en el último año. Como se adelantó, el principal rubro entre los alimentos exportados a ese destino, en particular a Estados Unidos, fue la carne vacuna, cuyas ventas se incrementaron casi 35% en 2005.<sup>2</sup> También aumentaron las ventas de este producto a otros destinos, como el Mercosur y la Unión Europea.

Entre los alimentos, se incrementaron en forma notable las ventas de productos lácteos, destinadas principalmente a los países del NAFTA (32,1%). México fue el principal destino dentro del bloque. Asimismo, aumentaron las exportaciones a los países agrupados en Resto del mundo (75,6%), aunque cayeron las dirigidas al Mercosur y a la Unión Europea. Entre los países del Resto del mundo, el principal país de destino fue Venezuela, seguido de Cuba, Chile y Corea del Sur. Las exportaciones de productos lácteos tuvieron un gran dinamismo 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, destinadas principalmente a Brasil y la Unión Europea. Las exportaciones de cítricos también continuaron incrementándose, fundamentalmente a la Unión Europea (4,8%), principal destino de estos productos. Las exportaciones de arroz crecieron moderadamente (11%), luego de

haberse contraído durante 2004. Irán pasó a ser el principal destino de las exportaciones de este cereal, desplazando a Brasil al segundo lugar, como consecuencia de una contracción de las ventas superior a 40%. Otros destinos importantes de estas ventas durante 2005 fueron Perú y Senegal. La cebada, cuyas ventas se mantuvieron casi estables, se colocó, como sucede tradicionalmente, en Brasil. Las ventas de oleaginosos volvieron a incrementarse (11,1%), destacándose las realizadas a la Unión Europea, principalmente España, y entre los países del Resto del mundo, básicamente se encuentran contabilizadas las exportaciones a través de la Zona Franca de Nueva Palmira, desde donde se exportó básicamente a Malasia, Turquía y China. También aumentaron las exportaciones de estos productos a Egipto.

Las exportaciones de **materias primas** se dirigieron principalmente a la Unión Europea, donde las ventas se incrementaron (8,5%). El segundo lugar de destino fueron los países agrupados en el Resto del mundo y el tercero China. El principal rubro exportado de esta categoría fue la madera y los *tops* de lana peinada fue el segundo. La madera se exportó principalmente a la Unión Europea, fundamentalmente a España y Suecia y, en segundo lugar, a los países agrupados en el Resto del mundo, entre los que destacan Japón y Noruega. Las exportaciones de *tops* se contrajeron levemente (2,2%), lo que se debió a la caída de los precios, ya que los volúmenes exportados crecieron cerca de 9% en el año. Este producto se vendió, como tradicionalmente, a

la Unión Europea y a China. Por otra parte, se contrajeron en forma sustancial las exportaciones de animales vivos (52,6%), las que se dirigen principalmente a los países agrupados en Resto del mundo.

El incremento de las exportaciones de bienes **básicos no agropecuarios** (15,1%) se debió al aumento de las exportaciones de energía eléctrica a Argentina, a las de pescado, que se destinaron básicamente a la Unión Europea y a los países agrupados en el Resto del mundo, y a las contenidas en el rubro «otros». Aquí se encuentran principalmente las exportaciones de combustibles, principalmente exportados a Estados Unidos en 2005. Estas exportaciones se deben al alto consumo de gas-oil en nuestro país, lo que genera un excedente de naftas que se exporta.

Las exportaciones de **productos industriales de origen agropecuario** aumentaron moderadamente (11,5%), como consecuencia del incremento de las ventas a los países del NAFTA, del Mercosur y de la Unión Europea. Entre estas exportaciones, las de alimentos experimentaron un fuerte dinamismo (40,7%) como consecuencia del incremento de las destinadas al NAFTA (75,3%) y en menor medida a la Unión Europea (28,7%), ya que se mantuvieron prácticamente constantes las destinadas al Mercosur. Entre las exportaciones de alimentos destacan las de preparaciones de carne y pescado, las realizadas en base a cereales, harina o leche y grasas y aceites vegetales o animales. Las exportaciones de bebidas se incrementaron sustancial-

2. En el año 2004 las ventas de carne vacuna a Estados Unidos crecieron 265%, partiendo en 2002 de exportaciones prácticamente nulas de este producto.

mente, mientras que las de tabaco se redujeron al cabo del año, como consecuencia de la contracción de estas ventas a Paraguay (18,4%), principal destino de las mismas.

Volvieron a aumentar las ventas de productos textiles y vestimentas de lana (9,6%), debido al importante dinamismo que experimentaron las realizadas al Mercosur, tanto por el aumento de las destinadas a Argentina como a Brasil, aunque este último tiene mayor incidencia en las ventas al bloque. Por otra parte, cayeron las destinadas a los países del NAFTA, donde las ventas se habían expandido sustancialmente en 2004. También se incrementaron, aunque con menor incidencia en el total, las exportaciones a China y a los países incluidos en el Resto del mundo. Las exportaciones de otros textiles y vestimentas, principalmente de algodón, se incrementaron (32%). Su principal destino fueron los países del NAFTA y del Resto del mundo.

Las exportaciones de las manufacturas de cuero, que constituyen el principal rubro entre las de bienes industriales de origen agropecuario, crecieron levemente (1,6%). Ello fue consecuencia del significativo

incremento de las colocaciones en el Resto del mundo (14,9%), básicamente en Tailandia y otros países del Sudeste asiático, a donde se exporta materia prima para la industria del calzado. También aumentaron las exportaciones al Mercosur (19,4%), aunque descendieron a la Unión Europea (7,1%), dirigidas principalmente a la industria automotriz alemana (cueros para asientos y volantes, etc.). Por último, es de destacar que aumentaron las exportaciones de papel,<sup>3</sup> que tienen como principal destino al Mercosur, hacia donde crecieron las ventas, así como las dirigidas a los países del Resto del mundo.

Las exportaciones de **productos industriales sin origen agropecuario** también crecieron durante 2005 (21,4%). Como es tradicional, las mismas se destinaron principalmente al Mercosur, hacia donde se incrementaron en forma sustancial (21,9%), aunque también lo hicieron las destinadas al NAFTA. Las dirigidas a la Unión Europea se redujeron. Entre los principales rubros destacan las exportaciones de vidrio y cerámica, que aumentaron significativamente (35,8%).

Descendieron casi totalmente a la Unión Europea y se incrementaron hacia los países del NAFTA, del Mercosur y del Resto del mundo.

Se incrementaron las exportaciones de productos de la industria química (14,4%), que se orientan principalmente al Mercosur debido al incremento de las ventas a Argentina (18,6%) y a Brasil (17,1%), principal destino de estos productos. También influyó en este sentido el incremento de las exportaciones de estos productos a los países agrupados en Resto del mundo (34,1%). Las exportaciones de productos de la industria del plástico también se expandieron significativamente (23,6%), debido al sustancial incremento de las exportaciones a Brasil y a Argentina. Es de destacar que ambos países absorben casi 85% de las exportaciones totales del sector. Por último, las exportaciones de la industria metalmeccánica se incrementaron 18%. Su principal destino continuó siendo el Mercosur, donde se expandieron significativamente (27,4%), tanto a Brasil como a Argentina, principal mercado de estos productos.

3. 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 VI.AII.1** EXPORTACIONES POR PRINCIPALES GRUPOS DE PRODUCTOS (1) (en millones de dólares)

	2001	2002	2003	2004	2005	Variaciones (%)	
						2004/2003	2005/2004
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>1.050,5</b>	<b>1.043,1</b>	<b>1.332,4</b>	<b>1.869,1</b>	<b>2.169,3</b>	<b>40,3</b>	<b>16,1</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	916,1	931,6	1.195,2	1.615,5	1.877,3	35,2	16,2
ALIMENTOS	687,3	699,3	942,1	1.305,5	1.549,6	38,6	18,7
Carne vacuna	220,5	258,1	367,7	609,8	746,0	65,8	22,3
Carne ovina	23,1	18,4	21,2	30,4	37,3	43,2	22,7
Otras carnes	16,7	10,0	8,9	11,8	13,9	32,8	18,1
Lácteos	130,3	128,2	135,6	174,7	246,7	28,8	41,2
Cítricos	50,9	32,6	48,1	56,2	63,5	16,7	13,0
Arroz	168,6	141,1	186,9	180,0	199,8	-3,7	11,0
Cebada	49,8	50,0	53,8	73,0	74,4	35,7	1,9
Oleaginosos	n/d	n/d	88,5	121,7	135,2	37,4	11,1
Otros	27,3	60,8	31,4	48,0	32,9	52,8	-31,4
<b>MATERIAS PRIMAS</b>	228,8	232,3	253,1	310,0	327,6	22,5	5,7
Lanas sucias y lavadas	24,4	24,7	25,9	22,9	28,7	-11,7	25,4
Tops	126,3	131,1	120,4	109,1	106,6	-9,4	-2,2
Cuero	2,9	4,4	3,3	6,1	5,0	83,8	-17,6
Madera	49,2	52,3	71,9	106,4	141,8	48,1	33,2
Animales vivos	10,2	0,4	8,5	37,0	17,5	337,6	-52,6
Otros	15,8	19,3	23,1	28,6	28,0	23,4	-2,0
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	134,4	111,6	137,2	253,6	292,0	84,8	15,1
Energía eléctrica	9,4	5,5	3,8	0,1	11,1	-98,6	20.236,7
Pescado	91,4	95,5	101,5	123,5	127,7	21,6	3,4
Otros	33,6	10,5	31,9	130,1	153,2	307,5	17,8
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>1.009,9</b>	<b>815,1</b>	<b>873,5</b>	<b>1.061,7</b>	<b>1.235,2</b>	<b>21,5</b>	<b>16,3</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	553,3	466,8	492,6	542,4	604,8	10,1	11,5
Alimentos (2)	124,7	111,3	78,6	96,2	135,3	22,4	40,7
Bebidas	n/d	n/d	4,1	3,9	6,0	-6,3	53,8
Tabaco	n/d	n/d	24,1	27,6	24,1	14,4	-12,5
Textil y vest. lana	73,4	47,9	62,6	74,1	81,3	18,5	9,6
Otros text. y vestim.	3,5	5,9	7,4	9,3	12,3	25,5	32,0
Manufact. del cuero	274,5	248,1	265,0	274,6	279,0	3,6	1,6
Calzado	4,8	0,8	1,5	2,0	2,4	33,1	17,3
Papel	72,4	52,9	49,3	54,7	64,5	11,0	17,9
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	456,6	348,3	380,9	519,3	630,4	36,3	21,4
Vidrio y cerámica	46,3	39,2	39,0	51,0	69,3	30,9	35,8
Químicos	100,4	81,5	93,6	130,8	149,7	39,7	14,4
Plásticos	89,6	84,7	104,8	140,3	173,4	33,9	23,6
Textil y vest. sintet.	25,5	11,4	14,0	21,5	23,1	53,8	7,7
Metalmecánica	172,8	110,5	100,2	138,2	163,1	37,9	18,0
Otros	22,0	21,0	29,3	37,4	51,8	27,8	38,5
<b>III. TOTAL</b>	<b>2.060,4</b>	<b>1.858,3</b>	<b>2.205,9</b>	<b>2.930,8</b>	<b>3.404,5</b>	<b>32,9</b>	<b>16,2</b>

(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 VI.AII.2 EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (1) (en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		MERCOSUR		EEUU		NAFTA		UE		China		R. del Mundo		Total	
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	42,8	36,4	274,7	211,5	321,0	252,3	485,2	653,8	612,2	766,0	403,2	434,5	73,9	81,1	458,9	635,3	1.869,1	2.169,3
<b>AGROPECUARIOS</b>	33,6	14,4	240,1	201,6	277,2	220,5	381,4	508,6	507,4	620,0	388,6	382,1	53,6	67,3	418,7	587,3	1.615,5	1.877,3
<b>ALIMENTOS</b>	28,1	9,9	235,9	197,2	267,3	211,5	369,2	489,4	493,1	598,1	236,7	249,9	1,6	9,4	306,8	480,8	1.305,5	1.549,6
Carne vacuna	2,5	2,7	14,7	19,6	17,2	22,4	342,4	461,3	415,8	502,7	92,1	121,8	0,7	2,2	84,1	97,0	609,8	746,0
Carne ovina	0,1	0,3	6,2	11,1	6,3	11,4	0,2	0,0	0,2	0,0	22,9	21,4	0,2	0,4	0,8	4,1	30,4	37,3
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	8,5	8,4	0,0	0,0	3,3	5,3	11,8	13,9
Lácteos	7,6	4,0	26,3	26,3	34,4	30,7	19,0	22,6	66,8	88,2	0,9	0,7	0,5	0,4	72,1	126,7	174,7	246,7
Citrícos	0,2	0,2	0,4	1,0	0,6	1,2	0,0	0,0	1,4	1,5	48,7	51,1	0,3	0,2	5,2	9,5	56,2	63,5
Arroz	2,4	1,8	113,1	66,0	115,5	67,8	0,1	0,0	0,3	0,0	2,6	3,3	0,0	0,0	61,6	128,7	180,0	199,8
Cebada	0,0	0,0	68,9	66,7	71,5	70,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,5	3,7	73,0	74,4
Oleaginosos	13,9	0,1	0,0	0,1	13,9	0,3	0,6	0,3	0,7	0,3	31,8	31,1	0,0	6,2	75,3	97,3	121,7	135,2
Otros	1,5	0,8	6,3	6,2	7,9	7,1	6,9	5,1	8,0	5,3	29,2	12,0	0,0	0,0	2,9	8,6	48,0	32,9
<b>MATERIAS PRIMAS</b>	5,5	4,5	4,2	4,5	9,8	9,0	12,2	19,2	14,3	21,9	122,0	132,2	52,0	57,9	111,9	106,5	310,0	327,6
Lanas sucias y lavadas	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	0,5	0,7	0,4	0,9	0,8	6,9	6,3	10,9	18,6	3,8	2,5	22,9	28,7
Tops	0,0	0,0	1,5	0,8	1,5	0,8	0,2	0,1	0,6	0,9	49,6	49,0	39,0	35,4	18,3	20,5	109,1	106,6
Cuero	2,3	0,3	1,2	1,6	3,5	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,1	0,5	1,0	1,7	1,9	6,1	5,0
Madera	0,7	1,4	0,1	0,1	0,8	1,5	10,5	16,5	12,0	18,0	50,6	64,4	0,8	1,0	42,2	56,9	106,4	141,8
Animales vivos	0,1	0,1	0,3	0,6	0,5	0,7	0,0	1,6	0,1	1,6	0,2	0,4	0,1	0,1	36,2	14,8	37,0	17,5
Otros	2,2	2,6	0,9	1,0	3,1	3,6	0,7	0,6	0,7	0,6	14,3	12,0	0,6	1,8	9,8	9,9	28,6	28,0
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	9,1	22,0	34,6	9,9	43,8	31,9	103,8	145,2	104,8	146,0	44,5	52,4	20,3	13,8	40,3	48,0	253,6	292,0
Energía eléctrica	0,1	11,1	0,0	0,0	0,1	11,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	11,1
Pescado	0,1	0,2	6,9	7,1	7,1	7,3	11,7	12,4	12,7	13,2	43,7	52,3	20,0	13,6	39,9	41,4	123,5	127,7
Otros	9,0	10,6	27,7	2,8	36,7	13,5	92,1	132,8	92,1	132,8	0,8	0,1	0,2	0,2	0,3	6,6	130,1	153,2
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	180,5	230,5	208,9	246,7	444,5	528,7	92,1	107,5	188,0	221,9	167,0	152,8	39,1	38,5	223,1	293,5	1.061,7	1.235,2
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	50,9	61,0	38,4	44,7	121,9	135,4	67,3	79,7	129,8	148,3	110,1	111,3	33,4	31,4	147,2	178,5	542,4	604,8
Alimentos	10,6	7,6	10,6	13,1	21,7	21,5	13,2	30,1	29,5	51,8	24,2	31,2	1,1	1,8	19,7	29,1	96,2	135,3
Bebidas	0,2	1,4	1,3	1,4	1,5	2,8	0,5	0,6	0,9	1,3	0,9	1,0	0,0	0,0	0,5	0,8	3,9	6,0
Tabaco	0,0	0,0	0,0	0,0	21,8	19,0	0,1	0,2	0,1	0,2	1,4	0,1	0,0	0,0	4,2	4,9	27,6	24,1
Textil y vest. lana	9,8	12,4	8,3	12,3	18,3	24,9	16,3	14,9	34,1	31,0	4,4	5,6	0,5	2,1	16,8	17,8	74,1	81,3
Otros text. y vestim.	1,4	2,6	0,8	0,5	2,2	3,1	1,1	1,1	3,6	4,1	0,4	0,3	0,0	0,2	3,1	4,6	9,3	12,3
Manufact. del cuero	5,0	8,6	3,2	2,6	12,7	15,1	35,0	31,7	59,3	57,5	78,0	72,5	31,7	27,3	92,8	106,6	274,6	279,0
Calzado	1,5	1,4	0,1	0,2	1,6	1,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	0,1	0,1	2,0	2,4
Papel	22,4	26,9	14,2	14,6	42,1	47,2	1,1	1,0	2,1	2,3	0,6	0,3	0,0	0,0	10,0	14,6	54,7	64,5
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	129,6	169,6	170,5	202,0	322,6	393,2	24,8	27,8	58,2	73,6	56,8	41,5	5,7	7,0	75,9	115,0	519,3	630,4
Vidrio y cerámica	6,9	8,1	6,7	6,1	14,1	15,1	5,1	4,3	10,9	25,9	21,4	0,8	2,1	1,8	2,5	25,7	51,0	69,3
Químicos	28,7	34,0	39,1	45,8	84,9	94,3	4,2	1,6	7,6	4,7	4,7	5,4	1,3	1,8	32,4	43,4	130,8	149,7
Plásticos	27,9	38,2	88,1	107,8	116,9	147,2	1,2	2,3	5,4	6,3	2,6	0,8	1,2	1,0	14,2	18,1	140,3	173,4
Textil y vest. sintet.	6,1	8,0	3,4	2,4	10,1	11,0	1,4	0,3	8,9	9,6	0,4	0,3	0,0	0,0	2,1	2,3	21,5	23,1
Metalmecánica	53,5	71,3	31,5	36,8	88,2	112,4	7,5	9,7	19,4	17,3	6,0	6,8	1,1	2,4	23,5	24,2	138,2	163,1
Otros	6,6	9,9	1,8	3,1	8,4	13,2	5,4	9,6	6,1	9,8	21,8	27,5	0,0	0,0	1,1	1,3	37,4	51,8
<b>III. TOTAL</b>	223,3	266,9	483,6	458,2	765,5	781,0	577,3	761,3	800,2	987,9	570,1	587,3	112,9	119,6	682,1	928,8	2.930,8	3.404,5

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

**CUADRO VI.AII.3** EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (1) (variaciones de 2005 respecto a 2004, en %)

	Argentina	Brasil	MERCOSUR	EEUU	NAFTA	UE	China	R. del Mundo	Total
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>-15,0</b>	<b>-23,0</b>	<b>-21,4</b>	<b>34,8</b>	<b>25,1</b>	<b>7,8</b>	<b>9,9</b>	<b>38,4</b>	<b>16,1</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	-57,1	-16,0	-20,5	33,3	22,2	6,5	25,6	40,3	16,2
ALIMENTOS	-64,8	-16,4	-20,9	32,6	21,3	5,6	479,6	56,7	18,7
Carne vacuna	12,0	33,5	30,5	34,8	20,9	32,2	225,2	15,3	22,3
Carne ovina	159,0	79,0	80,1	-100,0	-100,0	-6,3	106,9	394,1	22,7
Otras carnes	n/c	669,3	1.399,4	1.571,0	1.571,0	-0,5	n/c	63,5	18,1
Lácteos	-47,7	0,2	-10,8	18,8	32,1	-20,1	-25,2	75,6	41,2
Cítricos	-20,6	168,9	94,5	n/c	9,1	4,8	-29,1	84,1	13,0
Arroz	-26,5	-41,7	-41,3	-98,3	-95,2	28,1	n/c	109,0	11,0
Cebada	n/c	-3,1	-1,1	n/c	n/c	n/c	n/c	145,1	1,9
Oleaginosos	-99,2	212,5	-98,2	-46,7	-49,8	-2,1	n/c	29,2	11,1
Otros	-45,4	-2,0	-10,8	-27,1	-33,9	-58,9	n/c	192,8	-31,4
MATERIAS PRIMAS	-17,6	5,4	-8,6	57,1	53,4	8,4	11,5	-4,8	5,7
Lanas sucias y lavadas	-13,0	44,6	18,0	-38,0	-8,6	-8,7	70,0	-32,9	25,4
Tops	-100,0	-46,6	-46,7	-46,6	45,8	-1,1	-9,3	12,0	-2,2
Cuero	-87,8	31,3	-45,9	-58,8	30,0	-64,8	105,6	14,9	-17,6
Madera	102,2	26,7	92,7	56,3	49,5	27,2	28,3	34,8	33,2
Animales vivos	2,6	94,8	54,5	3.801,2	3.001,0	69,0	-25,6	-59,2	-52,6
Otros	15,5	16,9	13,7	-11,8	-12,4	-15,9	202,1	1,2	-2,0
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	140,0	-71,4	-27,3	39,9	39,4	17,6	-31,8	19,2	15,1
Energía eléctrica	20.236,7	n/c	20.236,7	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	20.236,7
Pescado	67,3	2,4	2,9	5,6	3,7	19,6	-32,2	3,7	3,4
Otros	18,7	-89,8	-63,3	44,3	44,3	-91,6	1,3	2.034,6	17,8
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>27,7</b>	<b>18,1</b>	<b>18,9</b>	<b>16,7</b>	<b>18,0</b>	<b>-8,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>31,5</b>	<b>16,3</b>
<b>DE ORIGEN</b>									
<b>AGROPECUARIO</b>	19,7	16,3	11,1	18,4	14,2	1,0	-5,8	21,3	11,5
Alimentos	-28,6	23,7	-1,1	129,0	75,3	28,7	72,1	47,9	40,7
Bebidas	690,6	5,5	86,2	22,3	46,2	14,1	n/c	41,1	53,8
Tabaco	-88,5	n/c	-13,2	164,9	172,9	-93,4	-100,0	16,7	-12,5
Textil y vest. lana	26,1	49,0	36,1	-8,7	-9,2	27,0	277,6	5,8	9,6
Otros text. y vestim.	83,9	-37,3	40,6	1,3	12,4	-14,7	466,8	48,6	32,0
Manufact. del cuero	73,1	-19,7	19,4	-9,6	-3,2	-7,1	-13,9	14,9	1,6
Calzado	-5,2	97,9	15,1	-6,0	3,0	54,8	n/c	4,6	17,3
Papel	20,3	3,3	12,1	-7,0	12,4	-44,5	-77,7	47,1	17,9
<b>SIN ORIGEN</b>									
<b>AGROPECUARIO</b>	30,9	18,5	21,9	12,1	26,4	-26,9	22,8	51,4	21,4
Vidrio y cerámica	18,5	-8,3	7,2	-15,7	138,1	-96,4	-16,9	917,3	35,8
Químicos	18,6	17,1	11,2	-61,2	-38,4	14,5	43,4	34,1	14,4
Plásticos	37,1	22,4	26,0	96,1	17,2	-70,6	-15,5	26,9	23,6
Textil y vest. sintet.	31,3	-27,5	9,5	-82,0	7,4	-29,8	n/c	7,4	7,7
Metalmecánica	33,3	16,9	27,4	29,4	-10,5	14,1	113,8	2,7	18,0
Otros	50,4	74,3	56,3	78,7	61,4	26,3	n/c	13,7	38,5
<b>III. TOTAL</b>	<b>19,5</b>	<b>-5,3</b>	<b>2,0</b>	<b>31,9</b>	<b>23,5</b>	<b>3,0</b>	<b>5,9</b>	<b>36,2</b>	<b>16,2</b>

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

CUADRO VI.AII.4 EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (1) (en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		MERCOSUR		EEUU		NAFTA		UE		China		R. del Mundo		Total	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>180,7</b>	<b>29,8</b>	<b>240,9</b>	<b>259,2</b>	<b>265,5</b>	<b>392,3</b>	<b>34,2</b>	<b>141,6</b>	<b>68,9</b>	<b>244,6</b>	<b>308,1</b>	<b>315,8</b>	<b>71,5</b>	<b>59,4</b>	<b>319,2</b>	<b>285,6</b>	<b>1033,1</b>	<b>1297,7</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	174,0	22,3	228,2	232,2	243,5	357,2	23,9	139,5	55,5	241,9	274,7	302,4	57,1	59,0	290,7	278,3	921,6	1238,9
ALIMENTOS	7,8	20,9	225,6	227,6	239,2	351,1	18,8	119,2	49,0	219,2	161,4	174,7	0,3	15,9	239,3	216,6	689,3	977,5
Carne vacuna	3,2	5,8	23,3	15,0	26,5	20,9	1,2	101,0	3,9	164,4	89,3	71,4	0,3	0,0	138,2	111,0	258,1	367,8
Carne ovina	0,3	0,2	3,6	5,0	3,9	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,0	0,0	0,0	0,4	0,4	18,4	21,2
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,9
Lácteos	2,5	0,2	68,5	6,7	71,1	6,9	8,1	6,4	33,3	8,4	0,0	36,0	0,0	15,7	23,7	34,5	128,2	101,5
Cítricos	0,2	13,6	0,4	39,8	0,6	53,9	0,0	11,8	1,5	45,2	26,9	0,4	0,1	0,1	3,6	36,0	32,6	135,6
Arroz	1,2	0,3	85,5	0,4	87,0	0,6	0,0	0,0	0,2	1,0	2,7	40,7	0,0	0,0	51,2	5,8	141,1	48,1
Cebada	0,0	0,0	43,6	160,5	48,9	162,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	3,6	0,0	0,0	1,1	21,2	50,0	186,9
Oleaginosos	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	50,7	0,0	0,0	0,1	0,0	19,5	0,0	0,0	0,0	20,8	3,0	40,5	53,8
Otros	0,3	0,9	0,7	0,0	1,1	50,7	9,5	0,0	10,0	0,0	8,8	0,0	0,0	0,0	0,3	3,0	20,3	53,8
<b>MATERIAS PRIMAS</b>	166,1	1,4	2,6	4,6	4,3	6,1	5,0	20,3	6,5	22,7	113,3	127,8	56,8	43,2	51,4	61,7	232,3	261,4
Lanas sucias y lavadas	16,9	0,7	0,1	1,2	0,2	1,9	0,4	13,5	0,7	14,0	9,7	15,0	7,3	0,0	6,8	0,5	24,7	31,4
Tops	81,3	0,0	1,0	0,1	1,0	0,2	0,3	0,4	1,1	0,7	56,7	11,6	48,6	7,9	23,8	5,6	131,1	25,9
Cuero	2,5	0,0	1,0	1,8	1,5	1,8	0,1	0,0	0,1	0,4	1,0	60,1	0,3	34,2	1,5	24,0	4,4	120,4
Madera	48,0	0,1	0,1	1,3	0,4	1,4	3,5	0,1	3,8	0,1	32,7	0,4	0,5	0,1	15,0	1,3	52,3	3,3
Animales vivos	0,3	0,6	0,0	0,2	0,0	0,7	0,0	6,3	0,0	7,4	0,2	40,4	0,0	1,0	0,0	22,3	0,4	71,9
Otros	17,2	0,1	0,4	0,0	1,2	0,1	0,8	0,0	0,8	0,0	13,0	0,2	0,1	0,1	4,2	8,0	19,3	8,5
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	6,7	7,4	12,6	27,1	22,0	35,2	10,3	2,1	13,3	2,7	33,4	13,3	14,4	0,3	28,4	7,3	111,6	58,8
Energía eléctrica	5,5	1,7	0,0	0,0	5,5	2,2	0,0	0,0	0,0	0,6	0,0	13,3	0,0	0,0	0,0	7,0	5,5	23,1
Pescado	0,1	3,8	8,1	0,0	8,2	3,8	10,3	0,0	13,3	0,0	33,4	0,0	14,0	0,0	26,5	0,0	95,5	3,8
Otros	1,1	2,0	4,5	27,1	8,2	29,2	0,0	2,1	0,0	2,1	0,0	0,1	0,3	0,3	1,9	0,3	10,5	31,9
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>97,1</b>	<b>123,9</b>	<b>193,6</b>	<b>165,1</b>	<b>344,2</b>	<b>331,4</b>	<b>100,5</b>	<b>91,8</b>	<b>164,2</b>	<b>167,3</b>	<b>123,8</b>	<b>159,2</b>	<b>31,1</b>	<b>35,9</b>	<b>151,8</b>	<b>179,8</b>	<b>815,1</b>	<b>873,6</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	31,2	36,9	47,9	43,0	121,2	106,9	72,9	76,6	121,9	130,8	83,6	107,7	28,4	29,7	111,7	117,6	466,8	492,7
Alimentos	8,2	9,2	14,7	11,8	23,3	21,9	8,5	18,3	20,1	31,4	16,4	13,5	0,0	0,4	6,9	11,6	66,8	78,7
Bebidas	0,0	0,0	2,3	1,7	2,3	1,8	0,3	0,4	0,5	0,7	1,1	1,2	0,0	0,0	0,5	0,5	4,5	4,1
Tabaco	0,0	0,0	0,1	0,0	35,6	18,5	1,7	2,5	1,7	2,5	0,0	0,1	0,0	0,0	2,7	3,0	40,0	24,1
Textil y vest. lana	2,1	5,8	6,8	5,7	9,0	11,5	8,7	13,9	22,1	30,4	1,9	3,8	0,3	0,8	14,6	16,0	47,9	62,6
Otros text. y vestim.	0,1	0,7	0,1	0,1	0,2	0,8	0,8	1,0	2,5	3,2	0,1	0,1	0,0	0,0	3,1	3,4	5,9	7,4
Manufact. del cuero	2,5	4,3	4,2	4,5	9,6	12,8	52,3	39,0	73,7	59,9	64,0	88,7	28,1	28,5	72,7	75,1	248,1	265,0
Calzado	0,5	1,1	0,1	0,1	0,6	1,2	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,8	1,5
Papel	17,8	15,9	19,6	19,0	40,6	38,5	0,5	1,5	1,2	2,5	0,0	0,3	0,0	0,0	11,1	8,0	52,9	49,3
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	65,9	87,0	145,7	122,1	223,0	224,5	27,6	15,2	42,3	36,6	40,2	51,5	2,7	6,2	40,2	62,2	348,3	380,9
Vidrio y cerámica	2,4	4,8	0,8	3,4	3,5	8,5	7,2	3,2	11,8	6,2	21,7	21,0	0,2	1,1	2,0	2,1	39,2	39,0
Químicos	18,0	20,7	33,2	32,4	58,3	64,6	2,5	2,4	4,1	4,9	4,1	3,7	0,4	0,9	14,6	19,6	81,5	93,6
Plásticos	10,2	20,4	60,5	61,0	71,4	82,1	3,7	1,7	5,0	4,0	0,3	2,8	0,3	0,3	7,8	15,6	84,7	104,8
Textil y vest. sintet.	1,2	2,5	2,1	2,1	3,5	5,1	1,2	0,7	6,4	7,6	0,1	0,3	0,0	0,0	1,4	1,1	11,4	14,0
Metalmecánica	31,8	35,4	47,6	21,4	82,5	59,3	7,2	4,2	9,0	9,1	4,8	5,7	1,7	3,9	12,4	22,3	110,5	100,2
Otros	2,3	3,1	1,5	1,7	3,9	4,9	5,8	3,0	6,0	4,8	9,1	18,1	0,0	0,0	2,0	1,6	21,0	29,3
<b>III. TOTAL</b>	<b>277,7</b>	<b>153,6</b>	<b>434,5</b>	<b>424,3</b>	<b>609,8</b>	<b>723,7</b>	<b>134,7</b>	<b>233,4</b>	<b>233,0</b>	<b>411,9</b>	<b>432,0</b>	<b>474,9</b>	<b>102,5</b>	<b>95,2</b>	<b>471,0</b>	<b>465,4</b>	<b>1848,3</b>	<b>2171,2</b>

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

**CUADRO VI.AII.5** EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (1) (variaciones de 2003 respecto a 2002, en %)

	Argentina	Brasil	MERCOSUR	EEUU	NAFTA	UE	China	R. del Mundo	Total
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>-83,5</b>	<b>7,6</b>	<b>47,8</b>	<b>314,3</b>	<b>255,2</b>	<b>2,5</b>	<b>-16,9</b>	<b>-10,5</b>	<b>25,6</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	-87,2	1,7	46,7	484,1	335,7	10,1	3,4	-4,3	34,4
ALIMENTOS	167,1	0,9	46,8	532,7	347,2	8,2	4943,2	-9,5	41,8
Carne vacuna	79,3	-35,4	-21,4	8296,6	4152,5	-20,0	-88,5	-19,7	42,5
Carne ovina	-41,0	40,7	33,9	n/c	n/c	10,1	n/c	9,1	15,3
Otras carnes	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c
Lácteos	-93,8	-90,2	-90,3	-21,4	-74,7	78203,0	n/c	45,6	-20,8
Cítricos	8209,8	9781,7	8832,5	n/c	2913,1	-98,5	106,4	904,0	315,4
Arroz	-77,9	-99,6	-99,3	-100,0	495,1	1384,3	n/c	-88,7	-65,9
Cebada	-100,0	268,4	231,2	n/c	n/c	n/c	n/c	1834,4	273,5
Oleaginosos	-100,0	n/c	46820,1	n/c	-100,0	-100,0	n/c	-85,5	32,7
Otros	180,2	-100,0	4681,2	-99,5	-100,0	-100,0	n/c	770,9	165,2
MATERIAS PRIMAS	-99,2	74,6	41,4	302,8	248,7	12,7	-24,0	20,1	12,5
Lanas sucias y lavadas	-96,0	702,6	1118,1	3528,2	1900,6	54,3	-100,0	-93,1	27,4
Tops	-100,0	-85,3	-84,1	41,4	-34,5	-79,6	-83,8	-76,5	-80,2
Cuero	-100,0	74,6	18,2	-100,0	248,9	5798,9	10280,7	1522,7	2624,2
Madera	-99,8	919,4	226,7	-96,9	-97,1	-98,8	-84,3	-91,1	-93,7
Animales vivos	98,3	2007,3	1598,1	12839,5	15135,6	16512,6	3696,7	58426,3	17900,9
Otros	-99,5	-90,9	-89,7	-99,2	-97,7	-98,2	-55,5	89,1	-56,2
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	11,0	114,3	59,7	-79,8	-79,7	-60,1	-97,8	-74,4	-47,3
Energía eléctrica	-70,2	n/c	-60,1	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	317,3
Pescado	5669,4	-100,0	-54,2	-100,0	-100,0	-100,0	-100,0	-100,0	-96,1
Otros	85,5	503,5	254,2	23407,8	23407,8	38,8	-2,3	-85,0	203,2
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>27,6</b>	<b>-14,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-8,6</b>	<b>1,9</b>	<b>28,5</b>	<b>15,5</b>	<b>18,4</b>	<b>7,2</b>
<b>DE ORIGEN</b>									
<b>AGROPECUARIO</b>	18,1	-10,2	-11,8	5,1	7,3	28,7	4,5	5,3	5,5
Alimentos	12,4	-19,2	-6,3	114,4	56,1	-18,1	n/c	67,9	17,8
Bebidas	17,1	-24,8	-24,4	41,5	37,3	2,8	n/c	-2,8	-8,0
Tabaco	-100,0	-65,1	-48,1	43,4	43,4	7392,2	n/c	11,4	-39,8
Textil y vest. lana	178,6	-17,4	28,5	59,4	37,5	96,9	206,7	9,4	30,5
Otros text. y vestim.	575,3	50,6	305,3	23,0	28,1	-17,4	n/c	9,3	26,5
Manufact. del cuero	73,2	8,4	33,7	-25,4	-18,7	38,6	1,2	3,4	6,8
Calzado	104,2	5,6	88,7	182,9	157,3	62,1	n/c	22,0	85,4
Papel	-11,1	-3,3	-5,1	187,7	116,0	1506,6	n/c	-28,2	-6,8
<b>SIN ORIGEN</b>									
<b>AGROPECUARIO</b>	32,1	-16,2	0,6	-45,0	-13,5	28,1	134,1	54,8	9,4
Vidrio y cerámica	104,2	320,3	144,7	-55,7	-47,4	-3,4	409,0	5,9	-0,6
Químicos	15,0	-2,5	10,9	-4,7	20,1	-11,3	132,5	33,6	14,9
Plásticos	99,3	0,9	15,0	-54,2	-19,1	873,2	-1,5	100,6	23,7
Textil y vest. sintet.	111,3	2,4	47,0	-40,6	18,2	208,9	934,3	-25,8	23,1
Metalmecánica	11,5	-54,9	-28,2	-41,4	0,8	18,5	124,9	80,1	-9,3
Otros	35,6	9,8	25,0	-49,0	-20,9	97,8	-100,0	-20,0	39,4
<b>III. TOTAL</b>	<b>-44,7</b>	<b>-2,3</b>	<b>18,7</b>	<b>73,3</b>	<b>76,8</b>	<b>9,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>-1,2</b>	<b>17,5</b>

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

**CUADRO VI.AII.6** EXPORTACIONES A ARGENTINA (1) (en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>61,8</b>	<b>64,1</b>	<b>55,0</b>	<b>21,7</b>	<b>31,3</b>	<b>42,8</b>	<b>36,4</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	47,8	38,1	37,1	15,1	25,4	33,6	14,4
ALIMENTOS	39,6	35,3	33,7	7,9	23,0	28,1	9,9
Carne vacuna	14,6	12,8	10,5	3,2	5,8	2,5	2,7
Carne ovina	2,3	2,1	1,4	0,3	0,2	0,1	0,3
Otras carnes	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lácteos	10,9	11,2	13,6	2,5	13,6	7,6	4,0
Cítricos	1,2	0,7	0,3	0,2	0,3	0,2	0,2
Arroz	2,2	1,6	1,9	1,2	1,5	2,4	1,8
Cebada	3,3	4,1	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Oleaginosos	n/d	n/d	n/d	n/d	0,9	13,9	0,1
Otros	3,9	2,0	2,3	0,4	0,7	1,5	0,8
<b>MATERIAS PRIMAS</b>	8,2	2,8	3,3	7,2	2,4	5,5	4,5
Lanas sucias y lavadas	-	0,0	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2
Tops	0,1	0,1	0,3	0,5	0,0	0,0	0,0
Cuero	0,1	0,0	0,2	0,3	0,1	2,3	0,3
Madera	1,3	1,3	1,3	0,0	0,6	0,7	1,4
Animales vivos	5,4	0,7	0,9	0,8	0,1	0,1	0,1
Otros	1,3	0,7	0,6	5,5	1,7	2,2	2,6
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	14,0	26,0	17,9	6,6	5,9	9,1	22,0
Energía eléctrica	3,5	9,0	9,4	5,5	3,8	0,1	11,1
Pescado	1,2	0,8	0,5	0,1	0,2	0,1	0,2
Otros	10,5	16,9	8,6	1,1	2,0	9,0	10,6
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>308,3</b>	<b>340,5</b>	<b>261,5</b>	<b>97,1</b>	<b>123,9</b>	<b>180,5</b>	<b>230,5</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	104,4	100,7	82,8	31,2	36,9	50,9	61,0
Alimentos (2)	17,8	13,3	15,2	8,2	9,2	10,6	7,6
Bebidas	n/d	n/d	n/d	n/d	0,0	0,2	1,4
Tabaco	n/d	n/d	n/d	n/d	0,0	0,0	0,0
Textil y vest. lana	24,8	23,9	15,4	2,1	5,8	9,8	12,4
Otros text. y vestim.	4,6	2,9	0,9	0,1	0,7	1,4	2,6
Manufact. del cuero	8,8	10,7	5,4	2,5	4,3	5,0	8,6
Calzado	5,1	6,4	1,7	0,5	1,1	1,5	1,4
Papel	43,3	43,6	44,2	17,8	15,9	22,4	26,9
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	203,9	239,8	178,7	65,9	87,0	129,6	169,6
Vidrio y cerámica	20,4	18,0	14,8	2,4	4,8	6,9	8,1
Químicos	26,6	30,5	31,1	18,0	20,7	28,7	34,0
Plásticos	29,2	29,8	29,0	10,2	20,4	27,9	38,2
Textil y vest. sintet.	17,0	15,6	10,3	1,2	2,5	6,1	8,0
Metalmecánica	105,1	139,4	88,0	31,8	35,4	53,5	71,3
Otros	5,6	6,6	5,6	2,3	3,1	6,6	9,9
<b>III. TOTAL</b>	<b>370,1</b>	<b>404,6</b>	<b>316,5</b>	<b>118,8</b>	<b>155,2</b>	<b>223,3</b>	<b>266,9</b>

(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 VI.AII.7** EXPORTACIONES A BRASIL (1) (en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>303,9</b>	<b>277,4</b>	<b>235,2</b>	<b>240,9</b>	<b>305,8</b>	<b>274,7</b>	<b>211,5</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	302,5	270,5	222,9	236,4	272,0	240,1	201,6
ALIMENTOS	291,2	264,1	214,8	233,8	268,0	235,9	197,2
Carne vacuna	28,3	38,6	21,6	23,3	15,0	14,7	19,6
Carne ovina	6,7	12,3	6,1	3,6	5,0	6,2	11,1
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lácteos	87,2	69,0	32,2	68,5	39,8	26,3	26,3
Cítricos	0,6	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	1,0
Arroz	105,7	87,9	95,8	85,5	160,5	113,1	66,0
Cebada	34,5	37,1	43,2	43,6	46,0	68,9	66,7
Oleaginosos	n/d	n/d	n/d	n/d	0,0	0,0	0,1
Otros	15,0	3,4	3,0	0,7	1,2	6,3	6,2
<b>MATERIAS PRIMAS</b>	11,3	6,4	8,1	2,6	4,0	4,2	4,5
Lanas sucias y lavadas	0,2	0,3	0,4	0,1	0,1	0,2	0,3
Tops	1,6	2,5	1,7	1,0	1,8	1,5	0,8
Cuero	0,0	0,1	0,1	1,0	1,3	1,2	1,6
Madera	0,3	1,3	1,3	0,1	0,2	0,1	0,1
Animales vivos	8,6	1,1	4,4	0,0	0,0	0,3	0,6
Otros	0,6	1,1	0,3	0,4	0,6	0,9	1,0
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	1,4	6,9	12,3	4,5	33,8	34,6	9,9
Energía eléctrica	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pescado	13,2	15,5	12,6	8,1	6,7	6,9	7,1
Otros	1,4	6,9	12,3	4,5	27,1	27,7	2,8
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>255,3</b>	<b>246,9</b>	<b>203,9</b>	<b>193,6</b>	<b>165,0</b>	<b>208,9</b>	<b>246,7</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	68,2	72,5	50,9	47,9	43,0	38,4	44,7
Alimentos (2)	26,3	26,0	17,8	17,0	11,8	10,6	13,1
Bebidas	n/d	n/d	n/d	n/d	1,7	1,3	1,4
Tabaco	n/d	n/d	n/d	n/d	0,0	0,0	0,0
Textil y vest. lana	24,6	19,4	14,0	6,8	5,7	8,3	12,3
Otros text. y vestim.	0,9	1,1	0,4	0,1	0,1	0,8	0,5
Manufact. del cuero	2,9	6,0	3,5	4,2	4,5	3,2	2,6
Calzado	0,5	0,3	0,5	0,1	0,1	0,1	0,2
Papel	13,0	19,7	14,7	19,6	19,0	14,2	14,6
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	187,1	174,4	153,1	145,7	122,1	170,5	202,0
Vidrio y cerámica	2,1	1,3	0,7	0,8	3,4	6,7	6,1
Químicos	33,0	34,7	38,4	33,2	32,4	39,1	45,8
Plásticos	52,5	51,7	48,6	60,5	61,0	88,1	107,8
Textil y vest. sintet.	21,3	19,8	8,4	2,1	2,1	3,4	2,4
Metalmecánica	74,5	64,1	54,9	47,6	21,5	31,5	36,8
Otros	3,7	2,9	2,1	1,5	1,7	1,8	3,1
<b>III. TOTAL</b>	<b>559,2</b>	<b>524,4</b>	<b>439,2</b>	<b>434,5</b>	<b>470,8</b>	<b>483,6</b>	<b>458,2</b>

(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 VI.AII.8** EXPORTACIONES A EE.UU. (1) (en millones de dólares)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>68,7</b>	<b>60,6</b>	<b>56,5</b>	<b>34,2</b>	<b>142,2</b>	<b>485,2</b>	<b>653,8</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	68,7	60,6	56,5	34,2	133,7	381,4	508,6
ALIMENTOS	62,2	53,3	50,5	29,1	126,3	369,2	489,4
Carne vacuna	45,5	33,9	23,1	1,2	100,9	342,4	461,3
Carne ovina	0,6	0,0	0,7	0,0	0,0	0,2	0,0
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lácteos	4,5	6,9	11,5	8,1	11,8	19,0	22,6
Cítricos	0,0	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	0,0
Cebada	0,0	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	0,3
Otros	0,9	0,0	2,8	9,5	13,5	6,9	5,1
MATERIAS PRIMAS	6,5	7,3	5,9	5,0	7,4	12,2	19,2
Lanas sucias y lavadas	0,4	0,9	0,6	0,4	0,4	0,7	0,4
Tops	0,2	0,4	0,9	0,3	0,0	0,2	0,1
Cuero	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0
Madera	5,2	3,9	3,5	3,5	6,3	10,5	16,5
Animales vivos	0,0	1,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,6
Otros	0,7	1,0	0,9	0,8	0,6	0,7	0,6
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	8,4	103,8	145,2
Energía eléctrica	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pescado	10,7	12,4	12,4	10,3	6,4	11,7	12,4
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	2,1	92,1	132,8
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>84,5</b>	<b>108,7</b>	<b>114,8</b>	<b>100,5</b>	<b>91,8</b>	<b>92,1</b>	<b>107,5</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	74,6	94,2	94,1	72,9	76,6	67,3	79,7
Alimentos (2)	3,6	6,7	14,8	10,6	18,3	13,2	30,1
Bebidas	n/d	n/d	n/d	n/d	0,4	0,5	0,6
Tabaco	n/d	n/d	n/d	n/d	2,5	0,1	0,2
Textil y vest. lana	10,7	13,4	9,5	8,7	13,9	16,3	14,9
Otros text. y vestim.	0,2	0,0	0,0	0,8	1,0	1,1	1,1
Manufact. del cuero	49,7	74,0	67,0	52,3	39,0	35,0	31,7
Calzado	8,3	0,0	2,5	0,0	0,1	0,1	0,1
Papel	2,1	0,0	0,2	0,5	1,5	1,1	1,0
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	9,9	14,5	20,7	27,6	15,2	24,8	27,8
Vidrio y cerámica	3,7	3,9	7,0	7,2	3,2	5,1	4,3
Químicos	0,4	1,8	3,1	2,5	2,4	4,2	1,6
Plásticos	1,8	5,0	2,4	3,7	1,7	1,2	2,3
Textil y vest. sintet.	0,3	0,0	0,6	1,2	0,7	1,4	0,3
Metalmecánica	2,0	3,9	2,9	7,2	4,2	7,5	9,7
Otros	1,7	0,0	4,7	5,8	3,0	5,4	9,6
<b>III. TOTAL</b>	<b>153,2</b>	<b>169,3</b>	<b>171,3</b>	<b>134,7</b>	<b>234,0</b>	<b>577,3</b>	<b>761,3</b>

(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 III.

# Las importaciones por destino económico y por país de origen

Las importaciones uruguayas de bienes medidas en dólares corrientes aumentaron 24,6% en 2005 con respecto al año precedente, lo que supuso que las mismas crecieron menos que en 2004. En 2005 aumentaron las importaciones para todos los destinos económicos. Las que más se incrementaron fueron las de bienes de capital, y las que tuvieron mayor incidencia en el total fueron las de bienes intermedios. Al cabo del año las importaciones de bienes de consumo experimentaron un incremento de 27,5%, con una incidencia de 4,7 puntos porcentuales en el total, las de bienes de capital aumentaron 55,1%, con una incidencia de 5,1 puntos porcentuales en el total y las de bienes intermedios se incrementaron 19,7%, con una incidencia de 12,1 puntos porcentuales en el total.

Las importaciones de **bienes de consumo**, que comenzaron a recuperarse en 2004 y continuaron creciendo en 2005, luego de un largo período de caída que comenzó en 1999 y en el que se acumuló una contracción de más de 60%. Durante 2005 se expandieron las compras de todos los tipos de bienes

de consumo. Las de automóviles de pasajeros fueron nuevamente las que más crecieron (64,2%), con una incidencia de 1,2 puntos porcentuales en el total. Las que menos se incrementaron fueron las de bienes de consumo no especificados no duraderos, que incluyen fundamentalmente medicamentos, productos de tocador, artículos de librería, cigarrillos, etc. Las importaciones de los rubros restantes –alimentos para el consumo, tanto productos básicos (conjunto constituido fundamentalmente por bananas y yerba mate) como elaborados, los restantes bienes duraderos, fundamentalmente electrodomésticos (67,8%) y bienes de consumo semiduraderos (básicamente artículos de cuero y prendas de vestir)– también se incrementaron sensiblemente.

Las importaciones de alimentos y bebidas para el consumo provinieron fundamentalmente del Mercosur. El incremento de las de productos básicos en 2005 se debió básicamente a las provenientes de Brasil, el principal proveedor de este tipo de bienes, ya que las de Argentina aumentaron menos. El aumento de las importaciones

de alimentos elaborados, al contrario que los básicos, provienen básicamente de Argentina, desde donde las compras se incrementaron significativamente. También aumentaron las provenientes de los restantes orígenes. 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 (64,2%). Esto se debió al incremento de las compras en Argentina y en Brasil. Este último es el principal origen de estas compras. Por otra parte, también se incrementaron las importaciones de automóviles provenientes de todos los restantes orígenes.

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 del bloque regional aumentaron por el incremento de las compras en

Argentina y Brasil, aunque Brasil es el principal mercado proveedor de estos bienes. 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. Las de estos bienes de ambos orígenes crecieron en el período. Dentro del Mercosur, el principal país de origen fue Brasil, aunque también se incrementaron sustancialmente las provenientes de Argentina. Por su parte, cayeron significativamente las compras a Estados Unidos y al NAFTA en su conjunto. La mayor expansión de este tipo de importaciones la registraron las provenientes de China (41,8%).

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 10,1%. Argentina es el principal proveedor de este tipo de bienes.

En consonancia con el apreciable aumento de la inversión, las adquisiciones de **bienes de capital** se incrementaron sustancialmente en 2005, consolidando el crecimiento iniciado en 2004.<sup>1</sup> Se incrementaron tanto las importaciones de maquinaria y equipos como las de equipos de

transporte. Aumentaron las importaciones desde prácticamente todos los orígenes, pero fueron las compras realizadas a los países del NAFTA las que mostraron un mayor dinamismo (100,3%). Brasil continuó siendo el principal origen de las importaciones uruguayas de bienes de capital. La mayoría de las importaciones de maquinarias y equipos también provino de Brasil, desde donde las compras aumentaron 68,9%. También se incrementaron las compras de estos productos a los restantes países.

Las importaciones de equipos de transporte, constituidas principalmente por omnibuses y camiones, que provienen mayoritariamente del Mercosur, aumentaron significativamente (86,3%). Brasil es el principal origen de estas importaciones. También aumentaron en forma muy significativa las compras de equipos de transporte provenientes de los países del NAFTA, de la Unión Europea y de China.

Los **bienes intermedios** son los que tienen la mayor participación en las importaciones totales; aumentaron sensiblemente en 2005, con una incidencia de 12,1 puntos porcentuales en el total, debido en gran medida al incremento de las importaciones de petróleo (24,2%) y de derivados (55,9%). Ello se debió al incremento de los precios (más de 35% en el promedio del año), ya que los volúmenes importados de crudo fueron 8% inferiores a los de 2004. Por otro lado, las importaciones de suministros industriales elaborados, que son las que tienen mayor participación en el total, aumentaron 17,5%, con una incidencia de 5 puntos

porcentuales en la variación total. 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, que se mantuvieron prácticamente incambiadas, así como las compras de suministros básicos para la industria. Como consecuencia de la evolución de los diferentes rubros, las importaciones de bienes intermedios, excluido el petróleo, también se incrementaron menos que el total (17,9%). Las compras de petróleo crudo en 2005 provinieron principalmente de Rusia, Nigeria y Venezuela. Las importaciones de combustibles elaborados se realizaron básicamente en Nigeria y, en menor medida, en Brasil.

Casi 50% de las adquisiciones de suministros industriales elaborados provino del Mercosur, desde donde se incrementaron 19,6%. También fueron importantes las provenientes de la Unión Europea y de los países del "Resto del mundo", que también se incrementaron. También lo hicieron las de China, mientras que se contrajeron las del NAFTA. Por otro lado, aumentaron las importaciones de piezas y accesorios, tanto de maquinarias (16,7%) como de equipos de transporte (25,7%), entre los que se incluyen los *kits* para el armado de vehículos, estas últimas 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.

1. Las importaciones de bienes de capital acumularon entre 1999 y 2003 una contracción superior a 75%.

CUADRO VI.A.III.1 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		MERCOSUR		EEUU		NAFTA		UE		China		R. del Mundo		Total		
	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	2004	2005	
<b>CONSUMO</b>																			
Alim. y beb. básicos para los hogares	13,5	15,4	34,1	49,1	47,7	64,6	0,5	0,5	1,4	1,9	0,8	1,0	0,4	0,6	3,2	5,3	53,5	73,4	
Alim. y beb. elab. para los hogares	45,2	60,2	26,2	28,3	71,5	88,5	1,2	1,4	2,2	2,8	13,6	14,2	0,4	0,8	9,7	13,1	97,5	119,4	
Vehíc. autom. de pasajeros	11,9	19,2	23,8	39,7	35,7	58,8	1,1	2,6	1,3	3,0	10,9	13,6	5,0	11,4	3,9	6,5	56,8	93,2	
Bs. de cons. no espec. duraderos	6,7	10,9	21,9	27,2	28,6	38,2	5,8	5,5	7,2	7,8	5,7	8,2	11,7	23,5	8,0	9,3	61,2	86,9	
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	14,3	21,1	29,5	34,8	44,8	57,5	9,3	5,3	9,5	5,7	6,7	6,1	34,5	48,9	9,5	11,8	105,0	130,0	
Bs. de cons. no espec. no duraderos	65,8	70,8	29,0	33,7	95,8	105,5	9,3	10,6	11,6	14,4	26,3	27,1	8,3	10,8	14,7	16,2	156,8	174,0	
Total Consumo	157,4	197,6	164,5	212,7	324,2	413,0	27,2	26,0	33,3	35,5	64,0	70,3	60,4	96,0	49,0	62,1	530,8	676,9	
<b>CAPITAL</b>																			
Maq. y otro eq. de capital exc. transp.	23,3	28,4	68,8	99,6	92,2	128,5	38,9	66,1	46,8	93,8	64,4	79,9	15,1	19,2	24,3	44,8	242,8	366,1	
Equipo de transp. ind.	8,4	20,5	27,3	46,0	35,7	66,5	0,3	1,9	0,5	4,5	1,8	4,5	0,1	0,2	8,3	6,9	46,5	82,6	
Total Capital	31,7	48,8	96,1	145,7	127,8	195,0	39,2	68,0	47,4	98,3	66,1	84,4	15,2	19,4	32,7	51,7	289,2	448,7	
<b>INTERMEDIO</b>																			
Alim. y beb. bás. para la ind.	32,4	27,9	3,1	3,2	36,6	31,3	1,1	0,8	2,1	2,9	0,6	0,9	0,2	0,2	2,5	1,9	42,0	37,1	
Alim. y beb. elab p/la ind.	11,0	13,4	16,3	17,1	27,7	31,0	0,7	0,7	1,0	0,9	1,3	1,9	0,3	0,3	2,1	1,9	32,3	36,0	
Sum. ind. básicos no especif.	29,1	21,5	12,3	10,5	43,6	36,8	2,4	2,3	2,9	2,8	7,4	9,0	2,2	2,8	34,1	35,7	90,2	87,1	
Sum. ind. elab. no especif.	222,0	272,2	199,8	231,3	424,8	508,0	73,7	73,5	87,3	86,4	136,5	138,3	54,5	69,4	192,1	249,5	895,2	1.051,6	
Combustibles y lubricantes básicos	7,0	10,8	28,9	0,0	36,0	10,8	0,0	0,0	0,6	0,5	0,1	0,1	0,0	0,0	565,3	736,5	602,0	747,9	
Combustibles y lubricantes elab.	49,0	19,3	15,8	25,2	64,9	44,6	1,0	0,8	1,1	0,8	4,2	4,3	0,0	0,0	0,0	59,7	70,1	109,3	
Piezas y accés. maquin. no transp.	5,2	6,1	10,6	13,4	15,8	19,5	19,6	24,3	22,5	27,3	23,8	22,7	3,9	6,6	8,2	10,4	74,1	86,5	
Piezas y acc. de equip. de transp.	9,5	13,4	44,9	59,2	54,3	72,6	9,1	7,9	9,4	8,4	17,7	22,6	6,8	10,4	14,8	15,5	103,0	129,4	
Total Intermedio	365,2	384,7	331,7	359,7	703,6	754,6	107,5	110,3	126,8	130,0	191,4	199,7	67,8	89,6	819,2	1.111,0	1.908,9	2.284,9	
Otros no incluidos en partidas anteriores	132,2	154,5	84,3	106,6	223,5	267,9	46,4	54,9	54,4	68,0	38,8	52,7	29,3	37,4	38,6	42,3	384,7	468,3	
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>686,5</b>	<b>785,7</b>	<b>676,5</b>	<b>824,7</b>	<b>1.379,1</b>	<b>1.630,5</b>	<b>220,3</b>	<b>259,2</b>	<b>261,9</b>	<b>331,7</b>	<b>360,4</b>	<b>407,2</b>	<b>172,7</b>	<b>242,3</b>	<b>939,5</b>	<b>1.267,2</b>	<b>3.113,6</b>	<b>3.878,9</b>	

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

**CUADRO VI.AIII.2** IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO  
(variaciones e incidencia de 2005 respecto a 2004, en %)

	Argentina	Brasil	MERCOSUR	EEUU	NAFTA	UE	China	R. Mundo	Total	Incidencia
<b>CONSUMO</b>										
Alim. y beb. básicos para los hogares	14,2	43,9	35,3	-1,7	29,9	33,0	49,7	67,6	37,1	0,6
Alim. y beb. elab. para los hogares	33,1	7,8	23,8	16,2	24,2	4,7	76,3	34,7	22,5	0,7
Vehíc. autom. de pasajeros	61,4	66,5	64,8	136,6	134,2	25,3	125,3	64,5	64,2	1,2
Bs. de cons. no espec. duraderos	63,4	24,3	33,2	-4,4	7,8	44,1	101,5	16,0	42,0	0,8
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	47,8	18,2	28,2	-42,2	-39,7	-8,9	41,8	24,3	23,8	0,8
Bs. de cons. no espec. no duraderos	7,6	16,3	10,1	13,7	23,7	3,1	29,4	10,0	11,0	0,6
Total Consumo	25,5	29,3	27,4	-4,3	6,7	10,0	58,9	26,7	27,5	4,7
<b>CAPITAL</b>										
Maq. y otro eq. de capital exc. transp.	22,0	44,7	39,4	69,9	100,3	24,2	26,8	84,1	50,8	4,0
Equipo de transp. ind.	142,7	68,9	86,3	521,7	723,4	152,4	115,2	-17,3	77,8	1,2
Total Capital	54,1	51,6	52,5	73,5	107,5	27,6	27,3	58,2	55,1	5,1
<b>INTERMEDIO</b>										
Alim. y beb. bás. para la ind.	-13,8	3,3	-14,4	-28,9	36,4	46,6	-15,2	-24,9	-11,6	-0,2
Alim. y beb. elab p/la ind.	21,4	5,2	12,2	2,0	-17,3	51,3	31,9	-11,6	11,4	0,1
Sum. ind. básicos no específ.	-26,2	-15,0	-15,6	-4,2	-2,8	21,9	25,8	4,7	-3,4	-0,1
Sum. ind. elab. no específ.	22,6	15,7	19,6	-0,3	-1,0	1,3	27,4	29,8	17,5	5,0
Combustibles y lubricantes básicos	53,5	n/c	-69,9	n/c	-10,6	7,3	n/c	30,3	24,2	4,7
Combustibles y lubricantes elab.	-60,5	59,2	-31,3	-22,4	-26,6	2,1	n/c	n/c	55,9	1,3
Piezas y acces. maquin. no transp.	19,3	25,7	23,6	24,3	21,2	-4,4	68,2	27,4	16,7	0,4
Piezas y acc. de equip. de transp.	41,8	31,9	33,6	-12,4	-10,5	27,7	51,7	5,0	25,7	0,8
Total Intermedio	5,4	8,5	7,3	2,6	2,5	4,3	32,0	35,6	19,7	12,1
Otros no incluidos en partidas anteriores	16,9	26,5	19,9	18,4	24,8	35,7	27,7	9,6	21,7	2,7
<b>TOTAL GENERAL</b>	14,5	21,9	18,2	17,7	26,6	13,0	40,3	34,9	24,6	24,6

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

CUADRO VI.A.III.3 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		MERCOSUR		EEUU		NAFTA		UE		China		R. del Mundo		Total	
	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003	2002	2003
<b>CONSUMO</b>																		
Alim. y beb. básicos para los hogares	14,5	14,0	30,1	26,9	44,9	41,1	0,3	0,3	1,1	1,6	0,9	0,7	0,2	0,2	4,1	2,5	51,1	46,2
Alim. y beb. elab. para los hogares	36,0	38,7	24,9	23,6	60,9	62,3	3,2	1,2	3,8	1,7	15,0	11,7	0,2	0,2	11,0	9,8	90,9	85,7
Vehic. autom. de pasajeros	3,1	3,6	5,6	8,1	8,7	11,7	1,2	1,0	1,5	1,2	11,3	9,1	2,3	0,9	3,6	2,4	27,4	25,3
Bs. de cons. no espec. duraderos	2,1	5,3	13,7	10,9	16,0	16,3	3,9	4,6	4,3	5,0	8,4	5,0	4,4	5,0	7,9	5,1	41,0	36,5
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	5,3	9,0	20,4	19,0	27,1	28,6	6,9	8,9	7,2	9,1	8,6	6,7	24,1	18,1	9,7	7,3	76,6	69,7
Bs. de cons. no espec. no duraderos	59,3	51,8	25,2	23,2	86,2	76,7	7,8	6,4	12,3	8,7	26,3	21,5	5,2	4,9	15,2	13,6	145,1	125,4
Total Consumo	120,4	122,4	120,0	111,8	243,8	236,7	23,3	22,5	30,2	27,3	70,4	54,6	36,4	29,4	51,4	40,8	432,1	388,8
<b>CAPITAL</b>																		
Maq. y otro eq. de capital exc. transp.	17,1	14,6	18,8	26,3	36,0	40,9	26,4	21,5	28,1	25,7	53,5	40,7	3,6	4,1	24,9	19,7	146,0	131,0
Equipo de transp. ind.	4,9	2,7	6,2	6,2	11,1	8,9	1,0	0,3	1,6	0,4	1,4	1,3	0,3	0,0	2,7	1,6	17,0	12,3
Total Capital	22,0	17,3	25,0	32,5	47,0	49,8	27,3	21,9	29,7	26,1	54,9	42,0	3,9	4,1	27,6	21,3	163,0	143,3
<b>INTERMEDIO</b>																		
Alim. y beb. bás. para la ind.	38,3	44,3	2,5	2,3	40,8	46,8	0,9	5,3	4,4	7,6	22,8	17,1	0,0	0,2	8,0	8,4	76,0	80,1
Alim. y beb. elab. p/la ind.	8,2	10,2	17,6	20,8	26,2	31,4	1,5	0,5	1,6	0,5	2,6	1,4	0,2	0,5	1,0	1,2	31,6	35,1
Sum. ind. básicos no especif.	11,3	20,2	13,9	13,0	25,5	33,8	3,9	1,9	4,3	2,4	5,7	6,4	3,0	1,9	18,8	31,3	57,3	75,8
Sum. ind. elab. no especif.	139,2	159,4	116,1	133,8	257,6	295,4	46,8	56,3	57,2	66,3	113,3	111,9	19,2	31,7	113,0	135,1	560,2	640,4
Combustibles y lubricantes básicos	52,4	35,6	0,0	45,8	52,4	81,4	0,0	1,0	0,2	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	132,6	292,7	185,3	374,5
Combustibles y lubricantes elab.	9,2	6,5	12,7	11,7	22,0	20,1	0,1	0,4	0,1	0,5	3,0	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	25,1	23,8
Piezas y accs. maquin. no transp.	2,8	3,2	4,9	8,4	7,7	11,6	17,5	14,9	19,2	16,6	14,5	16,1	2,3	2,6	4,9	6,2	48,7	53,1
Piezas y acc. de equip. de transp.	7,3	7,0	25,4	29,1	32,7	36,1	6,0	5,9	6,2	6,0	25,9	9,0	2,0	3,2	8,2	9,9	75,1	64,2
Total Intermedio	268,7	286,5	193,1	264,9	464,9	556,5	76,6	86,2	93,2	100,2	187,8	165,1	26,8	40,2	286,5	484,9	1.059,2	1.347,0
Otros no incluidos en partidas anteriores	129,5	145,5	51,5	48,8	188,2	199,0	37,0	36,0	46,2	42,9	31,4	31,3	8,2	12,3	36,0	25,8	310,0	311,3
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>540,6</b>	<b>571,7</b>	<b>389,6</b>	<b>458,0</b>	<b>943,9</b>	<b>1.042,1</b>	<b>164,3</b>	<b>166,6</b>	<b>199,2</b>	<b>196,5</b>	<b>344,5</b>	<b>293,0</b>	<b>75,3</b>	<b>86,0</b>	<b>401,4</b>	<b>572,7</b>	<b>1.964,3</b>	<b>2.190,4</b>

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base a I. BCU y Uruguay XXI.

**CUADRO VI.AIII.4** IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO  
(variaciones e incidencia de 2003 respecto a 2002, en %)

	Argentina	Brasil	MERCOSUR	EEUU	NAFTA	UE	China	R. Mundo	Total	Incidencia
<b>CONSUMO</b>										
Alim.y beb. básicos para los hogares	-3,6	-10,5	-8,5	8,6	40,6	-17,7	7,6	-37,3	-9,8	-0,3
Alim. y beb.elab.para los hogares	7,5	-5,4	2,3	-61,5	-54,8	-22,1	4,9	-10,7	-5,7	-0,3
Vehíc.autom.de pasajeros	17,3	44,7	35,0	-15,9	-22,2	-19,3	-60,0	-34,6	-7,7	-0,1
Bs.de cons.no espec. duraderos	148,9	-20,2	2,3	15,9	16,4	-40,1	13,5	-35,3	-10,9	-0,2
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	68,1	-6,9	5,6	29,1	26,5	-22,3	-24,9	-24,5	-9,0	-0,4
Bs. de cons. no espec. no duraderos	-12,6	-8,0	-11,1	-17,9	-28,8	-18,4	-5,8	-10,1	-13,6	-1,0
Total Consumo	1,7	-6,8	-2,9	-3,8	-9,5	-22,4	-19,4	-20,7	-10,0	-2,2
<b>CAPITAL</b>										
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	-14,9	40,0	13,8	-18,4	-8,4	-23,9	13,3	-21,1	-10,3	-0,8
Equipo de transp. ind.	-44,1	0,1	-19,3	-64,1	-73,5	-6,7	-97,2	-38,7	-27,7	-0,2
Total Capital	-21,4	30,1	6,0	-20,0	-12,0	-23,5	5,7	-22,8	-12,1	-1,0
<b>INTERMEDIO</b>										
Alim.y beb.bás.para la ind.	15,7	-6,4	14,6	502,4	74,3	-25,1	439,3	5,5	5,4	0,2
Alim. y beb. elab p/la ind.	23,3	18,3	20,0	-68,0	-66,2	-47,5	136,4	21,5	11,1	0,2
Sum. ind.básicos no específ.	79,3	-6,4	32,5	-51,2	-43,9	11,0	-35,4	66,5	32,3	0,9
Sum. ind. elab. no específ.	14,5	15,3	14,7	20,2	15,8	-1,2	65,6	19,6	14,3	4,1
Combustibles y lubricantes básicos	-32,0	n/c	55,3	n/c	39,1	-30,3	n/c	120,8	102,1	9,6
Combustibles y lubricantes elab.	-28,8	-7,7	-8,5	387,5	333,4	8,5	n/c	-11,2	-4,9	-0,1
Piezas y acces. maquin. no transp.	15,2	70,3	50,1	-14,5	-13,7	11,4	9,6	26,3	9,1	0,2
Piezas y acc. de equip. de transp.	-3,9	14,2	10,1	-2,5	-3,5	-65,0	58,4	20,6	-14,5	-0,6
Total Intermedio	6,6	37,2	19,7	12,5	7,5	-12,1	50,1	69,3	27,2	14,7
Otros no incluidos en partidas anteriores	12,3	-5,2	5,8	-2,7	-7,1	-0,6	50,2	-28,4	0,4	0,1
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>5,7</b>	<b>17,6</b>	<b>10,4</b>	<b>1,4</b>	<b>-1,4</b>	<b>-14,9</b>	<b>14,2</b>	<b>42,7</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.



## VII. Empleo e ingresos

*En un contexto de crecimiento económico, la tasa media de empleo creció levemente durante 2005 respecto al año precedente (1%), situándose en 51,4%. Se crearon en promedio aproximadamente 15.600 puestos de trabajo, muy por debajo del promedio de 2004. Sin embargo, los puestos de trabajo generados habrían sido de mayor calidad que en 2004, principalmente debido a un incremento de la formalización. La tasa de desempleo disminuyó, pero permaneció en niveles elevados con un promedio de 12,2% durante 2005, lo cual representó 154.200 desocupados aproximadamente.*

*El salario medio real en 2005 se incrementó 4,6% respecto al promedio de 2004. Cabe destacar que no se producía un incremento del salario real de esta magnitud desde 1993. Sin embargo, el salario real es aún 18% inferior al anterior a la crisis de 2002. Entre los factores que contribuyeron a la recuperación antes mencionada se destacan la continuación del crecimiento económico, la reinstalación de los Consejos de Salarios, el aumento del Salario Mínimo Nacional y la reducida inflación en el año. La evolución del salario real fue el resultado del aumento de los salarios públicos (5,7%) y de los privados (4%).*

*La recuperación de la actividad económica siguió teniendo escasos resultados sobre el ingreso real de los hogares del país urbano, el mismo dejó de caer recién a partir del trimestre junio-agosto de 2005. El ingreso real de los hogares del país urbano se incrementó 1,5% si se compara el promedio de los doce meses culminados en diciembre respecto de igual período de 2004.*

*La pobreza en el país urbano se redujo casi 3 puntos porcentuales en 2005 respecto a 2004. Las principales causas de esa caída fueron el incremento del SMN, el aumento de los salarios a partir de la negociación en los Consejos de Salarios y el incremento de las jubilaciones tras la indexación salarial de las mismas.*

*La tasa de empleo en todo el país se situó en 53,6% en el mes de enero de 2006. Si bien con la información disponible no puede establecerse cuál fue la tendencia en los primeros meses de 2006, dados los cambios metodológicos efectuados por el INE en la Encuesta Continua de Hogares, algunos indicadores parciales del mercado de trabajo estarían indicando que la tasa de empleo habría continuado en ascenso. Por su parte, la tasa de desempleo se situó en 13,4% en todo el país en enero de 2006. El importante aumento del desempleo respecto a mediciones anteriores se debería principalmente a la incorporación de barrios periféricos en el marco muestral de la Encuesta, los que experimentaron un crecimiento de los asentamientos irregulares.*

*El salario real acumuló en promedio un incremento de 5,4% en los dos primeros meses de 2006 como resultado de incrementos de los salarios públicos (5,7%) y privados (4,7%).*

### 1. Oferta y demanda de trabajo<sup>1</sup> durante 2005

La **tasa media de empleo** creció levemente durante 2005 respecto

al año precedente (1%), situándose en 51,4% de la población en edad de trabajar (PET). Si bien mostró signos de estancamiento durante gran parte del año, experimentó

un moderado crecimiento en los últimos dos trimestres del mismo (Cuadro 52, Gráfico VII.1). Este leve crecimiento implicó que se crearan en promedio aproximadamente

1. La oferta de trabajo consiste en el ofrecimiento de su fuerza de trabajo por las personas 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 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.

15.600 puestos de trabajo, muy por debajo del promedio de 2004. Cabe señalar que la PET se incrementó en 7.800 personas aproximadamente, por lo cual los empleos generados superaron levemente el crecimiento de la misma.<sup>2</sup>

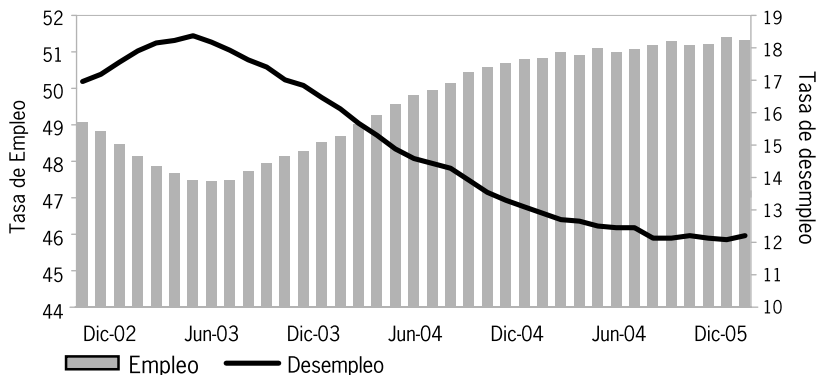
El **Producto Interno Bruto** (PIB) creció 6,6% en 2005 respecto a 2004, debido a que continuaron recuperándose todos los sectores de actividad, entre los que se destacaron la industria manufacturera (9,5%), comercio, restaurantes y hoteles (11,6%) y transporte y comunicaciones (10,9%) (Capítulo V). Cabe destacar que la tendencia-ciclo del PIB superó en 2005 el nivel más alto anterior a la recesión (tercer trimestre de 1998), aunque el empleo fue 5,4% inferior al de aquel período (Gráfico VII.3). A su vez, mientras que por cada punto porcentual que aumentó el producto el empleo aumentó 0,53% en promedio entre 1982 y 1997 (Amarante, 2000)<sup>3</sup>, esta relación fue 0,20% inferior en 2005. Si bien este es un dato puntual y no una tendencia de largo plazo, la elasticidad producto-empleo habría sido muy inferior a la media de los últimos 20 años.

El escaso dinamismo del empleo en un contexto de crecimiento de la

2. A partir de 2005 se dispone de proyecciones de población anual basadas en el Censo Fase I de 2004 para los centros poblados de 5.000 o más habitantes, según el Censo General del año 1996, discriminada por edades entre los años 1997 y 2025. Esta información permite trimestralizar los datos anuales y obtener la población por condición de actividad para las localidades de 5.000 o más habitantes, de modo que sea comparable con los datos publicados en la ECH.

3. Por más información ver «La elasticidad producto-empleo de largo plazo en Uruguay». Verónica Amarante, mayo de 2000.

**GRÁFICO VII.1 - TASAS DE EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS URBANO (prom.12 meses)**



FUENTE: INE

actividad económica no tiene una única causa. Por un lado, algunos sectores muy intensivos en el uso de mano de obra todavía no se reactivaron o bien su actividad fue muy inferior a la de antes de la crisis. Se destacan la construcción y el comercio, cuyos niveles de actividad fueron 27,9% y 10,4% respectivamente inferiores a los máximos alcanzados antes de la crisis.

También podría estar operando un mecanismo de sustitución de empleos de subsistencia (autoempleo) por empleos formales. Esta última hipótesis se respalda en la constatación de que el aumento del número de cotizantes privados al BPS (14%) fue mucho mayor al incremento total del empleo en 2005. Si bien este fenómeno viene ocurriendo desde 2004, el proceso se aceleró notoriamente durante 2005. El número de cotizantes privados se incrementó 1,5% si comparamos diciembre de 2004 con diciembre de 2003, mientras que se incrementó 20,6% cuando realizamos la misma comparación entre 2005 y 2004. Asimismo, el incremento del índice de personal ocupado de la industria

manufacturera (6,7%), del sector servicios (5,3%) y del comercio al por menor (7,5%), estimados por el INE sobre la base de encuestas a empresas formales, también confirman la hipótesis de que en 2005 se habría creado una apreciable cantidad de puestos de trabajo formales, que habrían sustituido empleos ya existentes en 2004, aunque de inferior calidad. Por último, operaría en la misma dirección el descenso de la participación de los trabajadores por cuenta propia sin local en el empleo total (1 punto porcentual), generalmente asociados con el empleo informal.

Por otro lado, la incertidumbre generada por la instalación de los Consejos de Salarios, la discusión de la ley de fuero sindical, las fluctuaciones del tipo de cambio, los mayores controles por parte de la DGI y el BPS y el aumento del salario mínimo nacional podrían haber frenado la creación de nuevos puestos de trabajo en los sectores más dinámicos.

A estos factores habría que agregar otros más estructurales, como los costosos ajustes de per-



**CUADRO VII.1** VARIACIÓN DEL EMPLEO POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) TOTAL DEL PAÍS (variación en miles y en %)

	Total	Industria	Construcción	Comercio	Transporte y Comunic.	Banca, Fin. y Serv. a Emp.
Número de personas	15.618	6.166	1.360	12.007	-2.433	9.479
porcentajes	1,4	3,8	1,9	4,9	-3,8	10,0
	Adm. Púb. y Defensa	Enseñanza	S. Sociales y Salud	Otros serv. comunitarios	Serv. doméstico	Primario
Número de personas	-7.689	474	-1.851	1.181	609	-3.965
porcentajes	-8,2	0,7	-2,2	1,9	0,6	-7,1

(1) Corresponde al promedio del año 2005 respecto al promedio de 2004.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del INE.

sonal, para cuya puesta en práctica se aprovechó la oportunidad de la crisis. En el mismo sentido habrá operado la creciente productividad de las empresas que realizaron inversiones ahorradoras de mano de obra. Además, desde 1998 viene teniendo lugar una reestructuración de la participación de los distintos sectores en el PIB, que aumentó el peso de los sectores intensivos en capital en detrimento de los intensivos en mano de obra. Los sectores que incrementaron su participación en el PIB fueron el agropecuario, electricidad, gas y agua, el industrial y transporte y comunicaciones, mientras que los más intensivos en mano de obra, como los servicios y la construcción, disminuyeron su participación en el mismo. Estos últimos pasaron de representar 52,7% del PIB en 1998 a 44% en 2005, es decir que perdieron más de siete puntos respecto a la expansión de otros sectores menos intensivos en mano de obra (Capítulo V).

En lo que se refiere al empleo por **rama de actividad**, los sectores que más empleos generaron fueron comercio, restaurantes y hoteles (12.000 aproximadamente), inter-

mediación financiera, actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (9.500 aproximadamente) e industria manufacturera (6.200 aproximadamente), seguidos por construcción (1.400 aproximadamente) y otros servicios comerciales (1.200 aproximadamente) en 2005 respecto a 2004. A su vez, el sector en el que más se redujo el empleo fue la administración pública y defensa (7.700 aproximadamente) (Cuadro VII.1).

En 2005 se produjo un cambio importante en lo que se refiere a la población ocupada por **categoría ocupacional**. La participación de los empleos privados se incrementó de 52,8% a 54,7% en el total del país urbano. Este incremento en la participación de los empleos privados se produjo por los aumentos tanto en Montevideo como en el Interior urbano, aunque fue en este último donde el incremento resultó mayor (casi 3 puntos porcentuales). Cabe destacar el descenso de la participación de los trabajadores por cuenta propia sin local, particularmente en el Interior urbano (pasó de 11,6% a 9,4%) en el período analizado. Finalmente, dado que la

participación de los empleos públicos también se redujo (de 17,7% a 16,6%), el aumento del empleo en 2005 obedeció principalmente a la generación de puestos de trabajo en el sector privado.

En lo que se refiere al **empleo en las distintas áreas geográficas**, se observaron comportamientos muy distintos en Montevideo y en el Interior urbano. En Montevideo la tasa de empleo permaneció prácticamente incambiada en el promedio enero-diciembre de 2005 respecto al mismo período de 2004 (pasó de 52,0% a 52,1%). Por el contrario, la tasa media de empleo en el Interior urbano tuvo un moderado incremento (1 punto porcentual) en 2005 respecto de 2004 (Cuadro 53, Gráfico VII.2). Por otra parte, es interesante señalar los movimientos de la tasa de empleo en los distintos trimestres de 2005. En Montevideo la tasa de empleo presentó una tendencia decreciente hasta el trimestre abril-junio creciendo a partir de ese momento. Por el contrario, en el Interior urbano sufrió el proceso inverso, aunque experimentó una leve recuperación sobre el final del

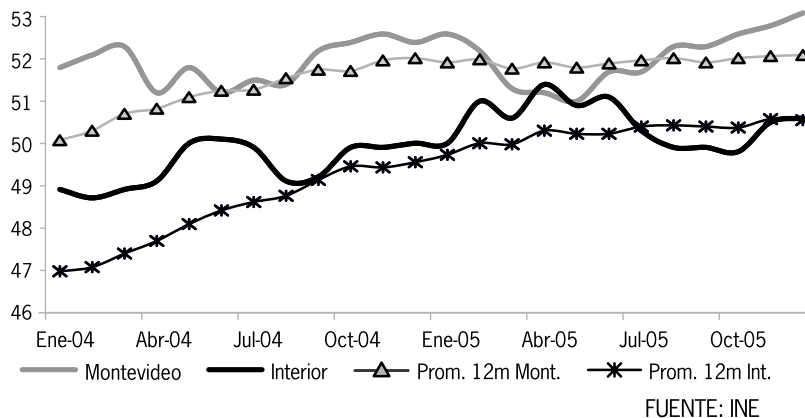
año que podría deberse al comienzo de la temporada turística.

Cuando se analiza el comportamiento del empleo **por departamento**, se observa que los departamentos de Río Negro, Salto y Maldonado son los que presentaron mayor dinamismo, con incrementos de la tasa de empleo de 9,2, 4,8 y 4,7 puntos porcentuales respectivamente. En el caso de Río Negro este incremento de la tasa de empleo fue acompañado por un crecimiento sustancial de la tasa de actividad (12 puntos porcentuales) y se habría debido principalmente al comienzo de la construcción de las plantas de celulosa.

En cuanto a las **características de la ocupación**, se incrementó el subempleo y disminuyó el empleo no registrado en todo el país urbano.<sup>4</sup> El subempleo se incrementó 0,6 puntos porcentuales (más de 15%) en el promedio de los doce meses culminados en diciembre respecto a igual período de 2004. Este incremento corresponde tanto a un aumento del subempleo en Montevideo (0,6 puntos porcentuales) como en el Interior urbano (0,8 puntos porcentuales). A su vez el porcentaje de trabajadores no registrados en la seguridad social se redujo significativamente (2,5 puntos porcentuales) en el promedio enero-diciembre de 2005 respecto al mismo período de 2004. Este descenso se produjo como resultado de la caída del no registro tanto en Montevideo como en el Interior ur-

4. El INE considera empleo con restricciones al subempleo y a los empleos no registrados en la seguridad social. El subempleado es el ocupado que trabaja menos de 40 horas semanales, manifiesta el deseo de trabajar más horas y está disponible para hacerlo. Trabajador no registrado es aquella persona ocupada que declara no tener derecho a jubilación en el trabajo que desarrolla.

**GRÁFICO VII.2 - TASA DE EMPLEO POR REGIÓN**  
(trim. móv. y prom. 12m)



bano (2,7 y 2,5 puntos porcentuales respectivamente). Dicha caída, que podría deberse a la implementación de los Consejos de Salarios, a los mayores controles por parte del BPS y a una mayor oferta de empleos formales por el crecimiento de la actividad económica, implica una mejora importante de la calidad del empleo. A su vez, esta disminución es consistente con la información brindada por el BPS sobre el número de cotizantes privados. Si analizamos el peso de los empleos no registrados por sector de actividad en el total del país urbano, sigue siendo muy importante en el servicio doméstico (72,5%) y en la construcción (63,1%), seguidos por comercio, restaurantes y hoteles (49%) y la industria manufacturera (45,2%).

A su vez, hay ocupados que están simultáneamente subempleados y no están registrados en la seguridad social. En todo el país urbano estos trabajadores pasaron de ser el 11,8% del total de ocupados en 2004 a 12,4% en 2005, a causa del incremento de los mismos en el Interior urbano. Dado que el subempleo afecta a un porcentaje mucho me-

nor de los trabajadores (alrededor de 16%) que el que afecta a los no registrados (alrededor de 40%), los cambios de las características de la ocupación antes mencionados implicaron un aumento del empleo sin restricciones (1,3 puntos porcentuales) en todo el país urbano.

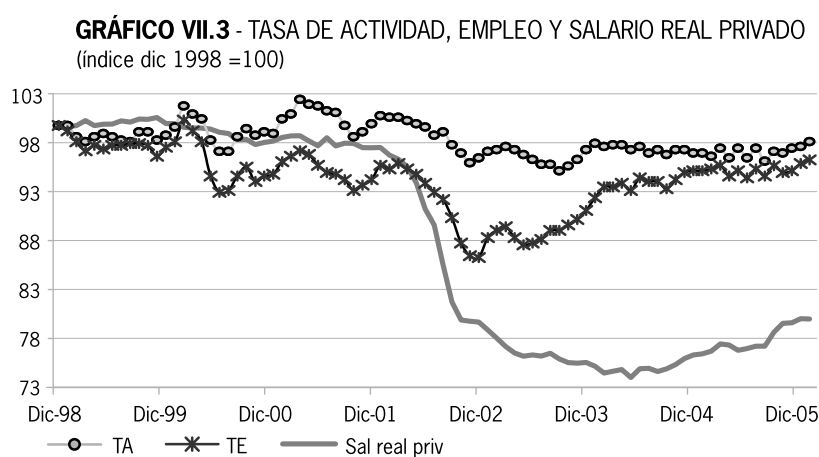
La **tasa de actividad** permaneció incambiada en promedio en 2005. Este comportamiento obedeció a un incremento de la tasa de actividad en el Interior Urbano (8 décimas) y un descenso en Montevideo (7 décimas). Por otra parte, en concordancia con la evolución favorable de la tasa de empleo y la mejora de los salarios reales en el sector privado, la tasa de actividad de diciembre de 2005 se incrementó 7 décimas de punto porcentual (1,2%) con respecto a la de diciembre de 2004 (Cuadro 52, Gráfico VII.3).

La **tasa de desempleo** en el país urbano se redujo respecto al nivel medio de 2004 (13,1%) y se ubicó en 12,2%. La misma se redujo 6,9%, lo que representa 8.600 desocupados menos, cuando se compara el promedio de 2005 con el de 2004 (Cuadro 52, Gráfico

VII.1). Sin embargo, el número medio de desocupados se situó en aproximadamente 154.200 personas, lo que supone una cifra aún elevada. Si consideramos las **distintas áreas geográficas**, el desempleo medio fue de 11,8% (77.700 desocupados) en Montevideo y de 12,6% (76.500 desocupados) en el Interior urbano durante 2005. En Montevideo la tasa de desempleo se redujo debido a la caída de la tasa de actividad, dado que la tasa de empleo permaneció prácticamente invariable (se incrementó una décima) cuando comparamos el promedio de 2005 con el de 2004. En cambio, en el interior urbano la caída del desempleo obedeció al incremento del empleo, ya que la tasa de actividad también se incrementó en el período (Cuadro 53).

En relación con el **desempleo de los jefes de hogar**—que se elevó considerablemente en medio del auge de la crisis y experimentó una reducción muy intensa durante 2004—, su caída se desaceleró en Montevideo y se incrementó en el Interior urbano. Se redujo de 5,9% a 5,3% en Montevideo y se incrementó de 4,6% a 5,1% en el Interior urbano durante 2005 respecto de 2004 (Cuadro 54).

Cuando se analiza el **desempleo por tramo de edades** se observa que entre los jóvenes (menores de 25 años) continuó siendo muy alto, tanto en Montevideo (30,0%) como en el Interior urbano (29,0%). No obstante, se redujo considerablemente en ambas regiones en 2005 respecto al promedio de 2004 (2,4 y 4,5 puntos porcentuales en Montevideo e Interior urbano



FUENTE: INE

respectivamente). La disminución de la tasa específica de desempleo de los jóvenes en Montevideo fue acompañada de una reducción del desempleo de los mayores de 25 años (0,7 puntos porcentuales). Por el contrario, en el Interior urbano la misma se incrementó levemente (0,3 puntos porcentuales). En relación con el **desempleo por sexo**, la tasa de desempleo continuó siendo mayor entre las mujeres en ambos grupos de edades (Cuadros 54).

La **duración media del desempleo**, que sufrió una caída muy importante en 2004, continuó reduciéndose en 2005. Se observa una reducción de tres semanas en ambas regiones si comparamos el promedio de 2005 con el de 2004. Se situó en 14 y 13 semanas en Montevideo y el Interior urbano respectivamente (Cuadro 57). El análisis de la duración del desempleo es relevante dado que permite determinar si los cambios de 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 que obedece principalmente al nú-

mero de personas desempleadas o a la duración del desempleo. Por lo tanto, el mercado de trabajo mejoró en dos sentidos: hay menos desocupados que permanecen menos tiempo buscando empleo.

Respecto a las **condiciones requeridas** por los desocupados para aceptar un empleo, tanto en Montevideo como en el Interior urbano se redujo en 2005 el porcentaje de desempleados que no exigían ninguna condición (2% y 3% respectivamente). Los desocupados que no exigieron condiciones representaron 53,2% y 57,2% del total de los desempleados en Montevideo y en el Interior urbano respectivamente, por lo que aún es un porcentaje elevado. A su vez, entre los trabajadores que exigieron ciertas condiciones a la hora de buscar empleo, los que tuvieron exigencias salariales representaron sólo 3,0% y 3,6% de los desocupados en ambas regiones respectivamente. El elevado desempleo y la significativa caída del salario real en los últimos años explicarían la magnitud de la baja exigencia de los trabajadores en el período (Cuadro 57).

## 2. Salarios y pasividades

### 2.1. Evolución de las principales variables

El **salario medio real** se incrementó 4,6% en 2005 respecto al de 2004. La evolución del salario real fue el resultado de aumentos de los salarios reales públicos y privados, aunque a diferentes ritmos, dado que los salarios públicos comenzaron a recuperarse en 2004, mientras que los salarios privados lo hicieron recién a partir de agosto de 2005 (Cuadro 58). Cabe destacar que un incremento del salario real de esta magnitud no se producía desde 1993. Sin embargo, el salario real es aún 18% inferior al anterior a la crisis. Entre los factores que contribuyeron a la recuperación antes mencionada se destacan la continuación del crecimiento económico, la reinstalación de los Consejos de Salarios, el aumento del SMN y la reducida inflación en el año.

Con elevados niveles de desempleo en el mercado de trabajo, el poder adquisitivo del **salario privado** se recuperó lentamente hasta julio de 2005. Sin embargo, a partir de la negociación en los Consejos de Salarios se produjo una moderada recuperación del mismo. Los salarios privados aumentaron 4% en términos reales en el promedio de 2005 respecto de igual período de 2004. Este incremento fue algo superior (4,7%) si se compara diciembre de 2005 con diciembre de 2004 (Cuadro 58).

Los **salarios públicos** aumentaron en promedio 5,7% en términos reales en 2005. En enero se realizó 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 julio el ajuste fue de 2,5% o un incremento mínimo de 200 pesos de los salarios nominales de los funcionarios comprendidos en los incisos 02 al 15 del Presupuesto Nacional de Sueldos, Gastos e Inversiones excepto los de los escalafones L y K (policial y militar respectivamente). Los funcionarios de los escalafones mencionados en último término recibieron un aumento de 2,7% y no se les aplicó el mínimo referido. A su vez, en el mes de agosto se produjo un incremento real de 2,4% del salario público provocado por el incremento de salarios de los funcionarios del Gobierno Central. Este último ajuste se debió a la reestructura de la Dirección General Impositiva (Cuadro 58).

En el sector público los salarios reales de los funcionarios de los gobiernos departamentales se incrementaron 3,7% y los de los trabajadores de las empresas públicas y del Gobierno Central se incrementaron 6,4% y 5,8% respectivamente (Cuadro 58).

Se registraron dos ajustes del **Salario Mínimo Nacional**<sup>5</sup> durante 2005: en enero se fijó en 2.050 pesos, lo que implicó un incremento de 56% respecto al nivel precedente, en julio aumentó 22% y se situó en 2.500 pesos. En dichos meses también se produjeron ajustes de los

5. En diciembre de 2004 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.

salarios rural y doméstico que aumentaron en promedio 6,7% y 44,9% respectivamente en 2005 respecto al promedio de 2004 (Cuadro 62).

La **masa salarial** urbana<sup>6</sup> media estimada se incrementó 5,9% en términos reales en enero-diciembre de 2005 respecto a igual período del año precedente como consecuencia del aumento del número de empleados y de la recuperación salarial de los últimos meses del año, ya que el número de horas trabajadas se redujo levemente en dicha comparación.

La **pasividad real** aumentó 3,5% en el promedio de 2005 respecto al promedio de 2004. Al ajuste realizado en el mes de julio, de acuerdo con lo establecido por la Constitución, se agregó un adicional de 6% que se hizo efectivo con el presupuesto de octubre de 2005 (3%) y abril de 2006 (3%) con carácter permanente. Dicho adicional alcanzaría a las jubilaciones menores o iguales a tres Bases de Prestaciones y Contribuciones (4.191 pesos), que pertenecen a hogares cuyo ingreso per cápita es también inferior a 4.191 pesos. Los jubilados comprendidos en el adicional serían aproximadamente 70.000, según fuentes del BPS, aunque no se dispone de información sobre su impacto medio.

### 2.2. Consejos de Salarios

Los **Consejos de Salarios** (CS) fueron convocados el 7 de marzo a través del decreto 100/005, convocatoria prevista por la ley 10.449

6. 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.

de 1943. También se convocó a las organizaciones más representativas de empleadores y empleados para constituir el Consejo Superior Tripartito cuyo principal cometido es analizar la reclasificación de los grupos de actividades y las modificaciones a realizar a la ley 10.449. Se convocó además a un Consejo Tripartito Rural, lo que constituye una diferencia sustancial con los CS aplicados hasta el momento. A ello se sumó la mesa de negociación con los funcionarios de la Administración Central, de los organismos que integran el artículo 220 de la Constitución (salvo el Poder Judicial) y de los entes industriales y comerciales del Estado. El Consejo Superior Tripartito estableció veinte grupos de actividad, acompañados por el funcionamiento del Consejo Tripartito Rural, que estableció que trabajarían en tres grupos «Agricultura y Ganadería», «Viñedos, Horticultura, Floricultura y Afines» y «Forestación» hasta su instalación definitiva en julio del año precedente. Estas disposiciones fueron incluidas en los decretos 138/05 y 139/05, que dieron comienzo a la negociación.

Los convenios resultantes de la negociación en los distintos grupos ampararían a aproximadamente 418.000 trabajadores, es decir 74,3% del total de trabajadores del sector privado abarcables por los convenios colectivos, según datos publicados por el Instituto Cuesta Duarte del PIT-CNT. Los mismos tienen una vigencia de un año con ajustes en julio de 2005 y enero de 2006 y la gran mayoría tiene una cobertura nacional. Da-

das las pautas establecidas por el Poder Ejecutivo, la mayoría de los convenios homologados presentan las mismas características: el ajuste de julio se basó en un ajuste por inflación pasada, un ajuste por concepto de inflación esperada y un porcentaje de recuperación que no podía ser superior a 2%. A su vez, el ajuste de enero de 2006 tendría un componente de ajuste por inflación esperada y un porcentaje de recuperación de 2% como máximo. El ajuste salarial de julio fue en promedio de 9,13%, las variantes se generan en función de los ajustes que se hubieran realizado antes de 2005. La recuperación salarial llegó a cerca de 2% en la mayoría de los convenios, tanto para 2005 como para 2006.

Según datos del Programa de Modernización de las Relaciones Labores de la Ucdal, la negociación en los Consejos de Salarios durante 2005 dio como resultado 172 convenios homologados y 10 decretados. De los 172 homologados, 162 se obtuvieron por acuerdo y 10 se sometieron a votación y se resolvieron por mayoría de las tres delegaciones involucradas. Es decir que se obtuvieron en total 182 convenios (incluidos dos convenios rurales). En materia salarial, el mayor impacto tuvo lugar en el mes de agosto, en el que los salarios privados se incrementaron 1,9% en términos reales respecto al mes precedente, incremento superior al promedio de los primeros 7 meses del año. No obstante, parte del ajuste realizado podría deberse a decisiones postergadas de los empresarios.

### 3. Ingreso de los hogares

#### 3.1. Evolución de los ingresos

El **ingreso real de los hogares**<sup>7</sup> del país urbano se incrementó en promedio 1,5% en 2005 respecto a 2004 (Cuadro 59). Este incremento se debió principalmente al aumento del ingreso de los hogares del Interior urbano (3,3%) (Cuadro 64). Esta mínima mejora podría explicarse por el moderado aumento del salario medio real a partir de agosto, el aumento del SMN, el aumento del nivel de empleo, particularmente del empleo formal, y la ampliación de la cobertura del plan de emergencia social que tiene un impacto en el ingreso de los hogares más pobres.

El límite superior de ingresos de los hogares del 20% más pobre de la población se incrementó 1,4% en el Interior urbano y se redujo mínimamente en Montevideo (0,8%) en el promedio de 2005 respecto a 2004. Por su parte el límite inferior de los ingresos del 20% más rico de los hogares se incrementó 1,4% y 5,5% en Montevideo y el Interior urbano respectivamente (Cuadros 63 y 64). Sin embargo, cuando se compara el promedio de ingresos del quintil más rico con el promedio de ingresos del 20% más pobre de la población se observa una reducción de dicho ratio, tanto en Montevideo como en el Interior urbano. Por lo tanto, en ambas regiones mejoró

7. El ingreso del hogar considerado no incluye valor locativo. A partir de mayo-julio de 2005, la información sobre ingresos divulgada por el INE se hace coincidir con los trimestres a que efectivamente corresponden de acuerdo la pregunta realizada en la ECH, es decir, la información presentada en dicho trimestre es la correspondiente a abril-junio. La serie fue corregida hacia atrás.

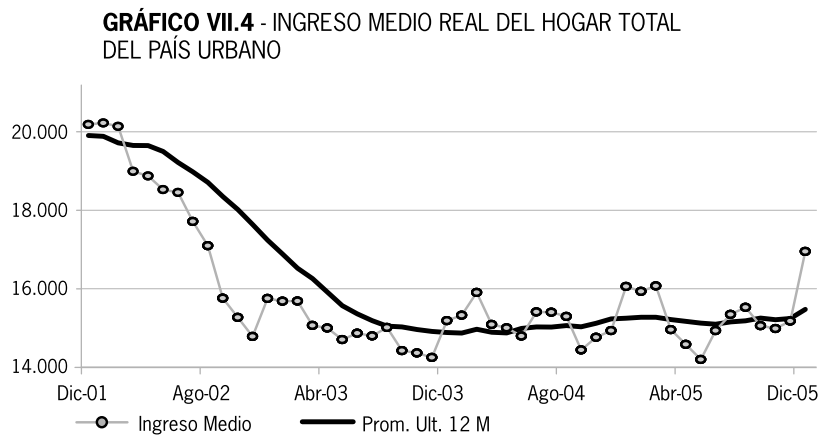
levemente la distribución del ingreso medida como la proporción de ingresos del quintil más rico respecto del más pobre.

No obstante, en un marco de crecimiento económico como el actual, la recuperación de los ingresos de los hogares ha sido lenta y reducida, lo que podría explicarse por la también lenta recuperación de los salarios, la amortización de deudas con el sistema financiero por parte de patrones y cuentapropistas y por el pronunciado aumento de la inversión en el período, probablemente financiados en parte con fondos propios. Estos dos últimos factores estarían impidiendo que las mayores ganancias de las empresas se distribuyeran como dividendos, de modo que no se traducen en un mayor ingreso de los hogares de los empresarios (Cuadros 60 y 61, Gráfico VII.4).

### 3.2. Ingreso Ciudadano<sup>8</sup>

Aproximadamente 250.000 personas de la capital y el Interior completaron los formularios de inscripción para recibir los beneficios del Plan de Emergencia (128.000 hogares). Todos los que tienen ingresos inferiores

8. El Poder Legislativo promulgó en mayo la ley 17.869 para la atención de la emergencia social con una vigencia de dos años. El Ingreso Ciudadano es parte de un plan más global que contiene siete subprogramas. Consiste en una prestación en dinero por hogar, equivalente al valor fijado por la Base de Prestaciones y Contribuciones, que se actualizará cada cuatro meses de acuerdo con la evolución del IPC. Las prestaciones serán otorgadas a los hogares cuyos ingresos por todo concepto, exceptuando asignaciones familiares y prestaciones por invalidez y vejez, no superen en el mes de marzo los 1.300 pesos uruguayos por persona en promedio y cuyas condiciones de vida sufran carencias críticas. Este ingreso es actualmente de 1.398 pesos y es la puerta de acceso a los demás programas vinculados a la salud, a la alimentación, la educación y la vivienda de los ciudadanos más pobres.



FUENTE: INE

a 1.300 pesos por persona en el hogar son potenciales beneficiarios del plan. En contrapartida, los beneficiarios se comprometen a que sus hijos concurren a los centros de enseñanza y a que toda la familia reciba asistencia médica. Son, además, convocados para realizar tareas comunitarias y se capacitarán para su inserción en el mercado de trabajo con carácter opcional. Durante el mes de mayo comenzaron a recibir el ingreso ciudadano correspondiente a abril 8.851 hogares. La última información disponible al momento del cierre de este Informe indica que durante 2005 se visitaron más de 150.000 hogares en todo el territorio nacional y se incorporaron 77.000 hogares al Plan de Emergencia. Este número de hogares involucra a más de 320.000 personas en situación de pobreza extrema.

### 3.3. Pobreza e indigencia<sup>9</sup>

Luego de haber pasado entre siete y diez años (según la medición de

9. Este apartado fue realizado conjuntamente con el equipo de «Empleo e ingresos» del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administración.

pobreza que se utilice) consecutivos de crecimiento, el porcentaje de personas pobres e indigentes en el total del país urbano se redujo en 2005. El porcentaje de personas indigentes se redujo en 0,4 puntos porcentuales y el de personas pobres lo hizo en 2,8 puntos porcentuales.<sup>10</sup> Si bien aún no se han realizado estudios que permitan identificar las causas de esta reducción, las mismas probablemente se vinculan con el crecimiento económico verificado en los últimos años así como con medidas tomadas en 2005 que afectaron los ingresos de los hogares en los estratos de ingresos cercanos al valor de la línea de pobreza. Entre éstas se destaca el incremento del SMN y el aumento de los salarios a partir de la negociación en los Consejos

10. El INE presentó para 2005 los cálculos de incidencias de la pobreza e indigencia, así como las estimaciones de la cantidad de personas en dicha situación, a partir de tres líneas diferentes: la línea de indigencia utilizada en informes anuales desde el 2002 por el INE, la línea aplicada por CEPAL y la línea propuesta en el taller Regional sobre Medición de la línea de pobreza realizado en 1996. Los resultados obtenidos a partir de las tres líneas coinciden en cuanto a la tendencia aunque difieren en la magnitud de los mismos.

de Salarios. Ello también condujo a un incremento de las jubilaciones a partir de la indexación salarial de las mismas, aspecto que también habría contribuido a la reducción de la incidencia de la pobreza.

Por su parte, otras medidas destinadas a la población en condiciones de extrema pobreza como, el Plan de Atención Nacional a la Emergencia Social (PANES) no habrían influido en forma importante en dicha disminución por dos motivos: en primer lugar, en lo relativo a su población objetivo y en segundo lugar, debido a la fuente de datos utilizada para realizar los cálculos de pobreza e indigencia. La población objetivo del PANES está constituida por hogares pertenecientes al primer quintil de la población bajo la línea de pobreza (6% de la población total), lo que abarca a las personas indigentes y a un 2% más de personas. Los ingresos de estos hogares están muy alejados de la línea de pobreza, por lo que resulta difícil concluir que con la sola recepción de esta transferencia puedan traspasar dicho umbral. Debe considerarse que el tamaño promedio de los hogares pertenecientes a la población objetivo del PANES alcanza a 5 personas, lo cual significa que la transferencia se traduce en un aumento del ingreso per cápita de los hogares de aproximadamente \$280. Mientras tanto, la distancia promedio de estos hogares a la línea de pobreza es de \$1.906. Por lo que, si bien el ingreso ciudadano podría impactar tanto sobre la equidad como sobre la indigencia y la brecha de pobreza, es muy probable que no tenga efectos sobre la incidencia de la pobreza misma.

Sin embargo, el PANES podría haber afectado la cantidad de personas indigentes dado que la población objetivo del plan se encuentra en promedio hasta un nivel de \$226 por debajo de la línea de indigencia.<sup>11</sup> Cabe destacar que las comparaciones anteriores no toman en cuenta efectos de equilibrio general ni cambios en las decisiones y en la asignación de recursos dentro de los hogares que podrían producirse como resultado de la implementación del PANES. Al mismo tiempo, el Ingreso Ciudadano comenzó a pagarse en el mes de mayo y a un número reducido de hogares por lo cual su principal impacto fue sobre el final de 2005, lo cual lleva a que la Encuesta Continua de Hogares (ECH) recoja muy pocos hogares que recibieron dicha prestación a lo largo del año. Por tal razón, es necesario esperar a contar con los datos de 2006 para poder estudiar el impacto del plan en los indicadores del ingreso de los hogares.

#### 4. Mercado de trabajo y salarios en los primeros meses de 2006

El INE realizó en 2006 cambios metodológicos relevantes en la ECH que impiden la comparación de los resultados con los de 2005. La encuesta que se realiza durante 2006 tiene representatividad en el total del territorio nacional, mientras que la información publicada hasta el mo-

mento sólo abarcaba a las poblaciones de 5.000 habitantes y más.<sup>12</sup> Si bien se continúan publicando datos sobre Montevideo y localidades de 5.000 y más habitantes, éstos tampoco son totalmente comparables con los publicados anteriormente, dado que son localidades detectadas a partir del Censo 2004 Fase I y no del Censo de 1996 como hasta el momento.

La **tasa de empleo** en todo el país se situó en 53,6% de la PET en enero de 2006. En el Interior del país las localidades de 5.000 y más habitantes (zonas urbanas) tuvieron una tasa de empleo inferior (51,5%) a la de las localidades pequeñas y zonas rurales (55,3%). Cabe señalar que las localidades pequeñas y rurales no eran incluidas en la encuesta hasta el momento por lo cual estarían elevando la media nacional. En Montevideo la tasa de empleo se situó en 55,3% durante enero de 2006.

A pesar de que con la información disponible no puede establecerse claramente cuál fue la tendencia de la tasa de empleo en los primeros meses de 2006, algunos indicadores parciales del mercado de trabajo estarían indicando que la tasa de empleo habría continuado en ascenso. En primer lugar, el número de cotizantes al BPS del sector privado continuó aumentando durante 2006. En promedio en el bimestre enero-febrero el número de cotizantes privados se incrementó en forma importante,

11. Para la realización de este último cálculo se tomó en cuenta exclusivamente a la población indigente, dejándose de lado la población objetivo del panes no indigente.

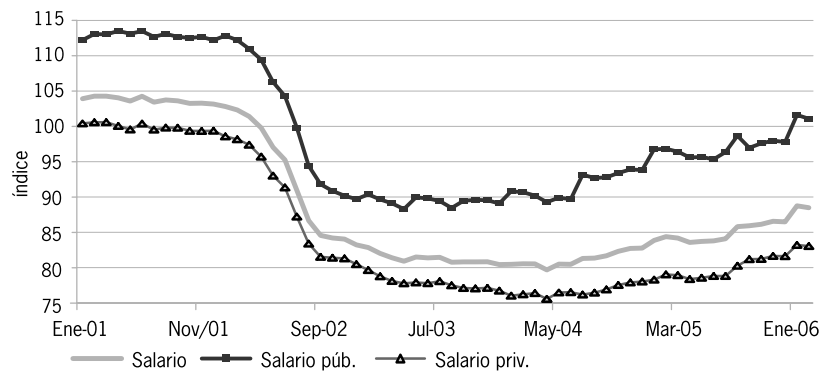
12. Otros cambios de interés realizados son la utilización de un nuevo marco muestral que surge del Censo de población, hogares y viviendas Fase I del año 2004 a la vez que se rediseña y amplía la muestra. A su vez, el nuevo marco muestral permite presentar datos mensuales y no solo de carácter trimestral.

en febrero fue 2,2% superior a diciembre de 2005, es decir, 20.309 personas más. Dicha cifra asciende a 18,1% si se compara con igual bimestre de 2005. A su vez, el Índice de Horas Trabajadas por Obreros y el Índice de Personal Ocupado de la industria manufacturera presentaron variaciones de 11,6% y 8,6% respectivamente en el acumulado a febrero de 2006 respecto al de 2005.

Por su parte la tasa de **desempleo** se situó en 13,4% en todo el país en enero de 2006. En este caso la mayor tasa de desempleo tuvo lugar en el Interior urbano (15,1%), mientras que las localidades pequeñas y las zonas rurales tuvieron una tasa de desempleo 5 décimas inferior (10,2%). La de Montevideo ascendió a 12,4%. Más allá de los cambios metodológicos antes mencionados, el importante aumento del desempleo respecto a mediciones anteriores se debería a la incorporación de barrios periféricos a la muestra de la encuesta, en los que crecieron los asentamientos irregulares, particularmente en Montevideo y algunas ciudades del Interior del país.

El **salario real** acumuló en promedio un incremento de 5,4% en los dos primeros meses del año como resultado de incrementos de los salarios públicos y privados (Gráfico VII.5).

GRÁFICO VII.5 - SALARIO REAL TOTAL PAÍS, PRIVADO Y PÚBLICO



FUENTE: INE

Las pautas fijadas por el Poder Ejecutivo para la negociación en los Consejos de Salarios establecieron un ajuste en el mes de enero de 2006 con un componente de ajuste por inflación esperada y un porcentaje de recuperación de 2% como máximo, que en general fue considerado en la negociación. En los dos primeros meses del año el **salario real privado** acumuló un aumento de 5,7%. Este incremento fue algo menor (4,4%) si se compara el promedio de doce meses culminados en febrero de 2006 con igual período de 2005.

Los **salarios públicos** acumularon un aumento de 4,7% en términos reales en los dos primeros meses del año. Este aumento salarial fue el resultado de un ajuste de 7,2% en los salarios nominales

de los funcionarios públicos de la Administración Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución vigentes al 31 de diciembre de 2005. Dicho porcentaje incluye la adecuación de las remuneraciones sobre la base de la variación del IPC (2,7%) y un incremento en concepto de recuperación salarial (4,4%).<sup>13</sup>

En enero de 2006 el **Salario Mínimo Nacional** pasó a 2.617 pesos, es decir que aumentó 4,7% respecto a su valor anterior. En la misma fecha el salario doméstico también se incrementó 4,7%. Este porcentaje resulta de considerar el aumento del IPC desde el ajuste anterior (2,7%) y 2% de recuperación de acuerdo con lo establecido por el Poder Ejecutivo en los Consejos de Salarios.

13. Quedan exceptuadas del porcentaje de recuperación, las remuneraciones de los funcionarios de la Unidad Ejecutora 005 «Dirección General Impositiva», que perciban el nuevo régimen extraordinario de retribuciones por dedicación exclusiva, las remuneraciones de los funcionarios del Inciso 16 «Poder Judicial», la de los cargos mencionados en el inciso segundo del artículo 454 de la Ley N° 17.930, y las remuneraciones equiparadas a las de los funcionarios del Poder Judicial, cuyo ajuste por concepto de recuperación se efectuará de conformidad a lo dispuesto en la normativa específica.





## VIII. Política monetaria y precios

*A lo largo de 2005 la política monetaria estuvo basada en el régimen de agregados monetarios y avanzó en su compromiso con las metas de inflación. Ello implicó continuar disponiendo de los instrumentos de política monetaria para encauzar la base monetaria en intervalos fijados como metas y mantener el sistema de tipo de cambio flexible. No obstante, el BCU se reserva la facultad de intervenir puntualmente en el mercado de cambios, siempre que ello no lo aparte de su objetivo inflacionario. A fines de diciembre el Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió dejar de anunciar la trayectoria de la base monetaria y comenzó a difundir el crecimiento de los medios de pagos (M1) compatible con el objetivo de precios para los siguientes doce meses (4,5% a 6,5%).*

*La base monetaria se expandió 5.252 millones de pesos en 2005 (34,0%), principalmente a causa de la compra de moneda extranjera. Los activos de reserva del BCU aumentaron 566 millones de dólares (22,5%), dada la compra neta de divisas (745 millones de dólares).*

*La tasa de inflación se mantuvo en un nivel bajo: la inflación minorista acumulada en el año fue 4,9%, 0,6 puntos menos que el límite inferior del rango que la autoridad monetaria había fijado como meta a diciembre de 2005 (entre 5,5% y 7,5%). Por su parte, los precios mayoristas cayeron 2,2%, impulsados fundamentalmente por los precios agropecuarios y del dólar.*

*En el transcurso del año 2005 la moneda doméstica se apreció respecto al dólar 11,0% debido a la predominante presión de oferta. Ello determinó que los precios minoristas en dólares acumularan un aumento de 17,9% y los mayoristas uno de 10,0% en el mismo período.*

*En la última reunión del COPOM del BCU, realizada a fines de marzo de 2006, se ratificó el objetivo de inflación anual para el período que finaliza en marzo de 2007 en un rango de 4,5% a 6,5% y se proyectó un crecimiento de los medios de pago (M1) de 25%.*

*En los dos primeros meses de 2006, la base monetaria se contrajo en 1.038 millones de pesos. El principal factor contractivo fue la colocación de Letras de regulación monetaria y Notas en unidades indexadas. En igual período, los activos de reserva del BCU disminuyeron 29 millones de dólares y ascendieron a 3.050 millones de dólares a fines de febrero.*

*La evolución del IPC en el primer trimestre de 2006 se caracterizó por una tendencia al alza (acumuló una suba de 2,4% en los tres primeros meses). Si se consideran los doce meses finalizados en marzo, la inflación se ubicó en 6,5%. Ese porcentaje se encuentra en el rango de inflación establecido por el BCU para ese momento del año (5% a 7%). Por su parte, los precios al productor aumentaron 3,5% durante los tres primeros meses del año (4,3% en los últimos doce meses terminados a marzo).*

*Finalmente, en el primer trimestre de 2006 la moneda nacional se depreció 2,7%, pero en los últimos doce meses terminados en marzo se apreció 5,0%.*

**CUADRO VIII.1** BASE MONETARIA: FACTORES DE VARIACIÓN (1)(millones de pesos)

	2004	2005	Ene-Feb	
			2005	2006
<b>FACTORES EXPANSIVOS (2)</b>	<b>8.109</b>	<b>13.845</b>	<b>3.018</b>	<b>4.629</b>
<b>Compras netas de moneda extranjera</b>	<b>6.171</b>	<b>12.133</b>	<b>2.787</b>	<b>4.373</b>
Al sistema financiero	2.602	12.268	3.735	4.153
Al Gobierno Central (3)	3.569	-136	-949	220
<b>Déficit del BCU en m/n (4)</b>	<b>1.938</b>	<b>1.712</b>	<b>231</b>	<b>256</b>
<b>FACTORES CONTRACTIVOS (2)</b>	<b>-6.575</b>	<b>-8.592</b>	<b>-2.861</b>	<b>-5.667</b>
<b>Instrumentos de regulación monetaria</b>	<b>-6.966</b>	<b>-7.254</b>	<b>-2.275</b>	<b>-5.688</b>
Letras de Regulación Monetaria y Notas (8)	-7.086	-7.134	-2.155	-5.688
REPOS	120	-120	-120	0
<b>Utilización de las disponibil. del Gob. Central - BPS en m/n (5)</b>	<b>635</b>	<b>-1.151</b>	<b>-643</b>	<b>21</b>
Amortización neta de bonos y letras de tesorería (6)	3.074	-5.425	-869	-269
Intereses sobre bonos y letras en m/n	2.321	1.433	139	205
Compras netas de moneda extranjera	5.748	16.240	1.859	3.297
Otros (7)	-10.508	-13.399	-1.771	-3.212
<b>Crédito al Gobierno Central</b>	<b>102</b>	<b>-24</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Otros</b>	<b>39</b>	<b>-126</b>	<b>58</b>	<b>0</b>
<b>Crédito neto al sistema financiero</b>	<b>-385</b>	<b>-37</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>VARIACIÓN TOTAL DE LA BASE MONETARIA</b>	<b>1.535</b>	<b>5.252</b>	<b>157</b>	<b>-1.038</b>
<b>SALDO BASE MONETARIA (a fin de cada período)</b>	<b>15.438</b>	<b>20.690</b>	<b>15.595</b>	<b>19.652</b>

(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 2005.

(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

## 1. Evolución de las principales variables monetarias y de precios en 2005

### 1.1 Política y variables monetarias

#### 1.1.1 Política monetaria

La política monetaria tiene como objetivo primario garantizar la estabilidad de la moneda doméstica. El Banco Central del Uruguay (BCU) comparte esta tradición, si bien su carta orgánica deja cierto margen para que la autoridad monetaria persiga además, otros objetivos.

Para lograr la estabilidad de precios, los bancos centrales cuentan básicamente con tres tipos de instrumentos de gestión de la demanda agregada: el manejo de los agregados monetarios, la tasa de interés y el tipo de cambio.

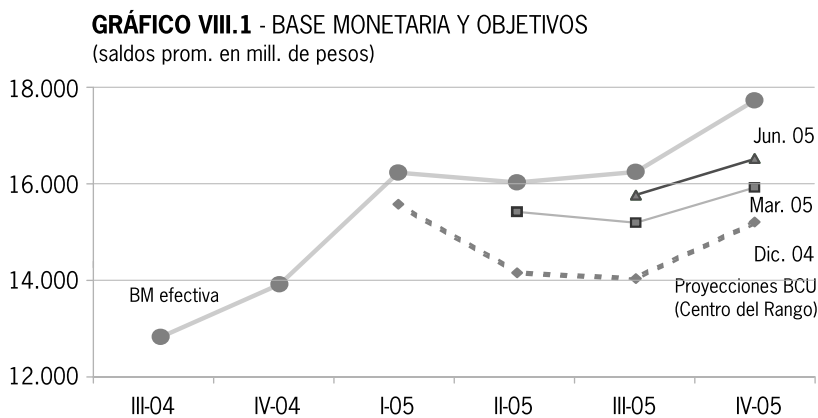
Durante la década de los noventa y hasta junio de 2002, el BCU utilizó un sistema denominado «de ancla cambiaria» para controlar la inflación, sistema en el que la autoridad monetaria intervenía en el mercado de cambios con el fin de asegurar que la cotización del dólar con relación al peso se ubicara

dentro de una banda de flotación previamente definida. De esta forma, los precios de la economía se determinaban utilizando esa variable como referencia.

Luego de la crisis financiera del año 2002, la autoridad monetaria implementó un sistema de «ancla monetaria» y asumió compromisos sobre los agregados monetarios. En este régimen se creó el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central, que anuncia trimestralmente un rango objetivo de la variación de precios de los próximos doce meses y controla

la expansión de la base monetaria (BM)<sup>1</sup> compatible con el objetivo de inflación definido. Una vez realizados los anuncios, el BCU participa activamente en el mercado de dinero con el propósito de controlar la BM (objetivo operativo) de modo de influir sobre los medios de pago (M1)<sup>2</sup> (objetivo intermedio), lo que finalmente repercutiría en los precios de la economía (objetivo final).<sup>3</sup>

Durante 2005 el objetivo de precios continuó siendo el centro de la política monetaria y se avanzó para adoptar a mediano plazo un régimen flexible de objetivos de inflación («*inflation targeting*»)<sup>4</sup>. En efecto, a la hora de implementar la política monetaria se asignó mayor importancia a los indicadores de expectativas de inflación y paulatinamente fue disminuyendo el grado de compromiso con el objetivo operativo. Ejemplo de este menor compromiso fue el anuncio de la autoridad monetaria a mitad de año en el sentido de que el rango



FUENTE: BCU

objetivo de variación de la BM no representaba un compromiso de la institución, sino que tenía un carácter meramente indicativo y, por lo tanto, se reservaba el derecho de traspasar los límites anunciados si las condiciones del mercado lo justificaban. Otro hecho que apunta a una mayor flexibilidad de la política fue el cambio de su estrategia de comunicación. En efecto, en la última reunión ordinaria del COPOM, celebrada a fines de diciembre, se eliminaron las proyecciones de los rangos de variación de la BM y se comenzó a difundir el crecimiento proyectado de los medios de pago (M1) compatibles con el propósito final de reducir la inflación al rango anunciado.

A juzgar por la variación trimestral efectiva del dinero primario (Cuadro VIII.1) y por las sucesivas modificaciones de los rangos de BM (Gráfico VIII.1 y Cuadro VIII.2), la política monetaria mantuvo un sesgo expansivo al cabo del año. La misma se basó en la percepción de una lenta reacción de los precios a la política implementada.

En el último trimestre del año el BCU constató un incremento inusual de la demanda de dinero y que persistían las presiones a la baja sobre el tipo de cambio nominal. Por lo tanto, en el mes de octubre decidió flexibilizar al alza el objetivo puntual de la BM de ese trimestre. Finalmente, a mediados de diciembre comunicó al mercado que se permitiría sobrepasar el límite superior del rango.<sup>5</sup> Dicha expansión se hizo principalmente mediante la compra de divisas, ya que además se buscaba detener la tendencia a la baja del tipo de cambio, pues aumentaba el riesgo de no cumplir con el objetivo de precios establecido. A pesar de las intensas compras de divisas y de la gran expansión de la BM, el objetivo de inflación establecido como meta (5,5% a 7,5%) no pudo alcanzarse: la inflación minorista acumulada en el año fue de 4,9%.

Finalizando el año, el COPOM estableció el objetivo de inflación para 2006 en un rango de variación

5. En el cuarto trimestre los valores diarios de la BM promediaron los 17.886 millones de pesos, y se ubicó un 2,4% sobre el límite superior del rango objetivo.

1. 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).

2. M1 = Circulante en Poder del Público + Depósitos Vista del sector privado moneda nacional + Otros Depósitos en el BCU moneda nacional. Se miden en términos de saldo a fin de mes.

3. El objetivo operacional se define entre las variables financieras o monetarias que el BCU 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 en el objetivo operativo y que, a su vez, tengan el efecto esperado sobre la variable que es el objetivo final.

4. En este régimen la autoridad monetaria anuncia metas explícitas de precios en el mediano plazo y asume un fuerte compromiso institucional para el logro de dicho objetivo. Al no existir reglas explícitas sobre los instrumentos a utilizar existe una mayor flexibilidad de la política monetaria.

**CUADRO VIII.2**      **ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK** (en millones de dólares)

	2004	2005	Ene - Feb	
			2005	2006
<b>FACTORES EXPANSIVOS (1)</b>	<b>1.040</b>	<b>1.282</b>	<b>-112</b>	<b>56</b>
<b>1.Compra Neta de Divisas</b>	<b>217</b>	<b>745</b>	<b>112</b>	<b>181</b>
BROU	0	8	8	0
Resto del Sistema Financiero (2)	106	486	140	172
Gobierno Central	129	238	-36	9
Otros	-17	13	-1	0
<b>2.Depósitos del Sistema Bancario en el Banco Central</b>	<b>582</b>	<b>24</b>	<b>-66</b>	<b>-46</b>
Banca Pública	226	36	-11	-19
Banca Privada	356	-12	-55	-27
<b>3.Obligaciones netas en m/e con Gobierno Central</b>	<b>198</b>	<b>332</b>	<b>-179</b>	<b>-76</b>
Colocación Neta de Bonos y Letras	-30	-271	-98	310
Otras obligaciones netas en m/e (3)	228	604	-81	-386
<b>4.Divisas de exportación a liquidar</b>	<b>101</b>	<b>141</b>	<b>28</b>	<b>-1</b>
<b>5.Intereses netos</b>	<b>-58</b>	<b>40</b>	<b>-7</b>	<b>-1</b>
<b>FACTORES CONTRACTIVOS (1)</b>	<b>-615</b>	<b>-716</b>	<b>-133</b>	<b>-85</b>
<b>1.Financiamiento Externo Neto</b>	<b>307</b>	<b>-287</b>	<b>-200</b>	<b>-6</b>
Pago de Amortización de Refinanciación de Deuda Externa	-13	-117	-103	-6
Reintegros de Refinanciamiento Externo	56	9	5	5
Préstamos del FMI	264	-180	-102	-4
<b>2.Certificados de Depósito</b>	<b>-816</b>	<b>-27</b>	<b>-27</b>	<b>0</b>
<b>3.Obligaciones no transferibles BROU</b>	<b>-55</b>	<b>-22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>4. Otros depósitos en el Banco Central</b>	<b>-11</b>	<b>-105</b>	<b>23</b>	<b>13</b>
<b>5.Otros</b>	<b>-40</b>	<b>-274</b>	<b>70</b>	<b>-92</b>
Préstamos y Financiamientos UTE	-14	16	-1	0
Cuentas con Organismos Internacionales	6	-12	0	0
Fondos Administrados	48	-10	3	-1
Diferencias de arbitraje	25	-57	-8	3
Diferencias de cotización e intereses devengados	0	-7	-4	0
Contrapartida de deuda con FMI asumida por el Gob.Central	-14	110	74	4
Asistencia en m/e Art. 37 de la Carta Orgánica	0	0	0	0
Desafectación de bonos en garantía deuda externa	-58	39	0	0
Certificados de depósito a pzo.fijo del NBC en cartera	-24	5	1	0
Activos externos afectados a operaciones de terceros	0	-360	0	-94
Otros	1	3	5	-4
<b>VARIACIÓN EN EL PERÍODO</b>	<b>425</b>	<b>566</b>	<b>-246</b>	<b>-29</b>
<b>ACTIVOS DE RESERVA (a fin de cada período)</b>	<b>2.512</b>	<b>3.078</b>	<b>2.266</b>	<b>3.050</b>

(1) El carácter contractivo o expansivo de los distintos rubros queda definido por el signo de su variación en el año 2005.

(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.

de 4,5% a 6,5%. En función del contexto macroeconómico previsto y los objetivos de inflación anunciados, proyectó un crecimiento de los medios de pago de 12,6% interanual.<sup>6</sup>

6. Último trimestre de 2006 en relación a igual período de 2005.

#### 1.1.2 Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva

La **base monetaria** (BM) se expandió 5.252 millones de pesos en 2005 (34,0% con relación a su valor de fines de 2004) y se situó en 20.650 millones de pesos el último día hábil

de 2005. El mayor crecimiento, en términos nominales, ocurrió en el último trimestre del año, donde el crecimiento de esta variable neutralizó las caídas ocurridas en el primer y tercer trimestre.<sup>7</sup> Los principales

7. La BM creció en el segundo y cuarto trimestre (1.184 millones de pesos y 6.077 millones de pe-

factores que determinaron esta expansión fueron las compras netas de moneda extranjera realizadas por el BCU, mayoritariamente al sistema financiero (12.268 millones de pesos), el déficit en moneda nacional con efecto monetario (1.712 millones de pesos), que más que compensaron la intensa colocación de instrumentos de regulación monetaria –principal factor contractivo–, básicamente Letras de regulación monetaria (LRM) en pesos y Notas en unidades indexadas (UI) (7.134 millones de pesos), a lo que se agregó la utilización de las disponibilidades en moneda nacional que el Gobierno Central (GC) y el BPS mantienen en el BCU (1.151 millones de pesos) (Cuadro VIII.1).

Si bien el ejercicio de la política monetaria está bajo la potestad de la autoridad monetaria, el desempeño fiscal incide en variables clave de la misma. Como se dijo antes, la utilización de las disponibilidades que el GC y el BPS mantienen en el BCU determina en parte la evolución de la BM. El aumento de las disponibilidades del GC y el BPS en el BCU durante 2005 (1.151 millones de pesos) tuvo un efecto contractivo y reflejó el importante monto de moneda extranjera adquirida por el GC (16.240 millones de pesos) y el pago de intereses sobre LRM y bonos en moneda nacional (1.433 millones de pesos), lo cual fue parcialmente compensado por la colocación neta de títulos en pesos y en UI (5.425 millones de pesos) y por el superávit fiscal primario (en el entorno de 13.400 millones de pesos) (Cuadro VIII.1).

respectivamente), y se contrajeron en el primero y tercero (780 millones de pesos y 1.228 millones de pesos, respectivamente).

En suma, la principal forma de inyectar liquidez al mercado fue mediante las compras de moneda extranjera realizadas por el BCU<sup>8</sup> y la principal manera de extraer liquidez fue la colocación de instrumentos de regulación monetaria, representados casi totalmente por LRM en pesos y Notas en UI. Cabe destacar que el uso del mecanismo de REPOS<sup>9</sup> introducido en abril de 2004 fue utilizado para contraer la BM sólo en el primer trimestre de 2005 y representó apenas 2% del valor transado en instrumentos de regulación monetaria en el año. Tampoco se ha utilizado la Facilidad Marginal<sup>10</sup> que se encuentra operativa desde junio de 2005, lo que es coherente con la abundante liquidez con la que ha operado el sistema monetario.

La trayectoria en años móviles de la base monetaria **en términos reales** mantuvo a lo largo de 2005 la tendencia a crecer iniciada en la segunda mitad de 2003 superando claramente tasas de 20%. A diciembre la tasa interanual de crecimiento fue de 22,5%.

8. Las compras de divisas se concentraron fundamentalmente en el último trimestre de 2005, en ese período representaron 56% del total (12.132 millones de pesos).

9. Los Repos revertidos son un mecanismo de operaciones de mercado abierto que permite inyectar liquidez por el monto deseado y el plazo que se considere conveniente. El BCU ofrece comprar Letras en moneda nacional en circulación en el mercado secundario comprometiéndose a revenderlas a la contraparte a un precio pactado y al cabo de cierto período.

10. La Facilidad Marginal o Tasa Lombarda es un instrumento que tiene como finalidad suministrar al mercado liquidez para hacer frente a necesidades puntuales de los agentes y apunta al objetivo subsidiario de la política monetaria, que es evitar presiones en los mercados de dinero y de cambios.

Desde mediados de 2004 el **multiplicador monetario**<sup>11</sup> no ha registrado cambios significativos, si bien durante 2005 mostró una leve tendencia a aumentar, lo que es consistente con el mayor ritmo de crecimiento de la oferta de medios de pago en relación con el de la BM.<sup>12</sup> No obstante, es preciso destacar que el ritmo de crecimiento y la evolución de esta variable fueron diferentes a lo largo de los sucesivos trimestres, hecho que respondió en gran medida al comportamiento de las reservas bancarias excedentes y a los cambios registrados en la preferencia del público por la liquidez.<sup>13</sup>

El crecimiento de los **medios de pago (M1)** de la economía, que se había intensificado desde fines del año 2004, continuó haciéndolo durante 2005, aumentando el grado de monetización de la economía.<sup>14</sup> La variación de M1 en términos nominales en el año fue de 34,0%, frente a una expansión de 14,2% del año precedente (Cuadro 67).

Por su parte, la expansión de la **cantidad de dinero (M2)**,<sup>15</sup> que creció más lentamente que los medios

11. El multiplicador monetario es estimado por el BCU como el cociente entre los medios de pago (M1) a fin de mes y la base monetaria promedio.

12. En el cuarto trimestre de 2005, mientras la base monetaria creció en términos reales 22,2%, respecto a igual período de 2004, la oferta de medios de pago lo hizo 24,2%.

13. En el primer y último trimestres del año el ritmo de crecimiento del multiplicador se desaceleró debido al incremento de las reservas voluntarias de los agentes bancarios y no bancarios y a una mayor preferencia del público por la liquidez, mientras que en el segundo y tercer trimestres del año se aceleró.

14. En los doce meses que finalizaron en diciembre de 2005, el ratio M1 sobre PIB fue de 5,8%, ubicándose en los niveles más altos de los últimos veinte años.

15.  $M2 = M1 + \text{Depósitos Plazo m/n} + \text{Depósitos de Ahorro Previo en BHU}$ .

de pago hasta fines de 2004, en enero de 2005 logró equipararse a M1,<sup>16</sup> debido al aumento de los depósitos a plazo en moneda nacional. Este patrón no pudo mantenerse debido a que el aumento de éstos comenzó a enlentecerse a partir de febrero, si bien volvieron a recuperarse a mediados de año. De todas formas, hay que señalar que el ritmo de expansión de M2 fue muy intenso: el incremento nominal en 2005 fue de 25,6% (Cuadro 67).

En 2005 el **stock de activos de reserva** aumentó 566 millones de dólares (22,5%), frente a una expansión de 425 millones de dólares (20%) en 2004. Esta expansión se explica principalmente por la compra neta de divisas al Gobierno Central (GC) y al resto del sistema financiero (745 millones de dólares). Por su parte, el principal factor contractivo de las reservas del BCU fue el financiamiento externo neto (287 millones de dólares), determinado por la amortización de préstamos del FMI (180 millones de dólares) y la amortización de refinanciación de deuda externa (117 millones de dólares). En menor medida también incidió la caída de los depósitos y certificados de depósitos del sistema bancario en el Banco Central (105 millones de dólares). El último día hábil de 2005 el stock de activos de reserva del BCU se situaba en 3.078 millones de dólares (Cuadro VIII.2).

La **posición general en moneda extranjera** del BCU mejoró durante 2005 (645 millones de dólares), lo cual le permitió finalizar el año

con una posición acreedora de 785 millones de dólares. Esta evolución favorable estuvo determinada por la ya mencionada recuperación de los activos de reserva y por el crecimiento de otros activos netos con no residentes (787 millones de dólares) que compensaron la caída de los activos externos netos con residentes (470 millones de dólares) y el deterioro de otras cuentas netas (231 millones de dólares) (Cuadro 69). El deterioro de la posición del BCU con residentes se explica principalmente por el incremento de los pasivos del sector público (270 millones de dólares) y, en menor medida, del sector bancario (94 millones de dólares).

Si además de la posición neta del BCU se considera el incremento del endeudamiento del GC en Bonos y Letras de Tesorería, se aprecia claramente la situación patrimonial del sector público. El agregado «Letras y Bonos en moneda extranjera» en circulación aumentó 194 millones de dólares en 2005. Las Letras de Tesorería en circulación crecieron 15 millones de dólares, en tanto los Bonos del Tesoro lo hicieron 180 millones de dólares, debido al incremento del circulante emitido internacionalmente (Cuadro 69).

## 1.2 Evolución de los precios en 2005

La evolución de los precios está determinada por diversos factores, entre ellos las presiones de demanda y los costos de producción. Como es sabido, entre los principales costos que pueden ejercer influencia sobre el nivel de precios internos están los salarios,

las tarifas públicas, los precios de los restantes insumos utilizados en la producción (en particular los combustibles) y la evolución del tipo de cambio. Con relación a los factores de demanda, además de la evolución natural de sus componentes, un elemento relevante es la política monetaria implementada por el BCU, ya mencionada en la sección anterior.

### 1.2.1 Principales tendencias en 2005

El crecimiento más lento de la economía internacional que en 2004 y la depreciación del dólar en el mercado mundial determinaron un menor aumento de los precios de algunos bienes e insumos transables expresados en dólares. Por su parte, los precios del petróleo, que se mantuvieron elevados y con tendencia a crecer a lo largo del año, constituyeron una presión de importancia sobre los precios internos.

El contexto regional no ha ejercido presiones inflacionarias de importancia sobre los precios internos durante 2005. En ese período la inflación minorista expresada en dólares en Argentina fue de 10,7%, inferior a la que se registró en Uruguay (17,9%). Sin embargo, dado que la inflación minorista en dólares en Brasil (25,7%) fue superior a la uruguaya, podría haber existido cierta inflación importada desde ese país (ver Capítulo III).

El mantenimiento de una política monetaria que ayudó a disminuir el precio del dólar en el ámbito doméstico, contribuyó a que los precios internos no aumentaran significativamente, a pesar de las

16. Medida dicha velocidad de expansión por la variación nominal mensual interanual.

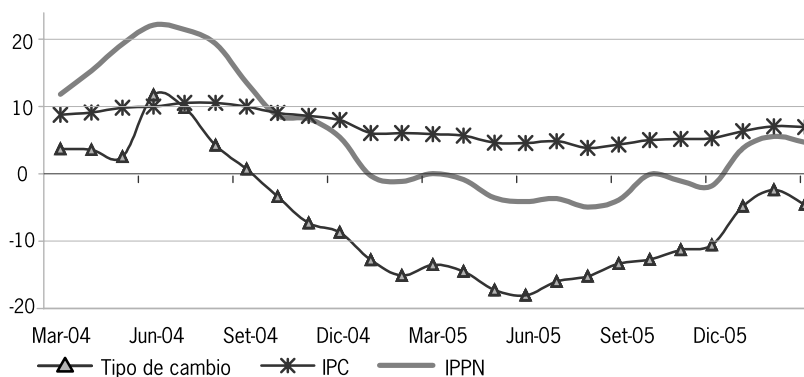
presiones inflacionarias derivadas del crecimiento de la demanda interna, la incipiente recuperación de los salarios públicos y privados, el ajuste de las tarifas públicas, y la recomposición de los márgenes de comercialización.

De esta forma, la suma de los factores externos e internos mencionados determinó que el crecimiento de los precios fuera moderado.<sup>17</sup> Como ya se señaló, la inflación minorista acumulada durante 2005 fue de 4,9%, inferior al extremo inferior del rango que el BCU había fijado como meta para el año (5,5% a 7,5%).

Los precios mayoristas experimentaron deflación (cayeron 2,2%). Esta evolución se explica por la tendencia a caer que siguió el tipo de cambio, ya que los bienes que conforman esta canasta se caracterizan por ser mayoritariamente transables. En efecto, en 2005 el peso acumuló una apreciación de 11,0% (Gráfico VIII.2).

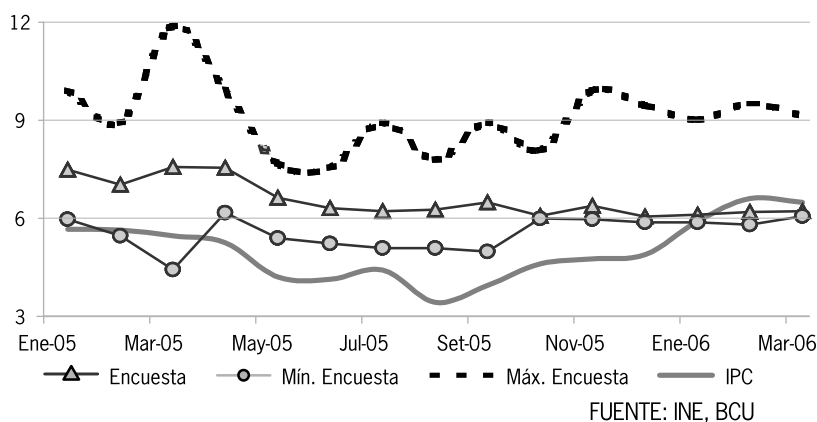
A lo largo de 2005 la tendencia a caer del ritmo inflacionario fue percibida por el mercado y se reflejó en las encuestas de expectativas de inflación<sup>18</sup> que divulga mensualmente el BCU. La tasa de inflación proyectada para los

**GRÁFICO VIII.2 - IPC, TIPO DE CAMBIO Y PRECIOS MAYORISTAS**  
(variación últimos doce meses)



FUENTE: INE, BCU

**GRÁFICO VIII.3 - EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EFECTIVA Y ESPERADA**  
(Ene-05 a Mar-06, en %)



FUENTE: INE, BCU

siguientes doce meses se estabilizó a partir del mes de julio en el entorno del 6,0%,<sup>19</sup> porcentaje que fue corregido significativamente a la baja con respecto al esperado a fines de 2004 (8,8%) (Cuadro 70). Por su parte, el valor de la mediana de las expectativas inflacionarias para los siguientes doce meses se ubicó en el rango definido por la autoridad monetaria, excepto en la encuesta del mes de abril de 2005 (Gráfico VIII.3).

19. Valor de la mediana

## 1.2.2 Evolución de los precios al consumo

La inflación minorista, medida a través de la evolución del *Índice de Precios al Consumo* (IPC), continuó desacelerándose, como venía ocurriendo desde la segunda mitad de 2004 y, como ya se comentó, al finalizar 2005 aumentó 4,9% (Cuadro VIII.3).

Si se considera la inflación mensual, se percibe una relativa estabilidad de los precios: alternaron meses de variación casi nula (febrero y mayo) con otros de

17. En la literatura sobre el fenómeno inflacionario se clasifica usualmente a la inflación según sus diferentes niveles. Uno es la inflación denominada moderada o «reptante», definida por variaciones anuales de precios de un dígito (inferior a 10% anual); su principal característica es que el público no dedica mucho tiempo a deshacerse de su dinero, dado que conserva la mayor parte de su valor, y que las expectativas inflacionarias son relativamente estables.

18. 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.

**CUADRO VIII.3** PRECIOS AL CONSUMO  
(variación acumulada en los últimos 12 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
<b>Variación últimos doce meses (%) (1)</b>									
2001	1,0	-1,1	4,0	4,2	6,7	5,5	3,3	4,1	<b>3,6</b>
2002	29,2	18,7	20,8	32,6	19,2	35,1	32,6	9,5	<b>25,9</b>
2003	13,0	10,4	13,8	5,7	6,6	11,0	6,0	4,4	<b>10,2</b>
2004	7,9	7,8	8,0	5,4	8,4	9,0	2,9	7,4	<b>7,6</b>
2005	3,0	3,5	6,9	17,0	3,2	3,8	-0,8	8,0	<b>4,9</b>
2005 Ago.	1,8	3,3	6,3	14,9	3,0	-1,0	-1,6	7,0	<b>3,4</b>
Sep.	1,8	3,2	6,8	15,7	3,1	0,8	-0,3	7,9	<b>3,9</b>
Oct.	1,7	3,5	7,2	16,1	3,1	4,0	0,3	8,2	<b>4,6</b>
Nov.	2,2	3,4	6,9	16,4	3,1	4,1	0,1	8,1	<b>4,8</b>
Dic.	3,0	3,5	6,9	17,0	3,2	3,8	-0,8	8,0	<b>4,9</b>
2006 Ene.	3,7	3,3	7,3	11,2	5,8	7,6	2,8	8,6	<b>5,9</b>
Feb.	4,8	3,7	9,2	11,6	5,3	8,6	3,8	7,6	<b>6,6</b>
Mar.	4,8	3,4	9,1	11,4	5,5	8,4	2,6	8,1	<b>6,5</b>
<b>Variación acumulada en el año (%)</b>									
2005 Ago.	2,6	-0,3	5,3	16,4	2,7	1,1	-1,4	6,9	<b>3,7</b>
Sep.	3,6	0,4	6,2	16,9	2,8	2,4	-1,1	7,9	<b>4,5</b>
Oct.	2,9	2,5	6,7	16,5	2,9	4,5	-1,3	7,9	<b>4,8</b>
Nov.	2,5	3,0	6,8	16,8	3,0	4,1	-1,4	7,9	<b>4,7</b>
Dic.	3,0	3,5	6,9	17,0	3,2	3,8	-0,8	8,0	<b>4,9</b>
2006 Ene.	1,5	-0,6	0,5	2,2	2,6	0,9	3,7	0,5	<b>1,4</b>
Feb.	2,5	-1,5	2,6	2,1	2,9	1,0	3,7	3,0	<b>2,0</b>
Mar.	2,8	-1,2	3,0	2,8	3,1	1,3	2,9	4,7	<b>2,4</b>
<b>Incidencia de cada rubro</b>									
Var. ac. año 2005	0,9	0,2	0,9	1,2	0,5	0,5	0,0	0,3	<b>4,9</b>
Var. últ. 12m. a Mar -06	1,4	0,2	1,2	0,8	0,8	1,2	0,2	0,3	<b>6,5</b>
Var. ac. año a Mar -06	0,8	-0,1	0,4	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	<b>2,4</b>

(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.

crecimiento reducido (0,4% en enero y en marzo; 0,2% en agosto y en diciembre). Los crecimientos más significativos ocurrieron en los meses de abril y julio (1,0% y 1,3% respectivamente) y respondieron fundamentalmente a los ajustes de tarifas y salarios. Por su parte, noviembre fue el único mes en el que cayó el IPC (0,1%) (Gráfico VIII.4).

Los precios minoristas que más aumentaron en 2005 fueron los de los rubros *muebles, enseres y cuidados de la casa* (17,0%), *enseñanza* (8,0%) y *vivienda* (6,9%). Por otra parte, se redujeron levemente los precios del rubro *esparcimiento, equipos recreativos y culturales* (0,8%).

Los precios del rubro *muebles, enseres y cuidados de la casa* se incrementaron a lo largo de 2005,

principalmente por el aumento de los precios del servicio doméstico,<sup>20</sup> dado el significativo incremento del salario mínimo nacional, utilizado para calcular su ajuste.

Los precios de los servicios de *enseñanza* se encarecieron a lo largo

20. La variación imputada al servicio doméstico en el año (61,4%) tuvo una incidencia de 1,05 puntos porcentuales en la variación total del IPC.



del año en forma sostenida por los ajustes de las matrículas y cuotas.

El incremento de precios del rubro *vivienda* y del rubro *transporte y comunicaciones* (3,8%) obedeció al aumento de las tarifas públicas. En el caso del primero se destaca el aumento del precio de la electricidad y del agua corriente. Por su parte, el de *transporte y comunicaciones* se debió al alza de los precios de los combustibles y del boleto dada la evolución creciente del precio del petróleo.

Los mayores aumentos de precios del rubro *alimentos y bebidas* (3,0%) correspondieron a las verduras, legumbres y tubérculos y los precios de las comidas fuera del hogar. Por su parte, los de las frutas disminuyeron 8,9% en el año, al igual que los de aceites y grasas, que lo hicieron 4,4%.

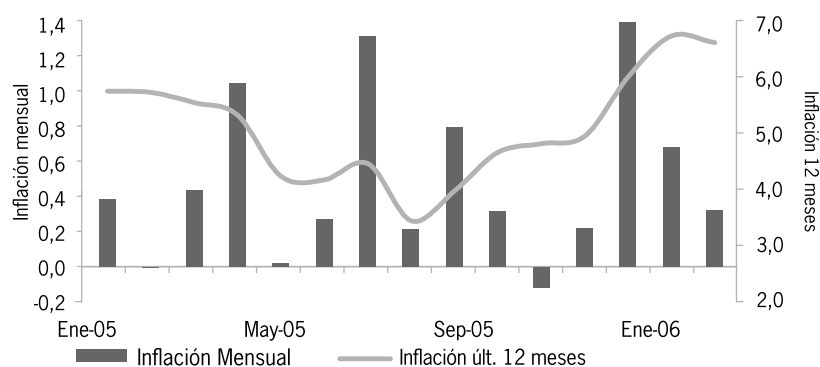
La deflación registrada en el rubro *esparcimiento, equipos recreativos y culturales* respondió fundamentalmente a la caída del precio del dólar. En este rubro se destaca la disminución de los precios de los aparatos de audio, video y televisión y los de turismo y alojamiento (11,1% y 4,8% respectivamente).

Los precios del rubro *vestimenta y calzado* acumularon un incremento de 3,5% en el año, lo que se explica en parte por el incremento de los precios del calzado y reparación (5,7%) y de la vestimenta (2,5%).

En la variación de los precios del rubro *cuidados médicos y conservación de la salud* (cuyo aumento fue de 3,2%) incidió el ajuste de las cuotas mutuales y servicios anexos (3,9%).

Finalmente, en el rubro *otros gastos de consumo*, cuyos precios aumentaron 8,1% durante 2005,

**GRÁFICO VIII.4 - INFLACIÓN MINORISTA**  
(en porcentajes)



FUENTE: INE

destacan el aumento de los precios del tabaco (22,3%) y de los servicios profesionales (9,6%).

La inflación subyacente

En el corto plazo el proceso inflacionario es el resultado de múltiples factores, más o menos inciertos, que operan sobre los niveles de precios. Entre los que se destacan factores de carácter estacional, de carácter externo, sectoriales, climáticos, etc. La influencia de dichos factores hace que los precios puedan evolucionar de forma relativamente impredecible. Sin embargo, la tendencia seguida por los precios a mediano y largo plazo está determinada por los fundamentos de la economía, en particular la adecuación o inadecuación del mercado monetario –desajustes entre oferta y demanda de dinero–, que son los que permiten que los valores de los bienes y servicios se expresen en precios. Con el objetivo de tener una idea más precisa de las tendencias de mediano plazo, se suele observar el proceso inflacio-

nario haciendo abstracción de las fluctuaciones de corto plazo. Para este propósito se utilizan diversos indicadores, uno de los cuales es la *inflación subyacente*.<sup>21</sup>

En efecto, la inflación medida de esta forma fue más estable que el IPC, con movimientos mensuales menos bruscos. Si se compara la evolución de ambos indicadores de precios, se puede observar que sus trayectorias se separan pronunciadamente a partir del segundo semestre de 2002, y que la inflación subyacente se ha ubicado sistemáticamente por debajo de la variación del IPC hasta el mes de mayo del presente año, cuando este comportamiento se revirtió (Gráfico VIII.4).

21. 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 reciente evolución 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.

Medida de esta forma, la variación de los precios en 2005 fue similar a la del índice general de precios (5,0% y 4,9% respectivamente).

Evolución de los precios de bienes transables y no transables

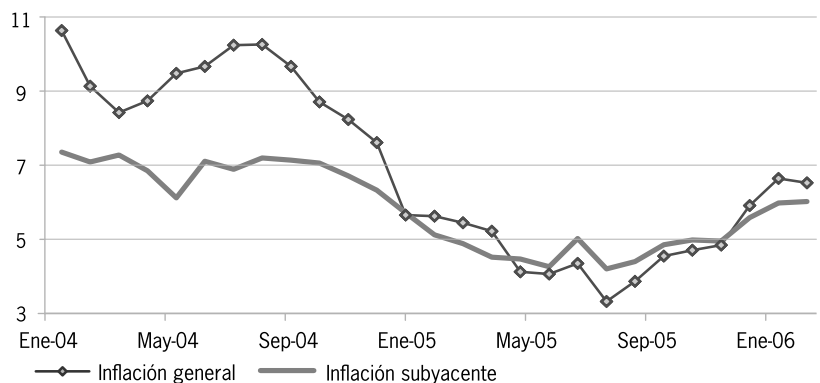
Dado que la evolución del precio de los diferentes tipos de bienes obedece en buena medida a las características propias del mercado en el que circulan, resulta de suma importancia analizar los precios según el mercado de destino de los bienes, distinguiendo entre los bienes transables internacional y regionalmente y los bienes no transables.<sup>22</sup>

Los precios de los bienes transables regionalmente y de los no transables siguieron una tendencia alcista moderada durante 2005, más intensa que la del índice general de precios. El incremento acumulado de esos precios fue de 5,5% y 7,0% respectivamente. En ese período los precios de los bienes transables internacionales se incrementaron poco: 1,1% (Cuadro 71).

Se observa que los precios de los bienes transables internacionalmente han revertido la tendencia a

22. 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, volviendo a calcular 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), Nº 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.

**GRÁFICO VIII.5 - INFLACIÓN E INFLACIÓN SUBYACENTE**  
(variación últimos 12 meses, en %)



FUENTE: INE, IE

caer que venían siguiendo desde la segunda mitad de 2004; esta recuperación habría obedecido en parte a la evolución alcista de los precios internacionales y de los márgenes de comercialización. También habría influido en este sentido el hecho de que los aumentos del costo de la mano de obra se estarían trasladando a los precios.

Como es sabido, la apreciación del tipo de cambio, iniciada a mediados de 2004, determinó una caída de los precios de los productos que se comercializan internacionalmente con relación a los precios de los bienes no transables. Si se toma la relación entre los bienes transables y los no transables como una aproximación al tipo de cambio real de largo plazo, se observa que su tendencia a caer continuó en 2005 (ver Capítulo VI).<sup>23</sup>

23. El tipo de cambio real de largo plazo está determinado por variables reales, entre las que destacan: los términos de intercambio, la política arancelaria, la relación entre gasto interno y producto, la tasa real de interés internacional y los diferenciales de productividad entre los sectores productores de bienes transables y no transables internacionalmente.

### 1.2.3 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*,<sup>24</sup> acumularon en el año 2005 un crecimiento de 3,8%, inferior a la variación del IPC en ese período (Cuadro VIII.4).

Los precios que más se incrementaron fueron los del rubro *vivienda* (7,6%), con una incidencia de 1 punto porcentual en la variación total. Otro rubro cuyos precios contribuyeron de manera relevante al aumento general de este índice fue *transporte y comunicaciones* (4,5% y una incidencia de 0,5 puntos porcentuales). El rubro *cuidados médicos* registró un incremento de precios de 3,6% y una incidencia de 0,6% en la variación general.

A su vez, los precios de *alimentos y bebidas* acumularon en 2005 un

24. Elaborado por el Instituto de Estadística de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, UdelAR.

**CUADRO VIII.4** PRECIOS AL CONSUMO HOGARES DE MENORES INGRESOS  
(variación acumulada en los últimos 12 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
<b>Variación últimos doce meses (%) (1)</b>										
2001	1,5	2,0	4,0	6,0	8,1	4,5	11,0	4,5	6,0	<b>4,2</b>
2002	33,3	11,6	17,4	38,3	17,3	23,3	33,4	4,3	22,3	<b>24,6</b>
2003	12,0	11,9	14,0	5,2	11,2	21,0	1,9	10,5	11,4	<b>12,5</b>
2004	8,0	5,5	7,5	5,1	8,7	14,1	4,6	7,6	8,0	<b>8,5</b>
2005	3,1	2,2	5,4	1,7	5,3	5,9	-0,6	7,6	4,1	<b>4,1</b>
2005 Jul.	1,7	1,6	4,9	2,1	7,1	5,2	-2,5	8,6	9,6	<b>5,8</b>
Ago.	1,1	1,0	7,1	2,7	3,7	1,3	-5,2	8,7	8,9	<b>2,8</b>
Sep.	1,0	-0,5	7,4	2,4	3,4	3,1	-5,3	9,8	8,8	<b>2,9</b>
Oct.	0,5	-0,6	8,0	2,5	3,5	5,3	-3,5	9,8	8,9	<b>3,2</b>
Nov.	1,3	0,6	8,2	2,7	3,5	4,9	-2,5	9,8	8,6	<b>3,6</b>
Dic.	2,6	0,2	7,6	2,7	3,6	4,5	-1,6	9,8	6,6	<b>3,8</b>
2006 Ene.	3,6	-1,3	8,2	3,8	6,6	7,8	1,2	9,8	5,2	<b>5,1</b>
Feb.	3,8	-1,7	10,1	5,7	5,9	8,0	2,5	9,8	6,2	<b>5,6</b>
Mar.	4,3	-2,5	10,0	5,1	6,1	8,1	2,3	9,3	5,6	<b>5,6</b>
<b>Variación acumulada en el año (%)</b>										
2005 Jul.	1,5	3,1	4,3	1,8	3,3	-0,1	-3,9	7,7	6,6	<b>2,3</b>
Ago.	1,4	1,7	5,1	2,5	3,3	0,8	-5,6	7,8	6,7	<b>2,4</b>
Sep.	2,6	0,0	6,4	2,9	3,3	2,9	-4,6	9,8	6,8	<b>3,3</b>
Oct.	2,0	-0,8	7,1	2,5	3,4	5,1	-4,2	9,8	6,8	<b>3,5</b>
Nov.	1,9	0,3	7,6	2,6	3,4	4,8	-4,8	9,8	6,8	<b>3,5</b>
Dic.	2,6	0,2	7,6	2,7	3,6	4,5	-1,6	9,8	6,6	<b>3,8</b>
2006 Ene.	0,9	-1,5	0,5	0,8	2,8	0,0	7,3	0,0	0,5	<b>1,0</b>
Feb.	1,4	-2,4	2,5	2,1	2,9	0,0	6,8	5,1	0,1	<b>1,6</b>
Mar.	2,5	-3,3	2,8	2,9	3,2	0,0	3,7	5,8	-0,2	<b>2,0</b>
<b>Incidencia de cada rubro</b>										
Var. acum. 2005	0,9	0,0	1,0	0,1	0,6	0,5	-0,1	0,3	0,4	<b>3,8</b>
Var. últ. 12 meses a Mar.06	0,8	-0,2	0,4	0,1	0,5	0,0	0,1	0,2	0,0	<b>2,0</b>
Var. acum. año a Mar. 06	1,5	-0,2	1,3	0,2	1,0	1,0	0,1	0,3	0,4	<b>5,6</b>

(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.

incremento de 2,6%, con una incidencia de 0,9 puntos porcentuales en la variación general de este índice. Se trata de uno de los rubros más importantes en el consumo de los hogares más pobres.<sup>25</sup>

25. El rubro alimentos y bebidas representa 34,2% de la canasta media de consumo de los hogares de menores ingresos.

Por su parte, se destacó el incremento de los precios del rubro *enseñanza* (acumularon en 2005 un aumento de 9,8%), aunque su incidencia fue relativamente baja: 0,5 puntos porcentuales en el aumento general.

Finalmente, *esparcimiento, equipos recreativos y culturales* fue el único

rubro cuyos precios cayeron en 2005 (1,6%) y tuvieron una incidencia de 0,1 puntos porcentuales.

#### 1.2.4 Tarifas públicas

Las tarifas de los servicios públicos experimentaron una evolución dispar en términos reales a lo largo de 2005: algunas se incrementaron

(tarifas de energía eléctrica y combustibles) y otras, como las tarifas de los servicios telefónicas cayeron. Por su parte, las tarifas del agua potable permanecieron estables en términos reales, pues crecieron a un ritmo similar del IPC (Cuadro 72).

En abril se incrementaron las tarifas de la energía eléctrica y del agua potable. Entre las primeras, las de la energía eléctrica residencial fueron las que registraron un mayor incremento (8,7%), mientras que las tarifas no residenciales aumentaron 7,5% al cabo del año. Por su parte, las tarifas de agua potable se incrementaron 5% en 2005.

Los precios de los combustibles se ajustaron al alza a partir del mes de julio. Los precios de los distintos tipos de combustibles sufrieron variaciones diferentes, lo que respondió a una política del gobierno de equiparar los de las naftas con los del gasoil. De esta forma, los precios de las primeras acumularon en 2005 un incremento de 6,6%, mientras que el del gasoil aumentó 10,4%.

Las tarifas telefónicas se incrementaron recién en agosto de 2005 y acumularon un crecimiento de 2,7% en el año.

### 1.2.5 Precios mayoristas

Los precios mayoristas –medidos a través del *Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales* que elabora el INE– cayeron durante 2005: la tasa de deflación acumulada fue de 2,2%, y se explica básicamente por la depreciación del dólar y la caída de los precios agropecuarios (Cuadro VIII.5).

Si se analizan 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, aumentaron en los meses de marzo (2,3%), abril (2,0%), julio (1,1%), agosto (1,0%) y octubre (2,0%), y cayeron en los meses de enero (4,2%), febrero (0,9%), mayo (0,6%), junio (1,2%), setiembre (0,2), noviembre (1,3%) y diciembre (1,9%).

Si se analiza la evolución de los diferentes rubros que integran esta canasta, se observa que los precios de los *bienes manufacturados* crecieron 3,3% en el año 2005, en tanto que los de los *bienes agropecuarios* cayeron 15,9% en el mismo período. Debe tenerse en cuenta que, dado el mayor peso relativo de los productos manufacturados (67,7%), las variaciones de los precios de estos bienes generan mayores impactos en la evolución global del índice.

Entre los precios de los *bienes manufacturados* se destacan los aumentos de los precios del rubro fabricación de productos derivados de petróleo y carbón (14,4%), así como los de los productos minerales no metálicos (8,9%). Por el contrario, los precios de las industrias metálicas básicas experimentaron una contracción de 6,3%.

Excepto los precios de los productos forestales (que acumularon un aumento de 3,6%), los precios del resto de los *productos agropecuarios* registraron caídas significativas en 2005, tanto los de los cultivos agrícolas (12,2%) como los de la cría de animales (17,7%). En lo que respecta a los primeros, su

comportamiento se explica en buena medida por la caída de los precios de exportación, mientras que la apreciación de la moneda intensificó la disminución de dichos precios en moneda nacional.

### 1.2.6 Tipo de cambio e inflación en dólares

El tipo de cambio cayó en forma sistemática a lo largo de 2005: en diciembre la cotización media del dólar estadounidense<sup>26</sup> fue de 23,6 pesos, uno de los registros más bajos desde julio de 2002. De esta manera, el peso acumuló una apreciación de 11,0% en el año (Cuadro VIII.5).

La tendencia a caer del precio del dólar en el mercado local puede atribuirse a varios factores, entre los cuales destacan: los efectos de la política monetaria, el flujo de capitales que continuó ingresando al país y la significativa desvalorización de la divisa en Brasil. Como ya se comentó, la apreciación del peso determinó que los precios minoristas en dólares acumularan en el año 2005 un incremento de 17,9%, y los mayoristas uno de 10,0%. La importante aceleración de la inflación en dólares, que comenzó en los últimos meses de 2004 y se profundizó a lo largo de 2005 repercutió negativamente en la competitividad de la economía. Dicha pérdida de competitividad se registró sobre todo con Argentina, ya que la inflación en dólares en Brasil fue superior a la de Uruguay (ver Capítulo III).

26. Se utilizó el tipo de cambio mensual promedio comprador en el mercado interbancario.

**CUADRO VIII.5** PRECIOS SELECCIONADOS  
(variación acumulada en los últimos 12 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	
<b>Variación últimos doce meses (%) (1)</b>						
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
2005	-2,2	3,3	-15,9	-12,2	-17,7	-11,0
2005 Jun.	-4,6	2,0	-18,6	-18,2	-19,2	-18,5
Jul.	-4,1	2,4	-18,0	-23,3	-16,8	-16,5
Ago.	-5,4	1,1	-19,7	-23,6	-19,0	-15,7
Set.	-4,3	1,2	-17,0	-20,7	-16,2	-13,8
Oct.	-0,5	5,1	-13,5	-16,7	-12,9	-13,2
Nov.	-1,5	4,7	-16,1	-18,9	-15,7	-11,8
Dic.	-2,2	3,3	-15,9	-12,2	-17,7	-11,0
2006 Ene.	3,4	8,5	-9,3	-8,9	-9,9	-5,3
Feb.	5,2	9,0	-4,5	-6,6	-4,1	-2,8
Mar.	4,3	8,4	-5,9	-4,8	-6,6	-5,0
<b>Variación acumulada en el año (%)</b>						
2005 Jun.	-2,7	-0,3	-8,8	-7,4	-9,5	-8,7
Jul.	-1,7	0,5	-7,3	-15,5	-4,9	-7,4
Ago.	-0,7	2,5	-8,7	-15,8	-6,7	-8,4
Set.	-0,9	2,3	-9,0	-13,8	-7,8	-9,3
Oct.	1,1	5,4	-9,5	-12,9	-8,7	-11,2
Nov.	-0,3	4,9	-13,1	-13,8	-13,4	-11,5
Dic.	-2,2	3,3	-15,9	-12,2	-17,7	-11,0
2006 Ene.	1,3	0,9	2,4	5,6	1,3	2,3
Feb.	2,1	0,9	5,7	7,0	5,4	2,5
Mar.	3,5	1,9	8,4	11,7	7,4	2,7

(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 comprador, promedio mensual.

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

## 2. Evolución de las principales variables monetarias y de precios en los primeros meses de 2006

### 2.1 Política y variables monetarias

#### 2.1.1 Política monetaria

El 30 de marzo tuvo lugar la reunión ordinaria trimestral del COPOM del BCU, instancia en la que se ratificó el rango de meta de inflación para el período que finaliza en marzo de 2007 (entre 4,5% y 6,5%), inferior al fijado para igual período

de 2005 (5% a 7%), reafirmando de esta forma la política de reducción gradual de la tasa de inflación en un período de doce meses.

Asimismo, la pauta indicativa del incremento de los medios de pago (M1) se corrigió al alza y se situó en 25% para el período comprendido entre el segundo trimestre de 2006 y el primero de 2007, ya que, de acuerdo con las autoridades del BCU, se constató un aumento de la preferencia del público por la moneda nacional superior al estimado a fines de 2005.

En la citada reunión el BCU ratificó su compromiso primario con el mantenimiento de la inflación en el rango anunciado en el horizonte de doce meses, y señaló que a tales efectos utilizará los instrumentos financieros que le confiere la ley para lograr neutralizar los desvíos o *shocks* no previstos que puedan afectar el cumplimiento de la meta indicada.

#### 2.1.2 Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva

En los dos primeros meses de 2006 la **base monetaria** se contrajo

1.038 millones de pesos, frente a una expansión de 157 millones de pesos en los primeros dos meses de 2005. El principal factor contractivo fue la colocación de LRM y notas en UI (5.688 millones de pesos), en tanto que el principal factor expansivo fue la compra de moneda extranjera (4.373 millones de pesos) (Cuadro VIII.1).

Al cabo de los dos primeros meses de 2006 la BM deflactada por el IPC fue 18,5% superior a la de igual período del año 2005.

El **multiplicador monetario**, cuyo ascenso se venía desacelerando desde el último trimestre de 2005, debido al mayor aumento de la BM, continuó cayendo en los primeros dos meses del año, dado que los agentes bancarios y no bancarios (AFAPs y otros) continuaron acumulando excedentes.

En los dos primeros meses del año continuó la tendencia a crecer en términos nominales de los **medios de pago (M1)**, 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 en caja de ahorros 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 67).

Los **activos de reserva** del BCU, disminuyeron 29 millones de dólares (0,9%) en los primeros dos meses y alcanzaron 3.050 millones de dólares a fines de febrero. La causa principal

de la disminución de los activos de reserva del BCU fue que la institución canceló obligaciones en moneda extranjera con el GC (386 millones de dólares) y, en menor medida, la caída del *stock* de depósitos del sistema bancario en el BCU (46 millones de dólares). En sentido expansivo operó la compra neta de divisas que realizó el BCU (181 millones de dólares), (Cuadro VIII.2).

**La posición general en moneda extranjera del BCU** que, como expresamos anteriormente, mejoró durante 2005, continuó haciéndolo en el primer bimestre del año (23 millones de dólares) y se situó al cabo del mes de febrero en 811 millones de dólares (Cuadro 69).

A diferencia de las razones subyacentes a la evolución favorable de 2005, las que están por detrás de la también favorable evolución de la posición general en moneda extranjera en los primeros dos meses del año fueron el incremento de otros activos netos con no residentes (97 millones de dólares) y el aumento de activos netos con residentes (14 millones de dólares), que compensaron la pérdida de activos de reserva y el saldo desfavorable de otras cuentas netas en el primer bimestre del año (Cuadro 69).

## 2.2 Contexto y evolución de los precios en los primeros meses de 2006

La decisión de la autoridad monetaria 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 forma sustancial

durante 2006.<sup>27</sup> En segundo lugar, la tasa de inflación en Uruguay, que se mantuvo relativamente estable en el cuarto trimestre de 2005, mostró una tendencia creciente al cabo del primer trimestre del año,<sup>28</sup> aunque el BCU estima que a partir de mitad de año el ritmo de crecimiento será menor. 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 a lo largo de 2005 y en el primer trimestre del presente año una tendencia a converger con la tasa de inflación general (Gráfico VIII.1). En cuarto lugar, el resultado de la encuesta de expectativas de inflación correspondiente al mes de marzo indica que la inflación acumulada para este año llegaría a 6,4%,<sup>29</sup> porcentaje que fue corregido sensiblemente al alza con respecto al esperado a fines de 2005 (5,1%) pero que igual se ubicó al interior del rango objetivo establecido por la autoridad monetaria para 2006 (Cuadro 70).

Dado el rango objetivo establecido para la tasa de inflación, y suponiendo

27. A pesar de que en 2005 la situación externa se deterioró respecto a 2004, la evolución de la economía mundial continuó siendo positiva para la recuperación de la economía uruguaya. Los precios de los *commodities* continuaron siendo elevados y 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.

28. Por ese motivo, la autoridad monetaria considera que deberá mantenerse alerta ante eventuales presiones inflacionarias asociadas a la recuperación económica, el aumento de las tasas de interés internacionales, el deterioro de los términos de intercambio y a la evolución de las expectativas inflacionarias, debido a su influencia en los futuros ajustes de precios y salarios.

29. Valor de la mediana.

que la evolución del contexto internacional siga siendo favorable a nuestra economía, se prevé que los medios de pago crecerán en términos reales en un contexto de crecimiento moderado del multiplicador monetario.

La inflación registrada en los tres primeros meses de 2006 obedeció básicamente al ajuste de los salarios públicos y privados, el ajuste de las tarifas de agua y energía eléctrica y a factores estacionales: encarecimiento de algunas frutas y verduras y de las cuotas de enseñanza privada. A ello se agregan las presiones inflacionarias provenientes del ámbito internacional.

El IPC aumentó en los primeros tres meses de 2006, aunque a tasas decrecientes: en enero los precios minoristas aumentaron 1,4%, en febrero se incrementaron 0,7%, mientras que en el mes de marzo lo hicieron 0,3%. Por lo tanto, la inflación acumulada en el primer trimestre de 2006 fue de 2,4%, luego de un trimestre de escaso crecimiento de los precios (en octubre-diciembre de 2005 el IPC aumentó 0,4%). Si se consideran los doce meses terminados en marzo, la inflación fue de 6,5%, ubicándose en el rango de inflación

establecido por el BCU para esta altura del año (5% a 7%).

La **inflación subyacente** acumulada en los tres primeros meses del año (2,4%) creció al mismo ritmo que el índice general, aunque medida en años móviles fue levemente inferior a la variación del IPC (6,1% y 6,5% respectivamente).

Los precios minoristas que más aumentaron en el primer trimestre del año fueron los del rubro *enseñanza* (4,7%), seguidos por el incremento de los precios del rubro *cuidados médicos y vivienda*, que crecieron 3,0%. Por su incidencia, se destacó el aumento de precios del rubro *alimentos y bebidas*, que acumularon un incremento de 2,8% en el período. No obstante, se redujeron los precios del rubro *vestimenta y calzado* (1,2%), debido 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 el primer trimestre del año los precios de los **bienes transables regionalmente** se incrementaron 3,8% o 6,9% si se considera la inflación acumulada en los últimos doce meses.

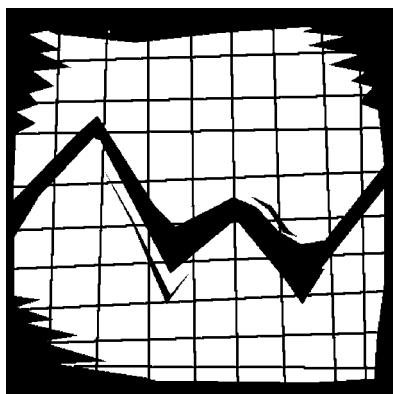
El precio de los **bienes transables internacionales** crecieron 1,3% en ese período (2,4% acumulado en los últimos doce meses). Por su parte, los **bienes no transables** se encarecieron 2,6% (8,6% en los últimos doce meses que finalizaron en marzo).

En lo que atañe a los **precios mayoristas**, crecieron 3,5% durante el primer trimestre del año (4,3% en los doce meses terminados en marzo). La inflación de los precios al productor se explica por el incremento de los precios agropecuarios (8,4%) y en menor medida de los bienes manufacturados (1,0%). Entre los precios agropecuarios, los de los productos agrícolas se incrementaron 11,8% y los de los productos pecuarios 7,4%.

La cotización del dólar se estabilizó en 24,2 pesos en el período enero-marzo. Esta tendencia se explica principalmente por las intervenciones puntuales que han realizado el BCU y BROU en el mercado, que lograron contrarrestar las presiones a la baja que existen sobre el valor del dólar en el ámbito nacional. En los primeros meses de 2006 la moneda nacional se depreció 2,7%, pero si se considera la variación registrada en los últimos doce meses terminados en marzo el peso se apreció 5%.







## IX. Finanzas públicas

*En 2005 las finanzas públicas tendieron a reducir el déficit público, superando las estimaciones realizadas por el gobierno en la Ley de Presupuesto 2005 – 2009. Si bien el superávit primario fue de 3,7% del PIB, es decir 0,2 puntos porcentuales del PIB menos que en 2004, la disminución del peso de los intereses permitió una sustancial mejora del déficit global. Este último, medido por encima de la línea, representó 0,8% del PIB. El déficit fue financiado mayormente con la emisión de títulos públicos, a diferencia de 2004, cuando se recurrió al endeudamiento con el sector financiero.*

*El endeudamiento bruto del sector público medido en dólares continuó creciendo en 2005, pese a que medido en términos del PIB se redujo a 83%. A su vez, el crecimiento de los activos del sector público permitió reducir la deuda neta, que pasó a representar 53% del PIB. En lo que respecta a la estructura de la deuda, se tendió a disminuir la dependencia de los organismos multilaterales de crédito, lo que redundó en un aumento del peso de las colocaciones de deuda a través de títulos públicos. Asimismo, se mantuvo la tendencia a la desdolarización de la deuda y a reestructurar su plazo aumentando su madurez media.*

*La situación fiscal en los dos primeros meses de 2006 no sufrió grandes modificaciones. Las cuentas públicas mantuvieron su tendencia a consolidarse y el déficit fiscal global por encima de la línea en los doce meses móviles finalizados en febrero de 2006 se mantuvo en 0,8% del PIB, en tanto el superávit primario en dicho período fue de 3,6% del PIB.*

### 1. Las cuentas públicas en 2005

El año 2005 fue un año de consolidación fiscal, en el que el nuevo gobierno tuvo como objetivo ordenar las cuentas públicas, como quedó establecido en la exposición de motivos de la Ley de Presupuesto 2005 - 2009. En un contexto macroeconómico propicio, que favoreció una mayor recaudación, y con una política de gasto austera el gobierno logró superar las metas fijadas en la Ley de Presupuesto que estimaba que al cabo de 2005 habría un déficit fiscal global (por

debajo de la línea)<sup>1</sup> de cerca de -1,3% del PIB.

Si se analiza el resultado por encima de la línea,<sup>2</sup> el déficit fiscal global de 2005 fue de 0,8% del PIB, lo que equivalió a 142 millones de

1. Para medir el resultado del sector público se suelen utilizar dos criterios diferentes: uno es el denominado por «encima de la línea», que considera los ingresos y egresos con el criterio «caja», el otro, denominado por «debajo de la línea», considera las fuentes de financiamiento. A diferencia del primero, este último incluye la información de los gobiernos departamentales.

2. En este criterio no se tiene en cuenta el resultado de los gobiernos departamentales y no detalla los ingresos y egresos de las empresas públicas ni del Banco Central, sino que se expone el resultado primario agregado del Gobierno Central, BPS, empresas públicas y BCU

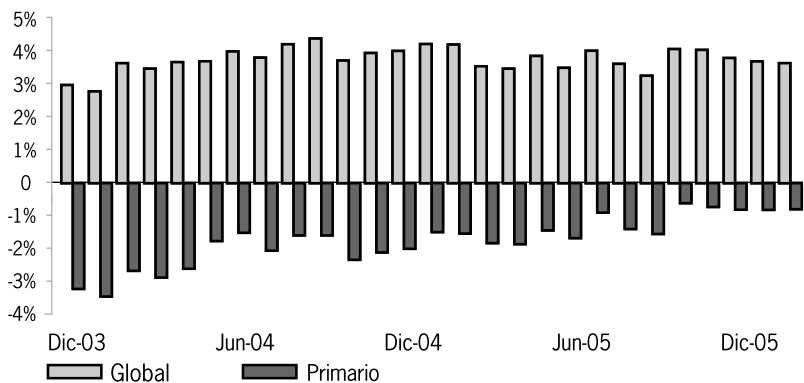
dólares. Este resultado implicó una mejora sustancial respecto a los del año precedente cuando el déficit fiscal consolidado representó 2% del PIB (257 millones de dólares). Ello obedeció a un incremento de 5% de los ingresos en términos reales del sector público no financiero, favorecido por el crecimiento del nivel de actividad y un mayor grado de formalización que mejoró los ingresos de los organismos recaudadores del Estado. Por otra parte, el gasto primario se incrementó en porcentajes similares en términos reales, mayormente debido a los gastos extraordinarios que

provocó la implementación del Plan de Emergencia y el crecimiento real de las remuneraciones. Sin embargo, los egresos en concepto de pago de intereses disminuyeron significativamente (Cuadro 73).

El déficit global se explicó por el pago de intereses, que representó 4,5% del PIB, el que fue parcialmente compensado por un superávit primario de 3,7% del PIB. Desde el punto de vista de los componentes del sector público, éste se explicó por un superávit primario del consolidado Gobierno Central–BPS de 2,7% del PIB y un superávit primario de las Empresas Públicas de 1,1% del PIB y 0,2% de déficit primario del Banco Central. En lo que atañe a los intereses, la erogación por este concepto afectó sobre todo al Sector Público No Financiero (SPNF), que representó 4,5% del PIB. El resultado del consolidado Gobierno Central – BPS representó un superávit acumulado de más de 13.000 millones de pesos<sup>3</sup> en 2005, lo que implicó una contracción monetaria con respecto a 2004, cuando el superávit acumulado fue inferior. A este efecto contractivo se sumó la colocación de Títulos Públicos en moneda nacional por 5.425 millones de pesos, el que fue compensado parcialmente por el efecto expansivo de la adquisición de moneda extranjera por parte del Gobierno Central (16.240 millones de pesos). De lo que surge que el efecto neto del Gobierno Central

3. Incluye el resultado por operaciones corrientes en moneda nacional del Gobierno Central, medido a través de las variaciones en las cuentas en moneda nacional del Gobierno en el BROU.

**GRÁFICO IX.1 - RESULTADO GLOBAL Y PRIMARIO**  
(últimos doce meses móviles, % PIB)



FUENTE: BCU

en el mercado monetario fue una contracción de \$ 1.150 millones (Gráfico IX.1).

### 1.1 El Gobierno Central

Las finanzas del Gobierno Central en 2005 acumularon un superávit primario de 458 millones de dólares, es decir 139 millones más que en 2004. Este resultado obedeció no sólo a un crecimiento de los ingresos, que se combinó con una muy leve caída de los egresos, sino también a la fuerte apreciación que tuvo el peso uruguayo en el período<sup>4</sup> (Cuadro 76)(Gráfico IX.2).

El incremento de los ingresos del Gobierno Central (3% en términos reales) obedeció principalmente a la mayor recaudación de la DGI (7% en términos reales), estimulada por el crecimiento de la actividad económica y la mejora de la fiscalización

4. Debido a que en el período el precio del dólar disminuyó y el IPC se incrementó, debe tenerse en cuenta que la evolución de las cifras difiere según se consideren en dólares o en precios constantes deflactados por IPC. Por dicha razón, se observan incrementos mayores en dólares que en términos reales. En particular, el incremento del superávit primario del Gobierno Central en términos reales fue de 15% respecto a 2004.

realizada por dicho organismo. En contrapartida, la recaudación real en concepto de IRP se contrajo 37% como consecuencia de la eliminación de las tasas adicionales en abril y junio de 2004. Por otra parte, la recaudación de impuestos en concepto de comercio exterior se mantuvo prácticamente estable aunque en dólares tuvo un incremento de 23%.

Como ya se señaló, durante 2005 la recaudación de la DGI<sup>5</sup> registró un fuerte aumento. El incremento de 7% en términos reales respondió, al crecimiento de la demanda interna, a la mejora de la administración tributaria y al aumento de la fiscalización a efectos de disminuir la evasión (Cuadro 77).

5. Al considerar la evolución de la recaudación de la DGI debe tenerse en cuenta que la misma fue afectada a la baja por medidas tributarias aplicadas en agosto de 2004 que implicaron: la eliminación de la aplicación del COFIS a los bienes y servicios prestados por las empresas públicas (energía eléctrica, telecomunicaciones y agua), la derogación del Impuesto a las Telecomunicaciones (ITEL) para las llamadas internacionales, la reducción de la tasa del IRIC, que pasó de 35% a 30%, la rebaja de la tasa del Impuesto a las Comisiones (de 10,5% a 9%), la aplicación de tasas reducidas del IMABA de los Fondos de Recuperación del Activo Bancario (FRAB) y el aumento de los créditos del IVA admitidos para el sector transporte.

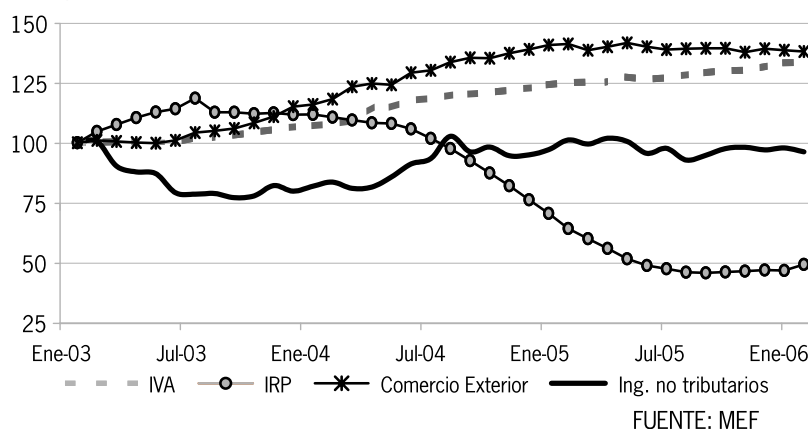
El impuesto que más incidió en el crecimiento de la recaudación fue, el IVA, que representa más de 50% de la recaudación de este organismo. En efecto, en términos reales la recaudación de este impuesto se incrementó 10%, lo que va en sintonía con el crecimiento de la actividad económica, que implicó que se recaudara más en el ámbito interno y en materia las importaciones.

En segundo lugar por su incidencia en la variación de la recaudación total se destacó el crecimiento del IRIC, cuya recaudación aumentó sustancialmente en términos reales (21%), pese a la reducción de su tasa en el segundo semestre de 2004. El incremento estuvo fuertemente ligado a la recaudación proveniente del sector privado como resultado de la fase expansiva del ciclo económico, lo que, junto a un mayor control, resultó también importante para explicar el 19% de crecimiento de la recaudación del impuesto al patrimonio.

El incremento de la recaudación en concepto de Impuesto Específico Interno (IMESI), también contribuyó a aumentar los ingresos en las arcas públicas. El crecimiento global fue de 6%, mayormente influido por las mayores ventas de automóviles 0 km y de tabaco, contrarrestado parcialmente por la caída de la recaudación del IMESI cobrado a los combustibles, cuya venta disminuyó.

En contrapartida, se registraron variaciones negativas en impuestos de menor incidencia, como el IMEBA (6%), el impuesto a las comisiones (8%) y el IMABA (28%). La contracción de este último se debió a la aplicación de tasas reducidas a los Fondos de Recuperación de los

**GRÁFICO IX.2 - EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL**  
(pesos ctes. últimos 12 meses, ene 03 = 100)



Activos Bancarios. A su vez, debido a que a partir de agosto de 2004 se eliminó la aplicación del COFIS a los bienes y servicios brindados por las empresas públicas, la recaudación de este impuesto se contrajo 23% en el ámbito interno.

Asimismo, se registró un crecimiento importante (23%) de la devolución de impuestos, particularmente a las exportaciones, lo que disminuyó el crecimiento de la recaudación neta.

La recaudación de tributos que gravan al comercio exterior creció significativamente medida en dólares (23%). Sin embargo, en términos reales se mantuvo estable. Ello se debió a la fuerte apreciación que tuvo el peso uruguayo. Dado que la base del impuesto está expresada en moneda extranjera, cuando ésta se traduce a moneda nacional el efecto de la apreciación se transforma en una menor recaudación en pesos.

La recaudación de **ingresos no tributarios**<sup>6</sup> fue 3% superior en

6. Los ingresos no tributarios incluyen, entre otros, los ingresos de Loterías, Casinos, aporte de las empresas públicas y recursos de libre disponibilidad (ingresos extra-presupuestales).

términos reales a la de 2004. Ello se debió al crecimiento de 12% de los recursos de libre disponibilidad y de 36% de la venta de energía eléctrica que más que compensaron la reducción del 13% de los aportes de las empresas públicas, ya que tuvieron en 2005 peores resultados que en el año precedente.

Los **egresos del Gobierno Central** se mantuvieron virtualmente estables, pese al crecimiento real que experimentaron las remuneraciones, el gasto corriente y las transferencias. Ello obedeció a que estos aumentos fueron compensados por la caída del gasto en concepto de pago de intereses. En efecto, si se excluyen los intereses, el gasto primario del Gobierno Central registró un aumento de 1,8% en 2005 respecto al año precedente.

El aumento del gasto primario se debió mayormente al crecimiento del gasto corriente. El gasto en remuneraciones creció 5,3% en términos reales. Ello obedeció principalmente a que, a través de los aumentos de salarios de los funcionarios públicos fijados en enero y en julio, las remuneraciones en

términos reales de los funcionarios del Gobierno Central mejoraron en promedio 5,8%, lo que sin embargo resultó insuficiente para compensar la pérdida de poder de compra de los salarios acumulada desde 1999. Asimismo, el aumento salarial a los funcionarios de la DGI en agosto de 2005, como contrapartida de su dedicación exclusiva a dicha oficina, contribuyó significativamente a explicar el crecimiento de las erogaciones en concepto de remuneraciones.

Los gastos corrientes no personales, por su parte, se incrementaron 10%, debido principalmente a la implementación del Plan de Emergencia, que supuso un gasto adicional de casi 33 millones de dólares. No obstante, pese a que el número de hogares beneficiarios resultó superior a los previstos inicialmente, la cifra invertida fue inferior a los 75 millones de dólares estimados originalmente para gastar durante 2005. Asimismo, la puesta al día con los proveedores del Estado implicó una contracción de 36% en términos reales del *stock* de la deuda flotante<sup>7</sup> del Gobierno Central, lo que implicó una mayor erogación en concepto de compra de bienes y servicios. Por otra parte, desde el punto de vista de su composición, se observó una sustancial contracción del gasto de los organismos docentes, en tanto el gasto de los organismos de la administración central se incrementó 9%.

7. Refiere a la deuda que el Estado mantiene con los proveedores por las compras de bienes y servicios vencidas y que aún no fueron pagadas.

La inversión pública, por su parte, se contrajo 7% en el período analizado.<sup>8</sup> La caída de este rubro del gasto fue generalizada en todos los incisos con excepción del ministerio de Transporte y Obras Públicas, el ministerio de Economía y la Universidad de la República. Sin embargo, se destaca, por su incidencia, la contracción de las inversiones realizadas por el ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (13%) y por el CODICEN (33%).

Las transferencias a los entes públicos y otros organismos se incrementaron 7,7%, debido a las mayores transferencias a estos últimos. En cambio, las transferencias en concepto de previsión social se redujeron 3% debido a la menor asistencia al **BPS**. Ello obedeció a un importante incremento de los ingresos (8%) de este organismo, acompañado de un reducido incremento de sus egresos (1%). Varios fueron los factores que contribuyeron a la significativa mejora de la recaudación del BPS: por un lado, el cambio de indexador del Salario Mínimo Nacional (SMN) a Base de Prestaciones y Contribuciones (BPC) para el pago de prestaciones. Mientras la BPC se incrementó 4%, el SMN, que continúa siendo la base para ciertas remuneraciones y por ende para sus aportes, aumentó más de 90% respecto a su valor de diciembre de 2004; por otro lado, la

8. A este respecto cabe aclarar, que no es posible comparar los datos que surgen de las cuentas fiscales con aquellos provenientes de las cuentas nacionales. Ello se debe a que mientras en las primeras se utiliza el criterio caja, en las cuentas nacionales se utiliza el criterio de lo devengado y, por tanto, se registran las transacciones independientemente de si éstas generan al mismo tiempo flujos monetarios.

fase expansiva del ciclo determinó el aumento de los cotizantes del BPS (14% en promedio); por último, la mayor formalización, estimulada por los Consejos de Salarios y la mayor fiscalización realizada por la institución, así como el crecimiento de los salarios reales, contribuyeron al crecimiento de la recaudación del BPS (Cuadro 78).

En lo que atañe a los egresos, su estabilidad se debió a factores que operaron en sentido opuesto y prácticamente se anularon entre sí. Por un lado, se contrajeron las transferencias a otros organismos, particularmente aquellas vinculadas al IRP (38%). Sin embargo, aumentaron las destinadas a las AFAPs, resultado del crecimiento de los salarios reales y del empleo formal. A su vez, disminuyeron los egresos por gastos corrientes no personales (15%) así como las prestaciones por seguro de desempleo (3%), expresando la mejora observada en el mercado laboral. En contrapartida, se incrementaron los gastos en pasividades y remuneraciones (3% y 2% respectivamente). Paralelamente, los gastos por prestaciones por seguro de enfermedad (10%) y asignaciones familiares (20%)<sup>9</sup> experimentaron un significativo aumento.

## 1.2 Las empresas públicas<sup>10</sup>

El buen desempeño del Gobierno Central fue contrarrestado por una reducción de 35% en términos

9. El aumento de los gastos por asignaciones familiares se debió a que la Ley N° 17.758 de 4 de mayo de 2004 y su decreto reglamentario 195/004 del 11 de junio de 2004 extendieron el derecho a cobrar asignaciones familiares a todos los hogares con ingresos de cualquier naturaleza inferiores a 3 SMN.

10. La información presentada en esta sección refiere a ingresos y egresos de caja de ANTEL,

reales del superávit operativo del consolidado de las empresas públicas. Dicha caída se debió a un crecimiento de los egresos corrientes que superó el aumento de los ingresos. En particular, los niveles récord del precio del petróleo en los mercados internacionales afectaron sensiblemente el resultado de ANCAP y en menor medida el de UTE, que en los primeros meses de 2005 debió recurrir al crudo para cubrir la insuficiente generación hidroeléctrica. A su vez, el aumento de los costos no se trasladó completamente a las tarifas, pese a que las mismas aumentaron en términos reales (Cuadro 79).

En lo que atañe a los demás egresos, se observó un leve aumento del gasto en remuneraciones (3,7%) y en impuestos pagados a la DGI (1,3%). En cambio, los gastos por aportes a la Seguridad Social, intereses e inversiones fueron inferiores a los de 2004. Respecto a este último punto, es importante señalar que existió una fuerte recuperación hacia el final del año, ya que hasta octubre la caída de la inversión era de 33%, mientras que cerró el año con una disminución de apenas 3,6%. Esta recuperación estuvo vinculada a las mayores inversiones realizadas por UTE y OSE, mientras que el resto de las empresas públicas disminuyeron sus inversiones en términos reales. La fuerte expansión de las inversiones de UTE (37%) obedeció al pago parcial

de la nueva planta generadora que se está construyendo en San José y a la inversión que supuso la reparación de la infraestructura eléctrica luego del temporal de agosto de 2005, en tanto las mayores inversiones de OSE se realizaron en obras de saneamiento y la construcción de nuevas plantas de tratamiento de agua potable. En contrapartida, la notoria contracción de las inversiones realizadas por ANCAP (83%) se debió fundamentalmente a la desacumulación de las existencias de petróleo.

Por otra parte, las empresas, particularmente UTE, aumentaron los desembolsos (25%) a Rentas Generales en concepto de dividendos en efectivo.

Los ingresos de las empresas públicas, por su parte, se incrementaron moderadamente (4,2%) debido a los mayores ingresos por ventas de bienes y servicios, que reflejaron la recuperación de la demanda interna. En contrapartida, las transferencias recibidas del Gobierno Central, que refieren particularmente a UTE, se redujeron 58%.

Si se analiza el comportamiento por empresa, el deterioro del resultado financiero del consolidado de las empresas públicas en 2005 se debió principalmente a ANCAP, que pasó de un abultado superávit de caja de 78 millones de dólares en 2004 a unos magros 11 millones en 2005. En contraste, el resultado de ANTEL prácticamente se triplicó en dólares (38 millones), en tanto el de UTE pasó de 73 a 77 millones de dólares, aunque en términos reales implicó una caída de 15%, debido a la fuerte inflación en dólares registrada en 2005.

### 1.3. Los intereses y el financiamiento del déficit fiscal

Los intereses de la deuda abonados por el sector público, disminuyeron sensiblemente tanto en términos reales como en relación al PIB. Ello obedeció a la apreciación de la moneda doméstica frente al dólar, al crecimiento del producto y la consecuente reducción de la deuda en relación al PIB, a la caída de las tasas en moneda nacional y a un moderado aumento de las tasas de interés de referencia. En concreto, en 2005 los intereses pagados por el SPNF disminuyeron 8% en términos reales. Si se agregan los intereses pagados por el BCU, esta reducción llega a 21%. Esto último se debió a que en marzo de 2005 se canceló anticipadamente la mayor parte del circulante de Bonos *Brady*<sup>11</sup> liberando activos financieros colateralizados, por lo que el país recibió intereses por 513 millones de pesos, lo que contribuyó a que al cerrar el año el país haya recibido más intereses de los que pagó.

El déficit fiscal de 2005 medido por «debajo de la línea», o sea considerando las fuentes de financiamiento, fue de 0,4% del PIB (67 millones de dólares),<sup>12</sup> significativa-

11. Los Bonos *Brady* son bonos a largo plazo, nominados en dólares, diseñados para refinanciar parte de la deuda externa de los países en desarrollo con la banca comercial, luego de la crisis de los ochentas. Se estructuran bajo diversas modalidades dependiendo de los plazos, tasas de interés, formas de pago del principal, colaterales entregados, etc. Existen varios tipos de Bonos *Brady*, entre los ellos destacan: Bonos a la Par, Bonos con Descuento, Bonos con descuento de intereses y los Bonos de Intereses Vencidos. Los dos primeros están colateralizados por bonos cupón cero del tesoro de EE.UU.

12. A diferencia del déficit medido por encima de la línea, esta medida incluye a los gobiernos departamentales y otros entes estatales como

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, o sea por fuente de financiamiento: variación del endeudamiento y de las disponibilidades), faltan PLUNA, el Instituto Nacional de Colonización y la Administración Nacional de Correos.

mente menor al déficit medido por «encima de la línea». Ello se debe a que este último incluye además a los gobiernos departamentales y otros organismos, que en conjunto presentaron un superávit equivalente a 0,4% del PIB (Cuadro 74 y 75).

El déficit global implicó una necesidad de financiamiento sustancialmente inferior a la del año precedente. En efecto, mientras en 2004 ésta fue de 233 millones de dólares, en 2005 fue de 67 millones de dólares. Ello confirma la consolidación de las cuentas públicas. Dentro del sector público los mayores requerimientos de financiamiento provinieron del Gobierno Central y, en menor medida, del BCU.

A diferencia de 2004, cuando el déficit fiscal se financió principalmente mediante el endeudamiento con el sector financiero, en 2005 el déficit fiscal se financió mayormente con el incremento del endeudamiento a través de la emisión de títulos públicos. Este financiamiento se utilizó, para amortizar préstamos externos provenientes de organismos multilaterales y bilaterales de crédito. A su vez, al culminar el año se incrementó sustancialmente (en 567 millones de dólares) el *stock* de reservas internacionales, lo que en parte se tradujo en el crecimiento de los pasivos monetarios (Gráfico IX.3).

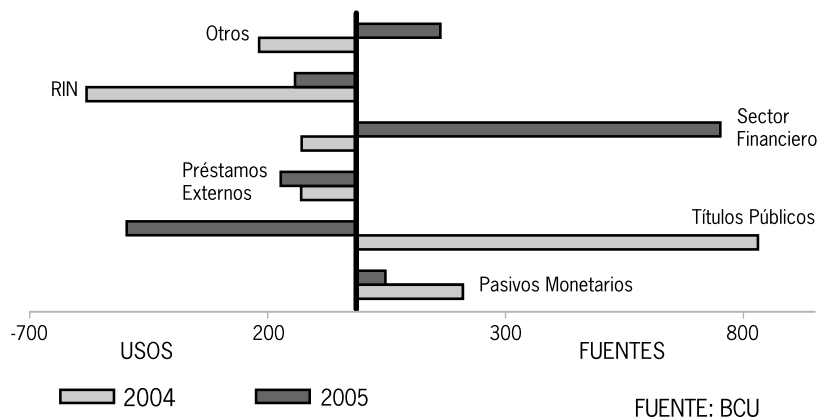
## 2. El endeudamiento del sector público

A fines de 2005, el endeudamiento bruto del sector público ascendía

el Banco de Seguros del Estado, el Instituto Nacional de Colonización y la Administración Nacional de Correos.

**GRÁFICO IX.3 - FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO POR INSTRUMENTOS**

(mill. de US\$ acum. en el período)



a 13.944 millones de dólares, lo que supuso un crecimiento de 621 millones de dólares respecto a los valores de diciembre de 2004. Pese a ello, el ratio deuda/PIB, que constituye uno de los principales indicadores de la sustentabilidad fiscal, se redujo significativamente, ya que se ubicó en 82,8%, mientras que a fines de 2004 la deuda bruta del sector público representaba más de 100% del PIB. Ello se explica porque el crecimiento del PIB medido en dólares superó ampliamente el incremento del endeudamiento (Cuadro 80).

El alza nominal de la deuda se debió principalmente a las nuevas emisiones de bonos de deuda soberana emitidos por el gobierno (Bono Global Registrado 2005, Eurobono 2005 1ª serie, Bono Global Amortizable 2022)<sup>13</sup> y al aumento del *stock*

de Letras de Regulación Monetaria emitidas por el Banco Central. En efecto, en 2005 el stock de títulos públicos se incrementó en 1.190 millones de dólares, pasando a representar 59% del pasivo del gobierno. Las favorables condiciones de los mercados financieros internacionales hicieron más atractiva esta opción de endeudamiento y permitieron cubrir a través de la emisión de nueva deuda soberana las necesidades de financiamiento fiscal de 2005 e incluso adelantar financiamiento para 2006.

La **deuda neta**,<sup>14</sup> por su parte, se contrajo en 220 millones de dólares con respecto a la de fines de 2004, y ascendió a 8.894 millones de dólares (53% del PIB). Esta disminución se debió principalmente al crecimiento de los activos de reserva del Banco

13. El 10 de mayo de 2005 el gobierno colocó el «Bono Global Registrado 2005» a una tasa de 9,25% por 300 millones de dólares y el 26 del mismo mes colocó otros 200 millones de dólares a una tasa de 8,875%. Continuando con esta estrategia el 26 de julio de 2005 se colocó el «Eurobono 2005 1ª serie» a 8,5 años de plazo, a una tasa fija de 6,875% por 300 millones de euros. El 18 de noviembre de 2005 se realizó una nueva colocación

a través del «Bono Global Amortizable 2022» por 200 millones de dólares a una tasa de 8%. A su vez, en 2005 disminuyó en 353 millones de dólares la deuda contraída con los organismos multilaterales y bilaterales de crédito.

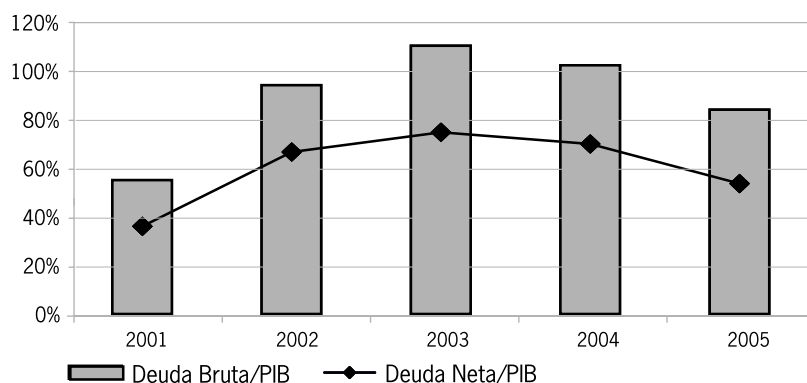
14. La deuda neta se define como la diferencia entre la deuda bruta y el valor de los activos externos líquidos en poder del sector público.

Central (558 millones de dólares) y de otros activos (283 millones de dólares) que más que compensó el aumento del *stock* de deuda bruta (Gráfico IX.4).

En lo que respecta a la estructura de la deuda, el Gobierno ha manifestado claramente sus objetivos de desdolarización y de reducir su dependencia de los organismos financieros internacionales, lo que implicó un crecimiento del peso de los acreedores privados. En este sentido, se observó un incremento de la participación de la deuda emitida en moneda doméstica al tiempo que aumentó la madurez media de la deuda del sector público. En efecto, mientras la deuda a menos de un año permaneció en niveles relativamente bajos (aunque superiores a los de fines de 2004), se observó una disminución de la deuda a mediano plazo a favor de la deuda a más de cinco años, cuya participación aumentó: pasó de 43% a más de 50%. Por otra parte, el proceso de desdolarización se manifestó en el crecimiento de la deuda en moneda nacional, que pasó de representar 10% a fines de 2004 a 13% en el último trimestre de 2005, lo cual se corresponde con el aumento de la ponderación de títulos en unidades indexadas y la mayor emisión de LRM en pesos.

En lo que atañe a la **estructura por acreedor**, ya desde el primer trimestre comenzó a notarse un cambio en la estrategia, que buscó disminuir el peso de la deuda contraída con los organismos multilaterales y, por ende la dependencia de los mismos. Ello derivó en la

**GRÁFICO IX.4 - EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO EN RELACIÓN AL PIB**



FUENTE: BCU

colocación neta de deuda soberana y en la amortización de los préstamos multilaterales. Por eso se redujo la importancia del financiamiento provisto por los organismos oficiales, que pasó de representar 45% a fines de 2004 a 42% en diciembre de 2005. En contrapartida, el endeudamiento con acreedores privados creció en 974 millones de dólares en 2005, y pasó de representar 56% a 60%. Este aumento se concentró en organismos financieros, entre los que se incluyen AFAPs, fondos de inversión, cajas notarial y bancaria, compañías privadas de seguros y las tenencias de títulos públicos por no residentes.

Por otro lado, se destaca la cancelación anticipada de Bonos *Brady*, que permitió reducir los mismos a apenas 27 millones dólares, lo que determinó, como ya se dijo, una importante contracción de los intereses que debía pagar el gobierno, en la medida en que estos títulos tenían un costo de 6,75% anual.

En lo que se refiere a la **estructura por tasa de interés**, a lo largo de 2005, al igual que en 2004, se ob-

servó una tendencia al aumento de la participación del endeudamiento pactado a tasa fija en detrimento de aquel contraído a tasa variable. Ello resulta consistente con un contexto de expectativas de crecimiento de las tasas de interés internacionales, en virtud del cual la tasa fija resulta una opción más conveniente para el gobierno, en la medida en que optar por una tasa variable implicaría a mediano plazo un encarecimiento del costo del endeudamiento.

Por último, cabe destacar que, pese a la disminución del peso de la deuda en relación con el PIB, la carga de la amortización e intereses para 2006 y 2007 implicará grandes esfuerzos para la sociedad y fuertes restricciones para el gobierno si quiere alcanzar el superávit primario proyectado. En particular, la carga de la deuda en 2006 (amortizaciones más intereses) representa 17% (3.134 millones de dólares) del PIB estimado. Sin embargo, debe señalarse que la reestructura de los préstamos realizada con los organismos multilaterales de crédito ha mejorado levemente la situación

con respecto al primer semestre de 2005 cuando, los vencimientos de 2006 ascendían a 3.547 millones de dólares. Además, supuso una postergación de la carga para 2007, año en el que las obligaciones en concepto de amortización e intereses asciende a 2.676 millones de dólares.

### 3. Los primeros meses de 2006

La situación fiscal no experimentó grandes cambios en los dos primeros meses de 2006. Las cuentas públicas mantuvieron su tendencia a equilibrarse y el déficit fiscal global en los doce meses móviles finalizados en febrero de 2006 se mantuvo en 0,8% del PIB. El superávit primario en dicho período fue de 610 millones de dólares (3,6% del PIB), lo que supuso una reducción de apenas 15 millones de dólares respecto a fines de 2005. La reducción del superávit primario fue compensada por una disminución de la misma magnitud de los intereses que pagó el sector público.

La mejora de las cuentas del Gobierno Central en los dos primeros meses del año se debió al crecimiento de 6% en términos reales de sus ingresos. Paralelamente, los egresos se redujeron más de 5%. El incremento de los ingresos se explica por el crecimiento de la recaudación de la DGI (7,8%) y en menor medida por la mayor recaudación en concepto de IRP, todo lo cual es consecuencia del crecimiento de la actividad económica, el aumento

de la formalización y la creación de nuevos puestos de trabajo. En contrapartida, se redujo la recaudación por impuestos al comercio exterior debido a la apreciación de la moneda doméstica respecto a igual período del año precedente. Asimismo, se contrajeron en términos reales los ingresos no tributarios (4%).

La evolución de los egresos, por su parte, obedeció a la reducción de las inversiones y de todos los gastos corrientes con excepción de las remuneraciones. Ésta últimas crecieron 4,8% en términos reales debido al incremento establecido el 1º de enero del presente año que superó la inflación de 2005, permitiendo una recuperación de los salarios reales del sector público. Entre tanto, las transferencias a la seguridad social se redujeron 2% y los gastos corrientes lo hicieron 3%. A su vez, las transferencias realizadas a los entes públicos y otros organismos cayeron significativamente (29%). También, se redujo sensiblemente el pago de intereses de deuda pública (16%).

De este modo, en los dos primeros meses de 2006 el Gobierno Central presentó un superávit primario de 54 millones de dólares, 15 millones menos que en igual período de 2005. El resultado financiero, en tanto, fue un déficit de 86 millones de dólares. En los últimos doce meses finalizados en febrero el superávit primario fue de 610 millones de dólares (3,6% del PIB), y si se consideran los intereses, el resultado fue un déficit de 133 millones de dólares (0,8% del PIB).

En este contexto, merece destacarse el crecimiento de la recaudación neta del BPS (11% en términos reales), lo que se tradujo en la reducción de la asistencia que debió brindarle el Gobierno Central.

Por su parte, el resultado de las empresas públicas en el primer bimestre de 2006 fue un déficit de 54 millones de dólares, mientras que en igual período del año anterior había sido un superávit de 13 millones de dólares.

El resultado deficitario del conjunto de las empresas públicas se explica por los déficit de ANCAP (62 millones de dólares) y UTE (13 millones de dólares). En ambos casos vinculados a la realización de más inversiones. En el caso de ANCAP, se suman además los mayores egresos derivados del incremento del precio del petróleo. ANTEL, en cambio, tuvo un superávit de 11 millones de dólares como consecuencia del incremento de sus ingresos por ventas y del crecimiento de la actividad económica.

En síntesis, el análisis de los datos de las cuentas públicas muestra que el Gobierno mantiene su objetivo de avanzar hacia la consolidación fiscal. Sin embargo, el logro del mismo no se basa en una política contractiva del gasto, sino en una mayor recaudación, producto del crecimiento de la actividad económica y del importante esfuerzo realizado para mejorar la fiscalización, lo que se tradujo ya en 2005 en una mayor presión tributaria, que pasó de 15,9% del PIB en 2004 a 16,4% en 2005.





## X. Sector financiero

*La moneda doméstica se apreció 11% respecto al dólar durante 2005, debido a la predominante presión de oferta. Los depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentaron 5,4% y la dolarización se mantuvo en torno a 86,4%. El stock de crédito bancario al sector privado creció 3,2% en términos nominales en el año 2005 y cayó aproximadamente 10% en términos reales. Las tasas de interés en dólares se incrementaron acompañando el alza de las tasas de interés internacionales.*

*El indicador de riesgo país, situado en 371 puntos básicos a inicios de 2005, descendió significativamente y al cabo del año se situó en 286 puntos básicos. La operativa del mercado de valores descendió 45%, debido a la caída de la operativa de valores del sector público (64%) y al incremento de la operativa de valores del sector privado (48%).*

*En los dos primeros meses de 2006 los depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentaron 1,5% y su stock ascendió a 8.759 millones de dólares al cabo de febrero de 2006 registrándose, además, un aumento significativo de la participación de los depósitos en su modalidad a la vista. El stock de crédito bancario al sector privado expresado en dólares no registró cambios significativos en el primer mes de 2006.*

### 1. Evolución de las principales variables financieras en 2005

#### 1.2 Sistema bancario

##### 1.2.1 Depósitos

Los **depósitos del sector privado en el sistema bancario**<sup>1</sup> aumentaron 442 millones de dólares en 2005 (5,4%), y se situaron en 8.634 millones de dólares al cabo de diciembre de ese año. Los depósitos de no residentes y residentes registraron en el transcurso de 2005 variacio-

nes similares aunque disímiles por trimestre. Los depósitos de no residentes aumentaron 1,8% y los de residentes 1,7% (Cuadro 78).

A pesar de que esta evolución pone en evidencia cierta recuperación de la confianza del público en la plaza local, también se debe al aumento de la tasa media pasiva en moneda extranjera y a la apreciación del peso frente al dólar durante 2005. Sin embargo, los depósitos totales aún son 42,2% inferiores al nivel que tenían a fines de 2001 (cuando habían alcanzado los 14.929 millones de dólares), lo cual demuestra que perduran las secuelas de la crisis de 2002. La recuperación

de la confianza en la plaza local es claramente más lenta en el caso de los no residentes, cuyos depósitos aún siguen siendo 74,9% inferiores al nivel de diciembre de 2001. Por su parte, los depósitos de residentes al cabo de 2005 eran 20,2% inferiores a su nivel de fines de 2001.

Al igual que en 2004, en 2005 los depósitos del sector privado en el sistema bancario doméstico continuaron repartiéndose casi en igual proporción entre bancos públicos (48%) y banca privada (50%). Fueron de escasa entidad los depósitos en las cooperativas (1,5%) y en las casas financieras (0,5%). A diferencia de lo que ocurrió durante

1. «Sistema Bancario» incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras en actividad en cada fecha.

2004, las variaciones de los depósitos del sector privado en los distintos grupos de instituciones fueron muy heterogéneas, destacándose la importante caída de los depósitos en las cooperativas (44,4%) y el aumento de los realizados en los bancos públicos (4,7%), los bancos privados» (9,4%), y las casas financieras (6,1%) (Cuadro 79).

La **dolarización** de los depósitos<sup>2</sup> aún se mantiene en niveles altos, a pesar de que en el año 2005 siguió una leve tendencia a caer y el valor registrado en diciembre de 2005 fue el más bajo del año (86,3%). Este hecho puso en evidencia la resistencia del público a abandonar la moneda extranjera como reserva de valor, preferencia que parecería responder a la costumbre fundada en la búsqueda de baja exposición al riesgo más 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 62,2% al cabo de diciembre de 2004, fue de 66,6% a fines de diciembre de 2005, lo que pone en evidencia una clara tendencia a crecer en el transcurso del año. Para el BROU el ratio pasó de 55,1% a 62,4% en igual período. Esta alta concentración de los depósitos en la modalidad a la vista que tuvo lugar a lo largo de 2005 puede haber sido uno de los factores explicativos de que no se haya reactivado el crédito, dada la carencia relativa de fondos a largo plazo por parte de los bancos, tal como ocurrió durante 2004.

2. Medida como el ratio de depósitos en moneda extranjera en relación a los depósitos totales.

## 1.2.2 Créditos

El **stock de crédito bancario al sector privado** expresado en dólares se situó en 4.546 millones de dólares al cabo de 2005, lo que representó un incremento de 3,2% en términos nominales. A su vez, el crédito otorgado en moneda extranjera disminuyó a 3.264 millones de dólares, lo que representa una caída de 2,4% en 2005. Esta variación se debió fundamentalmente a las caídas de 26,6% y 1% del crédito nominado en moneda extranjera a no residentes y residentes respectivamente. El crédito en moneda nacional mantuvo una tendencia a crecer desde el segundo trimestre de 2005, evolución consistente con el dinamismo del proceso de creación secundaria de dinero dado el comportamiento del multiplicador monetario, la variación nominal en el transcurso del año fue de 20,8% (Cuadro 80).

En términos reales la variación del crédito fue negativa, es decir que si se tienen en cuenta los efectos de la inflación, el *stock* de crédito en 2005 cayó aproximadamente 10%. Esta variación se explica por la disminución en términos reales del *stock* de crédito en moneda extranjera (14,9% en términos reales) y por el incremento en términos reales del crédito en moneda nacional (5,3%).

Por otro lado, la apreciación de la moneda doméstica también sobrevalúa los créditos en moneda nacional expresados en dólares. Adicionalmente, la modalidad de concesión de créditos «*back to back*», que consiste en otorgar créditos contra la constitución de un depósito en efectivo que opera como garantía en la misma

institución, contribuyó a expandir los saldos del *stock* de crédito.

## 1.2.3 Morosidad, liquidez y solvencia

El indicador de **morosidad**<sup>3</sup> de los créditos al sector privado no financiero de la banca privada pasó de 18,5% en diciembre de 2004 a 18,1% en diciembre de 2005. Vale destacar la situación de las casas financieras y de la banca privada: en ambos casos la evolución del indicador fue favorable; se redujo de 4,8% y 7,9% en diciembre de 2004 a 1,4% y 3,6% en diciembre de 2005 respectivamente. Al contrario de lo que ocurrió en la banca privada, en el caso del BROU este indicador aumentó: pasó de 7,1% en diciembre de 2004 a 8% en diciembre de 2005. En el caso del BHU también se incrementó: pasó de 66,2% a 68,4% en el mismo período. La evolución más desfavorable fue la de las cooperativas. La morosidad se incrementó significativamente en ellas: pasó de 25,3% en diciembre de 2004 a 30,8% en diciembre de 2005 (Cuadro 81).

La **liquidez** de la banca privada se mantuvo constante en promedio, aunque con oscilaciones, en el entorno de 80% en 2005. El ratio de liquidez<sup>4</sup> mejoró: a 30 días pasó de 89% a 81% y a 91 días pasó de 82,1% a 77%, entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005, lo que da cuenta de la estabilidad de la liquidez de este grupo de instituciones financieras. Al igual que en 2004, la

3. Proporción de créditos vencidos brutos en el total de créditos brutos.

4. Comparación de los activos líquidos respecto a los pasivos exigibles en igual plazo.

liquidez del BROU mejoró, aunque menos, durante 2005. Los ratios de liquidez a 30 y a 91 días ascendieron: el correspondiente a 30 días pasó de 76% a 76,3% y el correspondiente a 91 días de 88% a 90% entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005. De esta forma, el sistema bancario continuó presentando niveles de liquidez muy elevados, lo cual constituye la contracara de la comentada contracción crediticia, en un contexto de aumento de los depósitos.

Si se considera como indicador de **solventia** el grado de adecuación patrimonial,<sup>5</sup> el conjunto de los bancos privados mejoró significativamente en el transcurso del año 2005, situándose en 16,2 veces en diciembre de 2005 frente a 8,7 al cierre de 2004. Medida a través del grado de adecuación patrimonial, la solventia del BROU también mostró un sostenido ascenso, que se refleja en los valores del indicador en los dos extremos del período: 6,1 en diciembre de 2004 y 7,5 en diciembre de 2005.

#### 1.2.4 Tasas de interés<sup>6</sup>

La **tasa media pasiva en dólares** que los bancos privados<sup>7</sup> pagaron por depósitos a plazo fijo mantuvo una leve tendencia a aumentar en el

año 2005: pasó de 1,1% en diciembre de 2004 a 1,6% en diciembre de 2005. Por su parte, la **tasa media activa en dólares**, es decir aquella cobrada por los bancos privados para conceder préstamos al sector no financiero, que en el año 2004 había declinado persistentemente, en el año 2005 se mantuvo estable (aunque con leves oscilaciones); pasó de 7% en diciembre de 2004 a 7,3% en diciembre de 2005. Los promedios anuales pasaron de 7,7% en 2004 a 7,1% en 2005. El comportamiento descrito de las tasas en moneda extranjera está vinculado a la evolución de las tasas internacionales, que casi se duplicaron en el período, aunque las tasas locales aumentaron mucho menos.

La variación del costo del crédito para el público fue favorable para las familias (aunque la caída en el año fue de apenas 0,3%) y desfavorable para todos los sectores de actividad. Por sector de actividad las variaciones entre diciembre de 2004 y diciembre de 2005 fueron las siguientes: en el sector agropecuario pasó de 7,9% a 8,6%, en la industria manufacturera, de 6,9% a 7% y en el sector comercio y servicios pasó de 8% a 8,4%.

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 4,4% en diciembre de

2004 a 2,1% en diciembre de 2005, dinámica determinada en gran medida por la evolución ocurrida a inicios del segundo semestre de 2005. En el mes de julio ocurrió el descenso más significativo (de 3,3% a 2,1%) y desde entonces se mantuvo estable. El descenso es mucho más notorio si se compara el promedio anual: 6,1% en 2004 y 2,1% en 2005. La **tasa media activa en pesos** que en promedio cobraron los bancos privados al sector no financiero mantuvo una clara tendencia decreciente hasta el mes de julio, cuando aumentó dos puntos porcentuales, y en el segundo semestre mantuvo una dinámica oscilante (pasó de 34,8% en diciembre de 2004 a 33,3% y 29,5% en julio y diciembre de 2005 respectivamente).

El **spread** entre tasas activas y pasivas en moneda nacional disminuyó en el transcurso de 2005, aunque experimentó pequeñas oscilaciones. No obstante, las tasas reales implícitas continúan ubicándose en niveles altos. El diferencial de las tasas en moneda doméstica con respecto a las aplicadas a la moneda extranjera disminuyó en el transcurso de 2005, tanto para las tasas pasivas como para las activas, comportamiento consistente con las expectativas de apreciación que primaron en el transcurso del año.

La moderada tendencia a caer que hasta el mes de octubre siguieron las tasas de interés pagadas sobre títulos en moneda nacional emitidos por el BCU, **Letras de Regulación Monetaria (LRM)** comenzó abruptamente en noviembre de 2004 como consecuencia del cambio de las expectativas devaluatorias en ese período y del pasaje a una instancia

5. El indicador de adecuación patrimonial mide el número de veces que la responsabilidad patrimonial excede la mínima exigida por la regulación, calculada a partir de los activos ajustados por riesgo, inversiones especiales y otros ajustes. Un grado de adecuación patrimonial 1,8 significa que el patrimonio es casi dos veces superior al exigido por la regulación.

6. Las tasas activas y pasivas informadas son tasas efectivas anuales (TEA), promedios mensuales, ponderadas por capital (equivalente mensual) excluyendo las operaciones correspondientes a «operaciones reestructuradas». Las tasas pasivas corresponden a depósitos a plazo fijo. Además, las tasas pasivas excluyen las operaciones en los casos del BROU y de COFAC vinculadas con los

depósitos reprogramados por la Ley N° 17.523 del 4 de agosto de 2002. Téngase en cuenta que los movimientos de las tasas de interés pueden obedecer a cambios en las ponderaciones debidos a variaciones en la participación relativa de cada una de las Instituciones.

7. El conjunto «bancos privados» incluye la cooperativa COFAC.

de política monetaria. El comportamiento observado en el transcurso del año 2005 es consistente con un contexto macroeconómico caracterizado por bajas tasas de inflación y, en particular, con la política monetaria seguida por el BCU, que se tradujo en un escenario desahogado en materia de liquidez, sobre todo en el segundo semestre, que refleja los relativamente altos niveles de las reservas excedentes del sistema bancario.

Particularmente el bajo nivel de estas tasas de interés en el cuarto trimestre de 2005 es consistente con los nuevos objetivos de base monetaria. Este último elemento provocó la caída de las colocaciones brutas de las LRM. Las tasas de interés en moneda doméstica pagadas por el BCU cayeron de 5,8% en diciembre de 2004 a 4,2% en diciembre de 2005. Por otra parte, la política de ampliación de plazos tuvo como consecuencia el crecimiento de los plazos medios de los títulos en la primera mitad del año, 2005, lo cual no se vio reflejado en tasas de interés superiores, dada la holgada liquidez que experimentaba el mercado. A fines del pasado año, el plazo medio de los títulos en pesos alcanzó 126 días, mayor que el de diciembre de 2004, que era de 84 días.

### 1.3 Mercado de cambios, dinero y valores

La moneda doméstica se apreció 11%<sup>8</sup> frente al dólar en 2005. El **dólar se cotizaba** a 26 pesos a principios del año y alcanzó su máximo ni-

8. Variación porcentual de la cotización -compradora del dólar fondo del BCU- promedio diciembre 2004 frente a diciembre 2005.

**GRÁFICO X.1 - COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR**  
(Fondo BCU comprador, \$/US\$)



FUENTE: BCU

vel (26,25 pesos) a mediados del mes de enero. A partir de julio comenzó a depreciarse intensamente frente a la moneda local. Este fenómeno obedeció a las fuerzas subyacentes de la oferta y la demanda de divisas en la plaza local, que están determinadas por los saldos del balance de pagos y la necesidad relativa de pesos del público en general. En este sentido, la demanda de dinero incrementada a raíz de la recuperación de la actividad y el aumento de las expectativas de apreciación de la moneda nacional que deprimieron la cotización de la divisa (Gráfico X.1).

El promedio diario de la **tasa call interbancaria** presentó una dinámica **sistemática** consistente en la existencia de picos hacia fines de todos los meses. La explicación de este fenómeno es institucional y se debe a 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 se modifica a lo largo de un mes, la demanda incrementada hacia fin de mes presiona al alza el costo del dinero. En

2005 este indicador permaneció en promedio en niveles bajos, inferiores a los del año 2004, demostrando en el período una escasa volatilidad. A esa estabilidad contribuyeron diversos factores, entre ellos la eliminación de la tasa mínima de referencia fijada por el BCU, que operaba como un piso de las tasas interbancarias, y la mayor holgura con la que operó el mercado monetario durante la mayor parte del año (Gráfico X.2).

El **riesgo-país**, medido a través del *Uruguay Bond Index* (UBI)<sup>9</sup> elaborado por República AFAP, comenzó el año en 371 puntos básicos, alcanzó su máximo valor el 28 de abril de 2005 (474 puntos básicos) a raíz de los problemas del gobierno brasileño en los meses de marzo y abril y a partir de entonces cayó y llegó a los 286 puntos básicos al cabo de diciembre de 2005. Los mercados financieros fueron en 2005 uno de los elementos más favorables de la coyuntura internacional para los mercados emergentes; la mencionada caí-

9. Este índice refleja el premio por riesgo de «default» o incumplimiento que «pagan» los Bonos uruguayos respecto a los bonos del Tesoro norteamericano.

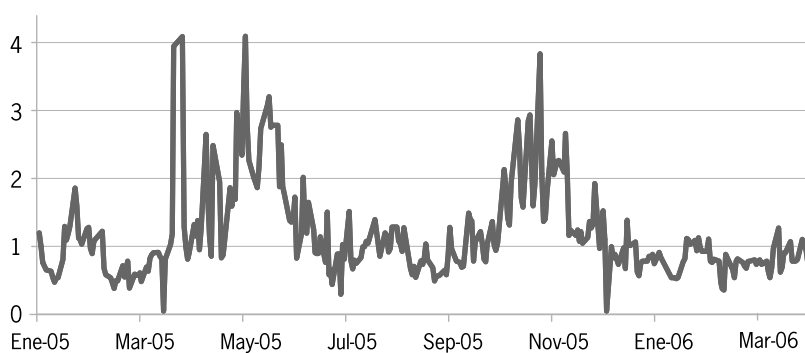
da del indicador de riesgo-país refleja el aumento de las cotizaciones de los títulos de deuda uruguaya, que a su vez se explica por la mayor demanda de los mismos, tanto en el ámbito local como en el internacional. A su vez, esta mayor demanda obedece a la mayor demanda relativa de títulos de economías emergentes en general. Vale resaltar que mientras la región permanece con niveles de riesgo-país superiores al promedio, Uruguay es el país con el *spread* de deuda soberana más reducido (Gráfico X.3)

La operativa del **mercado de valores** experimentó una caída de 45% en el año 2005 con respecto al año 2004, la cual se explica por las trayectorias opuestas seguidas por la operativa de valores públicos y privados. En el primer caso se registró un descenso de 64,7% mientras que en el caso de la operativa de valores privados se observó un incremento de 48%. La colocación de valores soberanos extranjeros se incrementó significativamente en el año 2005 con respecto al año 2004, aproximadamente 100%.

A pesar de que la participación de los valores públicos en la operativa total en 2005 continuó siendo mayoritaria (53%), se redujo significativamente, dado que en 2004 había llegado a ser 82,6%. Por otro lado, la participación de los valores del sector privado se expandió: pasó de 17% en 2004 a 45,9% en 2005. También hay que destacar el incremento de la participación de los valores soberanos extranjeros, que pasaron de representar 0,4% en 2004 a 1,1% en 2005 (Cuadro 82).

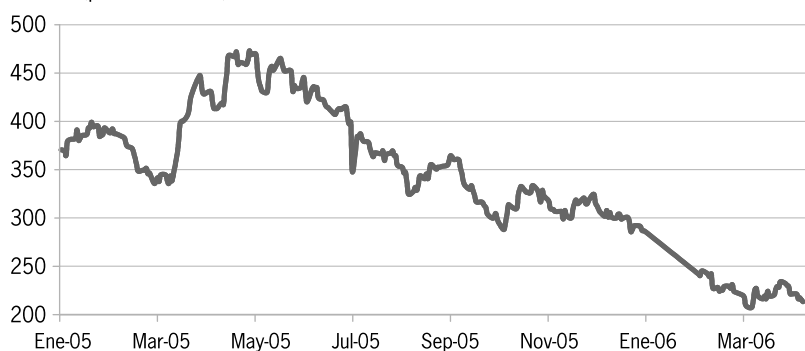
La estructura de la operativa en valores del sector público mostró

**GRÁFICO X.2 - TASA CALL INTERBANCARIA**  
(promedio diario en %)



FUENTE: BEVSA

**GRÁFICO X.3 - EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS**  
(puntos básicos)



FUENTE: República AFAP

cambios sustantivos debido fundamentalmente a la caída de la participación de las Letras de Tesorería o de Regulación Monetaria que en 2004 fueron el principal instrumento -su participación cayó de 66,8% en 2004 a 23% en 2005-. En 2005 el instrumento más usado fue la emisión internacional, que representó 55% de la operativa total de valores públicos (en el año 2004 su participación en el total había sido de 19%). Se duplicó en 2005 la participación de los Bonos del Tesoro y los previsionales respecto a 2004, y llegó a 16%. Los principales valores del sector privado transados en 2005 han sido los certificados de

depósito que mantienen una participación similar a la del año 2004 -por lejos los de mayor incidencia (97%)- y las obligaciones negociables (1,5%) (Cuadro 68).

#### 1.4 AFAPS

El fondo de ahorro provisional, medido en dólares, administrado por las AFAPS creció 28,3% durante 2005 (frente a 36,2% en 2004), al tiempo que el número de afiliados al sistema de ahorro individual lo hizo 4,1% en 2005 (frente a 3,8% de durante 2004) y llegó a alcanzar en diciembre de 2005, 687.100 afiliados.

Por otra parte, la rentabilidad bruta media medida en Unidades Reajustables (U.R.) disminuyó dramáticamente, y experimentó una baja de menor entidad si se la mide en dólares. Al finalizar diciembre de 2005 la rentabilidad bruta en U.R. fue de 0,1% y medida en dólares llegó a 19,2%, mientras que en diciembre de 2004 estos valores eran de 3,6% y 27,5 respectivamente.<sup>10</sup>

Hasta diciembre de 2005 la distribución del mercado era muy parecida a la del final del trimestre precedente y a la de fines de 2004: República AFAP, 37,5%, Afinidad AFAP, 28,4%, Unión Capital AFAP, 19,7% e Integración AFAP, 14,5%. A la misma fecha, los activos administrados ascendieron a 51.889 millones de pesos. Del total de los fondos administrados, República AFAP concentra 56,3%, mientras que la participación de las restantes administradoras es la siguiente: Afinidad AFAP 17,9%, Unión Capital AFAP 17,3% e Integración AFAP 8,4%, porcentajes similares a los registrados en diciembre de 2004.

La participación de las disponibilidades en el activo consolidado del fondo de ahorro previsional registró durante 2005 una marcada tendencia a caer (pasó de 8,3% en diciembre de 2004 a 3,5% en diciembre de 2005) y las inversiones crecieron constantemente (representaron 92,7% en diciembre de 2004 y 96,5% en diciembre de 2005) (Cuadro 83).

Las **AFAPs** tienen un marcado protagonismo en el conjunto de los inversores institucionales domésticos, como lo muestra la magnitud del activo del fondo de ahorro previsional destinado a inversiones, que al cabo de 2005 rondaba los 2.153 millones de dólares. De esta forma, se vuelve relevante la dinámica que ha seguido la estructura de sus inversiones.<sup>11</sup>

La composición del portafolio de inversión al cierre de 2005 era la siguiente: 59,5% fue colocado en Valores del Estado (esta participación se mantuvo relativamente estable desde diciembre de 2004); en este grupo se destacaron las inversiones en Bonos Globales en moneda extranjera que representaron 27,7% del total (frente a 23,1% en diciembre de 2004). En segundo lugar, se ubicaron los valores emitidos por el BHU y LRM emitidas por el BCU, con 24,8% (participación que también se mantuvo relativamente estable desde diciembre de 2004), seguidos por los depósitos a plazo en Instituciones Financieras, con 7,9% (un activo que aumentó significativamente en el año; en diciembre de 2004 representaba 4,65%).

En el transcurso de 2005 aumentó la participación de los instrumentos nominados en moneda nacional -que incluyen aquellos en pesos propiamente y los valores reajustables- en detrimento de la posición en moneda extranjera; pasaron de representar 53% del total en diciembre de 2004 a 55% en diciembre de 2005. Entre los

instrumentos en moneda nacional, las inversiones en instrumentos nominados en U.I. continúan ocupando el segundo lugar aunque su participación se incrementó significativamente: pasaron de representar 36,6% en diciembre de 2004 a 44% en diciembre de 2005. Los instrumentos en pesos y en U.R. registraron una leve caída: pasaron de ser 12,9% en diciembre de 2004 a 11% en diciembre de 2005.

## 2. Evolución de las principales variables financieras en los primeros meses de 2006

### 2.1 Sistema bancario

La noticia destacada en relación con el sistema bancario en lo que va del año fue la suspensión preventiva de actividades y posterior clausura de la cooperativa COFAC por parte de la autoridad monetaria en los primeros días del mes de febrero (ver Anexo).

#### 2.1.1 Depósitos

Los **depósitos del sector privado en el sistema bancario** aumentaron 1,7% en los primeros dos meses de 2006, y su *stock* ascendió a 8.783 millones de dólares al cabo de febrero de 2006. Influyeron en esa evolución la caída de 0,8% de los depósitos de no residentes y el aumento de 2,5% de los depósitos de residentes.

El nivel de los depósitos en las casas financieras no se modificó en los primeros dos meses de este año, mientras que los depósitos en los bancos públicos aumentaron 4% y aquellos realizados en la banca privada lo hicieron 2,4%. En el caso

10. La rentabilidad bruta promedio medida en Unidades Reajustables (UR) descendió de 36% a 4% aproximadamente al comparar diciembre de 2004 con diciembre de 2003. El indicador medido en dólares pasó de 31% a 28% en igual período.

11. Se analiza la estructura de la parte del activo del fondo de ahorro previsional dedicada a inversiones, excluyendo las disponibilidades.

de las cooperativas, la cifra se ve afectada por la suspensión de actividades de COFAC el 1° de febrero, por lo cual esta cooperativa no se incluye en los datos mencionados de febrero (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 66,6% a fines de diciembre de 2005 y a 68,1% a fines de febrero de 2006.

### 2.1.2 Créditos

El **stock de crédito bancario al sector privado** expresado en dólares no registró cambios significativos en el primer mes de 2006 (único dato disponible al cierre de este Informe) y creció 2,3% en los doce meses terminados en enero de 2006. Finalizado dicho mes, el *stock* de crédito bancario se situó en 4.601 millones de dólares. La mayor parte de estos créditos (3.275 millones de dólares) corresponde a créditos concedidos en moneda extranjera, los cuales disminuyeron 3% en los doce meses mencionados (Cuadro 80).

### 2.1.3 Morosidad, liquidez y solvencia

La **morosidad** de los créditos al sector privado no financiero correspondiente a los bancos privados aumentó en los dos primeros meses del año: el indicador pasó de 3,6% a fines de 2005 a 5% a fines de febrero de 2006. En el caso de los créditos del BROU, la morosidad disminuyó levemente: pasó de 8% a 7,4% en igual período (Cuadro 81).

Si se toma como indicador de **solventicia** la capacidad de cobertura de los créditos vencidos netos totales,<sup>12</sup> se observa una evolución favorable en el caso del BROU: el indicador se incrementó de 7,5 en diciembre de 2005 a 9,2 al cabo de febrero del año en curso. El mismo indicador para los bancos privados también empeoró los primeros meses del año: se situó en 16,2 en diciembre de 2005 y en 12 una vez finalizado febrero de 2006. No obstante, es necesario destacar que el nivel de este indicador en ambos casos continúa ubicándose en niveles muy elevados, lo que da cuenta del adecuado nivel de solventicia 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 2005. Finalizado febrero de 2006 el ratio de liquidez<sup>13</sup> a 30 días continuaba en 80% y el de liquidez a 91 días permanecía en 76%. En cambio la liquidez del BROU disminuyó en el transcurso de los primeros dos meses del año. La correspondiente a 30 días disminuyó de 76,3% en diciembre de 2005 a 71,1% a fines de febrero de 2006, en tanto la liquidez a 91 días descendió en los primeros dos meses del año en curso: pasó de 90% a fines de 2005 a 83,3% a fines de febrero de 2006. 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

12. El indicador es calculado como el cociente: (Patrimonio + Obligaciones Subordinadas mayores a 12 meses - Cargos diferidos) / Créditos vencidos netos de provisiones

13. Comparación de los activos líquidos respecto a los pasivos exigibles en igual plazo.

crediticia que viene caracterizando a nuestra economía.

### 2.1.4 Tasas de interés

La **tasa media pasiva en dólares** que los bancos privados pagaron por depósitos a plazo fijo y que en diciembre de 2005 había llegado a 1,6% se mantuvo constante en los dos primeros meses de 2006. Por su parte, la **tasa media activa en dólares**,<sup>14</sup> que durante 2005 subió a 7,3%, no presentó variaciones significativas hasta febrero de 2006, cuando se ubicó en 7,2%.

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 2,1% en diciembre de 2005 a 1,9% en diciembre de 2005; esta moderada tendencia a caer se ha mantenido desde julio de 2005. La **tasa media activa en pesos** que en promedio cobraron los bancos privados al sector no financiero y que osciló a partir del segundo semestre de 2005, descendió en el primer bimestre del año 2006; pasó de 29,5% en diciembre de 2005 a 28,5% y 26,8% en enero y febrero de 2006 respectivamente.

### 2.2 Mercado de cambios, dinero y valores

El mercado sufrió a partir del último trimestre de 2004 presiones de oferta que disminuyeron la cotización. Sin embargo, en los primeros meses de 2006 y hasta la fecha de cierre de

14. 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.

este Informe dicha presión se alivió, a pesar de que el primer trimestre del año concentra el ingreso de divisas por turismo, debido a las intervenciones del BCU en el mercado. De esta forma, el tipo de cambio<sup>15</sup> se depreció respecto de diciembre, manteniéndose relativamente estable en los primeros meses del año con una cotización media de 24,2 y al inicio del año y al cierre de este Informe se ubicó en 24,1 (Gráfico X.1).

El mercado de dinero operó con tranquilidad en el primer trimestre del año a juzgar por el comportamiento de la **tasa call interbancaria**, cuyo promedio hasta la fecha de cierre de este Informe fue de 0,8%, frente a 1% en igual período de 2005 (Gráfico X.2).

La **operativa del mercado de valores** experimentó un descenso de 25,3% en los primeros dos meses

del año respecto de igual período de 2005. El descenso fue el resultado de caídas de los dos principales tipos de valores operados: la operativa de valores del sector privado descendió 32,9% y la de valores del sector público 24,7%. Por su parte, la operativa de valores soberanos extranjeros se incrementó 283% en igual período.

Desde inicios de año y hasta la fecha de cierre de este Informe, el indicador de **riesgo-país** -Uruguay *Bond Index* elaborado por República AFAP- siguió disminuyendo aunque con leves oscilaciones, como venía ocurriendo desde mediados de mayo de 2004 sin ser alterado por la suspensión preventiva de actividades de COFAC. El último valor del año 2005 fue de 286 puntos básicos y al cierre de este Informe se ubicó en 213 puntos básicos (Gráfico X.3).

### 2.3 AFAPS

La magnitud en dólares del fondo de ahorro previsional administrado por las AFAPs creció 3,6% entre diciembre de 2005 y febrero de 2006, al tiempo que el número de afiliados al sistema de ahorro individual lo hizo 0,6% en igual período. Las variaciones del fondo de ahorro previsional y del número de afiliados al sistema en el año móvil finalizado en febrero de 2006 fueron 35,7% y 4,5% respectivamente.

La rentabilidad media bruta medida en Unidades Reajustables fue de 3,9%, un aumento significativo, dado que en diciembre de 2005 había caído a 0,1%, en tanto la rentabilidad bruta en dólares pasó de 19,2% a 19,6% en igual período (Cuadro 83).

15. Cotización compradora del dólar fondo BCU.



## Anexo I.

# COFAC, trayectoria 2005-2006

En marzo de 2005 el hecho más trascendente en relación con el sistema financiero doméstico fue la suspensión preventiva y posterior reapertura de las actividades de la cooperativa COFAC. Ante el déficit patrimonial que padecía la institución, el 4 de marzo el BCU resolvió suspender sus actividades como medida preventiva para detener el retiro de depósitos que estaba sufriendo y proteger los derechos e intereses de los acreedores de la Cooperativa.

A pocos días de asumir el nuevo gobierno, el 11 de marzo se promulgó la ley 17.863 que estableció el marco legal para que los socios acreedores de COFAC capitalizaran y reprogramaran parte de sus depósitos, lo cual viabilizó la reapertura de la institución luego de que fuera suspendida.

El día 16 de marzo de 2005 el BCU dispuso suspender dicha medida a partir del Plan de Reapertura presentado por la institución, que incluía medidas para capitalizar y reprogramar depósitos, reducir costos operativos e implementar cambios en la gestión, el gobierno corporativo y el plan de negocios. Los socios de la cooperativa capi-

talizaron voluntariamente parte de sus depósitos y obligaciones, lo que aumentó el patrimonio de 38 millones de dólares. Además, a partir del rescate anticipado de Obligaciones Negociables fue posible incrementar el patrimonio en 1,2 millones de dólares más.

La reprogramación de depósitos acordada por los depositantes en el marco del Plan de Reapertura, determinó el pasaje de depósitos a la vista a depósitos a plazo fijo, provocando una disminución significativa de la proporción de depósitos a la vista en el total de depósitos del Sistema Financiero (SNF) privado en COFAC, que pasaron de representar 58% del total en febrero a 32% en marzo.

Cabe destacar, que las medidas tomadas tuvieron efectos positivos en la *performance* de la institución a corto plazo, dado que en julio el índice de solvencia patrimonial superó en más de 10% los requerimientos del BCU. A su vez, ese mismo mes el ratio o indicador de morosidad bajó significativamente.

Sin embargo, dado que los efectos de las medidas no se mantuvieron en el tiempo, en diciembre de 2005, el

BCU le solicitó a COFAC un nuevo Plan de Capitalización debido a incumplimientos patrimoniales y a la continua caída de los depósitos. Esta caída se aceleró hacia fines de enero cuando la calificadora *Fitch Ratings* pasó a COFAC de «estable» a «negativo». Tan solo en el mes de enero, los depósitos se redujeron 15 millones de dólares.

Menos de un año más tarde la historia vuelve a repetirse. **Al final de enero de 2006**, los depósitos de COFAC ascendían a 143 millones de dólares y los créditos a 102,4 millones de dólares y estaba incumpliendo con los mínimos exigidos de Responsabilidad Patrimonial Neta dado que este ratio se ubicaba en 0,96 cuando el mínimo requerido es 1; la liquidez había descendido a 60,3%, la morosidad llegaba a 31,3% y la rentabilidad sobre activos se ubicaba en -4,4%. El 1° de febrero de 2006, el BCU comunicó que suspendía preventivamente las actividades de COFAC. Según las autoridades del BCU, la medida tuvo como objetivo proteger a los ahorristas y la integridad de la institución financiera así como facilitar el proceso de capitalización

y reestructuración de la institución dada la caída de los depósitos, el incumplimiento de los requisitos de encaje mínimo a partir del 30 de enero, la falta de adopción, por COFAC, de las medidas requeridas por la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera para impedir que los resultados negativos acumulados afectasen la situación de cumplimiento con el patrimonio mínimo requerido, así como para lograr la viabilidad económica y financiera de la Cooperativa.<sup>1</sup>

Paralelamente, se confirmaba la voluntad del Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES)<sup>2</sup> de asociarse con COFAC con una inversión inicial de 10 millones de dólares. Según una de las comunicaciones del BCU, la intención del BANDES de formar parte de COFAC fue considerado un elemento positivo en la evaluación de las alternativas de solución; sin embargo, dada la situación de liquidez y viabilidad económica y financiera de COFAC,

se mantuvieron los fundamentos de la suspensión preventiva. En marzo el BANDES realizó el depósito de 10 millones de dólares en el BROU como garantía de la compra de los activos y pasivos de COFAC. La misma se prevé que se llevará a cabo una vez que la consultora externa que esta trabajando en el cálculo del valor real de los mismos culmine su evaluación y la operación sea refrendada por una asamblea de socios de la cooperativa.<sup>3</sup>

Finalmente, en el mes de marzo se concretó la transformación de COFAC a partir de la cual se creará una nueva institución bancaria, a la cual se transferirán un conjunto de activos y pasivos. Ésta tomará una serie de bienes muebles e inmuebles, créditos y otros derechos y asumirá una serie de obligaciones que incluyen el pago de los depósitos y pagará a COFAC un monto por todo. COFAC se quedaría luego con acciones en el Banco naciente y con un monto importante en efectivo, que será la base de sus futuras operaciones.

A su vez, deberá armar un plan de negocios que sea complementario de la nueva institución, de forma que entre ambas puedan prestar un servicio más completo y sustantivo que el brindado originalmente por COFAC. Esta última se concentrará en el área de microcréditos y otros servicios que no impliquen tomar depósitos, porque la intermediación financiera quedará a cargo de la nueva institución. Por lo tanto, COFAC no se disuelve ni nace una nueva «cooperativa cerrada», sino que será la misma cooperativa que se concentrará en algunas áreas. Al mismo tiempo, quien posea cualquier clase de depósito, lo podrá mantener en el Banco que se creará, los que no serían reprogramados. Apenas ejecutada la transferencia de activos y pasivos, la intervención del BCU quedará sin objeto dado que no es de su competencia el contralor de cooperativas que no realicen lo que técnicamente se llama «intermediación financiera».

1. Asimismo, el BCU resolvió la designación de una Comisión Interventora que asumió la totalidad de las facultades de administración y disposición de las autoridades estatutarias de COFAC.

2. El BANDES es una institución estatal cuyo objetivo es la promoción del desarrollo social mediante la atención de pequeñas empresas y familias de menores ingresos.

3 En ese marco, el Fondo de Garantía de Depósito (FGD), previsto en una ley de finales de 2002 y efectivamente creado en marzo de 2005, se puso en práctica por primera vez en marzo de 2006. El FGD pagó aproximadamente 43 millones de dólares a alrededor de 84.000 ahorristas de la cooperativa, cuyos depósitos habían quedado retenidos el 1° de febrero. El seguro de depósitos cubría en total cuentas por 53 millones de dólares, mientras que las cuentas por montos mayores a lo estipulado para la cobertura del seguro (cerca del 5% del total) dependerán de la nueva institución para poder recobrar el total del monto de los depósitos. De esta forma, el FGD administrado por la SPAB, al subrogar a los ahorristas a los cuales les pagó, se transformará en un gran depositante en la nueva institución que se cree a partir de la venta de los activos y pasivos de COFAC.

## **ANEXO ESTADÍSTICO**

**CUADRO 1** EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Concepto	2002	2003	2004	2005 (1)	2006(1)
<b>I. PIB (variación anual, en %)</b>					
Producto Mundial	3,1	4,1	5,3	4,8	4,9
Grupo de los 7 (2)	1,2	1,9	3,1	2,6	2,8
Estados Unidos	1,6	2,7	4,2	3,5	3,4
Japón	0,1	1,8	2,3	2,7	2,8
Unión Europea (3)	1,3	1,3	2,5	1,8	2,4
Países en desarrollo	5,1	6,7	7,6	7,2	6,9
Países en desarrollo de Asia	7,0	8,4	8,8	8,6	8,2
China	9,1	10,0	10,1	9,9	9,5
Países en desarrollo de Am. Latina y el Caribe (4)	-	2,2	5,6	4,3	4,3
<b>II. DESEMPLEO (en % de la PEA)</b>					
Grupo de los 7 (2)	6,4	6,6	6,3	6,0	5,9
Estados Unidos	5,8	6,0	5,5	5,1	4,9
Japón	5,4	5,3	4,7	4,4	4,1
Alemania	7,7	8,8	9,2	9,1	8,7
<b>III. COMERCIO MUNDIAL (5)</b>					
(bs. y serv.; variac. anual, en %)	3,4	5,4	10,4	7,3	8,0
<b>IV. PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (variación anual, en %)</b>					
Commodities primarios no petroleros	1,7	6,9	18,5	10,3	10,2
Petróleo (6)	0,8	18,7	33,6	36,4	20,0
Manufacturas	2,4	14,4	9,6	4,5	-1,4
<b>V. INDICADORES FINANCIEROS Y PARIDADES CAMBIARIAS (7)</b>					
Tasa Libor US\$ (180 días)	1,9	1,2	1,8	3,8	5,0
Euro (US\$/euro)	0,94	1,13	1,24	1,23	1,21
Yen japonés (Y/US\$)	125,2	115,8	108,1	110,0	117,1
<b>VI. INDICADORES ECONÓMICOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (8)</b>					
Tasa de crecimiento del PIB	-0,8	2,0	5,9	4,5	4,6
Inflación (9)	12,2	8,5	7,4	6,1	6,0
Tasa de desempleo (10)	11,0	10,9	10,3	9,3	n/d
Inversión extranjera directa neta (en millones de US\$) (11)	37.300	30.300	44.900	41.200	40.500

(1) Valores estimados en base a proyecciones del FMI.

(2) Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

(3) Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Dinamarca, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Hungría, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos, Polonia, Portugal, Reino Unido, República Checa, República Eslovaca y 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) Valor promedio anual.

(8) Estimación de CEPAL.

(9) Índice de precios al consumidor (variación diciembre a diciembre).

(10) Tasa media anual, desempleo urbano.

(11) Fuente Institute of International Finance (IIF).

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de «Perspectivas de la Economía Mundial», FMI, abril de 2006; «Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe», CEPAL, diciembre de 2005; Energy Information Administration; «Capital Flows to Emerging Markets Economies», Institute of International Finance, marzo de 2006; «América Latina y el Caribe: Proyecciones 2006-2007», CEPAL, abril de 2006.

**CUADRO 2** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal	
					Mill. de US\$	%PIB
2001	0,8	4,8	2,8	-389.456	-39.300	-0,39
2002	1,6	5,8	1,6	-475.211	-396.700	-3,79
2003	2,7	6,0	2,3	-519.679	-543.300	-4,90
2004	4,2	5,5	2,7	-668.074	-553.600	-4,70
2005	3,5	5,1	3,4	-804.945	-474.800	-3,80
IV-2004	3,8	5,4	3,3	-188.359	-513.000	-4,30
I-2005	3,6	5,2	3,0	-197.743	-451.000	-3,70
II-2005	3,6	5,1	3,0	-196.901	-432.700	-3,50
III- 2005	3,6	5,0	3,8	-185.429	-554.700	-4,40
IV-2005	3,2	4,9	3,7	-224.876	-460.900	-3,61
2005 Set.	n/c	5,1	4,7	n/c	n/c	n/c
Oct.	n/c	4,9	4,4	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c	5,0	3,5	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c	4,9	3,4	n/c	n/c	n/c
2006 Ene.	n/c	4,7	4,0	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c	4,8	3,6	n/c	n/c	n/c

(1) Variación respecto al año anterior. Los datos trimestrales muestran tasas interanuales.

(2) Variaciones respecto al 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 y Bureau of Labor Statistics United States.

**CUADRO 3** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal	
					Mill. de Euros	%PIB
2001	1,9	7,9	2,3	-11.000	-128.300	-1,7
2002	0,9	8,3	2,2	57.300	-179.900	-2,4
2003	0,7	8,7	2,1	33.900	-221.100	-2,8
2004	2,0	8,9	2,1	45.600	-208.300	-2,7
2005	1,3	8,6	2,2	-28.000	n/d	n/d
IV-2004	1,9	8,8	2,3	15.484	-21.436	-1,1
I-2005	0,6	8,8	2,0	3.520	-80.479	-4,1
II-2005	1,9	8,7	2,0	-13.646	-35.633	-1,8
III-2005	1,5	8,5	2,3	-3.837	-49.948	-2,5
IV-2005	1,4	8,4	2,3	-14.021	n/d	n/d
2005 Set.	n/c	8,4	2,6	-2.428	n/c	n/c
Oct.	n/c	8,3	2,5	-7.516	n/c	n/c
Nov.	n/c	8,4	2,3	-7.248	n/c	n/c
Dic.	n/c	8,3	2,2	743	n/c	n/c
2006 Ene.	n/c	8,3	2,4	-11.288	n/c	n/c
Feb.	n/c	8,2	2,3	n/d	n/c	n/c

(1) Variación respecto al año anterior. Los datos trimestrales muestran tasas 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 datos de Eurostat y el Banco Central Europeo.

**CUADRO 4** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado
					Fiscal (4) %PIB
2001	2,2	5,1	1,2	-22.185	0,7
2002	2,0	5,2	1,3	-16.487	-1,6
2003	2,5	5,0	1,4	-15.948	-3,3
2004	3,1	4,7	1,3	-23.567	-3,3
2005	1,8	4,8	2,0	-31.890	-3,6
IV-2004	3,8	4,7	1,4	-5.438	n/d
I-2005	1,3	4,7	1,7	-6.505	n/d
II-2005	1,8	4,7	1,9	-3.442	n/d
III-2005	1,8	4,7	2,4	-10.986	n/d
IV-2005	2,4	5,0	2,1	-10.957	n/d
2005 Set.	n/c	4,7	2,4	n/c	n/c
Oct.	n/c	4,9	2,3	n/c	n/c
Nov.	n/c	5,0	2,1	n/c	n/c
Dic.	n/c	5,1	1,9	n/c	n/c
2006 Ene.	n/c	5,0	1,9	n/c	n/c
Feb.	n/c	5,1	2,1	n/c	n/c

(1) Variación respecto al año anterior. Los datos trimestrales muestran tasas 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 y Eurostat.

**CUADRO 5** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%) (2)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal % PIB
2001	0,4	5,2	-0,7	119.126	-6,1
2002	0,1	5,4	-0,9	133.872	-6,7
2003	1,8	5,3	-0,3	172.972	-6,8
2004	2,3	4,7	0,0	182.096	-5,8
2005	2,7	4,4	-0,3	182.591	-5,4
IV-2004	0,4	4,5	0,5	41.841	n/d
I-2005	1,4	4,5	-0,2	46.606	n/d
II-2005	2,6	4,3	-0,1	40.947	n/d
III-2005	2,8	4,3	-0,3	47.492	n/d
IV-2005	4,0	4,5	-0,5	47.546	n/d
2005 Set.	n/c	4,3	-0,3	18.507	n/c
Oct.	n/c	4,5	-0,7	14.399	n/c
Nov.	n/c	4,5	-0,8	14.451	n/c
Dic.	n/c	4,4	-0,1	18.696	n/c
2006 Ene.	n/c	4,5	0,5	7.191	n/c
Feb.	n/c	4,1	0,4	22.087	n/c

(1) Variación respecto al año anterior. Los datos trimestrales muestran tasas interanuales.

(2) Variaciones respecto al mismo 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, Fondo Monetario Internacional y Ministry of Internal Affairs and Communications de Japón.

**CUADRO 6** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%) (2)	Inflación (%) (3)	Cuenta corriente (4)	Resultado Fiscal % PIB (5)
2001	0,3	10,2	6,1	-51.438	-3,3
2002	-0,8	11,0	12,2	-13.742	-3,3
2003	2,0	10,9	8,5	8.571	-3,0
2004	5,9	10,3	7,4	18.299	-1,8
2005	4,3	9,3	6,3	29.670	-1,7

(1) Variación respecto al año anterior sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares de 1995.

(2) Tasa media anual de desempleo urbano.

(3) Variaciones diciembre a diciembre del año anterior.

(4) Saldo en millones de dólares.

(5) Resultado del Gobierno Central.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a «Balance preliminar para las economías de América Latina y el Caribe», CEPAL, diciembre de 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
<b>Valor del Índice (1)</b>						
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
2005	10.718	2.205	5.619	16.050	33.456	1.543
2005 Oct.	10.440	2.120	5.317	13.607	30.194	1.609
Nov.	10.806	2.233	5.423	14.872	31.917	1.555
Dic.	10.718	2.205	5.619	16.050	33.456	1.543
2006 Ene.	10.865	2.306	5.760	16.660	38.383	1.794
Feb.	10.993	2.281	5.792	16.210	38.610	1.714
Mar.	11.109	2.340	5.965	17.020	37.952	1.801
<b>Variaciones anuales (%)</b>						
2004	3,1	8,6	7,5	9,4	17,8	28,3
2005	-0,6	1,4	16,7	39,7	27,7	12,2
<b>Variaciones a Marzo de 2006 (%)</b>						
Últimos 12 meses	5,8	17,0	21,9	45,9	42,6	28,6
Acumulado año	3,7	6,1	6,2	6,0	13,4	16,7
Último mes	1,1	2,6	3,0	5,0	-1,7	5,1

(1) Valores a fin de cada período.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a prensa especializada, Bolsa de Valores de San Pablo, Banco de Japón, Mercado de valores de Buenos Aires .



**CUADRO 8** TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en %)

	LIBOR US\$ (180 días)	Prime Rate (1 año) (2)	BANCO CENTRAL		
			Reserva Federal	Europeo	Estados Unidos
			Federal Funds (primaria) (3)	Minimum bid rate (1 año)(4)	Bonos Gubernamentales a 10 años
<b>Promedios anuales</b>					
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	1,47	2,00	4,27
2005	3,76	6,38	3,38	2,00	4,29
<b>Valores mensuales (1)</b>					
2005 Oct.	4,35	6,75	3,75	2,00	4,46
Nov.	4,55	7,00	4,00	2,00	4,54
Dic.	4,67	7,15	4,25	2,25	4,47
2006 Ene.	4,73	7,26	4,50	2,25	4,42
Feb.	4,92	7,50	4,50	2,25	4,57
Mar.	5,05	7,50	4,75	2,50	4,72
<b>Promedio Ene-Mar</b>					
2004	1,18	4,00	1,00	2,00	4,02
2005	3,07	5,44	2,50	2,00	4,30
2006	4,90	7,43	4,58	2,33	4,57
<b>Variaciones (%)</b>					
2004/2003	45,5	5,3	33,1	-11,1	6,5
2005/2004	109,9	47,0	129,9	0,0	0,5
Ene-Mar 06 / Prom. 05	30,4	16,5	35,5	16,5	6,5
Ene-Mar 06 / Ene-Mar 05	59,5	36,6	83,2	16,5	6,3

(1) Datos promedio mensuales. Los datos correspondientes a los Federal Funds de la Reserva Federal y la Minimum Bid Rate del Banco Central Europeo corresponden a la última modificación del mes.

(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 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.

(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.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de prensa especializada, Reserva Federal de Estados Unidos, Banco Central Europeo y British Banker's Association .

**CUADRO 9** PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO

	Yen (Y/US\$)	Oro (Londres)(2) (US\$/ONZA)	Euro (1) (US\$/E)
<b>Promedios anuales</b>			
2001	121,52	271,04	0,90
2002	125,27	309,73	0,95
2003	115,92	363,38	1,13
2004	108,18	409,72	1,24
2005	110,14	444,74	1,23
<b>Valores mensuales (2)</b>			
2005 Oct.	114,87	469,90	1,20
Nov.	118,45	476,67	1,18
Dic.	118,46	509,76	1,19
2006 Ene.	115,48	549,77	1,21
Feb.	117,86	555,00	1,19
Mar.	117,28	557,09	1,20
<b>Promedio Ene-Mar</b>			
2004	107,21	408,66	1,25
2005	104,54	427,25	1,30
2006	116,88	553,98	1,20
<b>Variaciones (%)</b>			
2004/2003	-6,7	12,8	9,9
2005/2004	1,8	8,6	-0,9
Ene-Mar 06 / Prom. 05	6,1	24,6	-2,4
Ene-Mar 06 / Ene-Mar 05	11,8	29,7	-7,6

(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 Industriales	
				Agrícolas	Metales
<b>Promedios anuales</b>					
2001	105,6	75,5	79,1	76,8	73,9
2002	105,9	76,8	81,8	78,2	71,9
2003	119,7	82,1	86,0	81,1	80,6
2004	151,5	97,3	98,3	85,6	109,7
2005	195,7	107,3	97,9	86,9	138,7
<b>Valores mensuales</b>					
2005 Oct.	210,4	108,9	98,4	87,9	143,5
Nov.	201,7	109,6	95,9	87,8	149,2
Dic.	208,1	114,0	98,8	87,5	159,8
2006 Ene.	223,3	118,1	100,3	88,8	167,7
Feb.	219,0	121,6	103,7	90,4	173,2
Mar.	221,8	121,5	102,5	89,6	176,1
<b>Promedios Ene-Mar</b>					
2004	136,4	96,7	99,5	85,2	106,5
2005	176,0	105,2	97,5	85,7	132,2
2006	221,3	120,4	102,2	89,6	172,3
<b>Variaciones (%)</b>					
2004/2003	26,6	18,5	14,3	5,6	36,1
2005/2004	29,2	10,3	-0,4	1,5	26,4
Ene-Mar 06 / Prom.05	13,1	12,2	4,4	3,1	24,2
Ene-Mar 06 / Ene-Mar 05	25,7	14,5	4,8	4,6	30,3

(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 (US\$ / barril)	Texas	Tailandia (1)	EE.UU. (2)	Leche en polvo		Queso		Australia Cents. US\$/Kg	Circuito no afísico Cents. US\$/Kg	EEUU en el Golfo de México	FOB puertos Argentina US\$/Ton	
			100% grado B (US\$ / Ton.)	Grano largo	Entera	Descremada	Cheddar	Manteca					
<b>Promedios anuales</b>													
2001	24,5	26,0	178	264	1.846	1.880	1.854	1.325	403	214	186	170	
2002	25,0	26,2	197	193	1.972	2.013	2.178	1.334	541	217	203	190	
2003	28,9	31,1	203	263	1.391	1.326	1.738	1.147	616	211	237	222	
2004	38,3	41,5	244	358	1.764	1.721	1.883	1.406	572	251	332	271	
2005	54,6	56,6	292	302	2.073	2.086	2.727	1.873	537	262	262	241	
<b>Valores mensuales</b>													
2005 Oct.	58,5	62,3	292	303	2.275	2.263	3.000	2.025	506	257	229	231	
Nov.	55,2	58,3	283	308	2.250	2.150	2.975	2.000	479	258	233	226	
Dic.	56,9	59,4	286	320	2.250	2.188	2.875	1.913	479	254	238	238	
2006 Ene.	63,0	65,5	299	343	2.200	2.150	2.750	1.950	499	251	236	234	
Feb.	60,2	61,6	307	354	2.188	2.188	2.750	1.925	539	253	236	234	
Mar.	62,1	62,7	309	353	2.200	2.188	2.750	1.925	543	n/d	236	216	
<b>Promedios acumulados en el año (6)</b>													
2004	31,9	35,2	230	262	1.817	1.913	2.433	1.596	606	229	340	318	
2005	47,7	49,7	295	311	2.200	2.275	3.033	1.992	570	256	232	216	
2006	61,8	63,3	305	350	2.196	2.175	2.750	1.933	527	252	236	228	
<b>Variaciones (%)</b>													
2004/2003	32,6	33,6	20,2	36,1	26,8	29,8	8,3	22,6	-7,1	18,8	40,1	21,9	
2005/2004	42,6	36,5	19,7	-15,6	17,5	21,3	44,8	33,2	-6,1	4,2	-21,1	-11,0	
Ene-Mar 06/Prom. 05	13,3	11,8	4,5	15,9	5,9	4,2	0,8	3,2	-1,9	-3,8	-9,9	-5,4	
Ene-Mar 06/Ene-Mar 05	29,6	27,4	3,4	12,5	-0,2	-4,4	-9,3	-2,9	-7,5	-1,8	1,7	5,6	

(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), Promedio del mes.

(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 2006.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de EIA, FAO, USDA, SUL, prensa especializada, y Sagpya - Dirección de mercados agroalimentarios.

**CUADRO 12** ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %)

	<b>Oferta final</b>	<b>PBI</b>	<b>Importaciones</b>	<b>Demanda Interna</b>	<b>Consumo privado</b>	<b>Consumo público</b>	<b>Inversión Bruta Interna Fija</b>	<b>Exportaciones</b>
2001	<b>-5,5</b>	-4,4	-13,9	<b>-7,0</b>	-5,7	-2,1	-15,7	<b>2,7</b>
2002	<b>-14,9</b>	-10,9	-50,1	<b>-16,6</b>	-14,4	-5,1	-36,4	<b>3,1</b>
2003	<b>10,5</b>	8,8	37,6	<b>10,8</b>	8,2	1,5	38,2	<b>6,0</b>
2004	<b>11,3</b>	9,0	39,8	<b>12,3</b>	9,4	2,7	34,5	<b>2,6</b>
2005	<b>10,2</b>	9,2	20,3	<b>11,1</b>	8,9	6,2	22,7	<b>13,8</b>
<b>Variaciones respecto a igual trimestre del año anterior</b>								
IV-2004	<b>10,9</b>	9,3	28,9	<b>11,5</b>	9,4	6,5	23,6	<b>16,5</b>
I-2005	<b>8,7</b>	8,0	15,7	<b>8,7</b>	8,1	5,6	13,4	<b>16,6</b>
II-2005	<b>12,1</b>	10,4	29,7	<b>12,7</b>	10,9	5,4	25,0	<b>16,5</b>
III-2005	<b>10,0</b>	9,2	17,8	<b>11,2</b>	8,7	6,6	23,5	<b>13,5</b>
IV-2005	<b>10,0</b>	9,1	18,2	<b>11,6</b>	8,0	7,1	26,9	<b>9,0</b>
<b>Variaciones respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)</b>								
IV-2004	<b>2,0</b>	2,7	3,5	<b>2,4</b>	2,3	1,6	3,1	<b>5,7</b>
I-2005	<b>0,9</b>	1,1	2,8	<b>1,1</b>	1,4	1,1	0,1	<b>2,5</b>
II-2005	<b>3,3</b>	3,0	12,7	<b>4,9</b>	3,3	1,6	12,9	<b>0,0</b>
III-2005	<b>2,8</b>	2,6	-1,6	<b>2,4</b>	1,2	2,3	6,1	<b>4,0</b>
IV-2005	<b>1,3</b>	2,1	3,6	<b>3,0</b>	1,9	1,8	7,3	<b>1,9</b>

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

**CUADRO 13** ARGENTINA: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en %)

	Inflación minorista	Inflación mayorista	Devaluación
<b>Promedio anual</b>			
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
2005	9,6	8,4	-0,6
<b>Últimos doce meses a diciembre</b>			
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
2005	12,3	10,6	1,5
<b>Mensual</b>			
2005 Oct.	0,8	1,1	1,8
Nov.	1,2	0,1	0,1
Dic.	0,8	0,9	0,6
2006 Ene.	1,3	1,4	1,0
Feb.	0,4	1,6	0,8
Mar.	1,2	-0,6	0,2
<b>Últimos doce meses</b>			
2005 Oct.	10,7	9,2	-0,2
Nov.	12,0	10,7	0,4
Dic.	12,3	10,6	1,5
2006 Ene.	12,1	13,2	3,4
Feb.	11,5	13,8	5,3
Mar.	11,1	11,0	5,1
<b>Acumulado</b>			
Enero - Marzo 2005	4,0	2,1	-1,5
Enero - Marzo 2006	2,9	2,4	2,1

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)	Índice de Salario Real (IV 2001=100)(4)
<b>Promedios anuales</b>				
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
2005	45,7	40,5	11,6	89,2
<b>Datos mensuales o trimestrales</b>				
2005 Set.	46,2	41,1	11,1	90,7
Oct.	-	-	-	91,3
Nov.	-	-	-	91,1
Dic.	45,9	41,3	10,1	91,1
2006 Ene.	-	-	-	91,5
Feb.	-	-	-	92,0
<b>Variaciones (en %)</b>				
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
2005/2004	0,4	2,0	-15,0	4,6
I trim. 05/ I trim. 04	-0,4	1,3	-9,7	2,3
II trim. 05/ II trim. 04	-1,3	1,8	-18,2	2,9
III trim. 05/ III trim. 04	0,0	2,5	-15,9	5,5
IV trim. 05/ IV trim. 04	0,0	2,2	-16,5	7,0

(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 1998/99=100	Tipo de Cambio real multilateral (índice 1995=100)
<b>Datos anuales (millones de dólares)</b>									
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	34.550	22.447	12.103	-1.667	3.281	19.645	4.274	234	166
2005	40.014	28.693	11.321	-1.666	5.406	28.076	4.662	211	168
<b>Datos mensuales o trimestrales (millones de dólares)</b>									
2005 Ago.	3.812	2.625	1.187	-	-	25.251	-	216	167
Set.	3.449	2.468	981	-415	2.062	25.614	800	218	169
Oct.	3.392	2.503	889	-	-	26.547	-	220	171
Nov.	3.230	2.708	522	-	-	26.524	-	216	170
Dic.	3.527	2.494	1.033	-155	1.482	28.076	574	216	170
2006 Ene.	3.160	2.323	837	-	-	19.689	-	218	171
Feb.	3.032	2.326	706	-	-	20.531	-	219	174
Ene-Feb 06	6.192	4.649	1.543	n/c	n/c	n/c	n/c	218	173
<b>Variación (%)</b>									
2002/2001	-3,3	-55,8	10.441	2.278	12.019	-46,0	-0,8	149,3	141,9
2003/2002	15,0	53,9	-987	217	-1.024	34,7	-23,1	-13,9	-10,8
2004/2003	16,9	62,3	-3.628	-272	-4.377	39,1	158,7	-2,0	1,6
2005/2004	15,8	27,8	-782	1	2.125	42,9	9,1	-9,7	1,1
Ene-Feb 06/Ene-Feb 05	15,2	23,4	-63	n/c	n/c	n/c	n/c	-3,0	1,6

(1) Tipo de Cambio real respecto al dólar calculado a partir de los precios minoristas argentinos respecto a precios minoristas de 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 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
<b>Datos anuales</b>						
2001	1.395	0,5	-8.780	-3,3	144.453	53,8
2002	2.256	0,7	-4.554	-1,5	152.974	150,2
2003	8.677	2,3	1.794	0,5	178.768	140,2
2004	17.333	3,9	11.630	2,6	191.242	125,7
2005	19.623	3,7	9.380	1,8	128.630	70,6
<b>Datos mensuales o trimestrales</b>						
2005 Ago.	1.843		379		-	
Set.	1.617		910		125.406	71,4
Oct.	1.143		700		-	-
Nov.	1.570		861		-	-
Dic.	23		-961		128.630	70,6
2006 Ene.	1.601		1.334		-	-
Feb.	1.904		209		-	-
Mar 2005-Feb 2006	20.118	3,7	9.306	1,7	n/c	n/c
<b>Variaciones (en mill. de pesos)</b>						
2002/2001	861		4.226		8.752	
2003/2002	6.421		6.348		25.794	
2004/2003	8.656		9.836		12.474	
2005/2004	2.290		-2.250		-62.613	
Ene-Feb 06/ Ene-Feb 05	496		-74		n/c	
<b>Variaciones (en%)</b>						
2002/2001	61,7		-48,1		6,1	
2003/2002	284,7		n/c		16,9	
2004/2003	99,8		548,2		7,0	
2005/2004	13,2		-19,3		-32,7	
Ene-Feb 06/ Ene-Feb 05	16,5		-4,5		n/c	
<b>Variaciones reales (en %) (3)</b>						
2002/2001	-5,6		-55,1		162,0	
2003/2002	365,9		n/c		-4,1	
2004/2003	92,2		523,8		1,2	
2004/2003	3,3		-26,1		-31,8	

(1) Resultados del sector público nacional antes de los ingresos por privatizaciones.

(2) Corresponde a los saldos a fin de cada período. La deuda en 2005 es la que resultó luego de la reestructuración. En ese monto no se cuentan los 20 mil millones de dólares que no entraron en el canje.

(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	
<b>Datos anuales (millones de pesos)</b>							<b>Promedios anuales (en %)</b>			
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	2,65	0,39	6,8	
2005	118.425	12.338	130.763	61.853	7.418	69.271	3,73	0,43	6,2	
<b>Datos anuales (millones de pesos)</b>							<b>Promedios anuales (en %)</b>			
2005 Set.	110.831	11.497	122.328	58.043	7.333	65.376	4,22	0,56	6,3	
Oct.	112.681	11.672	124.353	59.156	7.401	66.557	4,09	0,58	6,4	
Nov.	113.666	11.733	125.399	60.102	7.306	67.408	4,43	0,61	6,7	
Dic.	118.425	12.338	130.763	61.853	7.418	69.271	5,11	0,60	7,1	
2006 Ene.	118.626	12.791	131.417	63.226	7.626	70.852	5,32	0,60	7,5	
Feb.	119.028	13.754	132.782	63.689	7.965	71.654	5,48	0,66	7,5	
<b>Variación real últimos 12 meses (en %) (2)</b>							<b>Tasas de interés reales (en %) (3)</b>			
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	8,2	-7,1	17,0	
2004	15,0	95,2	20,4	2,3	20,0	3,7	-2,9	-3,0	1,3	
2005	10,6	-5,2	8,9	2,3	27,7	4,5	-7,5	-9,3	-5,2	
2005 Set.	8,1	-6,3	6,6	-4,0	46,8	-0,1	-5,3	-0,3	0,9	
Oct.	8,6	-5,3	7,1	-3,3	43,5	0,3	-7,3	4,6	-7,4	
Nov.	6,2	-7,1	4,8	-0,3	37,7	2,8	-7,2	0,0	-2,8	
Dic.	10,6	-5,2	8,9	2,3	27,7	4,5	-8,5	-3,0	-7,3	
2006 Ene.	5,3	-1,8	4,5	1,0	31,5	3,6	n/d	n/d	-5,8	
Feb.	5,5	-6,9	4,1	2,1	31,8	4,7	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
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	4,9	14,3	4,1	0,1	10,9	18,0
2005	2,3	9,5	3,1	1,6	1,6	11,6
<b>Variaciones respecto a igual trimestre del año anterior</b>						
IV-2004	4,7	12,8	5,0	0,8	9,3	16,2
I-2005	2,8	12,2	3,3	1,1	2,3	13,6
II-2005	4,0	12,7	3,1	3,1	4,0	12,9
III-2005	1,0	9,4	2,7	1,3	-2,1	12,3
IV-2005	1,4	4,3	3,4	0,8	2,7	8,1
<b>Variaciones respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)</b>						
IV-2004	0,4	4,0	1,1	0,5	-2,8	4,0
I-2005	0,1	2,3	-0,2	0,3	-3,0	2,9
II-2005	1,4	2,0	1,2	0,9	4,7	2,6
III-2005	-0,9	1,2	1,1	-0,4	-0,9	2,0
IV-2005	0,8	-1,3	1,3	0,0	1,7	0,7

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE, Brasil.

**CUADRO 19** BRASIL: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en %)

	Inflación minorista (1)	Inflación mayorista (2)	Devaluación
<b>Promedio anual</b>			
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
2005	6,9	5,6	-16,8
<b>Últimos doce meses a diciembre</b>			
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
2005	5,7	-1,0	-15,9
<b>Mensual</b>			
2005 Oct.	0,7	0,8	-1,7
Nov.	0,6	0,2	-2,0
Dic.	0,4	-0,1	3,4
2006 Ene.	0,6	0,8	-0,5
Feb.	0,4	-0,1	-4,9
Mar.	0,4	-0,8	-0,5
<b>Últimos doce meses</b>			
2005 Oct.	6,4	0,4	-20,9
Nov.	6,2	-0,4	-20,7
Dic.	5,7	-1,0	-15,9
2006 Ene.	5,7	-0,2	-15,6
Feb.	5,5	-0,8	-16,8
Mar.	5,3	-2,7	-20,4
<b>Acumulado</b>			
Ene-Mar 2005	1,8	1,6	-0,5
Ene-Mar 2006	1,4	-0,1	-5,8

(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)	Ingreso medio real de los trabajadores (en R\$)(4)
<b>Promedios anuales</b>				
2001(5)	54,8	48,6	11,3	n/d
2002	55,1	48,7	11,7	1.100,4
2003	57,1	50,1	12,3	966,5
2004	57,2	50,6	11,5	959,3
2005	56,6	51,0	9,8	978,5
<b>Datos mensuales</b>				
2005 Set.	57,0	51,5	9,6	994,3
Oct.	56,8	51,4	9,6	980,4
Nov.	56,8	51,3	9,6	984,0
Dic.	56,1	51,5	8,3	1.001,5
2006 Ene.	56,0	50,8	9,2	989,1
Feb.	56,3	50,6	10,1	999,8
<b>Variaciones (en %)</b>				
2002/2001	0,6	0,2	3,7	n/d
2003/2002	3,6	2,8	5,4	-12,2
2004/2003	0,1	1,1	-6,8	-0,7
2005/2004	-1,0	0,8	-14,4	2,0
Prom. Ene-Feb 06/ Prom. Ene-Feb 05	-0,1	0,7	-7,2	2,4

(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		Saldo Cuenta Corriente	Reservas Internacionales (en BCB)		Inversión Extranjera Directa		Tipo de Cambio real		Tipo de Cambio efectivo real (2) (índice media 2000=100)
	de bienes	de bienes		comercial bienes	comercial servicios		Internacionales	Directa	(1) (índice 1998/99=100)	(2) (índice media 2000=100)			
<b>Datos anuales (millones de dólares)</b>													
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	124				
2005	118.308	73.551	44.757	-8.148	14.199	53.799	15.193	123	105				
<b>Datos mensuales (millones de dólares)</b>													
2005 Oct.	9.903	6.220	3.683	-597	880	60.245	825	115	98				
Nov.	10.790	6.700	4.090	-977	1.734	64.277	1.174	111	95				
Dic.	10.896	6.551	4.345	-878	570	53.799	1.407	112	97				
2006 Ene.	9.271	6.427	2.844	-419	-452	56.924	1.503	111	98				
Feb.	8.750	5.929	2.821	-567	725	57.415	859	107	94				
Mar.	11.367	7.686	3.681	n/d	n/d	59.824	n/d	n/d	n/d				
Ene-Feb 06	18.021	12.356	5.665	-986	273	n/c	2.362	109	96				
Ene-Mar 06	29.388	20.042	9.346	n/d	n/d	n/c	n/d	n/d	n/d				
<b>Variación (%)</b>													
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	8,876	254	7,560	7,4	79,1	-6,7	-1,0				
2005/2004	22,6	17,1	11,087	-3,471	2,462	1,6	16,4	-15,0	-14,9				
Ene-Feb 06/Ene-Feb 05	18,6	20,7	702	-346	-659	n/c	3,5	-19,0	-16,8				
Ene-Mar 06/Ene-Mar 05	20,2	24,1	1.041	n/d	n/d	n/c	n/d	n/d	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
<b>Datos anuales</b>						
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	51,7
2005	93.505	4,8	-59.086	-3,1	1.002.485	51,6
<b>Últimos 12 meses</b>						
2005 Set.	97.842	5,2	-45.996	-2,4	973.450	51,5
Oct.	98.195	5,2	-48.363	-2,5	979.114	51,3
Nov.	94.888	4,9	-55.880	-2,9	984.949	51,2
Dic.	93.505	4,8	-59.086	-3,1	1.002.485	51,6
2006 Ene.	85.187	n/d	-71.999	-3,7	1.014.358	51,7
Feb.	n/d	n/d	-72.467	-3,7	1.021.753	51,7
<b>Variaciones (en mill. de reales)</b>						
2002/2001	8.734		-76.306		220.241	
2003/2002	17.904		81.961		32.037	
2004/2003	10.818		12.506		43.851	
2005/2004	12.393		-15.278		45.488	
<b>Variaciones (en%)</b>						
2002/2001	20,0		123,1		33,3	
2003/2002	34,2		-59,3		3,6	
2004/2003	15,4		-22,2		4,8	
2005/2004	15,3		34,9		4,8	
<b>Variaciones reales (en %) (3)</b>						
2002/2001	11,0		104,3		22,9	
2003/2002	10,3		-64,6		-9,1	
2004/2003	13,8		-27,2		-1,9	
2005/2004	7,8		25,2		-1,5	

(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 (2)
	A la vista	A plazo	TOTAL	Sector Público	Sector Privado	TOTAL	Selic anual (en %)
<b>Datos anuales (millones de reales)</b>							
2001	51.079	227.639	278.718	9.844	322.539	332.383	19,1
2002	65.495	278.455	343.949	13.481	366.042	379.523	23,0
2003	66.584	288.360	354.945	14.987	403.223	418.210	16,9
2004	75.927	347.725	423.652	19.202	480.391	499.604	17,5
2005	86.506	421.662	508.168	20.556	586.146	606.702	18,2
<b>Datos mensuales (millones de reales)</b>							
2005 Set.	72.044	399.485	471.530	20.094	544.263	564.357	19,6
Oct.	74.394	403.805	478.200	19.877	556.026	575.904	19,3
Nov.	79.254	407.322	486.576	20.130	570.022	590.152	18,9
Dic.	86.506	421.662	508.168	20.556	586.146	606.702	18,2
2006 Ene.	79.910	421.962	501.872	20.457	588.264	608.721	17,7
Feb.	80.468	428.447	508.916	20.873	594.751	615.624	17,3
<b>Variación real últimos 12 meses (en %) (3)</b>							
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	7,6	13,8	12,7	21,0	12,4	12,8	
2005	7,1	14,0	12,8	0,6	14,7	14,2	
2005 Set.	-2,6	13,4	10,6	-3,1	12,4	11,8	
Oct.	2,8	13,1	11,3	-4,4	11,7	11,1	
Nov.	5,0	13,2	11,8	-2,4	13,4	12,8	
Dic.	7,1	14,0	12,8	0,6	14,7	14,2	
2006 Ene.	2,4	12,7	10,9	0,6	13,6	13,1	
Feb.	3,1	13,5	11,7	3,1	14,0	13,5	

(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** COMERCIO DE BIENES, TURISMO Y COMPETITIVIDAD DE URUGUAY CON LOS PAISES DE LA REGIÓN

	Millones de dólares			Variación (%)		Participación relativa (%)		
	2003	2004	2005	2004/ 2003	2005/ 2004	2003	2004	2005
<b>EXPORTACIONES DE BIENES</b>								
<b>Argentina</b>	155.2	223.3	266.9	43.9	19.6	100	100	100
Productos básicos	31.3	42.8	36.4	36.7	-15.0	20	19	14
Productos industriales	123.9	180.5	230.5	45.7	27.7	80	81	86
De origen agropecuario	36.9	50.9	61.0	38.0	19.7	24	23	23
De origen industrial	87.0	129.6	169.6	49.0	30.9	56	58	64
<b>Brasil</b>	470.8	483.6	458.2	2.7	-5.3	100	100	100
Productos básicos	305.8	274.7	211.5	-10.2	-23.0	65	57	46
Productos industriales	165.0	208.9	246.7	26.6	18.1	35	43	54
De origen agropecuario	43.0	38.4	44.7	-10.6	16.3	9	8	10
De origen industrial	122.1	170.5	202.0	39.6	18.5	26	35	44
<b>EXPORTACIONES DE BIENES</b>								
<b>Argentina</b>	571.7	686.5	785.7	20.1	14.5	100	100	100
Bienes de consumo	122.4	157.4	197.6	28.6	25.5	21	23	25
Bienes de capital	17.3	31.69	48.84	83.2	54.1	3	5	6
Bienes intermedios	286.5	365.2	384.7	27.5	5.4	50	53	49
Otros	145.5	132.2	154.5	-9.1	16.9	25	19	20
<b>Brasil</b>	458.0	676.5	824.7	47.7	21.9	100	100	100
Bienes de consumo	111.8	164.5	212.7	47.1	29.3	24	24	26
Bienes de capital	32.5	96.08	145.7	195.6	51.6	7	14	18
Bienes intermedios	264.9	331.7	359.7	25.2	8.5	58	49	44
Otros	48.8	84.29	106.6	72.7	26.5	11	12	13
<b>TURISMO (1)</b>								
<b>Ingreso de divisas</b>								
Argentina	157.9	248.1	258.4	57.1	4.1	80	80	81
Brasil	38.7	62.3	59.2	60.9	-5.1	20	20	19
Total	196.7	310.4	317.6	57.9	2.3	100	100	100
<b>Egreso de divisas</b>								
Argentina	42.2	53.9	64.2	27.6	19.3	71	73	74
Brasil	17.6	20.4	22.1	16.1	8.3	29	27	26
Total	59.8	74.3	86.3	24.2	16.3	100	100	100
<b>COMPETITIVIDAD</b>								
(Índice promedio, base 199=100)								
<b>Regional</b>								
TCR (precios minoristas)	106.6	106.5	101.6	-0.1	-4.6			
TCR (precios mayoristas)	108.7	108.0	112.6	-0.7	4.3			
<b>Argentina</b>								
TCR (precios minoristas)	79.2	77.5	69.6	-2.1	-10.2			
TCR (precios mayoristas)	86.3	81.9	78.2	-5.1	-4.6			
<b>Brasil</b>								
TCR (precios minoristas)	143.6	146.2	145.3	1.8	-0.6			
TCR (precios mayoristas)	139.8	143.5	159.6	2.7	11.2			

(1) No incluye a los uruguayos residentes en el exterior

Fuente: Instituto de Economía, en base a los cuadros del sector externo de este Informe.

**CUADRO 25** EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes en %, y cifras en dólares) (1)

Sector de Actividad	2001	2002	2003	2004(2)	2005(2)	Incidencia		Variación (%)			
						2005 / 2004	2005(2) / 2004	Ene-Mar 05	Abr-jun 05	Jul-Set 05	Oct-Dic 05
Agropecuaria	-7,1	5,1	10,5	10,7	3,2	0,4	0,4	9,3	13,8	12,8	8,4
Industria manufacturera	-7,6	-13,9	4,7	20,8	9,5	1,7	1,7	35,3	20,2	19,3	12,8
Electric., gas, agua	1,7	-0,6	-7,4	1,8	6,4	0,3	0,3	-0,3	-0,3	3,5	4,8
Construcción	-8,7	-22,0	-7,1	7,5	4,6	0,1	0,1	10,2	10,0	7,6	4,3
Comercio, rest., hoteles	-3,2	-24,5	-1,0	21,3	11,6	1,4	1,4	21,0	23,8	22,2	18,8
Transportes, comunicac,	0,3	-9,1	3,1	11,5	10,9	1,3	1,3	13,1	8,6	14,0	11,1
Otros (4)	-1,8	-10,1	1,2	7,3	3,5	1,3	1,3	8,0	7,2	8,0	5,7
<b>PIB</b>	<b>-3,4</b>	<b>-11,0</b>	<b>2,2</b>	<b>11,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,6</b>	<b>13,9</b>	<b>12,0</b>	<b>12,5</b>	<b>9,4</b>
PIB (millones de U\$S)	18.568	12.300	11.204	13.237	16.830						
PIB per cápita (U\$S)	5.613	3.718	3.391	4.009	5.091						

(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 26** EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variación sobre valores a precios constantes, en %) (1)

	2001	2002	2003	2004(2)	2005(2)
<b>TOTAL</b>	<b>-9,4</b>	<b>-32,5</b>	<b>-11,4</b>	<b>30,3</b>	<b>23,8</b>
Construcción	-9,0	-25,0	-11,2	12,0	10,7
Plantaciones y cultivos permanentes	0,2	-8,8	3,4	-18,8	39,7
Maquinaria y equipo	-10,8	-44,3	-14,4	72,2	36,6
<b>PÚBLICA</b>	<b>-11,2</b>	<b>-31,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>0,9</b>	<b>17,2</b>
Construcción	-5,2	-29,2	-12,2	5,7	-0,9
Maquinaria y equipo	-32,0	-45,3	-4,2	-27,6	170,7
<b>PRIVADA</b>	<b>-8,8</b>	<b>-32,7</b>	<b>-11,4</b>	<b>40,4</b>	<b>25,4</b>
Construcción	-11,4	-22,3	-10,6	15,8	17,1
Plantaciones y cultivos permanentes	0,2	-8,8	3,4	-18,8	39,7
Maquinaria y equipo	-7,6	-44,1	-15,5	84,5	30,1

(1) A precios de 1983

(2) Cifras preliminares

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

**CUADRO 27** ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % de la inversión bruta fija total, a precios corrientes)

	Años seleccionados				
	2001	2002	2003(1)	2004(1)	2005(1)
<b>TOTAL</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Construcción	62,5	63,2	58,3	50,4	49,1
Plantaciones y cultivos permanentes	3,0	3,7	4,6	3,0	3,3
Maquinaria y equipo	34,4	33,1	37,1	46,5	47,6
<b>PÚBLICA</b>	25,6	24,4	22,9	17,8	17,5
Construcción	22,7	21,8	19,6	16,0	13,8
Maquinaria y equipo	2,9	2,6	3,3	1,8	3,7
<b>PRIVADA</b>	74,4	75,6	77,1	82,2	82,5
Construcción	39,9	41,4	38,7	34,5	35,3
Plantaciones y cultivos permanentes	3,0	3,7	4,6	3,0	3,3
Maquinaria y equipo	31,5	30,5	33,8	44,7	43,9

(1) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 28** INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %)(1)

	2001	2002	2003	2004(2)	2005(2)
<b>Producto Bruto Interno</b>	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6
Renta Neta de Factores pagada al Resto del Mundo	46,5	-56,4	185,8	3,0	-15,1
<b>Producto Nacional Bruto</b>	-5,6	-8,0	-3,7	12,7	8,4
Efecto de la Relación de Intercambio (ERI)	-4,6	-12,0	24,7	7,3	-43,1
<b>Ingreso Nacional Bruto</b>	-5,5	-8,3	-1,5	12,1	3,6
Transferencias Corrientes Netas del Resto del Mundo	-4,1	73,1	-7,2	18,8	7,5
<b>Ingreso Nacional Bruto Disponible</b>	-5,5	-8,0	-1,6	12,2	3,7
Gastos Consumo Final	-2,1	-15,9	1,1	10,5	2,5
<b>Ahorro Bruto</b>	<b>-43,2</b>	<b>144,6</b>	<b>-19,0</b>	<b>25,8</b>	<b>12,5</b>

(1) A precios de 1983

(2) Cifras preliminares

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

**CUADRO 29** INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN(en % del PBI, a precios constantes) (1)

	2001	2002	2003	2004(2)	2005(2)
<b>Producto Interno Bruto</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Renta Neta de Factores pagada al Resto del Mundo	-6,3	-3,1	-8,7	-8,0	-6,4
<b>Producto Nacional Bruto</b>	93,7	96,9	91,3	92,0	93,6
Efecto de la Relación de Intercambio (ERI)	8,1	8,1	9,8	9,4	5,0
<b>Ingreso Nacional Bruto</b>	101,8	105,0	101,2	101,5	98,7
Transferencias Corrientes Netas del Resto del Mundo	0,4	0,7	0,7	0,7	0,7
<b>Ingreso Nacional Bruto Disponible</b>	102,2	105,7	101,8	102,2	99,4
Gastos Consumo Final	97,2	91,9	90,9	89,8	86,4
<b>Ahorro Bruto</b>	5,0	13,8	11,0	12,3	13,0
Excedente de Nación por Transacciones Corrientes	-9,4	3,2	-1,3	-1,0	-0,8
<b>Formación Bruta de Capital</b>	14,4	10,6	12,2	13,3	13,8

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 30** FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA (en millones de dólares y %)

	2001	2002	2003	2004(2)	2005(1)
<b>EN MILLONES DE DÓLARES</b>					
<b>Ahorro Nacional Bruto</b>	4.447	3.196	2.421	2.994	3.983
Ahorro Público (2)	n/d	n/d	-56	80	264
Ahorro Privado	n/d	n/d	2.477	2.914	3.719
<b>Ahorro Externo</b>	649	-201	257	168	103
<b>Inversión Bruta Interna</b>	5.095	2.995	2.678	3.162	4.086
<b>EN PORCENTAJE</b>					
<b>Ahorro Nacional Bruto</b>	87,3	106,7	90,4	94,7	97,5
Ahorro Público (2)	n/d	n/d	-2,1	2,5	6,5
Ahorro Privado	n/d	n/d	92,5	92,2	91,0
<b>Ahorro Externo</b>	12,7	-6,7	9,6	5,3	2,5
<b>Inversión Bruta Interna</b>	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 31** 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
2005	4,6	7,0	7,6	6,2
2005 Jul.	3,2	6,3	8,3	4,0
Ago.	4,2	6,1	7,9	4,1
Set.	4,5	6,3	7,9	4,6
Oct.	4,2	6,6	7,8	5,3
Nov.	4,5	6,7	7,7	5,7
Dic.	4,6	7,0	7,6	6,2

(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 32** EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (1) (variación de índices de volumen físico, en %)

División de Actividad CIIU Rev. 3	Ene-Mar 05/ Ene-Mar 04										Ene 06/ Ene 05	
	2001	2002	2003	2004	2005	2005	2005	2005	2005	2005	2005	2005
15	Alimentos y bebidas	-7,0	-8,4	6,3	19,5	19,9	0,7	16,8	24,0	35,8	13,8	
16	Tabaco	1,5	-22,5	-26,5	20,6	-18,1	-24,9	-10,4	-24,1	-12,8	-20,0	
17-18-19	Textiles, vestimenta y cuero	-7,4	14,7	13,6	22,4	11,2	11,7	20,1	8,8	5,0	13,5	
20	Madera y prod. de la madera	n/d	n/d	56,3	-46,4	-29,2	-67,4	-35,6	42,1	14,8	-38,3	
21-22	Papel e imprentas	-4,4	-11,9	-1,1	7,6	3,7	-9,6	3,7	12,1	8,7	2,0	
23	Prod. derivados del petróleo	-8,1	-24,4	22,1	23,1	-4,0	4,7	-14,8	3,3	-7,8	-2,6	
24-25	Industria química sin refinería	-11,4	-10,5	7,8	22,1	9,5	2,2	8,3	6,7	19,5	5,8	
26	Minerales no metálicos	-2,0	-27,0	12,1	25,3	4,9	-6,1	8,5	1,4	14,6	1,1	
27	Metálicas básicas	-1,3	-22,8	20,7	26,9	11,7	4,9	-13,3	21,6	32,7	4,5	
28-29-30	Maquinarias y equipamiento	-0,1	-20,2	0,9	60,8	13,6	21,6	8,9	3,8	21,7	10,5	
31-32-33	Maq. y ap. electr. y de óptica	25,7	-32,6	5,8	30,5	-0,4	-11,6	2,3	11,3	-3,6	0,7	
34-35	Material de transporte	-31,1	-93,4	-2,2	40,4	52,6	52,8	40,9	36,5	78,5	42,0	
36	Muebles y otras industrias	n/d	n/d	-18,7	30,0	2,4	-1,7	8,1	-4,9	8,1	0,0	
	Industria sin refinería	-7,0	-16,4	6,0	21,1	13,8	1,7	13,0	14,9	24,1	10,0	
	<b>Industria manufacturera</b>	<b>-7,2</b>	<b>-16,8</b>	<b>7,7</b>	<b>21,3</b>	<b>11,6</b>	<b>2,1</b>	<b>9,1</b>	<b>13,5</b>	<b>20,3</b>	<b>8,3</b>	

(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 33 CULTIVOS CEREALEROS 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)
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	179,3	52,3	136,6	16,1	64,2	42,9	130,0	17,6	26,7	48,5	283,4	14,7	184,0	-1,3
2005/2006(2)	153,5	-14,4	78,1	-42,8	53,4	-11,9	58,3	-50,6	24,6	29,5	312,3	12,3	175,0	-4,9

## B. RENDIMIENTOS EN KG/HA

	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)
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	6.749	14,3
2004/2005	2.970	7,3	2.976	8,2	4.142	-16,6	1.275	-20,3	4.458	15,1	1.719	12,7	6.600	-2,2
2005/2006(2)	2.958	-0,4	3.102	4,3	3.277	-20,9	1.492,3	17,0	4.024	-9,7	2.298	33,6	7.200	9,1

## C. PRODUCCIÓN EN TONELADAS

	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)
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	1.262,0	39,3
2004/2005	532,6	63,4	406,5	25,6	251,0	12,6	150,5	-15,0	84,7	21,6	478,0	26,8	1.214,5	-3,8
2005/2006	454,1	-14,7	242,3	-40,4	175,0	-30,3	87,0	-42,2	99,0	16,9	717,6	50,1	1.260,0	3,7

(1) Variaciones respecto al período anterior.

(2) Intención de siembra de arroz según Encuesta Arrocera, DIEA - MGAP, agosto de 2005. Área sembrada de «cultivos de verano» (maíz, girasol, soja y sorgo) según Monitoreo de Seguimiento de la Encuesta Agrícola, DIEA - MGAP, febrero de 2006. Producción y rendimientos de «cultivos de verano» y arroz estimados por OPYPA - MGAP.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de MGAP (DIEA y OPYPA).

**CUADRO 34** EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y %)

	VACAS		NOVILLOS		TERNEROS		BUEYES Y TOROS		TOTAL	
	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%
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
2005	1.102.293	46,1	1.230.150	51,4	19.053	0,8	41.213	1,7	2.392.709	100
<b>Variaciones ( en %)</b>										
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	
2005	11,3		11,6		55,4		17,61		11,8	
<b>V. acumulada en el año</b>										
2005 Oct.	11,5		9,5		36,7		17,6		10,7	
Nov.	11,4		10,5		35,0		18,7		11,2	
Dic.	11,3		11,6		55,4		17,6		11,8	
2006 Ene.	9,6		5,9		72,7		27,7		8,5	
Feb.	5,1		7,9		65,4		8,1		7,1	
Mar.(1)	11,5		12,5		95,5		12,7		12,6	

(1) Datos provisorios.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INAC.

CUADRO 35 EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (existencias al 30/6 de cada año en miles de cabezas)

Categorías	Existencias					Variación					Participación (%)				
	2001	2002	2003	2004	2005(1)	2001	2002	2003	2004	2005(1)	2001	2002	2003	2004	2005(1)
<b>Vacunos</b>															
Vacas de cría	3.808	4.160	4.086	4.132	4.145	7,5	9,2	-1,8	1,1	0,3	35,9	36,9	35,4	34,5	34,7
Vacas de invernada	470	458	514	473	431	-14,7	-2,6	12,3	-8,1	-8,8	4,4	4,1	4,5	4,0	3,6
Vaquillonas 1-2 años	1.044	1.015	1.168	1.283	1.255	1,7	-2,8	15,1	9,9	-2,2	9,9	9,0	10,1	10,7	10,5
Vaquillonas +2 años	468	427	429	559	615	-8,1	-8,8	0,5	30,3	10,0	4,4	3,8	3,7	4,7	5,1
Novillos 1-3 años	1.860	1.837	1.941	2.124	2.168	7,0	-1,2	39,1	8,3	-1,2	17,6	16,3	16,8	17,8	18,1
Novillos +3 años	680	664	628	597	576	9,9	-2,4	-5,5	-4,8	-3,5	6,4	5,9	5,4	5,0	4,8
Terneros/as	2.113	2.547	2.591	2.616	2.587	-4,8	20,5	1,7	1,0	-1,1	19,9	22,6	22,5	21,9	21,6
Toros	155	166	171	177	179	5,4	7,1	2,8	3,7	1,3	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
<b>Total</b>	10.598	11.274	11.528	11.962	11.958	2,4	6,4	2,3	3,8	0,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Ovinos</b>															
Carneros	227	204	192	208	232	-11,0	-10,1	-6,0	8,7	11,5	1,9	1,9	1,9	2,1	2,1
Ovejas de cría	6.005	5.582	5.091	5.155	5.351	-7,8	-7,0	-8,8	1,3	3,8	49,7	51,0	51,3	52,8	49,3
Ovejas de consumo	657	577	437	309	309	-16,5	-12,2	-24,3	-29,3	-0,1	5,4	5,3	4,4	3,2	2,8
Capones	1.346	1.348	1.390	1.274	1.202	-23,9	0,1	3,1	-8,3	-5,6	11,1	12,3	14,0	13,0	11,1
Borregos 2-4 D	561	528	448	442	451	-17,3	-5,9	-15,2	-1,2	2,0	4,6	4,8	4,5	4,5	4,2
Borregos/as D.L.	2.918	2.417	2.107	2.051	2.900	4,0	-17,2	-12,8	-2,7	41,4	24,1	22,1	21,2	21,0	26,7
Corderos/as	371	292	262	327	402	-4,9	-21,3	-10,3	24,8	23,0	3,1	2,7	2,6	3,3	3,7
<b>Total</b>	12.085	10.948	9.926	9.767	10.848	-8,4	-9,4	-9,3	-1,6	11,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>TOTAL UNIDADES GANADERAS</b>	10.393	11.276	11.268	11.341	11.499	0,7	8,5	-0,1	0,7	1,4					

(1) Estimación preliminar de DICOSE - MGAP.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DICOSE.



**CUADRO 36** ESTRUCTURA DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (en % del PIB, sobre valores a precios corrientes)

	2001	2002(1)	2003	2004(1)	2005(1)
<b>I.OFERTA FINAL</b>	120,0	120,0	124,6	128,5	127,6
1.Producto Interno Bruto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2.Importaciones	20,0	20,0	24,6	28,5	27,6
<b>II.DEMANDA FINAL</b>	120,0	120,0	124,6	128,5	127,6
1.Demanda Interna	101,7	98,0	98,5	97,6	97,8
a) Inversión Bruta Interna	13,8	11,5	12,6	13,1	13,2
i) Inversión Bruta Fija	12,5	10,1	9,4	11,3	12,9
- Construcción	7,8	6,4	5,5	5,7	6,3
- Plant. y Cultivos	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
- Maq. y Equipos	4,3	3,3	3,5	5,3	6,1
ii) Var. de Existencias	1,3	1,4	3,2	1,8	0,3
b)Consumo Total	87,9	86,5	85,9	84,6	84,6
i) Consumo Público	13,7	12,9	11,4	10,8	11,2
ii) Consumo Privado	74,2	73,6	74,6	73,7	73,5
2.Exportaciones	18,3	22,0	26,1	30,9	29,8

(1) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 37** ESTRUCTURA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (sobre valores a precios corrientes, en %)(1)

Sector de actividad	Años seleccionados					
	1990	1998	2000	2003	2004(2)	2005(2)
Agropecuario	8,2	6,3	5,5	11,5	10,7	8,4
Pesca	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3
Canteras y minas	0,1	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Industria manufacturera	25,6	17,2	15,5	17,0	19,8	20,8
Electric., gas, agua	2,5	3,7	3,8	4,5	4,3	4,6
Construcción	3,4	5,5	5,4	3,2	3,2	3,6
Comercio, rest., hoteles	14,1	13,2	12,2	11,0	12,0	12,3
Transportes, comunicaciones	6,3	7,6	8,3	8,9	8,9	9,0
Est.financieros y seguros	10,2	7,8	9,4	9,8	8,7	7,4
Bs inmuebles, serv. a empresas	10,2	15,4	16,2	12,8	11,3	11,3
Serv. del Gob. Gral	8,4	8,7	8,9	7,8	7,5	7,8
Serv. comunales, sociales y personales	7,2	10,0	10,6	8,9	8,5	9,0
Derechos de importación	3,4	4,2	3,6	4,0	4,6	5,4
<b>PIB</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(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 38** INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (ÍNDICES BASE 2000=100 Y %)

	Efectivo Global	Efectivo Extrarregional	Efectivo Regional	Argentina	Brasil	EEUU	México	Alemania	España	Italia	R. Unido	China
2001	100,7	106,8	97,5	104,3	88,3	108,4	113,8	104,4	105,9	105,3	101,5	106,2
2002	107,1	153,7	81,5	62,2	105,7	152,1	158,4	155,7	160,9	158,9	149,2	145,6
2003	138,5	190,4	104,7	78,9	130,0	175,4	168,1	210,6	221,5	218,0	184,3	166,1
2004	139,9	189,4	106,5	76,8	134,4	167,9	156,8	219,1	233,4	228,0	195,0	160,7
2005	126,3	154,8	104,6	68,9	139,4	141,3	137,5	182,4	197,0	161,1	189,9	134,8
2005 Jun.	125,7	152,2	105,3	69,3	140,5	140,3	137,3	177,0	192,2	160,2	184,4	130,7
Jul.	127,1	152,9	107,3	70,5	143,1	141,2	139,8	176,6	189,7	154,9	183,8	135,9
Ago.	126,5	153,0	106,1	69,4	141,7	140,1	138,2	178,1	192,0	157,1	185,5	136,1
Set.	125,7	150,9	106,3	68,4	143,2	139,2	135,0	174,8	188,8	155,7	181,3	133,5
Oct.	122,9	146,4	104,8	66,0	142,7	136,2	131,4	167,5	182,4	148,5	174,2	130,4
Nov.	123,5	144,9	107,0	66,8	146,3	134,8	134,3	163,0	178,7	145,5	170,5	131,4
Dic.	121,5	145,8	105,1	66,6	142,6	134,7	135,9	166,2	180,8	147,5	172,2	131,6
2006 Ene.	126,2	147,3	106,3	67,3	145,7	137,0	139,0	170,5	185,7	149,8	177,9	131,8
Feb.	127,5	146,4	109,4	66,8	152,3	136,6	139,4	168,0	182,4	148,1	175,0	132,1
<b>VARIACIÓN (%)</b>												
2004/2003	1,0	-0,5	1,7	-2,7	3,5	-4,3	-6,7	4,0	5,4	4,6	5,8	-3,2
2005/2004	-9,7	-18,3	-1,8	-10,3	3,7	-15,8	-12,3	-16,7	-15,6	-29,3	-2,6	-16,2
Ene-Feb 06/ Ene-Feb 05	-1,2	-10,2	6,5	-3,3	12,6	-6,3	-0,3	-15,3	-13,6	-14,2	-15,2	-6,0

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

**CUADRO 39** INTERCAMBIO COMERCIAL (en millones de dólares y en %)

	Exportaciones (1)		Importaciones		Saldo
	FOB	Var. (%) (2)	CIF	Var. (%) (2)	
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	2.930,8	32,9	3.113,6	42,2	-182,8
2005	3.404,5	16,2	3.878,9	24,6	-474,4
<b>Acumulado en el año</b>					
2005 Ago.	2.191,0	18,2	2.472,3	23,6	-281,4
Set.	2.488,5	17,2	2.806,9	26,7	-318,4
Oct.	2.798,1	17,0	3.186,1	27,9	-387,9
Nov.	3.089,2	16,3	3.532,0	25,0	-442,8
Dic.	3.404,5	16,2	3.878,9	24,6	-474,4
2006 Ene.	277,6	16,2	369,0	27,4	-91,4
Feb.	524,7	11,8	723,1	30,2	-198,3
<b>Acumulado en los últimos doce meses</b>					
2005 Ago.	3.255,4	22,8	3.586,1	27,3	-330,7
Set.	3.284,1	20,3	3.705,5	30,8	-421,5
Oct.	3.324,9	19,6	3.808,4	31,1	-483,4
Nov.	3.350,3	17,8	3.820,4	26,7	-470,1
Dic.	3.404,5	16,2	3.878,9	24,6	-474,4
2006 Ene.	3.443,1	15,8	3.958,3	24,7	-515,1
Feb.	3.448,9	14,5	4.046,5	25,6	-597,6

(1) Las exportaciones de febrero de 2006 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 40** BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y en %)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EEUU	NAFTA	Alemania	Italia	R. Unido	UE(1)	China	R. Mundo	Total
<b>2001</b>												
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
<b>2002</b>												
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
<b>2003</b>												
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
<b>2004</b>												
Exportaciones	223,3	483,6	765,5	577,3	800,1	151,5	89,3	91,4	570,1	112,9	682,2	2.930,8
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	-192,9	-613,6	357,0	538,2	68,9	23,1	62,6	209,7	-59,8	-257,3	-182,8
<b>2005</b>												
Exportaciones	266,9	458,2	781,0	761,3	987,8	143,3	92,6	84,7	587,3	119,6	928,8	3.404,5
Importaciones	785,7	824,7	1.630,5	259,2	331,7	87,8	75,7	34,1	407,2	242,3	1.267,2	3.878,9
Saldo	-518,8	-366,5	-849,5	502,1	656,1	55,5	16,9	50,6	180,1	-122,7	-338,4	-474,4
<b>Ene-05</b>												
Exportaciones	17,5	32,9	53,1	63,8	78,7	9,3	7,7	5,7	39,2	10,0	58,0	239,0
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	-39,4	-25,4	-63,7	38,8	44,6	3,1	1,7	2,3	2,7	-5,6	-28,5	-50,5
<b>Ene-06</b>												
Exportaciones	19,7	46,9	70,3	66,1	79,9	10,5	7,0	5,1	37,2	9,7	80,5	277,6
Importaciones	73,7	68,5	144,2	68,3	72,8	6,4	6,4	3,6	31,4	23,1	97,5	369,0
Saldo	-54,0	-21,6	-73,9	-2,2	7,1	4,1	0,6	1,5	5,8	-13,4	-17,0	-91,4
<b>ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES (%)</b>												
2004	7,6	16,5	26,1	19,7	27,3	5,2	3,0	3,1	19,5	3,9	23,3	100,0
2005	7,8	13,5	22,9	22,4	29,0	4,2	2,7	2,5	17,3	3,5	27,3	100,0
Ene-05	7,3	13,8	22,2	26,7	32,9	3,9	3,2	2,4	16,4	4,2	24,3	100,0
Ene-06	7,1	16,9	25,3	23,8	28,8	3,8	2,5	1,8	13,4	3,5	29,0	100,0
<b>ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES (%)</b>												
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
2005	20,3	21,3	42,0	6,7	8,6	2,3	2,0	0,9	10,5	6,2	32,7	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
Ene-06	20,0	18,6	39,1	18,5	19,7	1,7	1,7	1,0	8,5	6,3	26,4	100,0
<b>VARIACIÓN (%)</b>												
2005/2004												
Exportaciones	19,5	-5,3	2,0	31,9	23,5	-5,4	3,7	-7,3	3,0	5,9	36,1	16,2
Importaciones	14,5	21,9	18,2	17,7	26,7	6,3	14,4	18,4	13,0	40,3	34,9	24,6
Ene-06/Ene-05												
Exportaciones	12,6	42,6	32,4	3,6	1,5	12,9	-9,1	-10,5	-5,1	-3,0	38,8	16,2
Importaciones	29,5	17,5	23,5	173,2	113,5	3,2	6,7	5,9	-14,0	48,1	12,7	27,5
<b>INCIDENCIA (%)</b>												
2005/2004												
Exportaciones	4,3	-1,1	0,9	2,3	2,0	-0,1	0,1	-0,1	0,3	0,3	10,9	16,2
Importaciones	2,9	4,7	7,7	1,2	2,3	0,1	0,3	0,2	1,4	2,5	11,4	24,6
Ene-06/Ene-05												
Exportaciones	0,9	5,9	7,2	1,0	0,5	0,5	-0,3	-0,3	-0,8	-0,1	9,4	16,2
Importaciones	5,8	3,5	9,5	15,0	13,4	0,1	0,1	0,1	-1,8	2,6	3,8	27,5

(1) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

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

CUADRO 41 EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) (en millones de dólares y en %)

	Enero										Variación (%)				Incidencia (%)			
											2005		2005/2004		2005/2004		Ene 06 / Ene 05	
	2001	2002	2003	2004	2005	2005	2006	2005/2004	2005/2004	Ene 06/ Ene 05	2005/2004	2005/2004	2005/2004	2005/2004	2005/2004	2005/2004	2005/2004	2005/2004
Agrícola	71,9	89,2	171,5	216,4	244,2	3,5	0,4	3,6	-88,5	0,3	-1,3							
Pecuaria	31,0	21,7	39,5	75,6	43,9	3,3	9,4	-41,9	182,1	-1,1	2,5							
Extracción de madera	41,2	43,1	58,3	87,9	118,0	4,9	11,2	34,2	126,6	1,0	2,6							
Frigorífica	303,0	342,8	466,3	737,3	902,2	77,4	92,4	22,4	19,5	5,6	6,3							
Lácteos	129,5	128,2	135,6	174,7	246,7	17,7	15,7	41,2	-11,1	2,5	-0,8							
Productos del mar	89,2	90,2	101,0	120,1	130,4	7,6	6,4	8,6	-16,2	0,4	-0,5							
Molinería	168,6	132,2	162,4	164,7	203,3	20,3	22,2	23,5	9,3	1,3	0,8							
Productos alimenticios diversos	81,3	75,7	80,5	108,1	120,5	8,1	11,5	11,5	41,4	0,4	1,4							
Textiles	207,8	200,9	203,2	199,3	204,3	16,7	12,4	2,5	-26,1	0,2	-1,8							
Prendas de vestir	65,3	38,9	48,9	54,7	54,3	2,9	2,2	-0,9	-25,6	0,0	-0,3							
Curtiembres y marroquinería	241,5	222,5	235,9	247,4	256,5	17,2	19,3	3,7	12,2	0,3	0,9							
Papel y productos de papel	57,1	44,7	42,9	49,9	52,4	3,8	4,6	5,1	20,7	0,1	0,3							
Productos químicos	131,4	105,6	122,1	166,1	195,1	13,2	15,0	17,5	13,6	1,0	0,8							
Caucho	34,4	27,9	32,8	40,2	42,3	3,3	3,8	5,4	15,9	0,1	0,2							
Plástico	27,2	33,3	43,8	64,7	86,7	7,8	10,0	34,0	28,6	0,8	0,9							
Minerales no metálicos	27,7	17,1	16,5	22,9	23,1	1,3	1,4	0,7	10,2	0,0	0,1							
Metálicas básicas	42,8	40,7	47,1	65,4	87,6	5,4	7,4	33,9	36,6	0,8	0,8							
Máquinas y aparatos eléctricos	9,6	8,3	8,3	11,1	17,4	1,2	1,2	56,6	4,4	0,2	0,0							
Material de transporte	111,1	64,6	35,7	56,4	68,4	3,7	5,2	21,3	39,9	0,4	0,6							
Otros sectores de actividad	135,7	90,9	129,9	241,9	305,7	18,0	24,8	26,4	37,8	2,2	2,9							
<b>TOTAL</b>	<b>2.057,6</b>	<b>1.858,3</b>	<b>2.205,9</b>	<b>2.930,8</b>	<b>3.404,5</b>	<b>239,0</b>	<b>277,6</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>							

(1) Según CIIU Rev.2

FUENTE: BCU

CUADRO 42 EXPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y en %)

SECCIÓN	RUBRO	Enero										Variación (%)		Incidencia (%)	
		2001	2002	2003	2004	2005	2005	2006	2005/ 2004	2005/ 2004	2005/ Ene 05	2005/ 2004	2005/ Ene 06	2005/ Ene 05	
		2001	2002	2003	2004	2005	2005	2006	2005/ 2004	2005/ 2004	2005/ Ene 05	2005/ 2004	2005/ Ene 06	2005/ Ene 05	
<b>I - Animales vivos y prod. reino animal</b>		514,1	543,4	689,4	1.043,0	1.255,4	97,9	110,2	20,4	12,5	7,2	5,1			
Cap.2 - Carnes y desp. comestibles		258,8	285,1	397,8	652,0	797,1	69,2	80,3	22,3	16,1	5,0	4,7			
Carne vacuna -		214,9	258,8	368,5	614,7	752,9	65,6	79,0	22,5	20,4	4,7	5,6			
Carne ovina -		23,1	18,3	21,2	30,4	37,3	2,7	1,6	22,7	-40,8	0,2	-0,5			
Cap.3 - Pescado		91,1	98,2	101,5	123,5	127,7	7,3	6,1	3,4	-16,2	0,1	-0,5			
Otros anim.vivos y prod.del reino anim.		164,2	160,1	190,1	267,6	300,5	21,4	23,7	12,3	10,7	1,1	1,0			
<b>II - Productos del reino vegetal</b>		292,8	270,1	387,9	452,9	499,3	27,2	29,5	10,2	8,5	1,6	1,0			
Cap.10 - Cereales		172,6	141,0	187,3	187,4	211,5	22,6	21,8	12,8	-3,6	0,8	-0,3			
Arroz		167,9	140,2	186,9	180,0	199,8	20,4	21,8	11,0	7,0	0,7	0,6			
<b>IV - Productos alimenticios y otros</b>		112,4	99,8	88,0	105,8	139,6	10,3	11,0	32,0	7,3	1,2	0,3			
<b>V - Productos minerales</b>		51,4	16,5	38,6	137,2	170,8	11,8	17,9	24,5	51,7	1,1	2,5			
<b>VI - Prod. de la ind.química y conexas</b>		101,3	84,2	93,7	131,3	151,8	10,0	11,8	15,6	18,7	0,7	0,8			
<b>VII - Mat.plásticas, caucho y manuf.</b>		90,0	84,7	104,9	140,4	173,5	14,3	17,1	23,6	19,7	1,1	1,2			
<b>VIII - Cueros, pieles y prod.</b>		276,1	251,2	267,9	280,2	283,4	18,7	21,0	1,1	12,2	0,1	1,0			
Cap.41 - Pieles y cueros		233,0	213,2	227,2	241,2	249,0	17,0	19,5	3,2	14,4	0,3	1,0			
Otros prod. de cuero y peletería		43,1	38,0	40,8	39,0	34,4	1,7	1,5	-11,8	-9,9	-0,2	-0,1			
<b>IX - Madera, corcho y sus manufacturas</b>		49,0	51,9	71,9	106,4	141,8	5,5	12,4	33,2	126,5	1,2	2,9			
<b>X - Pastas de madera, papel, cartón y aplic.</b>		72,4	53,2	49,3	54,7	64,5	4,4	5,2	17,9	17,1	0,3	0,3			
<b>XI - Mat. textiles y sus manuf.</b>		253,1	221,5	230,2	236,9	252,0	20,1	17,4	6,4	-13,5	0,5	-1,1			
Cap.53 - Lanas		146,2	151,5	138,5	126,8	130,6	12,1	11,4	3,0	-5,7	0,1	-0,3			
Lana sucia y semi-lavada -		11,2	6,9	7,1	9,6	15,2	1,7	3,6	58,9	118,2	0,2	0,8			
Lana lavada a fondo -		9,0	13,1	11,0	8,2	8,7	0,7	0,4	7,0	-42,7	0,0	-0,1			
Tops y Bumps -		126,0	131,5	120,4	109,1	106,6	9,7	7,3	-2,2	-24,5	-0,1	-1,0			
Otros mat. textiles y sus manuf. -		106,9	70,0	91,7	110,1	121,4	8,0	6,0	10,3	-25,1	0,4	-0,8			
<b>XIII - Manuf.de piedras,vidrio,cerám.y otros</b>		19,3	16,7	13,6	15,9	16,6	0,9	0,9	4,5	4,2	0,0	0,0			
<b>XV - Metales comunes y sus manuf.</b>		29,0	21,0	29,9	46,1	52,3	3,7	4,0	13,3	8,0	0,2	0,1			
<b>XVI - Máq. y aparatos, mat. electr.</b>		24,4	19,8	27,0	27,8	33,1	2,0	2,4	19,1	23,0	0,2	0,2			
<b>XVII - Material de transporte</b>		112,3	64,3	35,8	56,3	68,4	3,7	5,2	21,3	39,8	0,4	0,6			
Otras secciones del NCM		60,0	62,7	77,9	95,9	102,3	8,5	11,6	6,6	36,0	0,2	1,3			
<b>TOTAL</b>		<b>2.057,6</b>	<b>1.861,0</b>	<b>2.205,9</b>	<b>2.930,8</b>	<b>3.404,5</b>	<b>239,0</b>	<b>277,6</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>	<b>16,2</b>			

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU

**CUADRO 43** EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y en %)

	Enero						Variación (%)	
	2005		2006		2005 / 2004		Ene 06 / Ene 05	
	2005	2006	2005	2006	2005 / 2004	2005 / 2004	Ene 06 / Ene 05	
<b>LANAS (1)</b>								
Sucia y semi-lavada	75.435	65.400	47.452	45.743	52.416	4.576	5.010	14,6
Lavada a fondo	6.366	2.656	2.224	3.365	6.525	667	1.820	93,9
Tops y bumps	62.798	54.829	39.162	37.750	41.193	328	2.996	1,5
<b>CARNE VACUNA (2)</b>								
Enfriada	167.901	242.723	305.682	389.132	460.303	41.193	47.502	18,3
Congelada	35.173	40.413	57.293	53.556	59.877	4.797	6.551	11,8
Conservada	121.153	188.468	232.176	316.373	377.727	34.991	38.820	19,4
<b>CARNE OVINA</b>	11.575	13.842	16.213	19.203	22.699	1.405	2.131	18,2
<b>PESCADO CONG. FILETES</b>	9.085	5.799	6.465	7.907	11.237	591	515	42,1
<b>ARROZ</b>	60.157	61.937	75.624	84.217	75.034	4.700	2.794	-10,9
<b>CEBADA MALTEADA</b>	819.433	678.274	673.143	640.551	722.799	75.293	78.828	12,8
<b>TEJIDOS DE LANA (3)</b>	184.086	173.086	180.764	224.044	223.713	10.214	20.603	-0,1
	2.144	1.450	1.774	1.835	1.828	142	142	-0,4

(1) En términos de lana sucia.  
 (2) En términos de carne en gancho.  
 (3) En miles de toneladas.  
 FUENTE: BCU

**CUADRO 44** VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares / tonelada y en %)

	Enero						Variación (%)	
	2005		2006		2005 / 2004		Ene 06 / Ene 05	
	2005	2006	2005	2006	2005 / 2004	2005 / 2004	Ene 06 / Ene 05	
Carne vacuna (1)	1,29	1,10	1,08	1,53	1,60	1,59	1,66	4,2
Congelada	1,22	0,96	0,96	1,39	1,45	1,38	1,44	4,1
Enfriada	1,68	2,13	1,77	2,37	2,86	2,34	2,85	20,4
Carne ovina (1)	2,42	3,25	2,82	3,82	3,76	3,82	3,69	-1,6
Lanas(2) Sucia y semilavada	1,70	2,24	3,41	2,95	2,48	2,97	2,51	-15,9
Tops y bumps	2,02	2,26	3,18	2,94	2,64	2,96	2,65	-10,2
Pescado (refrig. y cong.)	1,62	1,60	1,34	1,34	1,70	1,30	1,72	26,4
Arroz	0,21	0,21	0,24	0,30	0,28	0,31	0,28	-8,4

(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 45 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y %)

	Enero-Febrero						Variación (%)				Incidencia							
	2001		2002		2003		2004		2005		2006		2005/2004		2005/2004		Ene-Feb 06/ Ene-Feb 05	
<b>CONSUMO</b>	<b>852,7</b>	<b>455,3</b>	<b>411,4</b>	<b>564,3</b>	<b>722,2</b>	<b>96,8</b>	<b>115,0</b>	<b>28,0</b>	<b>18,7</b>	<b>5,1</b>	<b>3,3</b>							
Alimentos y bebidas	251,7	148,5	140,0	159,1	202,8	30,5	34,7	27,5	13,6	1,4	0,7							
Automotores y otros de transp.	75,1	27,4	25,3	56,8	93,2	11,7	15,5	64,1	32,3	1,2	0,7							
Duraderos	139,5	51,1	44,1	76,7	111,5	13,0	16,3	45,5	25,3	1,1	0,6							
Otros de consumo	386,5	228,3	202,0	271,7	314,6	41,5	48,5	15,8	16,6	1,4	1,2							
<b>CAPITAL</b>	<b>405,2</b>	<b>201,6</b>	<b>176,6</b>	<b>335,3</b>	<b>514,3</b>	<b>83,2</b>	<b>124,4</b>	<b>53,4</b>	<b>49,5</b>	<b>5,7</b>	<b>7,4</b>							
Maquinaría y equipos	328,9	184,6	164,3	288,9	431,7	75,1	110,6	49,5	47,2	4,6	6,4							
-Público	39,2	15,8	18,4	16,3	46,2	9,9	52,9	184,1	435,9	1,0	7,7							
-Privado	289,8	168,8	145,9	272,6	385,6	65,3	57,7	41,4	-11,5	3,6	-1,4							
-Equipos de transporte	76,3	17,0	12,3	46,5	82,6	8,1	13,8	77,8	71,0	1,2	1,0							
-Público	3,8	2,0	1,1	0,6	5,3	0,2	0,1	764,9	-75,5	0,1	0,0							
-Privado	72,5	15,0	11,2	45,8	77,4	7,9	13,8	68,7	74,9	1,0	1,1							
<b>INTERMEDIOS</b>	<b>1.802,9</b>	<b>1.307,3</b>	<b>1.602,4</b>	<b>2.214,1</b>	<b>2.642,4</b>	<b>375,3</b>	<b>483,7</b>	<b>19,3</b>	<b>28,9</b>	<b>13,8</b>	<b>19,5</b>							
Petróleo y derivados	354,3	275,6	459,4	656,9	864,7	96,5	188,1	31,6	95,0	6,7	16,5							
Energía Eléctrica	1,2	7,6	5,3	51,6	41,6	12,4	19,0	-19,3	52,8	-0,3	1,2							
Alimentos y bebidas	66,5	109,9	116,9	77,1	76,1	11,4	17,1	-1,2	50,4	0,0	1,0							
Piezas y acc. de transporte	144,6	79,6	69,7	111,4	138,5	20,8	24,4	24,4	17,5	0,9	0,7							
Otros bienes intermedios	1.236,3	834,7	951,1	1.317,1	1.521,4	234,2	235,0	15,5	0,3	6,6	0,1							
Suministros ind. básicos -	70,2	68,5	87,0	108,2	101,3	20,3	19,1	-6,4	-5,6	-0,2	-0,2							
Suministros ind. elaborados -	1.044,3	687,5	785,0	1.098,7	1.287,2	192,6	192,6	17,2	0,0	6,1	0,0							
- Resto	121,8	78,6	79,0	105,3	133,0	21,4	23,3	26,3	8,8	0,9	0,3							
<b>Total sin petróleo</b>	<b>2.706,6</b>	<b>1.688,7</b>	<b>1.731,4</b>	<b>2.456,7</b>	<b>3.014,1</b>	<b>458,9</b>	<b>534,9</b>	<b>22,7</b>	<b>16,6</b>	<b>17,9</b>	<b>13,7</b>							
<b>Total sin bienes energéticos</b>	<b>2.705,3</b>	<b>1.681,1</b>	<b>1.725,7</b>	<b>2.405,2</b>	<b>2.972,5</b>	<b>446,4</b>	<b>515,9</b>	<b>23,6</b>	<b>15,6</b>	<b>18,2</b>	<b>12,5</b>							
<b>TOTAL</b>	<b>3.060,8</b>	<b>1.964,3</b>	<b>2.190,4</b>	<b>3.113,6</b>	<b>3.878,9</b>	<b>555,3</b>	<b>723,1</b>	<b>24,6</b>	<b>30,2</b>	<b>24,6</b>	<b>30,2</b>							

FUENTE: BCU

CUADRO 46 IMPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y en %)

	Enero-Febrero										Variación (%)				Incidencia	
	2001	2002	2003	2004	2005	2005	2006	2006	2006	2006	2005/	2005/	2004/	2004/	2005/	2005/
											Ene-Feb 06/	Ene-Feb 06/	Ene-Feb 05/	Ene-Feb 05/	Ene-Feb 06/	Ene-Feb 06/
Productos del reino vegetal (Sec. II)	92,4	118,6	114,5	80,4	84,9	10,4	18,4	5,6	77,7	0,3	1,4					
Grasas y aceites animales o vegetales (Sec. III)	19,7	16,2	21,1	22,3	24,3	3,4	3,6	9,0	6,0	0,1	0,0					
Productos alimenticios, bebida, tabaco (Sec. IV)	225,1	137,4	126,7	148,9	176,8	27,0	31,3	18,7	15,9	1,1	0,8					
Productos minerales (Sec. V)	389,9	306,8	501,9	763,4	972,2	120,8	219,6	27,4	81,7	6,3	17,8					
Petróleo y derivados (Cap.27)	375,6	295,5	487,4	745,4	950,0	115,3	214,8	27,4	86,3	6,1	17,9					
Petróleo crudo	298,8	183,0	370,1	594,3	796,1	86,3	175,7	34,0	103,6	5,7	16,1					
Otros	76,8	112,5	117,2	151,1	153,9	29,0	39,1	1,8	34,9	0,1	1,8					
Otros productos minerales	14,3	11,3	14,5	18,0	22,2	5,6	4,8	23,6	-14,1	0,2	-0,1					
Productos de las Ind. Químicas y conexas (Sec. VI)	469,2	342,3	380,8	499,0	547,8	80,4	73,1	9,8	-9,1	1,7	-1,3					
Materias plásticas, caucho y derivados (Sec. VII)	227,5	158,8	198,3	268,5	339,2	54,9	59,4	26,4	8,3	2,4	0,8					
Cueros, pieles y ptos. del cuero (Sec. VIII)	91,1	63,0	60,0	82,0	74,6	10,7	11,1	-9,0	3,6	-0,2	0,1					
Papel y sus aplicaciones (Sec. X)	131,6	81,2	72,9	93,3	102,3	14,7	14,1	9,6	-4,5	0,3	-0,1					
Materiales textiles y sus manufacturas (Sec. XI)	156,0	97,8	120,3	163,0	182,9	27,2	28,0	12,2	2,9	0,7	0,1					
Calzados y otros (Sec. XII)	36,2	19,7	19,2	28,4	37,9	4,1	4,5	33,5	9,7	0,3	0,1					
Manuf. de piedras y otros (Sec. XIII)	53,1	29,4	28,5	39,7	50,8	7,0	7,6	27,9	8,1	0,4	0,1					
Metales comunes y sus manufacturas (Sec. XV)	138,7	77,4	83,4	149,6	191,6	29,8	31,0	28,0	4,2	1,1	0,2					
Máquinas aparatos, mat. eléctrico (Sec. XVI)	574,4	296,9	271,1	438,4	629,7	106,6	141,7	43,6	33,0	5,4	6,3					
Material de transporte (Sec. XVII)	249,9	97,3	77,4	179,6	267,9	31,3	45,7	49,2	46,3	1,7	2,6					
Instrum. y aparatos de óptica, medico-quirúrgicos, Prec. Fotograf. (Sec. XVIII)	65,2	41,0	35,9	49,9	62,4	8,4	10,2	24,9	21,4	0,4	0,3					
Mercancías y ptos. diversos (Sec. XX)	84,0	40,7	36,7	52,0	60,3	7,2	10,3	15,9	43,2	0,3	0,6					
Otras secciones del INCM	56,9	39,8	41,7	55,2	73,2	11,5	13,5	32,8	17,3	0,6	0,4					
<b>TOTAL</b>	<b>3.060,8</b>	<b>1.964,3</b>	<b>2.190,4</b>	<b>3.113,6</b>	<b>3.878,9</b>	<b>555,3</b>	<b>723,1</b>	<b>24,6</b>	<b>30,2</b>	<b>24,6</b>	<b>30,2</b>					

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU.



**CUADRO 47** INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (1) (en miles de personas y en %)

	Argentina	Brasil	Otros	Subtotal no urug.	Uruguayos residentes en exterior	Total
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
2005	1.102	201	329	1.632	285	1.917
<b>Variación (%)</b>						
2004/2003	27,9	24,0	23,1	26,6	13,7	24,3
2005/2004	-0,6	7,0	18,7	3,7	-5,4	2,2
<b>Temporada diciembre/marzo</b>						
2001/02	420	40	59	519	96	614
2002/03	367	39	75	481	98	579
2003/04	563	59	97	719	120	839
2004/05	558	63	116	737	115	852
2005/06	490	72	128	689	104	794
<b>Variación temporada (%)</b>						
04-05/03-04	-0,8	5,9	19,4	2,5	-4,3	1,6
05-06/04-05	-12,3	14,4	9,7	-6,5	-9,0	-6,9
<b>Período enero - febrero</b>						
2002	282	25	37	345	62	407
2003	273	25	51	349	65	414
2004	429	39	66	535	77	611
2005	419	41	80	540	65	605
2006	359	48	85	492	56	549
<b>Variación (%)</b>						
2005/2004	-2,3	4,3	19,8	1,0	-14,9	-1,0
2006/2005	-14,2	17,5	6,4	-8,8	-14,2	-9,3

(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 48** INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y en %)

	2001	2002	2003	2004	2005	Variación (%)	
						2004 / 2003	2005 / 2004
<b>Turismo receptivo por nacionalidad</b>							
Uruguay	79,0	44,3	40,0	45,7	55,1	14,2	20,5
Argentina	355,8	164,6	157,9	248,1	258,4	57,1	4,1
Brasil	36,8	33,7	38,7	62,3	59,2	60,9	-5,1
Otros	89,2	72,0	81,4	98,5	167,6	21,0	70,1
Total	560,7	314,7	318,1	454,6	540,2	42,9	18,8
<b>Turismo emisor por país de destino</b>							
Argentina	52,8	41,3	42,2	53,9	64,2	27,6	19,3
Brasil	28,7	24,1	17,6	20,4	22,1	16,1	8,3
Centro y N. América	59,5	41,0	37,7	40,9	60,3	8,5	47,2
Europa	91,7	56,1	57,7	57,5	73,0	-0,2	26,9
Otros	19,2	15,1	13,6	20,9	32,1	53,8	53,7
Total	251,8	177,6	168,8	193,6	251,7	14,7	30,0
<b>Saldo</b>	308,9	137,1	149,3	261,0	288,6	n/c	n/c

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

**CUADRO 49** BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>1. Cuenta Corriente</b>	<b>-497,6</b>	<b>381,9</b>	<b>-55,8</b>	<b>42,5</b>	<b>-87,9</b>
<b>A. Cuenta Comercial</b>	-459,5	201,5	350,0	517,5	370,2
<b>Exportaciones</b>	3.262,0	2.693,4	3.084,0	4.295,8	5.101,9
Bienes (FOB)	2.139,5	1.922,1	2.281,2	3.145,0	3.757,7
Servicios	1.122,5	771,3	802,9	1.150,8	1.344,2
- Transportes-	312,4	265,1	258,8	379,0	450,7
- Viajes	610,5	350,9	344,7	493,9	593,5
- Otros servicios	199,6	155,3	199,4	277,8	300,0
<b>Importaciones</b>	3.721,5	2.491,9	2.734,1	3.778,3	4.731,7
Bienes (FOB)	2.914,8	1.873,8	2.097,8	2.992,2	3.826,3
Servicios	806,7	618,1	636,3	786,1	905,4
- Transportes	354,9	259,8	264,6	353,0	418,1
- Viajes	257,0	177,6	168,8	193,6	251,7
- Otros servicios	194,8	180,7	202,9	239,4	235,6
<b>B. Renta</b>	-67,8	108,6	-488,4	-587,8	-577,8
Intereses	34,6	-206,6	-380,0	-374,5	-323,6
Utilidades	-102,4	315,3	-108,4	-213,3	-254,2
<b>C. Transferencias corrientes (1)</b>	29,7	71,8	82,7	112,8	119,7
<b>2. Cuenta Capital y Financiera</b>	<b>490,1</b>	<b>-280,4</b>	<b>426,3</b>	<b>66,8</b>	<b>524,3</b>
<b>A. Inversión directa</b>	290,6	180,0	401,3	314,7	604,8
En el exterior	-6,2	-13,7	-15,1	-17,7	4,5
En el país (2)	296,8	193,7	416,4	332,4	600,3
<b>B. Inversión de cartera</b>	507,7	328,6	-311,0	-422,2	789,0
Sector público	245,1	204,5	226,8	-12,1	565,9
Sector privado	262,6	124,1	-537,9	-410,2	223,0
<b>C. Otra inversión</b>	-308,2	-789,0	336,0	174,4	-869,5
Activos	-2.275,3	1.781,3	-1.254,9	-259,7	-1.075,6
- Sector público	-391,2	71,6	-314,9	-96,8	-554,3
- Sector privado	-1.884,1	1.709,7	-940,0	-162,9	-521,3
Pasivos	1.967,0	-2.570,2	1.590,9	434,1	206,1
- Sector público	548,7	1.674,2	598,6	61,6	-191,3
- Sector privado	1.418,3	-4.244,4	992,3	372,4	397,4
<b>3. Errores y Omisiones</b>	<b>285,0</b>	<b>-2.429,6</b>	<b>1.009,7</b>	<b>345,0</b>	<b>183,9</b>
<b>4. Saldo de la Balanza de Pagos (3)</b>	<b>-277,5</b>	<b>2.328,0</b>	<b>-1.380,2</b>	<b>-454,3</b>	<b>-620,3</b>

(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 50** ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y en %)

	2001					2002					2003					2004					2005					Variación (%)					% del PBI							
	2001	2002	2003	2004	2005	2002	2003	2004	2005	2005	2003	2004	2005	2005	2005	2004/2003	2005/2004	2005/2004	2005/2004	2005/2004	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005	2003	2004	2005						
<b>I. Deuda Externa Bruta del Sector Público</b>	<b>5.852</b>	<b>8.327</b>	<b>9.584</b>	<b>10.231</b>	<b>10.221</b>	<b>8.327</b>	<b>9.584</b>	<b>10.231</b>	<b>10.221</b>	<b>10.221</b>	<b>9.584</b>	<b>10.231</b>	<b>10.221</b>	<b>10.221</b>	<b>10.221</b>	<b>6,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>85,7</b>	<b>77,4</b>	<b>60,7</b>	<b>85,7</b>	<b>77,4</b>	<b>60,7</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>5,1</b>	<b>7,1</b>	<b>8,0</b>	<b>5,1</b>						
Sector Público Financiero	647	590	797	1.060	863	590	797	1.060	863	863	797	1.060	863	863	863	33,0	-18,6	-18,6	-18,6	-18,6	7,1	8,0	5,1	7,1	8,0	5,1	7,1	8,0	5,1	7,1	8,0	5,1						
Sector Público no Financiero	5.205	7.737	8.787	9.171	9.358	7.737	8.787	9.171	9.358	9.358	8.787	9.171	9.358	9.358	9.358	4,4	2,0	2,0	2,0	2,0	78,6	69,4	55,6	78,6	69,4	55,6	45,6	38,1	28,1	45,6	38,1	28,1	1,4	1,2	1,3	1,4	1,2	1,3
- Largo plazo	2.409	4.700	5.093	5.034	4.727	4.700	5.093	5.034	4.727	4.727	5.093	5.034	4.727	4.727	4.727	-1,2	-6,1	-6,1	-6,1	-6,1	45,6	38,1	28,1	45,6	38,1	28,1	1,4	1,2	1,3	1,4	1,2	1,3						
Proveedores	77	82	153	162	224	82	153	162	224	224	153	162	224	224	224	5,9	38,3	38,3	38,3	38,3	1,4	1,2	1,3	1,4	1,2	1,3	31,7	30,1	26,2	31,7	30,1	26,2	31,7	30,1	26,2	31,7	30,1	26,2
Letras y Bonos del Tesoro	2.719	2.955	3.541	3.975	4.407	2.955	3.541	3.975	4.407	4.407	3.541	3.975	4.407	4.407	4.407	12,3	10,9	10,9	10,9	10,9	31,7	30,1	26,2	31,7	30,1	26,2	31,7	30,1	26,2	31,7	30,1	26,2						
<b>II. Activos de reserva</b>	<b>3.447</b>	<b>1.691</b>	<b>2.761</b>	<b>2.963</b>	<b>3.886</b>	<b>1.691</b>	<b>2.761</b>	<b>2.963</b>	<b>3.886</b>	<b>3.886</b>	<b>2.761</b>	<b>2.963</b>	<b>3.886</b>	<b>3.886</b>	<b>3.886</b>	<b>7,3</b>	<b>31,2</b>	<b>31,2</b>	<b>31,2</b>	<b>31,2</b>	<b>24,7</b>	<b>22,4</b>	<b>23,1</b>	<b>24,7</b>	<b>22,4</b>	<b>23,1</b>	<b>3,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>	<b>3,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>						
1. Sector Público no Financiero	85	632	417	117	200	632	417	117	200	200	417	117	200	200	200	-71,9	70,9	70,9	70,9	70,9	3,7	0,9	1,2	3,7	0,9	1,2	3,7	0,9	1,2	3,7	0,9	1,2						
2. BCU	3.362	1.059	2.344	2.846	3.686	1.059	2.344	2.846	3.686	3.686	2.344	2.846	3.686	3.686	3.686	21,4	29,5	29,5	29,5	29,5	21,0	21,5	21,9	21,0	21,5	21,9	18,7	19,0	18,2	18,7	19,0	18,2	2,3	2,5	3,7	2,3	2,5	3,7
- Corto plazo	3.099	777	2.088	2.514	3.071	777	2.088	2.514	3.071	3.071	2.088	2.514	3.071	3.071	3.071	20,4	22,2	22,2	22,2	22,2	18,7	19,0	18,2	18,7	19,0	18,2	2,3	2,5	3,7	2,3	2,5	3,7						
- Largo plazo	263	282	256	332	615	282	256	332	615	615	256	332	615	615	615	29,7	85,2	85,2	85,2	85,2	2,3	2,5	3,7	2,3	2,5	3,7	2,3	2,5	3,7	2,3	2,5	3,7						
<b>III. Deuda Externa Neta del Sector Público</b>	<b>2.405</b>	<b>6.636</b>	<b>6.823</b>	<b>7.268</b>	<b>6.335</b>	<b>6.636</b>	<b>6.823</b>	<b>7.268</b>	<b>6.335</b>	<b>6.335</b>	<b>6.823</b>	<b>7.268</b>	<b>6.335</b>	<b>6.335</b>	<b>6.335</b>	<b>6,5</b>	<b>-12,8</b>	<b>-12,8</b>	<b>-12,8</b>	<b>-12,8</b>	<b>61,0</b>	<b>55,0</b>	<b>37,6</b>	<b>61,0</b>	<b>55,0</b>	<b>37,6</b>	<b>61,0</b>	<b>55,0</b>	<b>37,6</b>	<b>61,0</b>	<b>55,0</b>	<b>37,6</b>						
<b>IV. Deuda Externa Bruta del Sector Privado</b>	<b>3.083</b>	<b>2.220</b>	<b>1.428</b>	<b>1.363</b>	<b>1.220</b>	<b>2.220</b>	<b>1.428</b>	<b>1.363</b>	<b>1.220</b>	<b>1.220</b>	<b>1.428</b>	<b>1.363</b>	<b>1.220</b>	<b>1.220</b>	<b>1.220</b>	<b>-4,6</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>12,8</b>	<b>10,3</b>	<b>7,2</b>	<b>12,8</b>	<b>10,3</b>	<b>7,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>						
Proveedores	401	401	401	401	401	401	401	401	401	401	401	401	401	401	401	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,6	3,0	2,4	3,6	3,0	2,4	3,6	3,0	2,4	3,6	3,0	2,4						
Bancos Comerciales	1.729	1.161	590	530	386	1.161	590	530	386	386	590	530	386	386	386	-10,2	-27,2	-27,2	-27,2	-27,2	5,3	4,0	2,3	5,3	4,0	2,3	5,3	4,0	2,3	5,3	4,0	2,3						
Otros Pasivos	953	658	437	432	433	658	437	432	433	433	437	432	433	433	433	-1,1	0,2	0,2	0,2	0,2	3,9	3,3	2,6	3,9	3,3	2,6	3,9	3,3	2,6	3,9	3,3	2,6						
<b>V. Deuda Externa Neta Sector Privado</b>	<b>3.083</b>	<b>2.220</b>	<b>1.428</b>	<b>1.363</b>	<b>1.220</b>	<b>2.220</b>	<b>1.428</b>	<b>1.363</b>	<b>1.220</b>	<b>1.220</b>	<b>1.428</b>	<b>1.363</b>	<b>1.220</b>	<b>1.220</b>	<b>1.220</b>	<b>-4,6</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>-10,5</b>	<b>12,8</b>	<b>10,3</b>	<b>7,2</b>	<b>12,8</b>	<b>10,3</b>	<b>7,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,4</b>						
<b>VI. Deuda Externa Bruta Total</b>	<b>8.935</b>	<b>10.547</b>	<b>11.012</b>	<b>11.594</b>	<b>11.441</b>	<b>10.547</b>	<b>11.012</b>	<b>11.594</b>	<b>11.441</b>	<b>11.441</b>	<b>11.012</b>	<b>11.594</b>	<b>11.441</b>	<b>11.441</b>	<b>11.441</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>98,5</b>	<b>87,7</b>	<b>68,0</b>	<b>98,5</b>	<b>87,7</b>	<b>68,0</b>	<b>98,5</b>	<b>87,7</b>	<b>68,0</b>	<b>98,5</b>	<b>87,7</b>	<b>68,0</b>						
<b>VII. Deuda Externa Neta Total</b>	<b>5.488</b>	<b>8.856</b>	<b>8.251</b>	<b>8.631</b>	<b>7.555</b>	<b>8.856</b>	<b>8.251</b>	<b>8.631</b>	<b>7.555</b>	<b>7.555</b>	<b>8.251</b>	<b>8.631</b>	<b>7.555</b>	<b>7.555</b>	<b>7.555</b>	<b>4,6</b>	<b>-12,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>73,8</b>	<b>65,3</b>	<b>44,9</b>	<b>73,8</b>	<b>65,3</b>	<b>44,9</b>	<b>73,8</b>	<b>65,3</b>	<b>44,9</b>	<b>73,8</b>	<b>65,3</b>	<b>44,9</b>						

FUENTE: BCU

**CUADRO 51** ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (1) (en millones de dólares y en %)

	Acreedores oficiales		Acreedores privados				Otros (2)	Total
	Multilaterales	Bilaterales	Proveedores	Sector financiero		Títulos públicos		
				Bancos comerciales	Bonos Brady			
				Otros	Otros			
<b>I - TOTAL</b>								
<b>En dólares corrientes</b>								
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
2005	5.403	142	625	26	405	4.407	433	11.441
<b>En porcentajes del total</b>								
2001	25	4	5	5	20	30	11	100
2002	43	3	5	4	12	28	6	100
2003	49	2	5	1	6	32	4	100
2004	49	2	5	1	5	34	4	100
2005	47	1	5	0	4	39	4	100
<b>Variación (%)</b>								
2004/2003	5,4	-19,7	1,6	-8,3	-10,6	11,5	-1,1	5,3
2005/2004	-5,6	-20,7	11,0	-81,8	-30,1	10,8	0,2	-1,3
<b>II - SECTOR PÚBLICO</b>								
<b>En dólares corrientes</b>								
2001	2.223	328	77	431	74	2.719	0	5.852
2002	4.503	277	82	410	101	2.955	0	8.328
2003	5.427	223	153	156	58	3.567	0	9.584
2004	5.722	179	162	143	49	3.976	0	10.231
2005	5.403	142	224	26	19	4.407	0	10.221
<b>En porcentajes del total</b>								
2001	38	6	1	7	1	46	0	100
2002	54	3	1	5	1	35	0	100
2003	57	2	2	2	1	37	0	100
2004	56	2	2	1	0	39	0	100
2005	53	1	2	0	0	43	0	100
<b>Variación (%)</b>								
2004/2003	5,4	-19,7	5,9	-8,3	-15,5	11,5	n/c	6,8
2005/2004	-5,6	-20,7	38,3	-81,8	-61,2	10,8	n/c	-0,1
<b>III - SECTOR PRIVADO</b>								
<b>En dólares corrientes</b>								
2001	0	0	401	0	1.729	0	952	3.082
2002	0	0	401	0	1.161	0	658	2.220
2003	0	0	401	0	590	0	437	1.428
2004	0	0	401	0	530	0	432	1.363
2005	0	0	401	0	386	0	433	1.220
<b>En porcentajes del total</b>								
2001	0	0	13	0	56	0	31	100
2002	0	0	18	0	52	0	30	100
2003	0	0	28	0	41	0	31	100
2004	0	0	29	0	39	0	32	100
2005	0	0	33	0	32	0	35	100
<b>Variación (%)</b>								
2004/2003	n/c	n/c	0,0	n/c	-10,2	n/c	-1,1	-4,6
2005/2004	n/c	n/c	0,0	n/c	-27,2	n/c	0,2	-10,5

(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 52** TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS URBANO (en %)(1)

	Tasa de actividad (2)	Tasa de empleo (3)	Tasa de desempleo (4)
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
2005	58,5	51,4	12,2
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 Ene-Mar	58,0	51,0	12,1
Abr-Jun	58,6	51,4	12,3
Jul-Set	58,3	51,2	12,3
Oct-Dic	59,0	51,9	12,1
<b>Variación (%)</b>			
2005/1998	-3,2	-5,4	21,1
2005/2004	0,0	1,0	-6,9
Ene-Mar 05/ Ene-Mar 04	-1,4	0,8	-12,9
Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	0,5	1,4	-6,1
Jul-Set 05 / Jul-Set 04	-0,3	0,8	-7,5
Oct-Dic 05 / Oct-Dic 04	1,2	1,2	0,0

(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
<b>Montevideo</b>									
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
2005	59,1	69,2	51,0	52,1	62,5	43,8	11,8	9,7	14,1
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 Ene-Mar	58,5	68,6	50,5	51,3	61,6	43,2	12,3	10,2	14,5
Abr-Jun	58,8	68,6	50,8	51,7	62,2	43,1	12,0	9,3	15,1
Jul-Set	59,4	70,3	50,7	52,3	63,3	43,5	12,0	9,9	14,2
Oct-Dic	59,6	69,3	51,8	53,1	62,7	45,3	10,9	9,5	12,4
<b>Variación (%)</b>									
Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	-2,3	-1,9	-2,1	-1,9	-1,6	-1,1	-3,9	-2,9	-5,8
Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	-1,3	-1,9	-1,2	1,0	0,6	0,5	-14,3	-20,5	-9,0
Jul-Set 05 / Jul-Set 04	-1,0	-0,7	-1,0	0,2	0,6	0,0	-7,7	-11,6	-5,3
Oct-Dic 05 / Oct-Dic 04	0,2	0,3	0,2	1,3	0,5	2,3	-8,4	-3,1	-13,3
<b>Interior Urbano</b>									
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
2005	57,9	69,4	47,8	50,6	62,9	39,8	12,6	9,4	16,7
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 Ene-Mar	57,4	69,5	46,8	50,6	63,2	39,4	11,9	9,0	15,7
Abr-Jun	58,5	70,0	48,2	51,1	62,8	40,7	12,6	10,2	15,6
Jul-Set	57,1	68,8	47,2	49,9	62,2	39,5	12,6	9,5	16,4
Oct-Dic	58,4	69,4	49,0	50,6	63,4	39,6	13,4	8,7	19,1
<b>Variación (%)</b>									
Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	-0,3	-2,3	2,2	3,5	-0,5	8,8	-20,7	-15,1	-25,2
Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	2,6	0,9	5,0	2,0	-0,2	5,2	4,1	8,5	-0,6
Jul-Set 05 / Jul-Set 04	0,4	-1,6	4,4	1,4	-1,0	7,0	-6,7	-5,9	-9,9
Oct-Dic 05 / Oct-Dic 04	2,5	-0,9	7,7	1,2	-0,9	5,3	8,9	1,2	10,4

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			
<b>Montevideo</b>										
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	
2005	11,8	30,0	26,9	34,0	8,3	6,1	10,6	5,3	17,5	
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 Ene-Mar	12,3	31,9	30,9	33,1	8,7	6,2	11,3	5,8	17,9	
Abr-Jun	12,0	29,8	24,0	36,9	8,5	6,2	11,0	5,4	17,8	
Jul-Set	12,0	28,3	24,6	33,2	8,7	6,7	10,9	4,9	18,1	
Oct-Dic	10,9	30,1	28,1	32,9	7,2	5,4	9,0	4,9	16,3	
Variación (%)										
Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	-3,9	2,2	9,2	-5,7	-13,9	-21,5	-8,9	11,5	-5,3	
Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	-14,3	-12,9	-19,2	-6,8	-15,8	-21,5	-11,3	-11,5	-13,2	
Jul-Set 05 / Jul-Set 04	-7,7	-16,8	-19,9	-13,8	0,0	-1,5	2,8	-25,8	0,0	
Oct-Dic 05 / Oct-dic 04	-8,4	-0,3	0,4	0,3	-13,3	-8,5	-17,4	-10,9	-5,2	
<b>Interior urbano</b>										
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	
2005	12,6	29,0	24,1	35,8	8,9	5,8	12,7	5,1	19,0	
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 Ene-Mar	11,9	26,2	20,4	35,1	8,6	6,2	11,7	5,0	17,6	
Abr-Jun	12,6	27,7	26,1	29,9	9,0	6,3	12,4	5,8	18,2	
Jul-Set	12,6	29,3	25,3	35,1	8,9	5,7	12,7	5,7	18,4	
Oct-Dic	13,4	32,7	24,7	43,1	9,2	5,0	14,1	3,8	21,6	
Variación (%)										
Ene-Mar 05 / Ene-Dic 04	-20,7	-23,6	-23,6	-21,5	-16,5	-7,5	-23,5	-10,7	-22,5	
Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	4,1	-21,8	-10,0	-34,4	26,8	31,3	24,0	45,0	-2,2	
Jul-Set 05 / Jul-Set 04	-6,7	-14,8	-12,5	-18,8	1,1	0,0	-3,1	14,0	-11,1	
Oct-dic 05 / Oct-dic 04	8,9	9,0	7,9	3,4	10,8	0,0	11,9	0,0	11,3	

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



**CUADRO 55** CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO, EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR (en %)

	Tasa de desempleo	Buscan trabajo primera vez	Desocupados prop. dichos	Hombres	Mujers	Act. de Menores 25 años	De 25 años o más	Jefes de Hogar	Otra relación
<b>Montevideo</b>									
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
2005	11,8	2,1	9,7	5,1	6,7	4,9	6,9	2,5	9,4
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 Ene-Mar	12,3	2,3	10,0	5,3	7,0	4,9	7,3	2,7	9,6
Abr-Jun	12,0	2,1	9,9	4,9	7,2	4,9	7,1	2,5	9,5
Jul-Set	12,0	2,1	9,9	5,2	6,7	4,7	7,3	2,3	9,7
Oct-Dic	10,9	1,9	9,0	4,9	6,0	4,9	6,0	2,3	8,6
<b>Interior Urbano</b>									
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
2005	12,6	2,2	10,4	5,3	7,4	5,4	7,3	2,3	10,4
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 Ene-Mar	11,9	2,3	9,6	5,1	6,8	4,9	7,0	2,3	9,7
Abr-Jun	12,6	1,9	10,7	5,8	6,8	5,3	7,3	2,6	10,0
Jul-Set	12,6	2,1	10,5	5,3	7,3	5,3	7,3	2,6	10,0
Oct-Dic	13,4	2,6	10,8	4,8	8,7	5,9	7,5	1,7	11,7

FUENTE: INE.

**CUADRO 56** TASA ESPECÍFICA DE EMPLEO POR GRUPO DE EDADES Y SEXO (en %)

	TOTAL	Hasta 24 años			25 años o más		
		Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
<b>Montevideo</b>							
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
2005	52,1	33,5	38,8	28,1	56,8	69,4	47,2
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 Ene-Mar	51,3	31,8	34,8	28,7	56,1	69,3	46,2
Abr-Jun	51,7	33,0	39,7	26,5	56,6	68,9	47,0
Jul-Set	52,3	35,5	41,1	29,3	56,5	70,0	46,4
Oct-Dic	53,1	33,7	39,4	27,8	58,0	69,5	49,2
<b>Variación (%)</b>							
Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	-1,9	-6,7	-10,3	-1,4	-1,6	-0,9	-1,5
Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	1,0	8,9	6,7	10,4	-0,4	-0,1	-1,1
Jul-Set 05/ Jul-Set 04	0,2	4,7	3,8	5,0	-0,5	0,3	-0,9
Oct-Dic 05 / Oct-Dic 04	1,3	-1,7	1,0	-6,1	1,8	0,6	3,4
<b>Interior urbano</b>							
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
2005	50,6	34,9	43,5	26,3	54,9	68,9	43,3
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 Ene-Mar	50,6	35,7	46,4	25,0	54,8	68,5	43,3
Abr-Jun	51,1	35,2	40,2	29,9	55,9	70,5	43,6
Jul-Set	49,9	34,8	43,7	26,0	53,9	67,7	42,7
Oct-Dic	50,6	33,7	43,7	24,3	55,0	69,0	43,5
<b>Variación (%)</b>							
Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	3,5	9,5	6,7	11,6	2,0	-1,7	8,3
Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	4,7	16,7	18,5	8,7	2,6	-1,1	8,4
Jul-Set 05 / Jul-Set 04	1,4	9,8	10,1	14,5	-0,4	-3,6	5,7
Oct-Dic 05 / Oct-Dic 04	1,2	0,6	-0,9	11,0	0,7	-2,1	4,8

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

**CUADRO 57** 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)
<b>Montevideo</b>								
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
2005	100,0	53,2	31,2	7,3	2,8	3,0	2,5	14
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 Ene-Mar	100,0	51,4	37,5	4,4	2,3	1,2	3,2	16
Abr-Jun	100,0	55,8	25,0	8,9	3,8	3,7	2,8	15
Jul-Set	100,0	52,8	33,3	6,5	2,3	3,1	2,0	14
Oct-Dic	100,0	52,9	28,8	9,5	2,9	3,9	2,0	12
<b>Interior Urbano (3)</b>								
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
2005	100,0	57,2	29,4	4,6	3,2	3,6	2,2	13
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 Ene-Mar	100,0	61,0	22,3	6,1	3,6	5,4	1,7	12
Abr-Jun	100,0	61,4	27,6	3,2	4,8	2,1	1,0	14
Jul-Set	100,0	56,5	31,4	4,2	2,6	2,5	2,7	15
Oct-Dic	100,0	50,0	36,1	4,7	1,6	4,3	3,4	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 58** SALARIOS REALES (índice base Dic. 95=100 y en %)

	PÚBLICO				PRIVADO	TOTAL
	Total	Gob. Central	Empr. Públicas	Gob. Depart.		
<b>Promedio anual</b>						
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
2005	96,5	98,4	92,9	94,4	79,3	84,5
<b>Variaciones del promedio (%)</b>						
2005/1998	-12,2	-10,6	-15,0	-13,8	-21,3	-18,4
2005/2004	5,7	5,8	6,4	3,7	4,0	4,6
Últimos doce meses (1)	5,3	6,1	5,2	3,1	4,4	5,4
Acumulado en el año (2)	4,7	7,1	2,3	1,4	5,7	5,4
<b>Variaciones punta a punta (%)</b>						
Últimos doce meses (3)	4,4	6,8	1,9	1,0	5,1	4,9
Acumulado en el año (4)	3,4	4,7	2,9	-0,1	1,8	2,3

(1) Promedio de doce meses a febrero de 2006/ promedio de doce meses a febrero de 2005.

(2) Promedio del acumulado a febrero de 2006/ promedio del acumulado a febrero de 2005.

(3) Índice a febrero de 2006/ índice a febrero de 2005.

(4) Índice a febrero de 2006/ índice a diciembre de 2005.

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

**CUADRO 59** INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO (1) PAÍS URBANO (2)  
(en pesos constantes de octubre-diciembre 2005 y %)

<b>Promedios anuales</b>		
	2001	19.865
	2002	17.179
	2003	14.805
	2004	15.172
	2005	15.400
<b>Promedios trimestrales</b>		
2004	Ene-Mar	15.010
	Abr-Jun	15.335
	Jul-Set	14.356
	Oct-Dic	15.989
2005	Ene-Mar	14.877
	Abr-Jun	14.855
	Jul-Set	14.980
	Oct-Dic	16.888
<b>Variaciones (%)</b>		
	Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	-0,9
	Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	-3,1
	Jul-Set 05 / Jul-Set 04	4,4
	Oct-Dic 05 / Oct-Dic 04	5,6
	Últimos doce meses (3)	1,5

(1) A partir de Mayo-Julio de 2005, la información sobre ingresos se hace coincidir con los trimestres a que efectivamente corresponden de acuerdo la pregunta realizada en la ECH, es decir, la información presentada en dicho trimestre es la correspondiente a abril-junio. La serie fue corregida hacia atrás.

(2) 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.

(3) Promedio de doce meses a diciembre de 2005/ promedio de doce meses a diciembre de 2004.

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

**CUADRO 60** PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL DE LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN MONTEVIDEO (en pesos constantes de octubre-diciembre 2005 y en %)

	Total	Empl. u obrero privado (1)	Empl. u obrero público	Patrón con personal	Cuenta Propia con local	Cuenta Propia sin local
2001	12.483	11.178	15.259	32.082	11.053	6.569
2002	11.130	10.250	13.261	25.997	10.954	5.516
2003	9.403	8.533	11.609	25.538	8.309	4.511
2004	9.444	8.362	11.821	25.265	8.701	3.796
2005	9.671	8.533	12.604	24.085	9.234	3.862
2004 Ene-Mar	10.130	9.272	12.466	27.522	9.104	4.221
Abr-Jun	9.222	8.049	11.277	23.994	8.997	3.941
Jul-Set	9.507	8.465	12.795	22.556	7.863	4.041
Oct-Dic	8.917	7.663	10.747	26.986	8.840	2.981
2005 Ene-Mar	10.693	9.701	13.745	26.795	9.462	4.491
Abr-Jun	8.881	7.821	11.827	21.520	8.686	3.695
Jul-Set	9.724	8.308	13.213	22.123	9.672	3.692
Oct-Dic	9.386	8.303	11.631	25.900	9.116	3.570
<b>Variaciones (%)</b>						
2005/2004	2,4	2,0	6,6	-4,7	6,1	1,7
Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	5,6	4,6	10,3	-2,6	3,9	6,4
Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	-3,7	-2,8	4,9	-10,3	-3,4	-6,3
Jul-Set 05 / Jul-Set 04	2,3	-1,8	3,3	-1,9	23,0	-8,6
Oct-Dic 05 / Oct-Dic 04	5,3	8,4	8,2	-4,0	3,1	19,7

(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 61** PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL DE LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN INTERIOR URBANO (en pesos constantes de octubre-diciembre 2005 y en %)

	Total	Empl. u obrero privado (1)	Empl. u obrero público	Patrón con personal	Cuenta Propia con local	Cuenta Propia sin local
2001	8.049	7.112	10.939	20.242	7.804	4.259
2002	7.127	6.258	9.996	19.539	6.472	3.576
2003	6.220	5.391	8.974	17.282	5.726	3.129
2004	6.266	5.385	8.996	17.392	6.228	3.136
2005	6.286	5.465	9.108	17.141	5.560	2.781
2004 Ene-Mar	6,346	5,528	9,598	16,834	6,327	3,128
Abr-Jun	5,791	4,983	7,925	17,410	5,516	2,722
Jul-Set	6,705	5,743	9,565	17,222	6,941	3,672
Oct-Dic	6,224	5,287	8,895	18,103	6,130	3,021
2005 Ene-Mar	6,561	5,680	9,402	17,186	6,193	3,628
Abr-Jun	5.604	4.760	8.886	15.648	4.698	2.650
Jul-Set	6.524	5.593	9.474	18.026	5.435	2.499
Oct-Dic	6.456	5.827	8.670	17.704	5.914	2.349
<b>Variaciones (%)</b>						
2005 / 2004	0,3	1,5	1,2	-1,4	-10,7	-11,3
Ene-Mar 05 / Ene-Mar 04	3,4	2,7	-2,0	2,1	-2,1	16,0
Abr-Jun 05 / Abr-Jun 04	-3,2	-4,5	12,1	-10,1	-14,8	-2,6
Jul-Set 05 / Jul-Set 04	-2,7	-2,6	-0,9	4,7	-21,7	-32,0
Oct-Dic 05 / Oct-Dic 04	3,7	10,2	-2,5	-2,2	-3,5	-22,2

(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 62** EVOLUCIÓN DE INGRESOS REALES SELECCIONADOS (índice oct. 1989 - ene. 1990= 100 y en %)

	Pasividad media (1)	Salario mínimo nacional	Salario rural	Salario Doméstico
<b>Promedio anual</b>				
2001	165,0	53,5	60,6	51,3
2002	151,3	48,1	54,4	46,1
2003	131,0	42,1	49,2	41,4
2004	127,7	42,1	52,8	42,7
2005	132,1	71,6	56,4	61,8
<b>Variaciones del promedio (%)</b>				
2003 / 2002	-13,4	-12,3	-9,6	-10,2
2004 / 2003	-2,6	-0,1	7,4	3,1
Últimos doce meses (2)	3,5	70,1	6,7	44,9

(1) Se excluyen las pensiones a la vejez.

(2) Promedio de doce meses a diciembre de 2005/ promedio de doce meses a diciembre de 2004.

FUENTE: en base a datos del INE, BPS y MTSS.

**CUADRO 63** ALGUNAS MEDIDAS DESCRIPTIVAS DEL INGRESO (1) INTERIOR URBANO (2)  
(en pesos constantes de Oct. -Dic. 2005 y en %)

	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
2001	17.957	14.862	6.309	11.424	20.397
2002	15.400	12.781	5.542	9.795	17.471
2003	13.257	11.288	4.959	8.723	15.291
2004	13.525	11.627	4.950	8.895	15.769
2005	13.914	12.012	5.018	9.085	16.644
2004 Ene-Mar	13.143	11.281	4.955	8.871	15.164
Abr-Jun	13.864	11.986	4.836	8.919	15.561
Jul-Set	12.810	10.930	4.824	8.397	15.138
Oct-Dic	14.283	12.310	5.185	9.392	17.213
2005 Ene-Mar	12.962	11.151	5.004	8.392	15.638
Abr-Jun	13.507	11.626	4.850	8.866	16.216
Jul-Set	13.582	11.649	4.977	9.081	16.050
Oct-Dic	15.607	13.622	5.240	10.000	18.671
<b>Variaciones (%)</b>					
Ene-Mar 2005 / Ene-Mar 2004	-1,4	-1,2	1,0	-5,4	3,1
Abr-Jun 2005 / Abr-Jun 2004	-2,6	-3,0	0,3	-0,6	4,2
Jul-Set 2005 / Jul-Set 2004	6,0	6,6	3,2	8,1	6,0
Oct-Dic 2005 / Oct-Dic 2004	9,3	10,7	1,1	6,5	8,5
Últimos doce meses (3)	2,9	3,3	1,4	2,1	5,5

(1) A partir de Mayo-Julio de 2005, la información sobre ingresos se hace coincidir con los trimestres a que efectivamente corresponden de acuerdo la pregunta realizada en la ECH, es decir, la información presentada en dicho trimestre es la correspondiente a abril-junio. La serie fue corregida hacia atrás.

(2) 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.

(3) Promedio de doce meses a diciembre de 2005 / promedio de doce meses a diciembre de 2004.

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

**CUADRO 64** ALGUNAS MEDIDAS DESCRIPTIVAS DEL INGRESO (1) MONTEVIDEO  
(en pesos constantes de Oct. - Dic. 2005 y en %)

	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
2001	28.976	24.489	9.444	17.673	33.653
2002	25.277	21.281	8.145	15.208	29.400
2003	21.193	18.096	6.828	12.751	24.740
2004	21.521	18.443	6.870	13.057	25.525
2005	21.525	18.570	6.815	13.275	25.892
2004 Ene-Mar	21.622	18.495	6.604	12.600	26.074
Abr-Jun	21.371	18.392	7.092	13.115	24.742
Jul-Set	20.715	17.519	6.518	12.894	23.960
Oct-Dic	22.374	19.368	7.266	13.619	27.323
2005 Ene-Mar	21.281	18.259	6.667	12.437	25.307
Abr-Jun	20.696	17.887	6.630	13.312	25.186
Jul-Set	21.006	18.103	6.947	13.134	25.241
Oct-Dic	23.118	20.031	7.017	14.217	27.835
<b>Variaciones (%)</b>					
Ene-Mar 2005 / Ene-Mar 2004	-1,6	-1,3	1,0	-1,3	-2,9
Abr-Jun 2005 / Abr-Jun 2004	-3,2	-2,7	-6,5	1,5	1,8
Jul-Set 2005 / Jul-Set 2004	1,4	3,3	6,6	1,9	5,3
Oct-Dic 2005 / Oct-Dic 2004	3,3	3,4	-3,4	4,4	1,9
Últimos doce meses (3)	0,0	0,7	-0,8	1,7	1,4

(1) A partir de Mayo-Julio de 2005, la información sobre ingresos se hace coincidir con los trimestres a que efectivamente corresponden de acuerdo la pregunta realizada en la ECH, es decir, la información presentada en dicho trimestre es la correspondiente a abril-junio. La serie fue corregida hacia atrás.

(2) Promedio de doce meses a diciembre de 2005 / promedio de doce meses a diciembre de 2004.

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

**CUADRO 65** BASE MONETARIA: POSICIÓN RESPECTO AL CENTRO DEL RANGO OBJETIVO (1)  
(en millones de pesos y en %)

	Centro del Rango	Efectiva	Desvío
I. 2005	15.678	16.345	4,3
II. 2005	15.513	16.141	4,0
III. 2005	15.865	16.100	1,5
IV. 2005	16.652	17.886	7,4
Prom. últimos 4 trimestres	15.927	16.618	4,3

(1) Saldos promedio trimestrales.

FUENTE: BCU.



**CUADRO 66** EVOLUCIÓN DE LAS METAS DE BASE MONETARIA (en millones de pesos)

	II-2004	III-2004	IV-2004	I-2005	II-2005	III-2005	IV-2005	I-2006	II-2006	III-2006
<b>Instancia de difusión de las metas</b>										
BPM I-04 (1)										
Techo	14.699	15.161	15.535	15.618						
Piso	13.422	13.120	13.545	14.846						
BPM II-04										
Techo		13.468	14.149	15.536	14.580					
Piso		12.186	12.806	14.057	13.192					
BPM III-04										
Techo			14.149	15.536	14.580	13.959				
Piso			12.806	14.057	13.192	12.630				
BPM IV-04										
Techo				16.462	14.931	14.798	16.066			
Piso				14.894	13.509	13.388	14.536			
BPM I-05										
Techo					16.288	16.043	16.835	17.263		
Piso					14.737	14.515	15.232	15.619		
BPM II-05										
Techo						16.658	17.484	17.707	16.412	
Piso						15.072	15.819	16.021	14.849	
BPM III-05										
Techo							17.484	18.974	18.234	18.123
Piso							15.819	17.167	16.497	16.397
BPM IV-05										
									No se anuncian más los rangos	
<b>Valor BM (2)</b>				13.429	12.848	13.971	16.345	16.141	16.100	17.886

(1) BPM significa Boletín de Política Monetaria.

(2) 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 67** PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (1) (variación nominal en %, últimos 12 meses)

		Emisión	Circul. en poder del público	Depósitos Vista m/n	Caja de Ahorros m/n	M1(2)	Depósitos Plazo m/n	Depósito Ahorro Previo BHU	M2 (3)
2001		-0,2	-2,1	-8,3	0,9	-4,0	2,9	-5,2	-1,3
2002		5,8	7,6	6,2	-17,8	2,0	-25,5	-29,1	-9,3
2003		22,4	23,1	45,8	36,5	34,4	15,1	-4,8	27,5
2004		15,7	14,4	11,8	20,4	14,2	11,3	7,3	13,3
2005		22,0	23,2	43,0	36,8	34,0	3,9	10,4	26,5
2005	Jun.	18,8	17,4	24,0	15,5	20,0	6,7	7,0	16,6
	Jul.	21,4	19,7	24,5	19,6	21,8	3,5	5,5	16,9
	Ago.	19,2	20,0	27,0	25,2	24,1	7,3	6,5	19,5
	Set.	23,1	23,8	29,6	29,3	27,4	15,4	7,1	23,7
	Oct.	23,0	16,9	35,7	28,9	27,5	14,6	8,4	23,8
	Nov.	24,9	23,8	36,1	32,0	31,0	10,1	9,3	25,4
	Dic.	22,0	23,2	43,0	36,8	34,0	3,9	10,4	26,5
2006	Ene.	24,7	26,4	38,6	42,9	35,1	-1,1	11,2	25,7
	Feb.	29,6	31,3	26,0	44,3	30,7	19,3	11,6	27,7

(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, Cías 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.

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

**CUADRO 68** BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL (variaciones en millones de pesos)

	2002	2003	2004	2005	2006 Ene-Feb
<b>Activos de Reserva (1)</b>	<b>-40.361</b>	<b>37.130</b>	<b>11.354</b>	<b>12.630</b>	<b>-672</b>
<b>Crédito Interno Neto</b>	<b>42.249</b>	<b>-34.741</b>	<b>-9.835</b>	<b>-3.867</b>	<b>-571</b>
Credito Neto al Sector Público no Financiero	4.517	3.008	-3.481	-10.584	1.681
Credito Neto al Sistema Financiero	23.883	-23.460	10.160	2.486	707
Credito Neto al Sector Privado no Financiero	3.499	1.587	-4.547	-3.515	-7
Uso del Crédito del FMI	-14.104	-15.323	-9.575	2.243	-91
Obligaciones de Largo Plazo (refinan. ext. año 1991)	435	7.574	360	2.987	154
Letras de Regulación Monetaria	-84	-6.895	-7.300	-6.962	-5.708
Otras Cuentas Netas (2)	24.103	-1.232	5.931	9.478	2.693
<b>Pasivos Monetarios (3)</b>	<b>1.888</b>	<b>2.389</b>	<b>3.858</b>	<b>8.763</b>	<b>-1.243</b>

(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 69** CIRCULANTE DE VALORES PÚBLICOS 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
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
2005	560	787	-470	-231	645
Ene-Feb 2006	-29	97	-60	14	23

B) Gobierno Central (2)					
	Letras de Tesorería	Bonos del tesoro (Emisión local)	Bonos del tesoro (Em. internacional)	Bonos del tesoro Total	Total
2001	251	-168	-970	-1138	-887
2002	194	191	-354	-163	31
2003	-207	226	-509	-283	-490
2004	-59	160	-382	-222	-281
2005	-15	0	-179	-179	-194

(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 70** 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
	2005 Ene.	7,5	7,5	1,1	6,0	10,0	7,5	7,5	1,1	6,0
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
Abr.	6,8	6,8	0,9	5,5	9,0	7,6	7,7	1,0	6,2	10,0
May.	6,3	6,5	0,6	5,5	7,1	6,7	6,8	0,7	5,4	7,8
Jun.	5,6	5,8	0,4	4,9	6,2	6,3	6,5	0,7	5,3	7,6
Jul.	5,7	5,6	0,5	5,0	7,0	6,3	6,0	1,1	5,1	9,0
Ago.	6,1	5,8	0,7	5,4	7,4	6,3	6,0	1,0	5,1	7,9
Set.	6,0	5,7	0,6	5,2	7,5	6,5	6,3	1,3	5,0	9,0
Oct.	5,9	5,9	0,4	5,5	7,0	6,1	6,0	1,1	4,6	8,1
Nov.	5,7	5,5	0,7	5,0	8,0	6,4	6,0	1,5	5,0	10,0
Dic.	5,1	5,1	0,3	4,8	6,0	6,1	5,9	1,3	4,5	9,5
2006 Ene.	6,1	5,9	1,3	4,1	9,1	6,1	5,9	1,3	4,1	9,1
Feb.	6,5	6,4	1,3	4,3	9,7	6,2	5,8	1,3	4,4	9,6
Mar.	6,7	6,4	1,0	5,7	9,4	6,3	6,1	1,3	4,7	9,2

FUENTE: BCU

**CUADRO 71** ÍNDICE DE PRECIOS TRANSABLES, NO TRANSABLES Y TRANSABLES REGIONALES (en %)

	Transables Internacionales	Transables Regionales	No transables
<b>Variación últimos doce meses</b>			
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
2005	1,1	5,5	7,0
2005 Oct.	-0,3	6,2	7,2
Nov.	0,6	5,0	7,2
Dic.	1,1	5,5	7,0
2006 Ene.	2,1	6,9	8,0
Feb.	3,1	7,7	8,5
Mar.	2,8	6,9	8,6
<b>Variación acumulada en el año</b>			
2005 Oct.	0,6	6,0	7,0
Nov.	0,7	4,8	7,0
Dic.	1,1	5,5	7,0
2006 Ene.	0,6	3,5	1,3
Feb.	0,8	4,3	2,2
Mar.	1,3	3,8	2,6

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

**CUADRO 72** EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (en %)

	IPC	Energía Eléctrica (1)		Agua Potable	Teléfono	Combustible		
		Residencial	No residencial			Nafta 95 Supra	Gasoiil	
<b>Variación últimos 12 meses (%)</b>								
2005 Ago.	3,4	8,7	7,5	5,0	2,7	3,4	7,5	
Set.	3,9	8,9	7,7	5,0	2,7	6,8	10,9	
Oct.	4,6	8,7	7,5	5,0	2,7	9,8	13,9	
Nov.	4,8	8,7	7,5	5,0	2,7	8,2	12,2	
Dic.	4,9	8,7	7,5	5,0	2,7	6,6	10,4	
2006 Ene.	5,9	8,7	7,5	5,0	2,7	14,1	19,8	
Feb.	6,6	14,0	9,2	10,8	2,7	14,1	19,8	
<b>Variación acumulada en el año (%)</b>								
2005 Ago.	3,7	8,7	7,5	5,0	2,7	3,6	7,8	
Sep.	4,5	8,9	7,7	5,0	2,7	7,0	11,2	
Oct.	4,8	8,7	7,5	5,0	2,7	10,0	14,2	
Nov.	4,7	8,7	7,5	5,0	2,7	8,5	12,5	
Dic.	4,9	8,7	7,5	5,0	2,7	6,6	10,4	
2006 Ene.	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Feb.	2,0	4,8	1,6	5,5	0,0	0,0	0,0	

(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 73** RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)(en millones de dólares y en %)

			Enero - Febrero				Ult. 12 meses a febrero			
	2004	2005	2005	2006	Variación en %		2005	2006	Variación en %	
					en U\$S	Real			en U\$S	Real
<b>INGRESOS SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>	5.870	7.567	1.169	1.356	16,0	4,8	6.165	7.754	25,8	4,5
<i>Gobierno Central</i>	2.862	3.630	568	667	17,4	6,0	3.009	3.729	23,9	2,9
DGI	2.103	2.764	427	510	19,4	7,8	2.221	2.847	28,2	6,6
IRP	171	134	22	31	40,9	27,3	150	144	-4,4	-22,3
Comercio Exterior	174	213	32	33	5,0	-5,3	182	214	17,7	-2,2
Otros	415	519	86	92	6,0	-4,2	456	524	14,9	-4,7
<i>BPS</i>	609	870	148	179	20,6	8,7	654	900	37,7	14,9
<i>Ingresos Empresas Públicas</i>	2.398	3.067	452	510	12,8	1,9	2.502	3.125	24,9	3,7
<b>EGRESOS SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>	5.327	6.913	1.096	1.298	18,5	7,0	5.572	7.115	27,7	6,2
<i>Egresos Primarios Corrientes Gobierno Central - BPS</i>	2.958	3.810	610	684	12,1	1,2	3.100	3.883	25,3	4,3
Remuneraciones	617	795	123	142	15,7	4,4	647	814	25,9	4,8
Gastos no personales	523	693	122	132	7,9	-2,6	554	702	26,7	5,6
Pasividades	1.256	1.583	246	280	13,8	2,8	1.307	1.617	23,7	3,0
Transferencias	563	739	120	131	9,1	-1,5	592	750	26,7	5,6
<i>Egresos Primarios Corrientes Empresas Públicas</i>	2.032	2.706	390	471	20,7	9,2	2.155	2.787	29,3	7,5
<i>Inversiones</i>	337	397	95	143	49,9	34,6	317	444	40,4	16,3
Gobierno Central	197	226	46	49	7,9	-2,5	207	229	10,9	-7,8
Empresas Públicas	140	172	49	93	89,0	68,8	110	216	97,0	61,8
<b>Resultado Primario Sector Público No Financiero</b>	542	655	73	58	-20,2	-28,2	593	640	8,0	-11,7
Gobierno Central - BPS	316	464	60	112	86,8	67,7	356	516	45,2	17,9
Empresas Públicas	226	189	13	-54	-520,3	-484,5	237	122	-48,6	-58,3
<b>Resultado Primario BCU</b>	-24	-29	-4	-4	11,5	1,1	-24	-30	22,5	2,6
<b>RESULTADO PRIMARIO SECTOR PÚBLICO</b>	519	625	69	54	-22,0	-29,8	569	610	7,3	-12,3
<i>Intereses</i>	776	758	155	140	-9,9	-18,5	776	743	-4,2	-20,6
Gobierno Central	647	732	141	131	-7,0	-15,9	649	722	11,2	-7,5
Empresas Públicas	25	28	2	1	-26,5	-33,9	22	28	23,0	1,1
BCU	105	-2	12	7	-40,5	-46,0	104	-7	-106,4	-107,0
<b>RESULTADO GLOBAL SECTRO PÚBLICO</b>	-257	-133	-86	-86	-0,3	-9,3	-207	-133	-36,0	-44,2
<b>Resultado Primario (% PIB)</b>	3,9	3,7					4,1	3,6		
<b>Resultado Global (% PIB)</b>	-1,9	-0,8					-1,5	-0,8		

(1) Considera ingresos y egresos de caja: «resultado arriba de la línea». Excluye a los Gobiernos Departamentales  
Fuente: Elaboración propia en base a MEF

**CUADRO 74** RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)  
(en millones de dólares y en %)

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>RESULTADO GLOBAL (2)</b>	-790	-515	-353	-233	-67
<b>Resultado del SPNF</b>	-729	-477	-311	-105	-39
Gobierno Central	-865	-614	-508	-318	-265
Empresas Públicas (3)	149	107	193	199	153
Gobiernos Departamentales (4)	-15	15	-8	1	21
Otros Organismos (5)	2	15	12	13	51
<b>Resultado BCU</b>	-61	-38	-42	-128	-28
<b>FINANCIAMIENTO (6)</b>	790	515	353	233	67
<b>Pasivos Monetarios</b>	-26	37	81	61	224
<b>Endeudamiento</b>	1.243	-634	1.250	124	614
Títulos Públicos	858	-393	926	-482	844
Préstamos Externos	101	1.397	304	-158	-116
Sector Financiero (7)	285	-1.638	19	765	-115
<b>RIN</b>	-353	2.555	-890	-129	-567
<b>Otros</b>	-74	-1.443	-88	177	-204

(1) Medido por fuentes de financiamiento

(2) (+) Superávit, (-) Déficit

(3) Comprende: AFE, ANCAP, ANP, ANCO, ANTEL, INC, OSE y UTE

(5) Comprende BSE y resultado operativo del BPS

(6) (+) Fuente, (-) Uso

(7) Corresponde al financiamiento neto del BROU, BHU y Banca Privada, al Sector Público no Financiero y del BCU al sistema financiero.

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

**CUADRO 75** RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)  
(en % del PIB)

	2001	2002	2003	2004	2005
<b>RESULTADO GLOBAL (2)</b>	-4,3	-4,2	-3,2	-1,8	-0,4
<b>Resultado del SPNF</b>	-3,9	-3,9	-2,8	-0,8	-0,2
Gobierno Central	-4,7	-5,0	-4,5	-2,4	-1,6
Empresas Públicas (3)	0,8	0,9	1,7	1,5	0,9
Gobiernos Departamentales (4)	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1
Otros Organismos (5)	0,0	0,1	0,1	0,1	0,3
<b>Resultado BCU</b>	-0,3	-0,3	-0,4	-1,0	-0,2
<b>FINANCIAMIENTO (6)</b>	4,3	4,2	3,2	1,8	0,4
<b>Pasivos Monetarios</b>	-0,1	0,3	0,7	0,5	1,3
<b>Endeudamiento</b>	6,7	-5,2	11,2	0,9	3,6
Títulos Públicos	4,6	-3,2	8,3	-3,7	5,0
Préstamos Externos	0,5	11,4	2,7	-1,2	-0,7
Sector Financiero (7)	1,5	-13,3	0,2	5,8	-0,7
<b>RIN</b>	-1,9	20,8	-8,0	-1,0	-3,4
<b>Otros</b>	-0,4	-11,8	-0,8	1,3	-1,2

(1) Medido por fuentes de financiamiento.

(2) (+) Superávit (-) Déficit

(3) Comprende: AFE, ANCAP, ANP, ANCO, ANTEL, INC, OSE y UTE.

(4) Comprende IMM e Intendencias del Interior.

(5) Comprende BSE y resultado operativo del BPS.

(6) (+) Fuente (-) Uso

(7) Corresponde al financiamiento neto del BROU, BHU y Banca Privada al Sector Público No Financiero y del BCU al sistema financiero.

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

**CUADRO 76** GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (1)(en millones de dólares y en %)

	2001	2002	2003	2004	2005	Acumulado a febrero				Ult. doce meses a febrero			
						2005	2006	Variación en %		2005	2006	Variación en %	
								en U\$S	real(3)			en U\$S	real(3)
<b>I. INGRESOS</b>	3.857	2.744	2.398	2.862	3.630	568	667	17,4	6,0	3.009	3.729	23,9	2,9
<b>1. Ingresos tributarios</b>	3.201	2.259	2.072	2.447	3.111	481	575	19,5	7,8	2.553	3.205	25,5	4,2
a) Internos	3.019	2.125	1.938	2.273	2.898	450	542	20,5	8,7	2.371	2.990	26,1	4,7
DGI	2.751	1.896	1.704	2.103	2.764	427	510	19,4	7,8	2.221	2.847	28,2	6,6
IRP	268	229	234	171	134	22	31	40,9	27,3	150	144	-4,4	-22,3
b) Comercio exterior	181	134	134	174	213	32	33	5,0	-5,3	182	214	17,7	-2,2
<b>2. Ingresos no tributarios (4)</b>	656	486	326	415	519	86	92	6,0	-4,2	456	524	14,9	-4,7
<b>II. EGRESOS</b>	4.683	3.362	2.905	3.190	3.902	651	682	4,8	-5,3	3.301	3.933	19,2	-0,8
<b>1. Corrientes</b>	4.349	3.169	2.759	2.993	3.676	605	633	4,6	-5,5	3.094	3.704	19,7	-0,3
a) Remuneraciones	978	669	511	582	752	116	135	16,1	4,8	611	771	26,1	5,1
b) Previsión Social	1.989	1.439	1.109	1.155	1.377	202	219	8,3	-2,1	1.184	1.394	17,8	-2,1
c) Gastos	725	446	403	489	657	116	124	7,1	-3,3	521	665	27,7	6,5
d) Transferencias	196	135	111	120	158	30	23	-21,2	-28,9	129	152	18,3	-0,9
e) Intereses	461	480	625	647	732	141	131	-7,0	-15,9	649	722	11,2	-7,5
<b>2. Inversiones</b>	334	193	146	197	226	46	49	7,9	-2,5	207	229	10,7	-7,9
<b>III. EGRESOS (EXCLUIDO INTERESES)</b>	4.222	2.882	2.281	2.543	3.170	510	551	8,1	-2,4	2.651	3.211	21,1	0,9
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (5)</b>	-365	-138	118	319	460	58	116	99,7	753,8	358	518	44,7	113,0
<b>V. RESULTADO FINANCIERO</b>	-826	-618	-507	-328	-272	-83	-15	-81,4	-83,3	-291	-204	-29,9	-39,7

(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 78 INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISIÓN SOCIAL (1) (en millones de dólares y en %)

	Acumulado a febrero						Últimos doce meses a febrero									
	2001		2002		2003		2004		2005		2005		2006		Variación en %	
	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)	en US\$
<b>Recaudación Neta</b>	1.450	931	685	723	958	163	201	23,1	11,0	753	996	32,2	9,9			
Recaudación Bruta	1.484	959	703	753	1.002	171	208	21,6	9,6	787	1.039	32,0	9,7			
Cert. Dev. Impuest.	34	28	19	30	44	8	7	-8,8	-17,8	34	43	27,3	6,0			
<b>Egresos totales</b>	3.090	2.133	1.607	1.686	2.093	329	381	16,0	4,8	1.739	2.145	23,4	2,6			
Pasividades	2.016	1.377	999	1.061	1.344	211	237	12,5	1,6	1.106	1.371	24,0	3,2			
Remuneraciones	71	34	32	34	43	7	7	8,6	-2,1	36	44	21,5	1,0			
Gastos no personales	51	46	30	34	36	6	8	22,0	9,9	34	37	10,8	-8,2			
Seguro de Enfermedad	321	217	164	189	254	38	46	23,1	11,2	197	262	32,8	10,5			
Asignaciones Familiares	138	86	67	79	115	14	16	14,1	2,3	85	117	37,8	14,9			
Seguro de Desempleo	67	55	27	17	20	3	4	35,6	22,5	17	21	26,3	4,5			
Transferencias	425	317	287	272	281	50	62	25,0	13,1	264	293	11,0	-8,4			
- I.R.P.	173	142	149	114	88	15	22	47,6	33,4	100	96	-4,3	-22,1			
- AFAP	199	139	103	122	161	28	35	27,4	15,3	127	169	33,3	10,9			
- Otros	53	36	35	36	31	8	5	-28,2	-35,1	38	29	-23,5	-36,4			
<b>Variación de caja y bancos</b>	-5	-11	3	-3	-3	2	-4	η/c	η/c	-2	-9	η/c	η/c			
<b>Asistencia</b>	1.635	1.190	926	960	1.131	167	177	5,6	-4,5	983	1.141	16,1	-3,5			

(1) Cifras preliminares.

(2) Deflactado por IPC.

FUENTE: BPS.

**CUADRO 79 RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y %)**

	ANTEL												ANCAP												UTE															
	2001				2002				2003				2004				2005				2006				2007				2008				2009				2010			
	Ene-Feb				Variac. en %				Ene-Feb				Variac. en %				Ene-Feb				Variac. en %				Ene-Feb				Variac. en %				Ene-Feb				Variac. en %			
	2001				2002				2003				2004				2005				2006				2007				2008				2009				2010			
<b>INGRESOS</b>	781	528	414	440	574	88	103	17,9	6,4	1003	732	779	1146	1467	201	228	13,0	2,1	803	590	537	618	794	127	137	7,7	-2,7													
Venta de bienes y servicios	764	512	409	435	568	87	103	18,5	7,0	946	717	773	1016	1274	179	209	16,3	5,0	769	534	503	581	767	119	130	10,0	-0,6													
Otros Ingresos	17	16	5	5	6	1	0	-58,7	-62,7	57	15	5	130	192	22	19	-13,2	-21,5	10	34	13	17	17	5	6	28,4	16,1													
Transferencias del Gobierno Central	0	0	0	0	0	0	0	0,0	n/c	0	0	0	0	0	0	0	0,0	n/c	24	22	21	20	10	3	0	-100,0	-100,0													
<b>EGRESOS</b>	796	545	375	428	535	86	92	7,7	-2,7	923	690	813	1068	1456	230	290	26,2	13,8	733	517	388	545	717	97	150	53,9	39,4													
<b>Corrientes</b>	520	359	250	286	366	56	68	20,6	9,0	886	683	759	1050	1456	204	249	22,1	10,4	517	367	334	478	582	88	99	12,3	1,6													
Remuneraciones	88	55	38	39	50	8	6,3	-3,8	39	24	18	19	27	3	4	21,0	9,3	100	76	53	53	66	11	12	9,7	-1,1														
Compras de bienes y servicios	194	125	75	79	119	18	24	39,4	25,9	448	404	492	718	1010	137	165	20,6	9,0	123	66	70	202	262	38	39	2,3	-7,3													
Intereses	4	2	1	2	1	0	0	-13,1	-21,5	0	1	10	5	4	1	1	11,5	1,0	47	24	17	11	17	1	0	-94,3	-94,9													
Impuestos DGI	180	137	113	142	167	26	28	11,5	0,7	385	243	230	300	404	62	78	25,7	13,7	195	158	165	183	203	32	40	27,4	15,3													
Aportes BPS	54	40	24	24	29	5	6	26,2	13,7	15	11	8	9	10	2	2	21,0	9,0	52	42	29	30	35	6	7	16,1	4,8													
<b>No corrientes</b>	117	64	32	51	55	12	8	-32,6	-39,2	33	-2	54	17	0	26	41	58,0	39,2	141	70	47	54	93	9	40	337,0	298,1													
Inversiones	117	64	32	51	55	12	8	-32,6	-39,2	33	-2	54	17	0	26	41	58,0	39,2	141	70	47	54	93	9	40	337,0	298,1													
<b>Dividendo en efectivo</b>	160	122	92	91	114	18	17	-6,6	-15,7	4	9	0	0	0	0	0	0,0	n/c	75	81	7	13	41	0	11	n/c	n/c													
<b>RESULTADO</b>	-15	-16	39	12	38	2	11	423,2	359,3	80	42	-34	78	11	-28	-62	119,3	95,1	69	72	149	73	77	30	-13	-143,2	-139,0													
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	-11	-14	41	14	39	2	11	372,3		80	43	-24	84	16	-28	-62	121,5		116	96	166	84	94	31	-13	-141,8														
<b>TOTAL</b>																																								
<b>RESTO (1)</b>																																								
Ene-Feb				Variac. en %				Ene-Feb				Variac. en %				Ene-Feb				Variac. en %																				
2001				2002				2003				2004				2005				2006				2007				2008				2009				2010				
2001				2002				2003				2004				2005				2006				2007				2008				2009				2010				
<b>INGRESOS</b>	278	202	168	194	224	36	42	17,3	5,9	2.858	2.053	1.897	2.398	3.067	452	510	13	2																						
Venta de bienes y servicios	243	176	156	183	215	34	38	11,9	1,0	2.722	1.939	1.842	2.216	2.832	419	480	15	3																						
Otros Ingresos	15	12	11	11	10	2	4	112,9	92,1	92	78	34	163	225	30	30	1	-9																						
Transferencias del Gobierno Central	20	14	0	0	0	0	0	0,0	n/c	44	36	21	20	10	3	-100	-100																							
<b>EGRESOS</b>	259	178	129	156	190	29	34	17,6	6,4	2.704	1.930	1.704	2.197	2.905	441	566	28	16																						
<b>Corrientes</b>	216	153	121	137	159	25	29	16,0	5,0	2.132	1.561	1.465	1.952	2.574	373	445	19	8																						
Remuneraciones	81	51	37	38	42	7	9	20,6	9,5	307	206	146	149	189	29	32	13	2																						
Compras de bienes y servicios	62	44	42	46	50	9	9	-7,3	-16,2	827	640	679	1.044	1.448	202	237	17	6																						
Intereses	12	9	8	7	5	0	1	82,3	64,9	63	37	36	25	28	2	1	-27	-34																						
Impuestos DGI	21	22	16	26	36	4	5	45,8	31,8	773	560	523	650	810	123	152	24	12																						
Aportes BPS	40	26	18	21	25	5	6	29,4	16,7	161	119	80	83	100	17	21	23	11																						
<b>No corrientes</b>	43	25	16	18	24	3	5	74,6	57,1	334	157	149	140	171	49	93	89	69																						
Inversiones	43	25	16	18	24	3	5	74,6	57,1	334	157	149	140	171	49	93	89	69																						
<b>Dividendo en efectivo</b>	0	0	-8	1	7	1	0	-82,6	-84,1	239	212	90	105	160	19	28	46	32																						
<b>RESULTADO</b>	20	25	39	38	34	7	9	16,2	4,2	154	123	193	202	162	11	-55	-612	-570																						
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	31	34	46	45	39	8	9	18,8		216	160	230	227	190	13	-54																								

(1) Incluye OSE, ANP y AFE.

(2) Deflactadas las cifras por IPC.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de OPP.

**CUADRO 80** 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			
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	108,7
I.2004	10.422	457	170	11.048	1.625	12.673	108,4
II.2004	10.356	518	183	11.056	1.807	12.864	105,4
III.2004	10.475	434	201	11.110	2.318	13.428	105,7
IV.2004	10.739	399	219	11.357	1.965	13.322	100,8
I.2005	10.507	422	159	11.087	2.051	13.138	93,1
II.2005	10.837	435	196	11.467	2.047	13.515	90,0
III.2005	11.085	428	201	11.714	2.013	13.727	86,2
IV.2005	11.312	379	181	11.872	2.071	13.944	82,8

2. Deuda Bruta - por tipo de acreedor							
	Acreedores oficiales	Acreedores privados Sector		Otros	Total		
		financiero	no financiero				
2001	2.525	6.620	927	0	10.072		
2002	4.751	6.056	579	0	11.386		
2003	5.623	5.753	787	0	12.163		
I.2004	5.717	6.049	908	0	12.673		
II.2004	5.563	6.328	972	0	12.864		
III.2004	5.709	6.869	851	0	13.428		
IV.2004	5.876	6.660	761	25	13.322		
I.2005	5.638	6.609	867	25	13.138		
II.2005	5.550	6.945	997	23	13.515		
III.2005	5.427	7.277	1.000	23	13.727		
IV.2005	5.524	7.384	1.014	21	13.944		

3. Deuda Bruta - por instrumento						
	Títulos públicos	Préstamos internacionales	Proveedores	Depósitos Netos	Otros	Total
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	7.066	5.925	162	144	25	13.322
I.2005	7.103	5.684	219	107	25	13.138
II.2005	7.716	5.586	232	-42	23	13.515
III.2005	7.975	5.461	243	25	23	13.727
IV.2005	8.256	5.542	224	-100	21	13.944

4. Deuda Bruta - por tipo de tasa de interés					5. Deuda Bruta - Calendario de vencimiento			
	Tasa fija	Tasa variable	Depósitos netos y otros pasivos	Total	Amortiz	Intereses	Total	
2001	4.471	3.947	1.654	10.072	I/2006	550	249	799
2002	4.900	5.773	713	11.386	II/2006	541	177	718
2003	6.632	5.626	-94	12.164	III/2006	505	233	738
I.2004	6.859	5.722	93	12.674	IV/2006	734	145	879
II.2004	6.886	5.552	426	12.864	I/2007	543	182	726
III.2004	7.283	5.704	441	13.428	II/2007	662	136	799
IV.2004	7.387	5.845	90	13.322	III/2007	453	204	657
I.2005	7.431	5.600	107	13.138	IV/2007	394	101	495
II.2005	8.039	5.517	-42	13.515	2008	847	533	1.380
III.2005	8.308	5.394	25	13.727	2009	665	492	1.157
IV.2005	8.593	5.484	-133	13.944	2010	701	460	1.162
					2011	1.014	417	1.432
					Más del 2011	6.334	3.088	9.422

(1) Incluye principalmente gobiernos departamentales

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

**CUADRO 81** DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (1) (millones de dólares y en %)

		Moneda Nacional	Residentes	Moneda extranjera No Residentes	Total	Total Sistema Bancario	Dep. mon. ext./ Dep. Totales (%)
<b>Millones de dólares</b>							
2001		1.338	7.397	6.194	13.591	14.929	91,0
2002 (2)		604	4.858	1.336	6.194	6.798	91,1
2003 (3)		693	5.599	1.382	6.981	7.674	91,0
2004 (4)		862	5.803	1.527	7.330	8.192	89,5
2005 (5)		1.178	5.902	1.553	7.455	8.634	86,3
2005	Jul.(5)	994	5.829	1.510	7.337	8.331	88,1
	Ago.	1.023	5.832	1.554	7.387	8.409	87,8
	Set.	1.067	5.902	1.559	7.461	8.527	87,5
	Oct.	1.132	5.909	1.587	7.497	8.628	86,9
	Nov.	1.136	5.891	1.541	7.432	8.568	86,7
	Dic.	1.178	5.902	1.553	7.455	8.634	86,3
2005	Ene.	1.220	6.139	1.549	7.688	8.908	86,3
	Feb.	1.196	6.047	1.541	7.587	8.783	86,4
<b>Variación últimos 12 meses (%)</b>							
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	
2005 (5)		36,7	1,7	1,7	1,7	5,4	
2005	Jul.	40,0	-3,7	2,4	-2,5	1,2	
	Ago. (6)	42,1	-3,5	4,2	-1,9	1,9	
	Set. (7)	38,6	-1,3	4,8	-0,1	3,5	
	Oct. (8)	44,4	0,0	6,5	1,3	5,5	
	Nov. (9)	40,2	-0,2	2,2	0,3	4,2	
	Dic. (10)	36,7	1,7	1,7	1,7	5,4	
2006	Ene.	25,8	4,1	1,2	3,5	6,1	
	Feb. (11)	26,0	2,2	-0,5	1,7	4,4	

(1) El «Sistema Bancario» incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras, en actividad en cada fecha. Se consideran depósitos del sector privado los correspondientes al grupo N° 22.010 del Plan de Cuentas para EIF, deducidas la cuenta N° 144.001 (Acreedores por doc. Para compensar) y las subcuentas N° 176.002 y 176003 (Depósitos en garantía - Obligaciones con la institución de residentes y no residentes).

(2) Cifra afectada por suspensión de actividades de Banco Galicia S.A. (02/2002). El saldo de depósitos del SFN era de US\$ 951 millones

(3) En marzo NBC S.A. inicia operaciones con depósitos por US\$ 705 millones en certificados de depósitos (registrados como depósitos de residentes en ME). Dejan de incluirse los saldos de depósitos del SFN (US\$ 1.379 millones) en los bancos en liquidación. En setiembre el NBC S.A. paga la primera cuota de certificados de depósito, por aprox. US\$ 20 millones. A su vez, se reclasificaron los certificados de depósito de residentes a no residentes. En diciembre NBC S.A. paga la segunda cuota de certificados de depósito, US\$ 20 millones.

(4) En setiembre se confirmó la operación PUT del NBC S.A. con los Fondos de Recuperación de Patrimonio Bancario (FRPB), determinando una reducción de depósitos de residentes en ME correspondiente a la devolución de certificados de depósito efectuada por los FRPB. Los depósitos del SNF privado en el NBC S.A. disminuyen en US\$ 18 millones por la reclasificación de certificados de depósito hacia el SF y SNF público. El NBC S.A. adelanta el pago de la sexta cuota de certificados de depósito, por aprox. US\$ 20 millones. En el período 10/2004 - 04/2005 el BROU adelanta el pago de la tercera (última) cuota de los depósitos reprogramados por un total de US\$ 773 millones. Los depósitos del SNF privado del NBC S.A. disminuyen en US\$ 34 millones fruto de la reclasificación de depósitos y cajas de ahorro hacia el SF (US\$ 20 millones) y SFN Público (US\$ 14 millones). En noviembre la confirmación de la operación PUT del NBC S.A. con los FRPB determina una reducción de los depósitos de residentes en ME correspondiente a la devolución de certificados de depósito efectuada por los FRPB por US\$ 18 millones. En diciembre, los depósitos de residentes en ME del SNF privado en el NBC S.A. disminuyen US\$ 33 millones por la última confirmación de la operación PUT con los FRPB y por la utilización de certificados de depósito a favor de los FRPB para la cancelación de deudas de éstos con el NBC S.A. el cual, además, adelanta el pago de la séptima cuota de certificados de depósito, por US\$ 20 millones.

(5) Luego de la suspensión de actividades de COFAC, en marzo inició actividades capitalizando depósitos del SNF privado por US\$ 33,4 millones. En abril el NBC S.A. adelanta el pago de la octava cuota de certificados de depósito, por US\$ 22 millones. En junio, se vencieron los depósitos reprogramados de COFAC por un total de US\$ 6,6 millones y el NBC S.A. adelanta el pago de la novena cuota de certificados de depósito, por aprox. US\$ 19 millones. En junio el NBC S.A. adelanta el pago de la décima cuota de certificados de depósito, por aprox. US\$ 19 millones. Además, vencen depósitos reprogramados de COFAC por un total de US\$ 6,4 millones.

(6) Los depósitos del SNF privado en el NBC S.A. caen US\$ 12 millones por un pago de los FRPB al Gobierno Central, que determinó un aumento de los correspondientes al Gobierno Central (no incluido en la serie).

(7) Vencimiento de depósitos reprogramados de COFAC por un total de US\$ 11,1 millones. Además, el NBC S.A. adelanta el pago de la décima cuota de certificados de depósito, por aproximadamente US\$ 19 millones. El NBC S.A. adelanta el pago de la décima cuota de certificados de depósito, por aproximadamente US\$ 19 millones.

(8) Los depósitos del SNF privado a la vista en el BHU aumentan en US\$ 82 millones (al tipo de cambio de fin de mes) debido a una reclasificación contable desde cuentas a plazo a cuentas a la vista. Además, caen los depósitos del SNF la por operativa del Deutsche Bank S.A. por US\$ 218 millones.

(9) Los depósitos del SNF privado en el NBC S.A. caen US\$ 16 millones por un pago de los FRPB al Gobierno Central, que determinó un aumento de los correspondientes al Gobierno Central (no incluido en la serie).

(10) El NBC S.A. adelanta el pago de la undécima cuota de certificados de depósito, por aprox. US\$ 19 millones. Vencen depósitos reprogramados de COFAC por US\$ 13,3 millones.

(11) Suspensión de actividades de COFAC, con posterior intervención. En enero el saldo de depósitos del SNF era de US\$ 122 millones.

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

**CUADRO 82** STOCK DE CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO (1) (millones de dólares y en %)

	Moneda Nacional	Moneda Extranjera			Total
		Residentes	No Residentes	Total mon. ext.	
<b>Millones de dólares</b>					
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
2005 Ene.	1.172	3.179	192	3.409	4.581
Feb.	1.136	3.174	187	3.361	4.497
Mar.	1.142	3.161	182	3.343	4.485
Abr.	1.166	3.173	182	3.355	4.521
May.	1.219	3.155	184	3.339	4.558
Jun.	1.201	3.165	179	3.344	4.545
Jul.	1.206	3.142	178	3.320	4.526
Ago.	1.232	3.120	179	3.299	4.531
Set.	1.278	3.116	168	3.284	4.562
Oct.	1.328	3.135	167	3.302	4.630
Nov.	1.348	3.133	166	3.299	4.647
Dic.	1.336	3.137	138	3.275	4.611
2006 Ene.	1.344	3.118	139	3.257	4.601
<b>Variación últimos 12 meses (%)<sup>(2)</sup></b>					
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
2005 Ene.	19,3	-6,7	-61,5	-12,7	-6,3
Feb.	15,7	-6,6	-60,8	-13,3	-7,4
Mar.	16,9	-6,2	-60,9	-12,8	-6,8
Abr.	19,2	-5,6	-60,3	-12,2	-5,8
May.	23,0	-5,7	-61,3	-12,6	-5,3
Jun.	22,8	-3,7	-13,9	-4,3	1,6
Jul.	21,3	-3,1	0,2	-2,9	2,5
Ago.	19,8	-3,2	-2,0	-3,1	2,2
Set.	15,5	-3,4	-10,5	-3,8	0,9
Oct.	17,3	-1,5	-14,8	-2,3	2,6
Nov.	16,8	-1,2	-11,6	-1,8	2,9
Dic.	25,9	-0,6	-26,6	-2,1	4,6
2006 Ene.	14,7	-1,9	-27,6	-4,5	0,4

(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 491002 «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, a partir de datos del BCU.

**CUADRO 83** OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES (en millones de dólares y en %)

	2003	2004	2005	Ene - Feb			Variaciones (%)		
				2004	2005	2006	2004/ 2003	2005/ 2004	Ene-Feb 06 Ene-Feb 05
<b>Valores Sector Privado</b>	<b>405,3</b>	<b>768,5</b>	<b>1.138,4</b>	<b>193,1</b>	<b>150,8</b>	<b>264,0</b>	<b>89,6</b>	<b>48,1</b>	<b>75,1</b>
Certificados de Depósito	357,2	740,4	1.108,8	115,8	75,2	262,0	107,3	49,8	248,4
Obligaciones Negociables	10,3	27,1	16,7	1,5	0,8	0,4	162,2	-38,5	-58,3
Certificados Representativos de Inversión	35,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,5	-98,7	-100,0	n/c
Acciones	0,5	0,5	1,1	0,0	0,1	0,8	-5,7	112,0	1.266,7
Fideicomisos financieros-empresas privadas	0,0	0,0	11,9	0,0	0,0	0,3	n/c	n/c	n/c
Repos y otros	2,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	n/c
<b>Valores Sector Público</b>	<b>2.185,2</b>	<b>3.717,0</b>	<b>1.312,9</b>	<b>1.041,2</b>	<b>840,3</b>	<b>632,6</b>	<b>70,1</b>	<b>-64,7</b>	<b>-24,7</b>
Bonos del Tesoro/Previsional	186,6	306,5	210,9	126,4	26,4	24,6	64,2	-31,2	-6,8
Letras de Tesorería/Regulación Monetaria	1.369,6	2.482,2	301,5	467,3	319,5	417,8	81,2	-87,9	30,8
Certificados de Depósito	36,1	36,4	35,4	3,2	6,0	7,0	1,0	-2,8	17,7
Emisiones Internacionales	592,2	705,7	724,4	107,9	71,7	57,6	19,2	2,6	-19,6
Bonos Hipotecarios	0,8	5,7	1,5	4,2	0,4	41,8	573,8	-74,0	11.854,3
Obligaciones Negociables	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	n/c
Obligaciones Hipotecarias Reajustables	0,0	3,3	0,4	0,0	0,2	0,0	n/c	-87,2	-100,0
Notas BCU en UI	0,0	150,2	30,9	0,0	83,0	83,3	n/c	-79,4	0,3
Fideicomisos Financieros-Empresas Públicas	0,0	27,1	8,0	0,0	3,1	0,5	n/c	-70,7	-85,0
<b>Valores Soberanos Extranjeros</b>	<b>13,5</b>	<b>14,8</b>	<b>29,5</b>	<b>5,1</b>	<b>2,2</b>	<b>8,6</b>	<b>9,5</b>	<b>99,3</b>	<b>283,0</b>
<b>TOTAL</b>	<b>2.604,1</b>	<b>4.500,3</b>	<b>2.480,8</b>	<b>1.239,4</b>	<b>993,3</b>	<b>905,2</b>	<b>72,8</b>	<b>-44,9</b>	<b>-8,9</b>

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

**CUADRO 84** RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO

A fin de	Afiliados al Sistema (1)		Fondo de Ahorro Previsional		Rentabilidad (3)	
	Cantidad	Variac. (%) (2)	Millones U\$S	Variac. (%) (2)	en UR (2)	en U\$S (%)
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	659.774	3,8	1.678,3	36,2	3,6	27,5
2005	687.100	4,1	2.153,1	28,3	0,1	19,2
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
Abr.	667.631	3,9	1.813,8	38,2	-1,3	29,6
May.	669.694	3,9	1.893,9	44,7	-0,2	36,0
Jun.	672.080	3,9	1.910,2	44,4	0,5	34,0
Jul.	674.660	4,0	1.942,8	42,0	3,6	34,8
Ago.	677.373	4,1	2.005,0	41,2	3,2	33,0
Set.	679.929	4,1	2.064,3	36,7	3,8	28,4
Oct.	681.430	4,0	2.125,9	36,1	2,3	29,2
Nov.	684.026	4,1	2.142,3	32,1	1,5	25,5
Dic.	687.100	4,1	2.153,1	28,3	0,1	19,2
2006 Ene.	688.436	4,1	2.194,0	33,5	3,3	23,2
Feb.	691.318	4,2	2.230,6	24,8	3,9	19,6

(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.

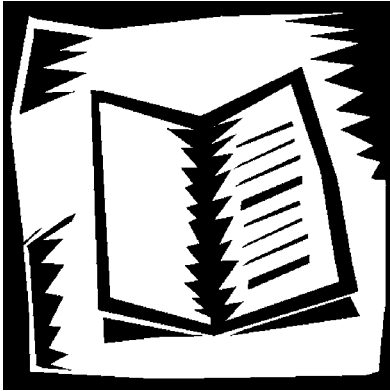
(2) Corresponde a la variación de los últimos 12 meses.

(3) Rentabilidad bruta promedio del régimen. Tasas anuales móviles (últimos 12 meses).

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos del BCU.







# Índices

## Índice de gráficos

GRÁFICO I.1	PIB: EVOLUCIÓN DEL IVF DESESTACIONALIZADO Y PROYECYADO . . . . .	19
GRÁFICO I.2	TIPO DE CAMBIO REAL (var. interanual y promedio del índice 1999= 100) . . . . .	20
GRÁFICO I.3	EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FISCAL Y DE CUENTA CORRIENTE. . . . .	21
GRÁFICO II.1	CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PIB (variaciones interanuales, en %) . . . . .	26
GRÁFICO II.2	EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE INTERÉS . . . . .	30
GRÁFICO II.3	PARIDAD DEL DÓLAR CON EL YEN Y EL EURO (valores mensuales; base dic-04= 100) . . . . .	32
GRÁFICO II.4	PRECIOS INTERNACIONALES (índice base ene-05= 100) . . . . .	33
GRÁFICO II.5	PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO WEST TEXAS (promedios mensuales: US\$/barril) . . . . .	35
GRÁFICO III.1	ARGENTINA: EVOLUCIÓN REAL DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA FIJA Y DEL CONSUMO PRIVADO (índice IV-03= 100) . . . . .	40
GRÁFICO III.2	ARGENTINA: IPC Y TIPO DE CAMBIO (var. acum. 12 meses, en %) . . . . .	41
GRÁFICO III.3	ARGENTINA: COMERCIO EXTERIOR (últimos 12 meses, mill. de dólares) . . . . .	42
GRÁFICO III.4	ARGENTINA: DEUDA PÚBLICA (en mill. de dólares y en % del PIB) . . . . .	44
GRÁFICO III.5	BRASIL: EVOLUCIÓN REAL DE LA INVERSIÓN, EL CONSUMO Y LAS EXPORTACIONES (índice desest. IV-03= 100) . . . . .	45
GRÁFICO III.6	BRASIL: INFLACIÓN MINORISTA Y TASA DE INTERÉS SELIC . . . . .	46
GRÁFICO III.7	BRASIL: COMPARACIÓN EVOLUCIÓN DEL TCR E IMPORTACIONES (períodos 1993-1996, 2002-2005) . . . . .	47

GRÁFICO III.8	INFALCIÓN MONORISTA EN DÓLARES DE LOS PAÍSES DE LA REGIÓN (prom. anual, en %) . . . . .	48
GRÁFICO III.9	EXPORTACIONES DE BIENES DE URUGUAY A BRASIL Y ARGENTINA (mill. de dólares) . . . . .	49
GRÁFICO III.10	INGRESO DE DIVISAS A URUGUAY POR TURISMO DE ARGENTINOS Y BRASILEÑOS (mill. de dólares) . . . . .	50
GRÁFICO III.11	BRASIL: RIESGO-PAÍS Y TIPO DE CAMBIO (01-ene-06 – 17-abr-06) . . . . .	52
GRÁFICO IV.AI.1	APORTES POR DECIL SALARIAL COMO % DEL INGRESO . . . . .	85
GRÁFICO IV.AI.2	APORTE POR PERSONAS PERTENECIENTES A UN MISMO HOGAR POR DECIL DE INGRESO COMO % DEL INGRESO . . . . .	86
GRÁFICO IV.AI.3	APORTE JUBILATORIO POR DECIL DE INGRESO COMO % DEL INGRESO. . . . .	87
GRÁFICO IV.AI.4	APORTE JUBILADOS Y ASALARIADOS POR DECIL DE INGRESO COMO % DEL INGRESO. . . . .	87
GRÁFICO IV.AI.5	APORTE JUBILADOS Y ASALARIADOS POR DECIL DE INGRESO COMO % DEL INGRESO. . . . .	88
GRÁFICO IV.AI.6	GASTO EN IVA EN RELACIÓN AL INGRESO DEL HOGAR. . . . .	88
GRÁFICO IV.AI.7A	REDUCCIÓN DEL APORTE EN IVA EN RELACIÓN AL INGRESO (tasa básica 21%, var. en %) . . . . .	90
GRÁFICO IV.AI.7B	REDUCCIÓN DEL APORTE EN IVA EN RELACIÓN AL INGRESO (tasa básica 22%, var. En %) . . . . .	91
GRÁFICO IV.AI.8	INCIDENCIA DE LA VARIACIÓN DE LA RECAUDACIÓN POR RUBRO . . . . .	91
GRÁFICO V.1	PIB: COMPONENTE DE TENDENCIA-CICLO Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO. . . . .	94
GRÁFICO V.2	EXPORTACIONES TOTALES: EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO . . . . .	96
GRÁFICO V.3	DEMANDA INTERNA: EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO. . . . .	97
GRÁFICO V.4	CONSUMO TOTAL: EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO. . . . .	98
GRÁFICO V.5	EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR DIVISIÓN DE ACTIVIDAD (2005/2004) . . . . .	100
GRÁFICO V.AI.1	SUPERFICIE FORESTADA BAJO PROYECTOS (en miles de hectáreas anuales) . . . . .	106
GRÁFICO V.AI.2	EXPORTACIONES DE PRODUCTOS FORESTALES (en millones de dólares) . . . . .	116
GRÁFICO VI.1	INTERCAMBIO COMERCIAL (variación en los últimos 12 meses) . . . . .	122
GRÁFICO VI.2	TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO (últ. 12 meses, en miles de personas y millones de dólares) . . . . .	124
GRÁFICO AI.1	COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (1999= 100) . . . . .	128

GRÁFICO AI.2	INFLACIÓN EN DÓLARES (IPC/TC nominal, 12 meses en %) . . . . .	128
GRÁFICO AI.3	DESCOMPOSICIÓN DEL IPC (var. Últimos 12 meses, en %) . . . . .	129
GRÁFICO AI.4	INDICADORES DE COMPETITIVIDAD Precios mayoristas (1999= 100) . . . . .	130
GRÁFICO AI.5	INDICADORES DE COMPETITIVIDAD Precios minoristas (1999= 100) . . . . .	130
GRÁFICO VII.1	TASAS DE EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS URBANO (prom. 12 meses) . . . . .	152
GRÁFICO VII.2	TASA DE EMPLEO POR REGIÓN (trim. móv. y prom. 12m) . . . . .	154
GRÁFICO VII.3	TASA DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y SALARIO REAL PRIVADO (índice dic. 1998= 100) . . . . .	155
GRÁFICO VII.4	INGRESO MEDIO REAL DEL HOGAR TOTAL DEL PAÍS URBANO . . . . .	158
GRÁFICO VII.5	SALARIO REAL TOTAL PAÍS, PRIVADO Y PÚBLICO . . . . .	160
GRÁFICO VIII.1	BASE MONETARIA Y OBJETIVOS (saldos prom. en mill. de pesos) . . . . .	163
GRÁFICO VIII.2	IPC, TIPO DE CAMBIO Y PRECIOS MAYORISTAS (variación últimos doce meses) . . . . .	167
GRÁFICO VIII.3	EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EFECTIVA Y ESPERADA (ene-05 a mar-06, en %) . . . . .	167
GRÁFICO VIII.4	INFLACIÓN MINORISTA (en %). . . . .	169
GRÁFICO VIII.5	INFLACIÓN E INFLACIÓN SUBYACENTE (variación últimos 12 meses, en %) . . . . .	170
GRÁFICO IX.1	RESULTADO GLOBAL Y PRIMARIO (últimos 12 meses móviles, % PIB) . . . . .	178
GRÁFICO IX.2	EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL (pesos ctes. últimos 12 meses, ene-03= 100) . . . . .	179
GRÁFICO IX.3	FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO POR INSTRUMENTOS (mill. de US\$ acum. en el período) . . . . .	182
GRÁFICO IX.4	EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DEL SECTOR PÚBLICO EN RELACIÓN AL PIB . . . . .	183
GRÁFICO X.1	COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR (Fondo BCU comprador, \$/US\$) . . . . .	188

GRÁFICO X.2	TASA CALL INTERCAMBIARIA (promedio diario en %) . . . . .	189
GRÁFICO X.3	EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS (puntos básicos) . . . . .	189

## Índice de cuadros

CUADRO SÍNTESIS 1	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2002-2006) . . . . .	23
CUADRO SÍNTESIS 2	PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS FINANCIEROS DE URUGUAY (2002-2006) . . . . .	24
CUADRO IV.1	PROYECCIONES PARA LAS PRINCIPALES VARIABLES MACROECONÓMICAS (en millones de pesos y en %) . . . . .	58
CUADRO IV. 2	RESULTADO GLOBAL DEL SECTOR PÚBLICO (en % del PIB) . . . . .	59
CUADRO IV.3	CRÉDITOS PRESUPUESTALES Y PARTICIPACIÓN EN EL GASTO POR INCISO (en millones de dólares de enero-05 y en %) . . . . .	60
CUADRO IV.4	EMISIONES INTERNACIONALES DE DEUDA DEL GOBIERNO (en millones de dólares y euros, % y puntos básicos y en %) . . . . .	64
CUADRO IV.AI.1	REFORMA TRIBUTARIA: ESTRUCTURA IMPOSITIVA ACTUAL (millones de dólares de 2005) . . . . .	77
CUADRO IV.AI.2	RESULTADO DE LA REFORMA PROYECTADA (millones de dólares de 2005) . . . . .	78
CUADRO IV.AI.3	FRANJA DE INGRESO SEGÚN APORTES AL IRPF A OCTUBRE DE 2005. . . . .	85
CUADRO IV.AI.4	ESTRUCTURA DE GASTO POR DECIL SEGÚN LAS TASAS DE IVA. . . . .	90
CUADRO V.1	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes, en %) . . . . .	95
CUADRO V.2	EVOLUCIÓN DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (variaciones e incidencias sobre los valores a precios constantes, en %) . . . . .	96
CUADRO V.AI.1	SUPERFICIE FORESTADA POR DEPARTAMENTO . . . . .	109
CUADRO VI.1	INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO URUGUAYO (en millones de dólares y %) . . . . .	121
CUADRO VI.2	SECTOR EXTERNO: PRINCIPALES RUBROS (en millones de dólares y %) . . . . .	123
CUADRO VI.3	SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %) . . . . .	126
CUADRO VI.AI.1	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (precios mayoristas, índice promedio 1999= 100). . . . .	131

CUADRO VI.AI.2	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (precios minoristas, índice promedio 1999= 100) . . . . .	132
CUADRO VI.AII.1	EXPORTACIONES POR PRINCIPALES GRUPOS DE PRODUCTOS (en millones de dólares) . . . . .	136
CUADRO VI.AII.2	EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (en millones de dólares) . . . . .	137
CUADRO VI.AII.3	EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (variaciones de 2005 respecto a 2004, en %) . . . . .	138
CUADRO VI.AII.4	EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (en millones de dólares) . . . . .	139
CUADRO VI.AII.5	EXPORTACIONES PAÍS / PRODUCTO (variaciones de 2003 respecto a 2002, en %) . . . . .	140
CUADRO VI.AII.6	EXPORTACIONES A ARGENTINA (en millones de dólares) . . . . .	141
CUADRO VI.AII.7	EXPORTACIONES A BRASIL (en millones de dólares) . . . . .	142
CUADRO VI.AII.8	EXPORTACIONES A EE.UU. (en millones de dólares) . . . . .	143
CUADRO VI.AIII.1	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares) . . . . .	147
CUADRO VI.AIII.2	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (variaciones e incidencia de 2005 respecto a 2004, en %) . . . . .	148
CUADRO VI.AIII.3	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares) . . . . .	149
CUADRO VI.AIII.4	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (variaciones e incidencia de 2003 respecto a 2002, en %) . . . . .	150
CUADRO VII.1	VARIACIÓN DEL EMPLEO POR SECTOR DE ACTIVIDAD TOTAL DEL PAÍS (variación en miles y %) . . . . .	153
CUADRO VIII.1	BASE MONETARIA: FACTORES DE VARIACIÓN (millones de pesos). . . . .	162
CUADRO VIII.2	ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (en millones de dólares) . . . . .	164
CUADRO VIII.3	PRECIOS AL CONSUMO (variación acumulada en los últimos 12 meses y en el año e incidencias, en %) . . . . .	168
CUADRO VIII.4	PRECIOS AL CONSUMO HOGARES DE MENORES INGRESOS (variación acumulada en los últimos 12 meses y en el año, en %) . . . . .	171

CUADRO VIII.5	PRECIOS SELECCIONADOS (variación acumulada en los últimos 12 meses y en el año, en %) . . . . .	173
---------------	--	-----

## Índice de cuadros del Anexo estadístico

CUADRO 1	EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL . . . . .	196
CUADRO 2	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS . . . . .	197
CUADRO 3	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA . . . . .	198
CUADRO 4	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO . . . . .	198
CUADRO 5	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN . . . . .	199
CUADRO 6	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA . . . . .	199
CUADRO 7	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y REGIONALES . . . . .	200
CUADRO 8	TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en %) . □ . . . . .	201
CUADRO 9	PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO . . . . .	202
CUADRO 10	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS – BASE DÓLAR . . . . .	203
CUADRO 11	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS . . . . .	204
CUADRO 12	ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %) . . . . .	205
CUADRO 13	ARGENTINA: INFLACIÓN – DEVALUACIÓN (en %) . □ . . . . .	206
CUADRO 14	ARGENTINA: MERCADO DE TRABAJO . . . . .	207
CUADRO 15	ARGENTINA: SECTOR EXTERNO . . . . .	208
CUADRO 16	ARGENTINA: FINANZAS PÚBLICAS . . . . .	209
CUADRO 17	ARGENTINA: INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO . . . . .	210
CUADRO 18	BRASIL: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %) . . . . .	211
CUADRO 19	BRASIL: INFLACIÓN – DEVALUACIÓN (en %) . □ . . . . .	212
CUADRO 20	BRASIL: MERCADO DE TRABAJO . . . . .	213
CUADRO 21	BRASIL: SECTOR EXTERNO . . . . .	214
CUADRO 22	BRASIL: FINANZAS PÚBLICAS . . . . .	215
CUADRO 23	BRASIL: INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO . . . . .	216
CUADRO 24	COMERCIO DE BIENES, TURISMO Y COMPETITIVIDAD DE URUGUAY CON LOS PAISES DE LA REGIÓN □ . . . . .	217
CUADRO 25	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes en %, y cifras en dólares) . . . . .	218

CUADRO 26	EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variación sobre valores a precios constantes, en %) . . . . .	219
CUADRO 27	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % de la inversión bruta fija total, a precios corrientes) . . . . .	219
CUADRO 28	INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %) . . . . .	219
CUADRO 29	INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (en % del PIB, a precios constantes) . . . . .	220
CUADRO 30	FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA (en millones de dólares y en %) . . . . .	220
CUADRO 31	VENTAS REALES DE SERVICIOS Y DEL COMERCIO MINORISTA (variaciones, en %) . . . . .	220
CUADRO 32	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (variación de índices de volumen físico, en %) . . . . .	221
CUADRO 33	CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES . . . . .	222
CUADRO 34	EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y en %) . . . . .	223
CUADRO 35	EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (existencias al 30/6 de cada año, en miles de cabezas) . . . . .	224
CUADRO 36	ESTRUCTURA DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (en % del PIB, sobre valores a precios corrientes) . . . . .	225
CUADRO 37	ESTRUCTURA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (sobre valores a precios corrientes, en %) . . . . .	225
CUADRO 38	INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (índices base 2000= 100, y en %) . . . . .	226
CUADRO 39	INTERCAMBIO COMERCIAL (en millones de dólares y en %) . . . . .	226
CUADRO 40	BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares, y en %) . . . . .	227
CUADRO 41	EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y en %) . . . . .	228
CUADRO 42	EXPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y en %) . . . . .	229
CUADRO 43	EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y en %) . . . . .	230
CUADRO 44	VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares / tonelada y en %) . . . . .	230

CUADRO 45	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y en %) . . . . .	231
CUADRO 46	IMORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y en %) . . . . .	232
CUADRO 47	INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (en miles de personas y en %) . . . . .	233
CUADRO 48	INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y en %) . . . . .	234
CUADRO 49	BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares) . . . . .	235
CUADRO 50	ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y en %) . . . . .	236
CUADRO 51	ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (en millones de dólares y en %) . . . . .	237
CUADRO 52	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS URBANO (en %) . . . . .	238
CUADRO 53	TASAS ESPECÍFICAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO . . . . .	239
CUADRO 54	TASA ESPECÍFICA DE DESEMPLEO POR GRUPO DE EDADES, SEXO Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR . . . . .	240
CUADRO 55	CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO, EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR (en %) . . . . .	241
CUADRO 56	TASA ESPECÍFICA DE EMPLEO POR GRUPO DE EDADES Y SEXO (en %) . . . . .	242
CUADRO 57	PERSONAS DESOCUPADAS POR CONDICIONES DE EMPLEO REQUERIDAS (en %) . . . . .	243
CUADRO 58	SALARIOS REALES (índice base dic. 95= 100 y en %) . . . . .	244
CUADRO 59	INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO. PAÍS URBANO (en pesos constantes de oct.-dic. 2005, y en %) . . . . .	244
CUADRO 60	PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL DE LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN MONTEVIDEO (en pesos constantes de oct.-dic. 2005, y en %) . . . . .	245
CUADRO 61	PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL DE LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN INTERIOR URBANO (en pesos constantes de oct.-dic. 2005, y en %) . . . . .	246
CUADRO 62	EVOLUCIÓN DE INGRESOS REALES SELECCIONADOS (índice oct. 1989-ene. 1990= 100 y en %) . . . . .	246



CUADRO 63	ALGUNAS MEDIDAS DESCRIPTIVAS DEL INGRESO. INTERIOR URBANO (en pesos constantes de oct.-dic. 2005, y en %) . . . . .	247
CUADRO 64	ALGUNAS MEDIDAS DESCRIPTIVAS DEL INGRESO. MONTEVIDEO (en pesos constantes de oct.-dic. 2005, y en %) . . . . .	248
CUADRO 65	BASE MONETARIA: POSICIÓN RESPECTO AL CENTRO DEL RANGO OBJETIVO (en millones de pesos y en %) . . . . .	248
CUADRO 66	EVOLUCIÓN DE LAS METAS DE BASE MONETARIA (en millones de pesos). . . . .	249
CUADRO 67	PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (variación nominal en %, últimos 12 meses) . . . . .	250
CUADRO 68	BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL (variaciones en millones de pesos) . . . . .	250
CUADRO 69	CIRCULANTE DE VALORES PÚBLICOS EN MONEDA EXTRANJERA (variación en millones de dólares). . . . .	251
CUADRO 70	ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en %). □ . . . . .	251
CUADRO 71	ÍNDICE DE PRECIOS TRANSABLES, NO TRANSABLES Y TRANSABLES REGIONALES (en %). □ . . . . .	252
CUADRO 72	EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (en %). □ . . . . .	252
CUADRO 73	RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares y en %) . . . . .	253
CUADRO 74	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares y en %) . . . . .	254
CUADRO 75	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en % del PIB) . . . . .	254
CUADRO 76	GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (en millones de dólares y en %) . . . . .	255
CUADRO 77	RECAUDACIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL DE IMPOSITIVA (en millones de dólares y en %) . . . . .	256
CUADRO 78	INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISIÓN SOCIAL (en millones de dólares y en %) . . . . .	257
CUADRO 79	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en %) . . . . .	258
CUADRO 80	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares) . . . . .	259

CUADRO 81	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (en millones de dólares y en %) . . . . .	260
CUADRO 82	STOCK DE CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO (en millones de dólares y en %) . . . . .	261
CUADRO 83	OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES (en millones de dólares y en %) . . . . .	262
CUADRO 84	RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO . . . . .	263

# Índice General

<b>Presentación . . . . .</b>	<b>7</b>
<b>I. Síntesis y perspectivas . . . . .</b>	<b>9</b>
1. Evolución de la economía internacional, regional y nacional en 2005 y primeros meses de 2006 . . . . .	9
1.1 El contexto externo y la política económica . . . . .	9
1.2 Evolución de la economía nacional . . . . .	12
2. Perspectivas para 2006. . . . .	15
2.1 El contexto externo y la política económica . . . . .	15
2.2 Evolución de la economía nacional . . . . .	19
<b>II. Economía internacional . . . . .</b>	<b>25</b>
1. Panorama económico mundial en 2005 . . . . .	25
1.1 Nivel de actividad . . . . .	25
1.1.1 La economía estadounidense . . . . .	26
1.1.2 Las economías europeas . . . . .	27
1.1.3 La economía japonesa . . . . .	28
1.1.4 Las economías emergentes . . . . .	29
1.2 La situación financiera internacional . . . . .	30
1.2.1 Tasas de interés . . . . .	30
1.2.2 Mercados bursátiles . . . . .	31
1.2.3 Las paridades cambiarias . . . . .	32
1.3 Comercio mundial y precios internacionales . . . . .	32
1.3.1 Comercio mundial . . . . .	32
1.3.2 Precios internacionales . . . . .	33
2. Primeros meses de 2006 . . . . .	35
2.1 Nivel de actividad . . . . .	35
2.2 Situación financiera internacional . . . . .	36
2.3 Precios internacionales . . . . .	37
<b>III Economía regional . . . . .</b>	<b>39</b>
1. La economía regional en el año 2005 . . . . .	39
1.1 La economía argentina . . . . .	39
1.2 La economía brasileña . . . . .	44


1.3 Análisis de los efectos de la situación regional en Uruguay . . . . .	48
2. La economía regional en los primeros meses de 2006 . . . . .	49
2.1 La economía argentina . . . . .	49
2.2 La economía brasileña . . . . .	51
2.3 Análisis de los efectos de la situación regional en Uruguay . . . . .	53
<b>IV Política Económica . . . . .</b>	<b>55</b>
1. La política económica en 2005 . . . . .	56
1.1 Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales . . . . .	56
1.2 Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2005-2009 . . . . .	57
1.3 Reformas estructurales y otras metas cualitativas . . . . .	59
1.1.1 Reforma de la DGI . . . . .	59
1.1.2 Reforma tributaria . . . . .	60
1.1.3 Defensa de la competencia . . . . .	61
1.1.4 Reformas en el ámbito de las empresas públicas . . . . .	61
1.1.5 Reforma de las cajas paraestatales . . . . .	61
1.1.6 Manejo de la deuda pública . . . . .	61
1.1.7 Reforma del Banco Central . . . . .	62
1.1.8 Reforma del Sistema de Salud . . . . .	62
1.2 Principales políticas . . . . .	63
1.2.1 Política fiscal . . . . .	63
1.2.2 Política monetaria . . . . .	64
1.2.3 Política financiera . . . . .	65
1.2.4 Política laboral y salarial . . . . .	66
1.2.5 Políticas de fomento y estímulo a la inversión . . . . .	67
1.2.6 Política social . . . . .	67
2. La política económica en los primeros meses de 2006 . . . . .	68
2.1 Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales . . . . .	68
2.2 Reformas estructurales y metas cualitativas . . . . .	69
2.2.1 Reforma tributaria . . . . .	69
2.2.2 Reforma de la Aduana . . . . .	69
2.2.3 Reforma de las cajas paraestatales . . . . .	70
2.2.4 Venta del NBC . . . . .	70
2.2.5 Reforma del BHU . . . . .	70
2.2.6 Ley de concursos y reorganización empresarial . . . . .	70
2.2.7 Otras importantes reformas y su agenda en 2006 . . . . .	71
2.3 Principales políticas de corto plazo . . . . .	71
2.4 Principales políticas de mediano y largo plazo . . . . .	72
<b>Anexo I.</b>	
<b>Impactos de la reforma tributaria sobre el ingreso de los hogares</b>	
<b>(avance de investigación) . . . . .</b>	<b>75</b>
1. Introducción .□ . . . . .	75
2. Principales innovaciones del nuevo sistema . . . . .	76
3. Proyecciones oficiales sobre el impacto de la reforma en la recaudación . . . . .	78
4. Impactos del proyecto de reforma tributaria sobre la renta y el gasto de las personas físicas . . . . .	78
4.1 Metodología . . . . .	80
4.1.1 Cálculo del IVA y COFIS . . . . .	80
4.1.2 Cálculo del IRP e IRPF . . . . .	81
4.2 Supuestos y limitaciones del análisis . . . . .	83
4.3 Impuesto a la renta de las personas físicas . . . . .	83

4.3.1 Impacto del IRPF sobre los ingresos por trabajo . . . . .	85
4.4 Impacto de las modificaciones del IVA y la eliminación del COFIS . . . . .	88
4.5 Síntesis . □ . . . . .	91
<b>V Nivel de actividad y sectores productivos . . . . .</b>	<b>93</b>
1. El nivel de actividad en 2005 . . . . .	93
2. Oferta y demanda agregadas en 2005 . . . . .	96
3. El ingreso nacional y el ahorro en 2005 . . . . .	98
4. Los sectores productivos en 2005 . . . . .	99
5. El nivel de actividad en el primer trimestre de 2006 . . . . .	103
<b>Anexo I.</b>	
<b>Evolución y perspectivas del complejo forestal uruguayo . . . . .</b>	<b>105</b>
1. Antecedentes: ¿qué es y cómo se gestó el complejo forestal uruguayo? . . . . .	105
2. Características y evolución de la fase silvícola . . . . .	107
3. La fase industrial: evolución y perspectivas . . . . .	111
4. La inserción internacional del complejo forestal . . . . .	116
5. Oportunidades y desafíos . . . . .	117
<b>VI Sector externo . . . . .</b>	<b>119</b>
1. Competitividad externa . . . . .	119
2. Balanza de bienes . . . . .	120
2.1 Exportaciones . . . . .	121
2.2 Importaciones . . . . .	122
3 Turismo . . . . . □ . . . . .	123
4 Balanza de pagos y deuda externa . . . . .	124
5 Primeros meses del 2006 . . . . .	125
<b>Anexo I.</b>	
<b>El tipo de cambio efectivo real del Uruguay con sus principales socios comerciales . . . . .</b>	<b>127</b>
1. La competitividad . . . . .	127
2. Evolución de la competitividad en 2005 y primeros meses de 2006 . . . . .	128
1.1 Año 2005 . . . . .	128
1.2 Primeros meses de 2006 . . . . .	130
<b>Anexo II.</b>	
<b>Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos . . . . .</b>	<b>133</b>
<b>Anexo III.</b>	
<b>Las importaciones por destino económico y por país de origen . . . . .</b>	<b>145</b>
<b>VII Empleo e ingresos . . . . .</b>	<b>151</b>
1. Oferta y demanda de trabajo durante 2005 . . . . .	151
2. Salarios y pasividades . . . . .	156
2.1 Evolución de las principales variables . . . . .	156
2.2 Consejos de Salarios . . . . .	156
3. Ingreso de los hogares . . . . .	157
3.1 Evolución de los ingresos . . . . .	157
3.2 Ingreso Ciudadano . . . . .	158
3.3 Pobreza e indigencia . . . . .	158
4. Mercado de trabajo y salarios en los primeros meses del 2006 . . . . .	159

<b>VIII</b>	<b>Política monetaria y precios</b>	<b>161</b>
1.	Evolución de las principales variables monetarias y de precios en 2005	162
1.1	Política y variables monetarias	162
1.1.1	Política monetaria	162
1.1.2	Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva	163
1.2	Evolución de los precios en 2005	166
1.2.1	Principales tendencias en 2005	166
1.2.2	Evolución de los precios al consumo	167
1.2.3	Precios al consumo de los hogares de menores ingresos	170
1.2.4	Tarifas públicas	171
1.2.5	Precios mayoristas	172
1.2.6	Tipo de cambio e inflación en dólares	172
2.	Evolución de las principales variables monetarias y de precios en los primeros meses de 2006	173
2.1	Política y variables monetarias	173
2.1.1	Política monetaria	173
2.1.2	Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva	173
2.2	Contexto y evolución de los precios en los primeros meses de 2006	174
<b>IX</b>	<b>Finanzas públicas</b>	<b>177</b>
1.	Las cuentas públicas en 2005	177
1.1	El Gobierno Central	178
1.2	Las empresas públicas	180
1.3	Los intereses y el financiamiento del déficit fiscal	181
2.	El endeudamiento del sector público	182
3.	Los primeros meses de 2006	184
<b>X</b>	<b>Sector financiero</b>	<b>185</b>
1.	Evolución de las principales variables financieras en 2005	185
1.2	Sistema bancario	185
1.2.1	Depósitos	185
1.2.2	Créditos	186
1.2.3	Morosidad, liquidez y solvencia	186
1.2.4	Tasas de interés	187
1.3	Mercado de cambios, dinero y valores	188
1.4	AFAPS.□	189
2.	Evolución de las principales variables financieras en los primeros meses de 2006	190
2.1	Sistema bancario	190
2.1.1	Depósitos	190
2.1.2	Créditos	191
2.1.3	Morosidad, liquidez y solvencia	191
2.1.4	Tasas de interés	191
2.2	Mercado de cambios, dinero y valores	191
2.3	AFAPS.□	192
	<b>Anexo I</b>	
	<b>COFAC, trayectoria 2005-2006</b>	<b>193</b>





Impreso en Montevideo, Uruguay  
por  **productora** editoria.  
en mayo de 2006