





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

**URUGUAY 2006-2007**  

---

**INFORME DE COYUNTURA**  

---

ABRIL DE 2007

*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 (Tendencias y perspectivas) resultó de la labor conjunta del equipo. Los restantes capítulos fueron elaborados por los siguientes investigadores: Alejandra Picco (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), Sandra Rodríguez (capítulo VIII, Finanzas públicas), Mercedes Fernández (capítulo IX, Política monetaria y precios) y Natalia Melgar (capítulo X, Sector financiero).*

*Los anexos de este Informe fueron elaborados por: Milton Torrelli (anexo del capítulo IV, El proceso de las reformas), Gabriela Mordecki y Matías Piaggio (anexo del capítulo VI, Las exportaciones uruguayas: estructura y valor agregado).*

*Rodrigo Arim y Álvaro Salazar leyeron el capítulo I, Tendencias y perspectivas y realizaron relevantes comentarios. Inés Casamayou tuvo a su cargo la corrección de los originales. Sylvina Porras se encargó del cuidado de la edición. La composición y armado fueron realizados por Manuel Carballa.*

*El capítulo I (Tendencias y perspectivas) se terminó de redactar el 20 de abril, y los restantes capítulos se cerraron el 30 de marzo de 2007.*

**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)

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

ISSN: 0797-6798

Depósito legal: 341-557-07

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

**Manuel Carballa**

Zelmar Michelini 1116

11000 Montevideo, Uruguay

Telefax: (598 2) 902 7681

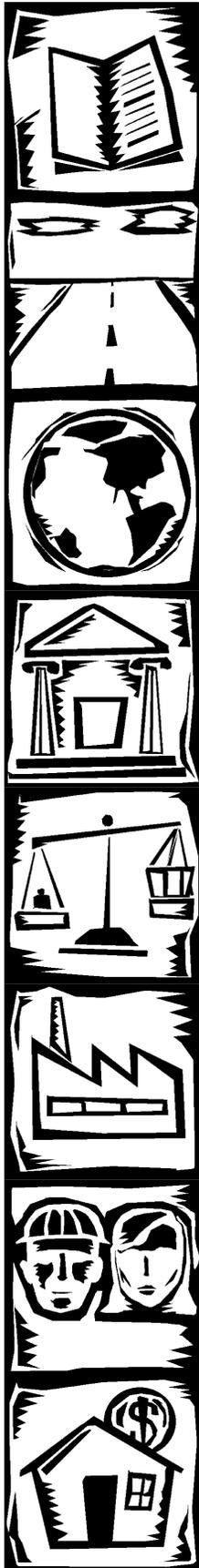
Correo electrónico: [mcarballa@gmail.com](mailto:mcarballa@gmail.com)

Se autoriza la reproducción parcial o total de los textos a condición de que se cite la fuente.

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





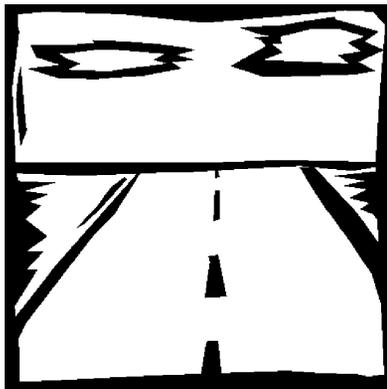


## Presentación

*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 decimoséptimo 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.*





## I. Tendencias y perspectivas

*El favorable contexto externo y la recuperación de la demanda interna imprimieron a la actividad económica un extraordinario dinamismo en 2006. Los pilares del reciente crecimiento económico continuarían sólidos en 2007, por lo que la expansión sería sustentable en el corto plazo. Aunque existe incertidumbre con respecto a algunas variables del entorno externo y al impacto de diversas medidas de política económica, la solidez macroeconómica no se vería significativamente afectada en 2007, incluso en un escenario algo más pesimista. Más allá de 2007 el escenario más probable incluye una continuidad del crecimiento económico interno –aunque a menor ritmo– en un contexto externo que, aunque con algunas luces de alerta, continuaría siendo favorable para nuestro país.*

Los pronósticos para 2007 son predominantemente optimistas en cuanto al sostenido crecimiento de la actividad mundial y a la continuidad de los elevados precios de las *commodities* primarias; de este modo, se vuelve a configurar un escenario favorable para Uruguay.

La **economía mundial** atraviesa desde 2002 un ciclo expansivo signado por un sostenido dinamismo del consumo, la producción y el comercio mundiales, con un fuerte impulso de los precios internacionales de las *commodities* a partir de 2003. Se trata de uno de los ciclos expansivos más largos de los últimos 35 años, lo que ha llevado a algunos analistas internacionales a preguntarse si se aproxima su fin.

Las condiciones financieras internacionales han sido predominantemente favorables, pese al moderado aumento de las principales tasas de interés. La abundante

liquidez internacional se tradujo en apreciables flujos de capitales hacia los mercados emergentes, tanto en la forma de inversión extranjera directa –fundamentalmente hacia las economías en desarrollo de Asia– como hacia actividades financieras especulativas, que se caracterizan por tomar préstamos a bajas tasas de interés en monedas estables como el yen o el franco suizo, e invertir en instrumentos de mayor rentabilidad y riesgo, generalmente en economías emergentes. Esto último ha generado una mayor volatilidad y vulnerabilidad en los mercados financieros que, pese a la mejoría de sus fundamentos, continúa afectando más duramente a las economías menos desarrolladas.

Aprovechando el contexto favorable de liquidez internacional y la reducción de las primas de riesgo de los mercados emergentes, la gestión de la deuda por parte del gobierno

uruguayo buscó recientemente reestructurar el perfil de la misma, cambiando deuda condicionada por deuda soberana y mejorando el perfil de vencimientos, así como desdolarizándola a través de la emisión de papeles en moneda nacional. Con las colocaciones de títulos realizadas en 2006 y los primeros meses de 2007 se cubrieron las necesidades de financiamiento para 2007. Aunque el pago de intereses de la deuda pública aumentaría levemente, el crecimiento de la economía y la mayor recaudación fiscal permitirían financiar un aumento del gasto público sin aumentar el déficit global más allá de la meta (0,5% del PIB), por lo que no existirían mayores necesidades de captación de ahorro externo. De este modo, el ahorro externo que logre atraer el país se destinaría fundamentalmente a financiar el déficit del sector privado, como consecuencia de las crecientes

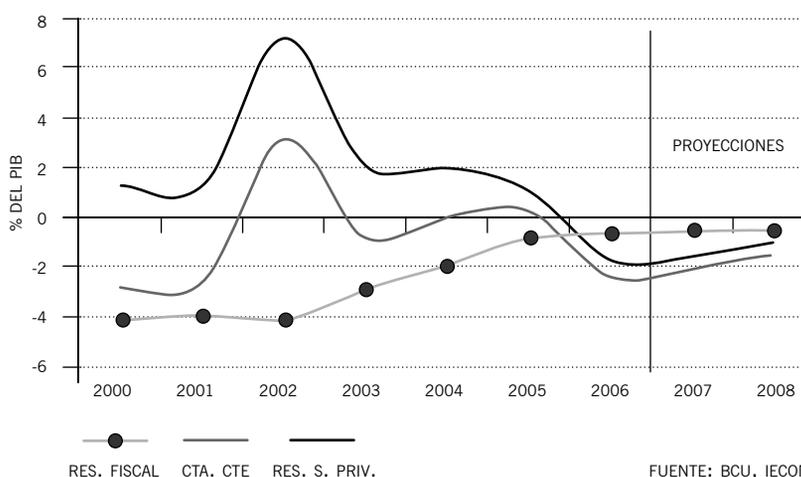
inversiones y el mayor consumo privado. Todo ello redundaría en un déficit en cuenta corriente en 2007 de aproximadamente 2% del PIB (Gráfico I.1).

La contracara de este auge económico mundial fue un sostenido incremento de los precios del petróleo (aumentaron 152,2% entre 2003 y 2006), que afectó negativamente los términos de intercambio de nuestro país en los últimos dos años y generó un empuje inflacionario a nivel internacional. Aunque se estima que el precio del petróleo disminuirá levemente en 2007, continuaría en niveles elevados, y constituye uno de los principales riesgos para el crecimiento de la economía mundial a corto y mediano plazo. Ciertamente, un abrupto incremento del precio del crudo podría desatar políticas monetarias restrictivas en las economías desarrolladas, con consecuencias negativas sobre la actividad global y los mercados financieros.

Pese a que la economía estadounidense se desaceleraría levemente, ello no afectaría de modo significativo al resto de la economía mundial. Los países en desarrollo de Asia continuarían registrando elevadas tasas de expansión, al tiempo que las economías europea y japonesa también crecerían sólidamente. La extensa base geográfica del crecimiento y la menor vulnerabilidad fiscal y financiera de los países menos desarrollados permitirían que la desaceleración de Estados Unidos no represente el final del actual ciclo mundial expansivo, aunque sí afectaría negativamente parte de las exportaciones dirigidas a ese mercado.

Más allá del fuerte crecimiento global, varios factores

**GRÁFICO I.1** EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FISCAL, DE CUENTA CORRIENTE Y DEL SECTOR PRIVADO



determinaron que los precios internacionales de las materias primas y los alimentos aumentarían apreciablemente en los últimos cinco años. Por un lado, el crecimiento económico estuvo fuertemente concentrado en los países en desarrollo, especialmente China e India, grandes demandantes de productos primarios. Por otro, las principales economías del mundo dispusieron incentivos legales para la producción de biocombustibles (etanol y biodiesel) y metas obligatorias de sustitución progresiva de combustibles derivados del petróleo por biocombustibles. Ambos factores se mantendrían sin cambios en 2007 y perdurarían incluso más allá de este año, lo que sustentaría precios crecientes en los principales productos de exportación de nuestro país.

Este marco externo favorable para Uruguay depararía diversas consecuencias positivas para el **desempeño macroeconómico en 2007**.

De confirmarse una baja en las cotizaciones del crudo en 2007 y el aumento de los precios de los productos agropecuarios (o su estabilidad en los elevados niveles

del año anterior), **mejorarían los términos de intercambio** del país con el resto del mundo, y esto impactaría favorablemente en el Ingreso Nacional.

El aumento del Ingreso Nacional permitiría que el consumo interno y la inversión continúen aumentando apreciablemente (9% y 11,5% respectivamente). Ello brindaría oportunidades de crecimiento a diversos sectores de actividad destinados a atender la demanda interna, algunos de los cuales aún no han logrado recuperar los niveles previos a la recesión. En particular, el nivel de actividad del sector comercio, restaurantes y hoteles, que a fines de 2006 fue levemente inferior al máximo alcanzado en 1998, sería uno de los que más crecería en 2007. Mientras la actividad de la construcción privada crecería moderadamente, la inversión en maquinarias y equipos y la construcción pública aumentarían en mayor medida.

A su vez, una disminución de los precios del petróleo contribuiría a **reducir las presiones inflacionarias**. Dicha disminución, unida a la política monetaria contractiva

implementada recientemente por el Banco Central (BCU) y al efecto a la baja que podría generar la reforma tributaria, determinarían que la **inflación** de 2007 se ubique dentro del rango objetivo establecido por el BCU, aunque próxima al límite superior (6,5%) ya que continuarían existiendo presiones de demanda. Corresponde aclarar que si bien la inflación se aceleró en el primer trimestre del año, ello se debió fundamentalmente a factores de carácter estacional y climático, dado que la inflación subyacente fue muy similar a la registrada en el primer trimestre de 2006. Además, parte de los efectos de la reforma tributaria se plasmarían anticipadamente en una reducción de las tarifas públicas, recientemente anunciada por el gobierno. Ello tendría un doble efecto: uno directo sobre el IPC, donde las tarifas tienen una incidencia de aproximadamente 9%, y otro indirecto, dado que el ajuste salarial previsto para el mes de julio sería de menor magnitud, ya que según lo acordado en la mayoría de los convenios firmados en los Consejos de Salarios éste incluye un correctivo vinculado a la inflación del primer semestre. El tipo de cambio nominal disminuiría levemente al cabo del año, aunque en promedio se registraría un leve aumento. Esto determinaría una mínima ganancia de competitividad en 2007 –debido exclusivamente a la mejora con Argentina y Brasil–, al tiempo que el tipo de cambio real permanecería estable con respecto al mercado europeo y se deterioraría en relación con Estados Unidos.

Otro impacto positivo del favorable escenario externo sobre el **crecimiento del Producto Interno**

**Bruto (PIB)** provendría del aumento de la demanda externa, que continuaría generando apreciables oportunidades de expansión a las actividades agroindustriales, basadas en el dinamismo de sus exportaciones. Ello también contribuiría al crecimiento de los subsectores de comercio y de transporte y logística. Si esto fuera así, la clave para que sea factible una mayor expansión de estas actividades es que no enfrenten obstáculos internos o cuellos de botella que obstaculicen su expansión.

Es conocido que en Uruguay el sector agropecuario utiliza plenamente la dotación de recursos naturales, es decir, no es posible aumentar la «frontera agrícola», posibilidad que todavía conservan otros países como Brasil y Argentina. Sin embargo, en la última década la producción de los principales rubros agropecuarios ha mostrado un notable aumento de su eficiencia técnica, lo que ha redundado en importantes incrementos de la productividad. Se han incorporado nuevos agentes con mayores capacidades de gestión, al tiempo que los tradicionales productores agrícolas y ganaderos han adoptado las nuevas tecnologías disponibles y estarían modificando la relación entre las actividades agrícolas y las ganaderas, todo lo que determinó una intensificación de la producción y la creación de sinergias entre las diferentes producciones. Asimismo, la infraestructura de almacenaje y transporte y la disponibilidad de servicios tendrían capacidad suficiente para soportar nuevos crecimientos, en parte gracias al aumento de la inversión privada realizada en los últimos años. Pese a que la reforma tributaria representaría un

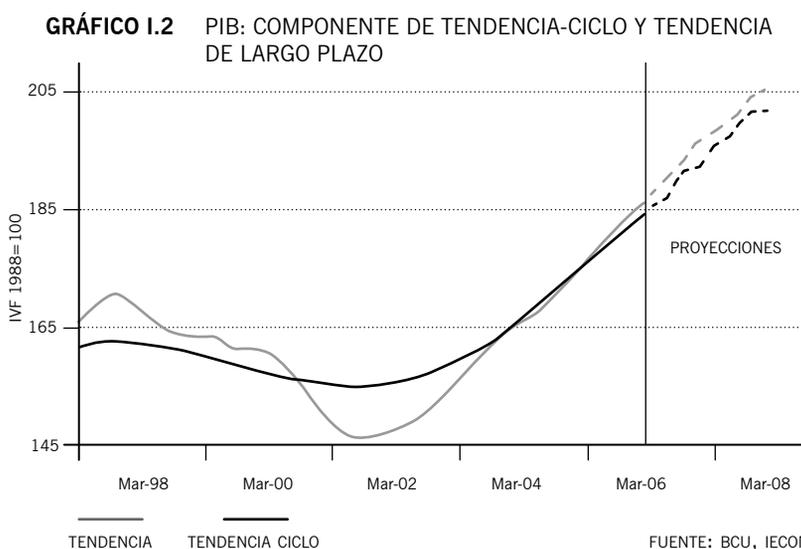
aumento de la presión fiscal sobre el sector agropecuario, los incentivos provenientes de los elevados precios de exportación compensarían ese efecto, a la vez que no se vislumbran obstáculos internos que impidan que el sector agropecuario uruguayo continúe siendo uno de los principales motores de la actividad económica. Por su parte, una de las contribuciones del sector público al objetivo de aumentar el potencial productivo de la economía en 2007 sería la ejecución de fuertes inversiones en infraestructura de transporte (en el puerto de Montevideo y en el sistema ferroviario) y en comunicaciones (fibra óptica).

En referencia al dinamismo industrial, las posibilidades de expansión están fuertemente condicionadas a una intensificación de la inversión fija que permita incrementar la capacidad potencial de producción. Muchos sectores industriales estarían operando a plena utilización de su capacidad, aunque en los menos tradicionales todavía habría cierto margen para el crecimiento con base en la capacidad ociosa. Entre estos últimos, varias ramas industriales de base no agropecuaria podrían continuar creciendo con apreciable dinamismo gracias a la expansión de sus ventas a la región. El buen desempeño económico que se prevé para Argentina y Brasil y, particularmente, el crecimiento de sus demandas internas determinarían que las ventas de plásticos, químicos, automóviles y autopartes, entre otros, continúen aumentando en 2007. Por su parte, en el último tramo de este año comenzaría a operar la fábrica de celulosa de Botnia, lo que dará un fuerte impulso a la actividad industrial, al tiempo que las industrias elaboradoras de

productos e insumos agropecuarios continuarían su senda de crecimiento con base en las inversiones ya ejecutadas. No obstante, la retracción de la refinería de petróleo de ANCAP –que se verificará debido a reparaciones– contrarrestaría parcialmente el dinamismo de otras ramas industriales, por lo que la industria manufacturera en su conjunto crecería a menor ritmo que el PIB.

El crecimiento que se registraría a raíz de la expansión de la demanda externa permitiría que las **exportaciones de bienes y servicios continúen incrementándose** (10% en dólares corrientes). En tanto la disminución del precio del petróleo y las menores necesidades de crudo para la generación de energía eléctrica determinarían una reducción de las importaciones de petróleo y derivados, mientras que se incrementarían las de bienes de consumo, insumos y maquinarias para la inversión. Esto determinaría que el monto de compras de bienes al exterior aumente 15% en dólares corrientes, mientras que las importaciones de servicios crecerían en menor medida, por lo que las **importaciones de bienes y servicios aumentarían** 13% en dólares corrientes. Así, el déficit comercial de bienes y servicios aumentaría respecto a 2006 y significaría 1,5% del PIB.

El PIB, por tanto, continuaría expandiéndose apreciablemente en 2007 (5,5%) gracias al crecimiento de todos los sectores de actividad (Gráfico I.2). Ello permitiría que el **empleo continúe aumentando** (2%), lo que haría disminuir el desempleo, que se situaría en 10,5% en promedio en todo el país urbano. Paralelamente, los salarios



reales continuarían recuperándose (5%), aunque aún permanecerían aproximadamente 10% por debajo del valor de 1998.

En **síntesis**, se estima que los pilares del reciente crecimiento económico continuarían sólidos en 2007 y no se visualizan obstáculos internos que impidan que continúe la expansión económica. Aun en el caso de un escenario externo algo más pesimista, y pese a que existe incertidumbre con respecto al efecto de algunas medidas de política económica, la solidez macroeconómica no se vería significativamente afectada en 2007.

Por último, corresponde reflexionar en torno a la sostenibilidad del crecimiento **más allá de 2007**. Las principales incertidumbres provienen del contexto externo, tanto de la región como del resto del mundo, y también es incierta la evolución de algunas variables macroeconómicas internas.

Numerosos estudios internacionales concluyen que las **perspectivas para la economía mundial** en los próximos cinco a diez años son favorables. Estas son particu-

larmente optimistas para los países productores de alimentos y materias primas, por cuanto estiman que los precios de estos productos continuarán en niveles elevados en el mediano plazo. Tales pronósticos positivos se basan en tres pilares: un conjunto de tendencias seculares (el aumento de la población mundial, el incremento de su urbanización y la occidentalización de la dieta alimentaria), la continuidad del ciclo de auge mundial y las características del actual patrón de crecimiento (concentrado en los países asiáticos), y el desarrollo de la nueva política energética de las principales economías del mundo, basada en la producción de biocombustibles. Tanto si el precio del petróleo continuara aumentando como si disminuyera (aunque en ambos casos moderadamente), los analistas internacionales concluyen que los precios de los granos continuarán creciendo, en buena medida por el impacto de las políticas energéticas de Estados Unidos y la Unión Europea. Ello impulsaría al alza los precios de otros productos agropecuarios, particularmente los de la carne

vacuna y la leche, tanto porque esas producciones compiten por el uso de la tierra a nivel mundial como porque en buena parte del mundo se utilizan granos como insumo para la alimentación del ganado.

Es claro que, si se confirmara este escenario favorable, los **impactos sobre la economía uruguaya** serían predominantemente positivos. La creciente demanda externa impulsaría al alza el nivel de actividad, fundamentalmente gracias a la expansión de los sectores productores de bienes agroindustriales. Las expectativas optimistas de los empresarios determinarían que la inversión continúe aumentando, al tiempo que la mayor actividad productiva conllevaría incrementos en la demanda de trabajo y de los salarios, lo que sustentaría un aumento del consumo privado. En este escenario internacional el principal impacto negativo consistiría en el incremento de los precios al consumo de los productos alimentarios, que presionaría la inflación al alza y perjudicaría en mayor medida a los hogares de menores recursos. Otra variable a monitorear en este contexto sería la afluencia de capitales y su impacto sobre el tipo de cambio. Ciertamente, si se incrementara la entrada de capitales debido a las favorables expectativas de los agentes, el tipo de cambio nominal podría caer y se deterioraría la competitividad externa. Estos dos últimos factores, las presiones inflacionarias y el deterioro del tipo de cambio, serían las variables de evolución más incierta en un contexto mundial favorable. Sin embargo, la situación externa constituye una condición necesaria pero no suficiente para lograr la sostenibilidad del creci-

miento en el mediano plazo. Es necesario que se generen condiciones adecuadas para que la inversión continúe expandiéndose y ello permita ampliar la capacidad productiva de la economía. La política económica tendrá a su cargo velar por el orden de las variables macroeconómicas (fundamentalmente mantener el gasto y la deuda pública en niveles sostenibles) y concretar las necesarias inversiones en infraestructura.

Aunque la probabilidad de que ocurran no es elevada, existen algunas **luces de alerta** que recuerdan que, en el mediano plazo, el escenario mundial no estaría tan despejado como en 2007. Varios factores podrían producir una abrupta desaceleración de la economía global.

Por una parte, **si Estados Unidos entrara en una recesión mayor** a la que predicen los analistas, los impactos sobre la economía internacional, particularmente, sobre las economías latinoamericanas, podrían ser significativamente negativos. Las repercusiones de esta eventual recesión sobre la economía de China o factores políticos internos a ese país podrían causar nuevamente **turbulencias financieras** que determinarían una rápida «huida» de los capitales de los mercados emergentes hacia otros menos riesgosos. Ello podría desestabilizar las bolsas de valores de los países en desarrollo, en particular las de Brasil y Argentina. Sin embargo, los efectos de este escenario financiero internacional negativo no serían tan perjudiciales como lo fueron en el pasado, ya que la vulnerabilidad financiera de los países en desarrollo se ha reducido apreciablemente, en parte como resultado de políticas fiscales más sostenibles. Un impacto adicional

de este escenario adverso recaería sobre **los precios de las commodities** –particularmente los de las materias primas y los alimentos– que se desacelerarían o caerían, afectando negativamente a los países exportadores de estos productos.

Por su parte, **el precio del crudo y sus derivados podría dispararse abruptamente**, ya sea por razones de índole política o por un aumento de la demanda, dada la rigidez de la oferta. Esto podría causar una brusca desaceleración mundial, dado el impacto sobre los precios de las principales economías mundiales y sus probables políticas monetarias contractivas a fin de controlar la inflación.

En un escenario internacional más adverso el dinamismo de la economía uruguaya se resentiría apreciablemente. Los **impactos negativos** se manifestarían tanto en una caída de la actividad agroindustrial como por la vía financiera, ya que se revertiría drásticamente la entrada de capitales. No obstante, las cuentas fiscales más equilibradas y la reducción del endeudamiento externo permitirían enfrentar las turbulencias con mayor solvencia que en episodios anteriores.

Los impactos de las **economías de la región** sobre la uruguaya podrían ser de diverso signo, según la evolución de algunas variables clave en los países vecinos.

Luego de las elecciones presidenciales en octubre del corriente año, **Argentina** se enfrentaría a la necesidad de resolver varios problemas que hasta el momento han sido postergados. El ajuste de los precios y las tarifas así como la necesidad de efectuar inversiones en el sector energético son algunos de los más

urgentes. No se vislumbra cuál será la estrategia del gobierno argentino para concretar el postergado ajuste de tarifas sin que ello genere un espiral inflacionario y a la vez sea suficiente para que las empresas realicen las inversiones indispensables para atender el incremento de la demanda, fundamentalmente en el sector energético. Si la inflación se acelerara, el gobierno argentino se vería obligado a aplicar una política monetaria contractiva que podría inducir una marcada desaceleración de la actividad económica. Por otra parte, si la política cambiaria no lograra contrarrestar las presiones inflacionarias con una mayor depreciación de la moneda local, se deterioraría la competitividad externa de ese país. Esto tendría efectos de diferente signo en la economía uruguaya. Por un lado la menor demanda derivada de la desaceleración de la actividad argentina afectaría negativamente a las industrias exportadoras a ese mercado y al sector turístico uru-

guayo, aunque las consecuencias serían menos perjudiciales que en el pasado reciente debido a la menor exposición de Uruguay respecto a ese país. Por otro, la mejora de la competitividad uruguaya respecto a Argentina tendría un efecto positivo sobre el desempeño de las exportaciones uruguayas de bienes y servicios en ese mercado, lo que podría compensar en parte el efecto anterior. Sin embargo, debe notarse que las expectativas de los agentes privados de ese país, relevadas por el Banco Central de Argentina, asignan poca probabilidad a ese escenario, dado que proyectan para 2008 un crecimiento de los precios internos sólo levemente superior al registrado en 2007 y un crecimiento económico apenas levemente inferior al del presente año.

En **Brasil**, si bien la probabilidad de sorpresas negativas es relativamente baja, está pendiente el resultado de las políticas de estímulo a la producción anunciadas a principios de 2007. Si no empeo-

rara significativamente el contexto internacional y las políticas de promoción productiva tuvieran los efectos buscados, la demanda interna de Brasil aumentaría con mayor dinamismo. Esto representaría un incremento de la demanda externa para las industrias uruguayas que exportan a ese mercado. Unido a ello, se estima que continuaría la mejora de la competitividad de Uruguay respecto a Brasil, lo que determinaría un aumento del turismo proveniente de ese país.

En **síntesis**, más allá de 2007 el contexto externo continuaría siendo favorable para nuestro país, aunque existen algunas luces de alerta. En ese marco el crecimiento económico interno continuaría –aunque a menor ritmo– y las principales variables macroeconómicas se mantendrían ordenadas. Si el escenario externo se volviera desfavorable el desempeño de la economía uruguaya se deterioraría, aunque el país estaría en mejores condiciones que en el pasado para enfrentar las adversidades.

**CUADRO SÍNTESIS 1** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2003-2007)

	2003	2004	2005	2006	2007 (1)
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL</b>					
<b>PIB (var. anual, en %)</b>					
PIB mundial	4,0	5,3	4,9	5,4	4,9
Grupo de los 7	1,8	3,1	2,3	2,8	2,2
Estados Unidos	2,5	3,9	3,2	3,3	2,2
Japón	1,4	2,7	1,9	2,2	2,3
Unión Europea (2)	1,5	2,6	1,9	3,2	2,8
Países en desarrollo	6,7	7,7	7,5	7,9	7,5
China	10,0	10,1	10,4	10,7	10,0
India	7,3	7,8	9,2	9,2	8,4
<b>COMERCIO MUNDIAL (bs.y serv.; var.real anual, en %)</b>	5,4	10,6	7,4	9,2	7,0
<b>PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (var. anual, en %)</b>					
Commodities primarias no petroleras	6,9	18,5	10,3	28,4	4,2
Petróleo (3)	18,7	33,6	36,5	16,6	-5,0
<b>INDICADORES FINANCIEROS</b>					
Tasa Libor en dólares 180 días (prom. anual, en %)	1,2	1,8	3,8	5,3	5,4
<b>PARIDADES CAMBIARIAS</b>					
Euro (US\$/Euro) (promedio anual)	1,13	1,24	1,23	1,26	1,30
<b>BRASIL</b>					
PIB (variación real anual, en %)	1,1	5,7	2,9	3,7	3,8
Tasa de desempleo	12,3	11,5	9,8	10,0	9,5
Balanza comercial (FOB-FOB en miles mill.de dólares)	24,8	33,7	44,8	46,2	40,5
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	9,3	7,6	5,7	3,1	3,9
Inflación mayorista, IPA-DI, (variación dic-dic, en %)	6,3	14,7	-1,0	4,3	4,1
Depreciación promedio anual (en %) (4)	5,4	-5,0	-16,8	-10,6	-6,6
Depreciación (variación dic-dic, en %) (4)	-19,3	-7,1	-15,9	-5,9	-7,9
Inflación minorista en dólares (variación dic-dic, en %) (4)	35,5	15,8	25,7	9,6	12,8
Resultado fiscal nominal (en % del PIB)	-3,6	-2,5	-3,1	-2,9	-2,0
Resultado fiscal primario (en % del PIB)	3,9	4,2	4,4	3,9	3,8
Deuda líquida del sector público (en % del PIB)	53,7	49,3	46,7	46,0	43,9
Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)	0,8	1,8	1,6	1,3	0,7
Inversión extranjera directa (en % del PIB)	1,8	2,7	1,7	1,8	1,5
PIB (miles de millones de US\$) (4)	553,6	663,8	882,7	1.067,3	1.235,7
<b>ARGENTINA</b>					
PIB (variación real anual, en %)	8,8	9,0	9,2	8,5	7,8
Tasa de desempleo (promedio) (5)	17,3	13,6	11,6	10,2	8,8
Balanza comercial (FOB-CIF en miles mill.de dólares)	15,7	12,1	11,7	12,4	11,7
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	3,7	6,1	12,3	9,8	9,5
Inflación mayorista, IPIM, (variación dic-dic, en %)	2,0	7,9	10,6	7,2	9,4
Depreciación promedio anual (en %)	-6,1	-0,2	-0,6	5,2	0,9
Depreciación (variación dic-dic, en %)	-15,0	0,3	1,5	1,5	1,6
Inflación minorista en dólares (variación dic-dic, en %)	21,9	5,7	10,7	8,2	7,8
Resultado fiscal nominal (en % del PIB) (6)	0,5	2,6	1,8	1,8	1,4
Resultado fiscal primario (en % del PIB) (6)	2,3	3,9	3,7	3,5	3,2
Deuda Bruta del Sector Público (en % del PIB) (7)	140,2	125,7	70,7	n/d	n/d
Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)	6,0	2,3	3,1	3,8	2,7
Inversión extranjera directa (en % del PIB)	1,3	3,0	2,8	2,3	2,0
PIB ( miles de millones de US\$)	127,5	152,2	182,0	212,9	252,0

(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. La deuda a partir de 2005 no incluye los 20.000 millones de dólares que no entraron en el canje.

FUENTE: Economía internacional: "World Economic Outlook", FMI, setiembre 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 (2003-2007)

	2003	2004	2005	2006	2007 (1)
<b>OFERTA y DEMANDA FINALES (var.real anual, en %)</b>	3,2	16,0	7,7	9,8	8,0
PIB	2,2	11,8	6,6	7,0	5,5
Importaciones	5,8	26,8	10,1	16,0	13,0
Demanda interna	2,8	11,0	4,1	10,9	9,0
Inversión Bruta Interna	18,0	22,0	12,7	24,7	11,5
Inversión Bruta Fija	-11,4	30,3	24,5	32,0	14,0
Consumo total	1,1	9,5	2,8	8,6	9,0
Exportaciones	4,2	30,4	16,3	7,6	5,0
<b>PIB (millones de US\$)</b>	11.179	13.216	16.830	19.357	21.800
<b>PRECIOS, SALARIOS y EMPLEO (variación y tasas en %)</b>					
IPC (variación Dic-Dic, en %)	10,2	7,6	4,9	6,4	6,5
IPC (variación promedio anual, en %)	19,4	9,2	4,7	6,9	5,8
IPM (variación Dic-Dic, en %)	20,5	5,1	-2,2	8,2	8,0
IPM (variación promedio anual, en %)	38,9	14,7	-2,6	5,9	7,4
Depreciación (variación prom. Dic-Dic, en %)	7,4	-9,2	-11,0	3,4	-1,4
Depreciación (variación promedio anual, en %)	32,8	1,7	-14,8	-1,7	0,5
Inflación minorista en dólares (variación promedio anual, en %)	-10,1	7,3	22,9	8,2	6,4
Inflación mayorista en dólares (variación promedio anual, en %)	4,6	12,8	14,3	7,7	6,9
Salario real (variación promedio anual, en %)	-12,4	-0,1	4,6	4,4	5,0
Tasa de desempleo (promedio anual, en %) (2)	18,1	14,1	13,1	11,4	10,5
<b>SECTOR EXTERNO</b>					
Exportaciones bienes FOB (mill.de dólares)	2.281	3.145	3.774	4.389	4.800
Importaciones bienes FOB (mill. de dólares)	2.098	2.992	3.753	4.863	5.600
Balanza de bienes (mill. de dólares)	183	153	21	-474	-800
Balanza de servicios turísticos (mill. de dólares)	176	300	343	383	420
Balanza en cuenta corriente (mill. de dólares)	-87	3	42	-457	-440
Balanza cuenta corriente (en % del PIB)	-0,8	0,0	0,3	-2,4	-2,0
Tipo de cambio real bilateral con Argentina (prom.del año) (3)	113,8	111,4	100,0	97,4	101,2
Tipo de cambio real bilateral con Brasil (prom. del año) (3)	99,3	101,1	100,5	110,0	113,3
Tipo de cambio real global (4)	112,8	112,0	99,5	99,0	99,5
Tipo de cambio real global (5)	107,3	103,5	100,1	99,1	99,0
<b>FINANZAS PÚBLICAS (en % PIB)</b>					
Ingresos del Gobierno Central-BPS	27,5	26,3	26,7	27,4	26,8
Egresos del Gobierno Central-BPS	20,4	23,8	24,0	24,0	23,6
Previsión Social	9,9	9,5	9,4	9,1	8,5
Resto Egresos	10,5	14,3	14,5	14,9	15,2
Resultado del Gobierno Central -BPS	-4,5	-2,5	-1,6	-0,9	-1,0
Resultado fiscal primario consolidado (6)	3,3	4,0	3,9	3,8	4,0
Resultado fiscal consolidado (6)	-2,9	-2,0	-0,8	-0,6	-0,5
Deuda bruta del sector público	108,8	100,3	82,8	70,8	65,0
<b>SECTOR FINANCIERO</b>					
Tasa de interés activa nominal en m/n (prom. anual)	85,0	42,4	32,3	25,7	26,0
Tasa de interés activa nominal en m/e (prom. anual)	10,6	7,7	7,1	7,7	8,0
Tasa de interés pasiva nominal en m/n (prom. anual)	25,5	6,1	2,7	2,2	2,5
Tasa de interés pasiva nominal en m/e (prom. anual)	2,3	1,1	1,4	1,9	2,0
Depósitos en el sist. financ. (var. dólares corr., en %)	12,9	6,8	5,4	9,0	10,0
Crédito del sist. financiero al sect. privado (var. dólares corr., en %)	-30,8	-10,8	3,2	11,4	15,0

(1) Valores proyectados.

(2) Valores corregidos correspondientes al total del país urbano en base a la ECHA.

(3) Calculado en función de la inflación minorista (base 2005 = 100). Para el cálculo del TCR con Brasil se utilizó el tipo de cambio paralelo.

(4) Calculado a partir de la inflación minorista (base 2005 = 100).

(5) Calculado a partir de la inflación mayorista (base 2005 = 100).

(6) Incluye el resultado de los Gobiernos Departamentales.

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



## II. Economía internacional

*La economía mundial creció en 2006 a una tasa media de 5,4%, y superó el crecimiento alcanzado el año anterior (4,9%), exhibiendo por cuarto año consecutivo tasas de expansión superiores al promedio de los últimos 35 años. La mayor economía del globo, Estados Unidos, creció sostenidamente durante la primera mitad del año, pero mostró señales de enlentecimiento en el segundo semestre, debido fundamentalmente a la retracción del sector inmobiliario. Sin embargo, el resto de las economías más avanzadas alcanzaron tasas de crecimiento superiores a las proyectadas. Las economías menos desarrolladas, por su parte, continuaron expandiéndose aceleradamente. Las economías emergentes de Asia crecieron a una tasa media de 9,4% en 2006, cifra superior a la estimada en el correr del año. El crecimiento de esta región sigue impulsado por las economías de China e India (10,7% y 9,2% respectivamente en el año), responsables de más de la mitad del producto de la zona. América Latina creció en 2006 por encima de 4%, como lo viene haciendo desde 2004, en un contexto internacional favorable para la región, caracterizado por altos precios de las materias primas, elevada liquidez internacional y crecimiento global importante.*

*La inflación en las principales zonas del mundo se movió en paralelo a los precios del petróleo. De este modo, a medida que el precio del crudo aumentaba hasta mediados de año, la inflación de las principales economías superaba los rangos establecidos por los bancos centrales. Sin embargo, la contracción en los precios del petróleo en el segundo semestre de 2006 y la aplicación de políticas monetarias cada vez más restrictivas contribuyeron decisivamente a la reducción de la inflación mundial.*

*Los mercados financieros internacionales vivieron un período de gran inestabilidad en los meses de mayo y junio, en medio de la incertidumbre en torno a las políticas monetarias globales y principalmente en cuanto a la evolución de la tasa de interés de la Reserva Federal. Sin embargo, el resto del año se caracterizó por ser un período de baja volatilidad financiera. En este marco, los índices bursátiles de las mayores plazas mundiales se revalorizaron en el año.*

*El enlentecimiento de la economía estadounidense en el segundo semestre de 2006, así como sus desequilibrios macroeconómicos (déficit fiscal y déficit en cuenta corriente), repercutieron en la evolución del dólar, que se depreció frente a las principales monedas, principalmente en el último trimestre del año.*

*Los precios de las commodities continuaron con la tendencia alcista que venían mostrando desde 2003, en un escenario de crecimiento de la actividad económica mundial que presiona sobre la demanda y de ofertas rígidas en varios casos. Los precios de las materias primas agrícolas siguieron en aumento, a la vez que los de los metales, luego de caer levemente a mediados de año, finalizaron 2006 en niveles superiores a los del año precedente.*

*El contexto internacional seguirá siendo favorable en 2007. El ambiente macroeconómico se caracterizará por tasas de interés más reducidas, razonable dinamismo del comercio exterior, precios de commodities elevadas y baja volatilidad en los mercados financieros. Las principales amenazas a la continuidad del proceso de crecimiento en el corto plazo son los volátiles precios del petróleo y un brusco y mayor enlentecimiento de la economía de Estados Unidos.*

## 1. Panorama económico mundial en 2006

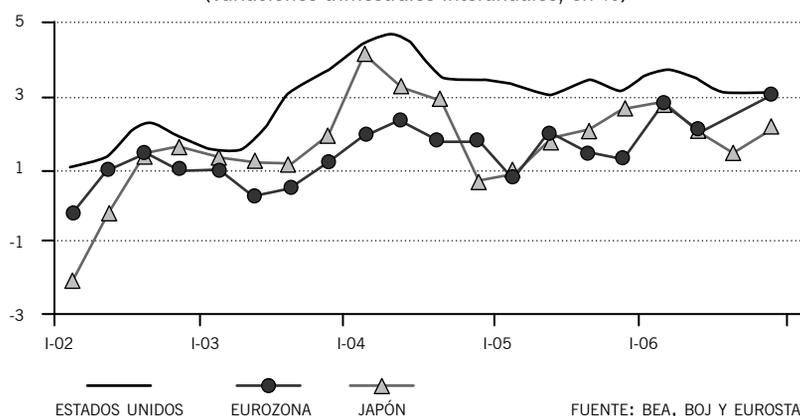
### 1.1 Nivel de actividad

La economía mundial creció a una tasa media anual de 5,4% en 2006, tras haber crecido 4,9% el año precedente, lo que marca el cuarto año consecutivo con tasas de expansión superiores al 4%. Las economías más avanzadas crecieron de manera estable, aunque en el tercer trimestre comenzaron a perder dinamismo. La economía estadounidense creció 3,3% en el año, superando levemente la expansión del año anterior (3,2%), pese al menor ritmo de crecimiento de la actividad de los últimos trimestres. Las economías menos desarrolladas, en cambio, volvieron a crecer por encima de las previsiones realizadas, en un contexto internacional sumamente favorable para éstas (Cuadro 1 y Gráfico II.1).

#### 1.1.1 La economía estadounidense

La economía estadounidense creció 3,3% en 2006, tasa superior a la exhibida el año precedente y que superó el promedio de los últimos 20 años. Sin embargo, el perfil de crecimiento en 2006 condujo a que hacia finales de año algunos analistas plantearan la posibilidad de una fuerte desaceleración e incluso una recesión para el año entrante. La expansión de Estados Unidos en 2006 se caracterizó por un crecimiento excepcionalmente fuerte en el primer trimestre, seguido de una moderación en el ritmo de crecimiento en el resto del año. En el trimestre julio-setiembre la economía creció 3% respecto a igual trimestre de 2005, luego de haber alcanzado tasas de crecimiento interanuales de 3,7%

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



FUENTE: BEA, BOJ Y EUROSTAT

y 3,5% en los trimestres anteriores (enero-marzo y abril-junio, respectivamente). Esta fue la menor tasa de crecimiento interanual registrada en los últimos tres años, cuando la economía estadounidense comenzó a recuperarse de la recesión de 2001. Para el último trimestre del año se esperaba que la economía se acelerara nuevamente, recuperando el ritmo de la primera mitad del año. Sin embargo, en el trimestre octubre-diciembre la economía estadounidense creció a una tasa interanual de 3,1%,<sup>1</sup> lo que llevó a corregir a la baja las proyecciones de crecimiento realizadas para el año 2007 (Cuadro 2).

El enlentecimiento de la economía se explica fundamentalmente por el enfriamiento del mercado inmobiliario, que afecta directamente el nivel de actividad a través de la inversión residencial, e indirectamente por su efecto negativo sobre la riqueza de los individuos.

La inversión residencial cayó en los últimos tres trimestres de

2006 respecto a iguales trimestres del año anterior (1,5%, 8,1% y 12,6% respectivamente), mientras que en 2005 había crecido a tasas interanuales mayores a 8% en cada trimestre y en 2004 lo había hecho a tasas aún superiores.

Como ya mencionamos, la retracción del sector inmobiliario afecta también el nivel de riqueza de los individuos y por lo tanto incide sobre el consumo de los hogares. Las bajas tasas de interés de principios de 2002 valorizaron los activos inmobiliarios y favorecieron el incremento de la renta disponible de los poseedores de estos activos. Esto impulsó el consumo e impactó positivamente en el crecimiento de la economía. Sin embargo, desde mediados de 2004 las tasas de interés del mercado hipotecario empezaron a incrementarse y el ciclo de valorización de estos activos comenzó a agotarse lentamente.

Adicionalmente, las bajas tasas de interés de principios de 2002 incentivaron a muchos estadounidenses a solicitar préstamos para la compra de vivienda. Esto expandió de manera importante el mercado hipotecario, creándose además un mercado secundario que prestaba

1. De hecho, los datos preliminares presentados por el *Bureau of Economic Analysis* arrojaron una tasa de crecimiento anualizada para el último trimestre de 3,5%, la cual más tarde fue corregida, quedando en 2,5%.

(en condiciones más riesgosas) a quienes no calificaban para la obtención de un préstamo tradicional. La suba de tasas de interés que se registró desde mediados de 2004 llevó a que actualmente muchas de estas personas se encuentren con hipotecas que prácticamente no pueden pagar y con inmuebles que han perdido valor.

El buen desempeño del mercado de trabajo en 2006, que disminuyó la tasa de desempleo e impactó positivamente sobre los salarios, impulsó el consumo de los hogares y evitó una retracción mayor en el nivel de actividad. La inversión fija no residencial, impulsada por el elevado nivel de ganancias empresariales, también contribuyó positivamente al crecimiento de la actividad, aunque no llegó a compensar el debilitamiento de la inversión residencial.

El ritmo inflacionario acompañó la evolución de los precios del petróleo y en 2006 los precios minoristas crecieron 2,6%. En el primer semestre, cuando los precios del petróleo aumentaban estrepitosamente, el índice de precios al consumo trepó, ubicándose en junio 4,3% por encima de su nivel de junio de 2005. La caída de los precios del crudo en el segundo semestre alivió las presiones inflacionarias, y la inflación acumulada a diciembre alcanzó 2,6%. En cambio la inflación subyacente continuó en niveles elevados, y el incremento de los costos laborales unitarios siguió presionando sobre los precios de la economía. La disminución de los precios minoristas en la segunda mitad del año fue otro factor que contribuyó al sostenimiento del consumo.

El déficit de las cuentas fiscales ha venido mejorando en los últimos

años, y en 2006 disminuyó su participación en el producto a -1,1%. Esta evolución se explica fundamentalmente por las crecientes ganancias empresariales que impulsaron los ingresos fiscales. Por el contrario, la cuenta corriente continuó deteriorándose y su déficit ascendió a 6,5% del PIB en 2006. Esto vuelve a plantear interrogantes a nivel internacional sobre la sostenibilidad de los desequilibrios macroeconómicos estadounidenses y los posibles ajustes entorno a éstos.

### 1.1.2 Las economías europeas

La Eurozona, por su parte, creció 2,6% en 2006, y superó así las expectativas planteadas para el año, duplicando prácticamente la tasa de crecimiento del año anterior (1,4%). La expansión fue acelerada en el primer trimestre, cuando la economía creció 2,8% respecto a igual período del año anterior, tasa que no se había alcanzado en la región desde el año 2000. En el segundo y el tercer trimestre la actividad se desaceleró levemente, para volver a crecer de manera importante en el último trimestre del año (3,2%) (Cuadro 3).

Nuevamente fueron las economías más pequeñas del área las que más crecieron; aunque las tres mayores economías de la zona, que dan cuenta del 65% del producto de la misma y que habían crecido muy magramente en 2005, se recuperaron, explicando buena parte del crecimiento en 2006. Destaca el caso de Alemania, la mayor economía de la región, que creció 2,7%, luego de haber crecido tan sólo 0,9% el año anterior.

La mayor contribución al crecimiento provino del consumo

interno y de las exportaciones, a la vez que la inversión demostró un importante dinamismo, superando el crecimiento del producto. La buena situación empresarial, con beneficios corporativos récord en la Eurozona y las laxas condiciones monetarias y crediticias que han permitido un significativo aumento del crédito a las empresas explican, entre otros factores, el fuerte ritmo inversor registrado en 2006. El elevado nivel de utilización de la capacidad productiva (superior a 80%) también reforzó la necesidad de invertir.

Como resultado de este mayor dinamismo en la inversión bajó la tasa de desempleo, mostrando los menores registros de los últimos años, lo que favoreció el crecimiento del consumo.

La expansión del nivel de actividad se reflejó en los diferentes sectores de la economía, entre los que destacan la industria y la construcción; por su parte, la contribución del agro fue negativa. En cuanto a la industria, fue particularmente importante el crecimiento de la producción de bienes intermedios y de capital.

La inflación se redujo a partir de setiembre en respuesta a la caída de los precios del petróleo, y los precios minoristas crecieron en promedio 1,9% en el año, de manera que la inflación finalizó 2006 en el entorno establecido por el Banco Central Europeo (2%).

El crecimiento de las exportaciones de la región se fue enlenteciendo en el correr del año, a medida que el euro se apreciaba frente a las principales monedas internacionales. Las importaciones, en cambio, se aceleraron durante 2006, en parte por la suba de los precios del

petróleo en el primer semestre y de las materias primas durante todo el año, y en parte por la mayor solidez de la demanda interna. Esto condujo a que el saldo de la cuenta corriente empeorara en 2006.

### 1.1.3 La economía japonesa

La economía japonesa creció a una tasa media anual de 2,2% en 2006, y el producto mantuvo así el dinamismo del año precedente. Si bien los datos de crecimiento del tercer trimestre fueron posteriormente corregidos a la baja, los del cuarto trimestre fueron muy alentadores. La expansión estuvo impulsada fundamentalmente por las exportaciones y la creciente demanda interna. En los últimos años muchas empresas japonesas se han relocalizado en China, donde el costo de la mano de obra es significativamente más bajo (principalmente en el sector eléctrico). De modo que parte de las exportaciones chinas a Europa y Estados Unidos constituyen en realidad la segunda fase de las exportaciones japonesas a China (Cuadro 5).

En este contexto de dinamismo económico, la tasa de crecimiento de los precios minoristas continuó mostrando variaciones positivas, aunque descendentes. La caída en los niveles de inflación respecto a los meses anteriores no preocupa a las autoridades, ya que ésta se explicaría por un cambio en la metodología utilizada para su medición (dada la variación de los productos que componen la canasta a partir de la cual se realiza la encuesta para calcular los precios) y no representaría el comienzo de un nuevo período deflacionario como el que se dio hasta 2005.

### 1.1.4 Las economías emergentes

Con el liderazgo de China e India, las economías emergentes de Asia continuaron expandiéndose rápidamente en 2006. En **China** el producto creció 10,7% en el año, pese a la leve desaceleración del segundo semestre. Por el lado de la oferta, el sector industrial fue el principal impulsor del crecimiento (creció 13% en 2006); y dado que se trata del más vinculado a las exportaciones, por el lado de la demanda, fueron las exportaciones las que más contribuyeron al incremento del producto, aumentando 27% en 2006.

Desde principios de año el gobierno chino comenzó a adoptar distintas medidas para evitar el sobrecalentamiento de la economía con el fin de alcanzar tasas de crecimiento del producto sostenibles a mediano y largo plazo. En este marco, se implementaron reducciones al crédito disponible para las empresas (vía el aumento de las reservas bancarias), regulaciones a la compra de activos fijos e inversiones inmobiliarias (fundamentalmente por parte de inversores extranjeros) y otras restricciones a las inversiones especulativas. Sin embargo, el proceso de inversión se enlenteció sólo levemente. La inversión creció 24% en 2006 (expansión menor a la registrada en 2005, pero aún espectacular), de manera que la tasa de inversión se ubicó en 45% del PIB.

De este modo, el sobrecalentamiento de la economía china y los elevados niveles de inversión en algunos sectores de alto riesgo de la misma continúan siendo una amenaza para la economía mundial en el mediano plazo, en particular por el aumento de la participación de la economía de ese país en el co-

mercio mundial en los últimos años. Una brusca desaceleración de esta economía impactaría directamente en el resto de las economías emergentes de Asia y en el conjunto de las economías menos desarrolladas, dada la incidencia de la demanda china en la evolución de los precios de las *commodities*.

El incremento de las exportaciones llevó a que se registraran nuevos récord históricos de superávit comercial y que el *stock* de las reservas en divisas chinas llegara al umbral de los 1.000 millones de dólares. La contracara de este superávit es, en parte, el déficit en cuenta corriente de la economía estadounidense.

El yuan se apreció 3% entre diciembre de 2005 y diciembre de 2006. Sin embargo, este incremento es considerado insuficiente por quienes sostienen que el *boom* exportador chino se explica en buena medida por el mantenimiento de un tipo de cambio artificialmente competitivo por parte de las autoridades monetarias chinas. Quien lidera estas críticas es el gobierno de Estados Unidos, cuya economía tiene un gran déficit comercial con China.

La otra economía de dinamismo avasallador en Asia, **India**, creció 9,2% en 2006. Sin embargo, en esta economía también existen factores que podrían amenazar la continuidad de la expansión en el mediano plazo. En los últimos meses de 2006 la inflación ha tendido a crecer, al tiempo que el superávit comercial registrado dos años atrás se transformó en un déficit de 4% del producto en 2006. A su vez, a diferencia del caso chino, el gobierno de este país, por el momento, no ha tomado ninguna medida para enfrentar esta situación.

La actividad económica de **América Latina y el Caribe**<sup>2</sup> se expandió 5,3% en 2006, superando las estimaciones previstas para el año. Todas las economías presentaron tasas de crecimiento superiores a las del año precedente (con la excepción de Chile), en un contexto internacional sumamente favorable para la región, caracterizado por altos precios de las materias primas de exportación, elevada liquidez internacional y crecimiento global importante.

Las exportaciones crecieron 8,4% en términos reales en 2006 y continuaron impulsando el proceso de crecimiento de la actividad económica, aunque éste se sustenta cada vez más en el dinamismo de la demanda interna, que creció 7% en el año. En relación con la demanda, destaca el crecimiento de la inversión (10,5%), aunque se parte de niveles bajos en comparación con otras economías en desarrollo, y en cierta medida este crecimiento corresponde a la recuperación de los niveles previos. El aumento de la inversión (al igual que el del consumo) se vio fortalecido por la expansión del crédito bancario en la mayoría de las economías, como consecuencia tanto del incremento de la liquidez como de las tasas de interés más bajas.

El incremento de los precios de las materias primas tuvo efectos diferentes en los distintos países, viéndose particularmente beneficiados los exportadores de metales e hidrocarburos, dado que sus precios crecieron en mayor medida. De cualquier manera, la CEPAL estima que, para la región en su

conjunto, la ganancia de términos del intercambio en 2006 representó alrededor de 3,6% del PIB.

La inflación promedio en América Latina fue de 4,8% en 2006, siguiendo con la tendencia a la baja de los últimos años. El descenso en el ritmo de crecimiento de los precios minoristas se explica en parte por la apreciación de algunas monedas locales respecto al dólar, que llevó a disminuir la inflación importada en estas economías y redujo en el ámbito interno el aumento que se viene dando en los precios internacionales de las materias primas; y en el segundo semestre, por la caída en los precios del petróleo y los combustibles.

El buen desempeño económico de la región repercutió positivamente en el mercado de trabajo, donde la tasa de desempleo volvió a disminuir, ubicándose en 8,7% promedio para la región, a la vez que mejoró la calidad del empleo. Los salarios, por su parte, componente clave de la calidad del empleo, aumentaron 3,3% en términos reales (considerando el promedio ponderado de los aumentos salariales de las distintas economías), después de muchos años en los que el crecimiento real fue inferior a 2%.

Las economías latinoamericanas aprovecharon el favorable contexto internacional y los progresos macroeconómicos de los últimos años para sanear sus finanzas públicas y disminuir la vulnerabilidad externa. Así, las divisas que ingresaron como resultado de los superávits de cuenta corriente y los ingresos por concepto de inversión extranjera en América del Sur se destinaron a aumentar reservas y cancelar parte de la deuda.

A su vez, en el marco de la mejora del perfil de sus pasivos, se realizaron emisiones de nueva deuda en moneda local, a tasa de interés fija, sin mecanismos de indexación y a más largo plazo. Esto fue posible por la mayor liquidez internacional, pero también refleja una mayor confianza de los inversores internacionales en la consolidación de las mejoras logradas hasta el momento y en las favorables perspectivas para los próximos años (Cuadro 6).

## 1.2 La situación financiera internacional

En el primer trimestre del año la situación financiera internacional se caracterizó por aumentos en las tasas de interés de referencia en las principales economías del mundo. Esta política respondió básicamente a las continuas presiones inflacionarias y al proceso de sólido crecimiento que se vivía. No obstante, este significativo aumento no tuvo gran repercusión en los mercados internacionales, debido a que se partía de niveles muy bajos y a que el carácter gradual del aumento permitió que los agentes lo fueran incorporando paulatinamente a sus expectativas, reduciendo la volatilidad en los mercados financieros internacionales.

A partir de mayo, en gran parte como reflejo de la incertidumbre generada en torno a la política monetaria estadounidense, comenzó un período de gran volatilidad de los mercados financieros internacionales, con fuertes caídas en los índices bursátiles a nivel mundial y desvalorizaciones del dólar frente a las principales monedas. Las caídas más pronunciadas se dieron en las bolsas de valores de los países emer-

2. Datos correspondientes a «Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe», CEPAL, diciembre de 2006.

gentes, donde la volatilidad también impactó negativamente sobre el riesgo país. De esta forma, una vez que los mercados se estabilizaron los inversores se volvieron más selectivos, y se vieron favorecidas aquellas economías que en los últimos tiempos habían mostrado mayor solidez en cuanto a las principales variables macroeconómicas.

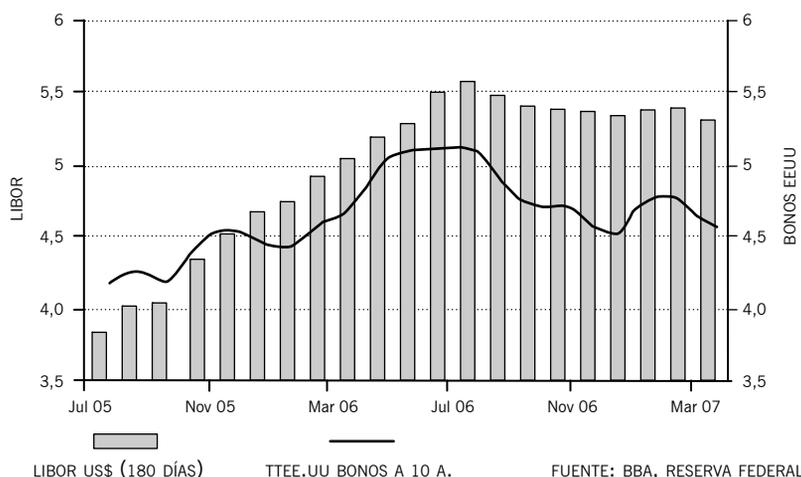
En el tercer trimestre del año los mercados se estabilizaron, recuperando en la mayoría de los casos las pérdidas experimentadas entre mayo y junio. Los menores precios del crudo y la reducción en parte de las presiones inflacionarias existentes hasta el momento condujeron a que los bancos centrales llevaran adelante políticas monetarias menos restrictivas, frenando la escalada de tasas de interés que se venía dando.

### 1.2.1 Tasas de interés

Hasta mediados de 2006 la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo la política de aumentar las tasas de interés de referencia que había comenzado a mediados de 2004. Así, en tan sólo dos años la tasa de interés de los *Federal Funds* pasó de 1% a 5,25%, mediante aumentos graduales de 0,25 puntos. El último de estos aumentos tuvo lugar el 29 de junio de 2006 cuando en la sesión del Comité Federal de Mercado Abierto se decidió aumentar la tasa de interés en 0,25 puntos porcentuales, ubicándola en 5,25% (Cuadro 7 y Gráfico II.2).

Sin embargo, a fines de marzo, en la primera sesión presidida por Ben Bernanke, parecía que la Reserva Federal había llegado al final de esta política monetaria y que la tasa de interés se mantendría en el entorno de 5% hasta fin de año. Por ello

GRÁFICO II.2 - TASAS DE INTERÉS (en %)



muchos analistas se sorprendieron cuando en reuniones posteriores Bernanke anunció, con un tono un poco más duro, que «aún podrían ser necesarios nuevos aumentos en la tasa de interés de los *Federal Funds*». Este hecho, junto con la volatilidad de la inflación estadounidense y la duda respecto a la postura que podía tomar el nuevo presidente de la Reserva Federal, aumentó la incertidumbre en torno a las tasas de interés e hizo que varios analistas corrigieran sus previsiones al alza, esperando una tasa de 5,5% para el tercer trimestre del año.

De hecho, muchos analistas sostuvieron que el discurso poco claro del presidente de la Reserva Federal fue el causante del incremento de la volatilidad que vivieron los mercados financieros a mediados de mayo, que afectó tanto a los precios de los activos financieros como a las paridades cambiarias.

Ante el descenso en el ritmo de crecimiento de los precios estadounidenses y las señales de enlentecimiento de la economía, el Comité Federal de Mercado Abierto decidió en las últimas reuniones mantener

incambiada la tasa de interés de los *Federal Funds*. Así, luego de diecisiete subas consecutivas, desde junio la autoridad monetaria mantuvo la tasa de interés congelada en 5,25%.

En el área del euro, tras dos años y medio de mantener fija la tasa de interés oficial en el mínimo histórico de 2%, el Banco Central Europeo decidió a fines de 2005 incrementarla en 25 puntos básicos. Esto situó a la *minimum bid rate*<sup>3</sup> en 2,25% a principios de 2006. Las fuertes presiones inflacionarias que colocaban a la inflación por encima de la meta oficial de 2% hacían necesaria esta medida de carácter acomodaticio. Asimismo, esto contribuyó a equiparar la rentabilidad de los papeles nominados en euros con la de los nominados en dólares, que se fortalecieron tras los incrementos de la tasa de interés de los *Federal Funds*. Dado que el aumento de la *minimum bid rate* era ampliamente esperado por los agentes, éste no

3. Tasa mínima de puja de las principales operaciones de financiamiento del Eurosistema, que constituye asimismo, el instrumento de la política monetaria del bloque.

tuvo impactos importantes en los mercados financieros internacionales. A lo largo de 2006 esta tasa fue elevada en otras cinco oportunidades, ubicándose a fin de año en 3,5%. Pese a las sucesivas alzas, esta tasa se encuentra en niveles históricamente bajos, tanto en términos nominales como reales; por lo que de continuar el buen contexto económico y ante la amplia liquidez existente, se podrían esperar nuevas subas.

En Japón, dado que el proceso deflacionario parece haber culminado, el Banco Central abandonó la política monetaria que venía aplicando en los últimos años y elevó en julio de 2006 su tasa de interés de referencia a 0,25%, dejando atrás su política de tasa de interés 0%.

Por su parte, la **tasa Libor** en dólares a 180 días acompañó la tendencia creciente de las tasas de interés de referencia de Estados Unidos. En un marco de crecimiento moderado de tasas de interés, la *Libor* se ubicó en 5,35% en diciembre de 2006, lo que equivale a un crecimiento de 68 puntos básicos respecto a su valor de fines de 2005.

Las tasas de interés de más largo plazo aumentaron en los primeros meses de 2006, acompañando el crecimiento de las de corto plazo, aunque el incremento de las primeras fue mucho más leve. En particular, la tasa media mensual nominal de los **bonos a 10 años del Tesoro de Estados Unidos** ascendió a 4,57% en el primer trimestre de 2006. Si se compara este promedio con igual promedio del año anterior, se observa un crecimiento de la tasa media mensual de los bonos estadounidenses de tan sólo 27 puntos básicos; muy por debajo del incremento de las tasas de más corto plazo.

En medio de la inestabilidad y volatilidad de los mercados financieros internacionales de mediados de año, la tasa de interés nominal de los bonos comenzó a crecer alcanzando su máximo nivel el 28 de junio de 2006 (5,24%). Así, tras cerrar mayo y junio con tasas promedio de 5,11%, la tasa de interés nominal de los bonos volvió a caer y en diciembre se ubicó en 4,6%.

### 1.2.2 Mercados bursátiles

El año 2006 se caracterizó por las importantes valorizaciones que se verificaron en los índices bursátiles de las principales bolsas de valores del mundo, pese a la volatilidad registrada en los meses de mayo y junio. Así, entre el 31 de diciembre de 2005 y el 31 de diciembre de 2006, el índice *Dow Jones* creció 16,3% y el *Nasdaq* 9,5% (ambos pertenecientes a la Bolsa de Valores de Nueva York); el FTSE 100 de la Bolsa de Valores de Londres aumentó 10,7% y el *Nikkei 25*, de la Bolsa de Valores de Tokio, 6,9%. Entre los mercados emergentes destaca el crecimiento del índice bursátil de la Bolsa de Valores de San Pablo (IBovespa), que aumentó 32,9% en el mismo período (Cuadro 8).

Luego del crecimiento registrado al comenzar el año, los índices bursátiles de las bolsas de valores europeas y asiáticas cayeron arrastrados por *Wall Street*, donde los principales índices bursátiles se vieron afectados por la inquietud que generó la posible alza de tasas de interés una vez difundidos los datos de la inflación estadounidense en mayo de 2006.

El principal índice de la Bolsa de Tokio cayó siguiendo las caídas estadounidenses, pero afectado también por las declaraciones del

gobernador del Banco de Japón, quien se vio involucrado en un escándalo al confesar haber invertido algunos años atrás en un fondo de inversiones cuyo propietario –ex funcionario del gobierno japonés– fuera detenido por utilizar información privilegiada para realizar negocios particulares. La pérdida de confianza generada por este hecho se reflejó en los mercados financieros, y el *Nikkei 25* disminuyó en mayo casi tanto como tras los atentados terroristas del 11 de setiembre en Estados Unidos.

Pero las caídas más pronunciadas se dieron en las bolsas de valores de los países emergentes. El índice *IBovespa* y el *Merval* –índice de la Bolsa de Valores de Buenos Aires– cayeron en mayo 9,5% y 13,4% respectivamente. Éstos eran, a su vez, los que más habían crecido en los primeros meses del año.

Sin embargo, pasada la inestabilidad financiera de mayo y junio, las bolsas de valores recuperaron rápidamente las pérdidas ocasionadas. Así, los principales índices bursátiles de las economías más avanzadas registraron en el último trimestre niveles bastante superiores a los de abril (previo a la inestabilidad de los mercados). Más sorprendente aún fue la evolución de las principales bolsas de valores de la región, ya que tanto el *IBovespa* como el *Merval* crecieron en el año más de 30%.

### 1.2.3 Las paridades cambiarias

La inestabilidad de los mercados financieros internacionales de mediados de año también repercutió en las **paridades cambiarias**, y el dólar se depreció frente a las principales monedas del mundo. En el último trimestre del año, como consecuencia

del entrecimamiento de la economía estadounidense y de sus desequilibrios macroeconómicos (déficit fiscal y de cuenta corriente), el dólar volvió a perder valor. Así, el tipo de cambio dólar-euro en diciembre de 2006 fue 11,3% superior al de doce meses atrás, y si se tienen en cuenta los promedios anuales, la moneda estadounidense se depreció 1,9% ante el euro entre 2005 y 2006 (Cuadro 9 y Gráfico II.3).

El euro también se fortaleció frente a la moneda japonesa, la cual permaneció relativamente estable en el correr del año, depreciándose 0,96% frente al dólar entre fines de 2005 y fines de 2006, y 5,6% si se consideran los promedios anuales. Las bajas tasas de interés de la economía japonesa en 2006 se asocian fuertemente con esta evolución.

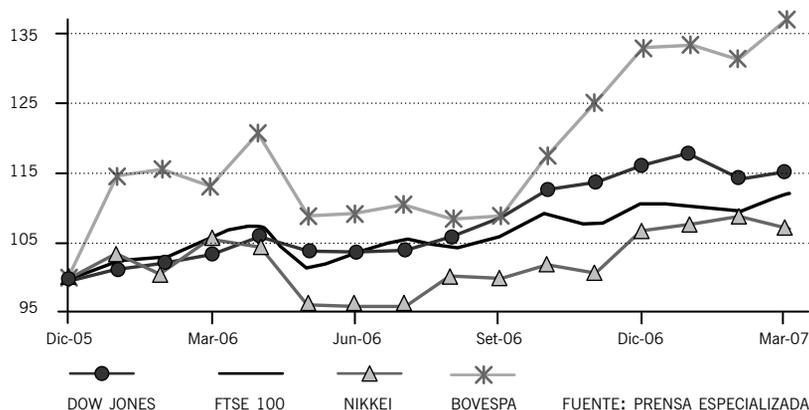
La cotización del dólar frente a las monedas de los países emergentes fue diferenciada, afectando más a aquellas regiones donde los déficit en cuenta corriente son mayores y por tanto dependen de una mayor afluencia de capitales.

### 1.3 Precios internacionales

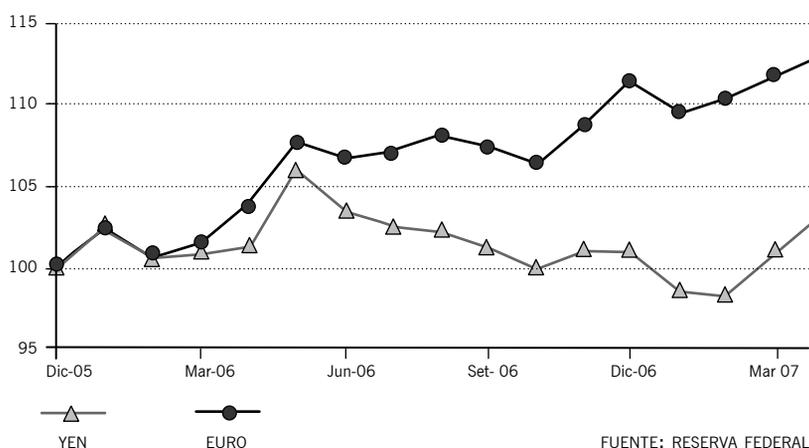
El buen desempeño de la actividad económica mundial aumentó el flujo comercial y siguió presionando al alza los precios internacionales de las *commodities*, que mantuvieron la tendencia alcista de los últimos tres años, pese a encontrarse en niveles históricamente altos. En 2006, el indicador de precios internacionales de los productos básicos elaborado por el Fondo Monetario Internacional se situó 21,9% por encima de su nivel medio del año precedente (Cuadro 10 y Gráfico II.4).

El incremento de este indicador se explica, en parte, por el

**GRÁFICO II.3 - PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES**  
(valores a fin del período, base dic-05=100)



**GRÁFICO II.4 - PARIDAD DEL DÓLAR CON EL YEN Y EL EURO**  
(valores promedio mensual, base dic-05=100)



aumento del precio del crudo en la primera mitad del año, por el significativo crecimiento que se ha verificado en los precios de los metales, cuyo indicador de precios promedio creció 57,5% en 2006, y por las variaciones positivas en los indicadores de precios de los alimentos (9,9%) y de las materias primas agrícolas (10,1%).

Sin embargo, pese a que los precios de las *commodities* cayeron en más de una oportunidad en 2006, culminaron el año en niveles superiores a los registrados al comienzo, lo que lleva a plantearse

la interrogante sobre si el período de crecimiento de estos precios se habría agotado finalmente. La inestabilidad de los mercados financieros internacionales de mediados de 2006 también repercutió en el precio de las materias primas. Los metales, cuyos precios habían aumentado significativamente a fines de 2005, fueron los que más cayeron en junio, en tanto las materias primas agrícolas mostraron un descenso significativamente menor. A partir de setiembre el indicador de precios de las materias primas volvió a descender, aunque

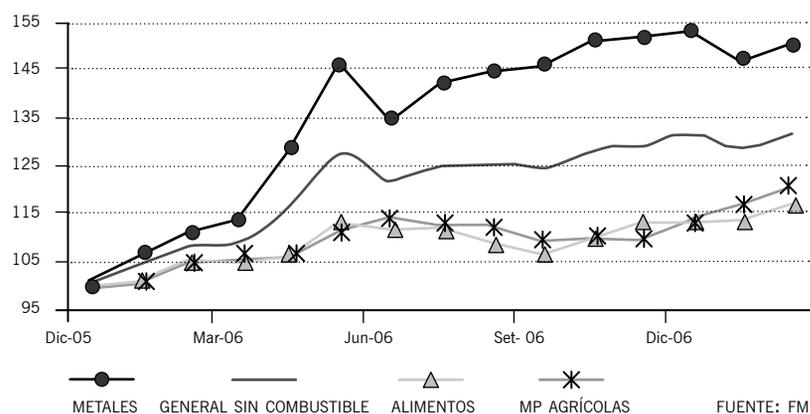
en este caso, la caída se explica por el fuerte declive que mostraron los precios del petróleo en la segunda mitad del año, particularmente en el tercer trimestre.

Los precios de las **commodities agrícolas**, que habían permanecido prácticamente incambiables en 2005, volvieron a mostrar una tendencia alcista en 2006. En el caso del maíz, por ejemplo, a la creciente demanda proveniente de la economía china para consumo humano se agregó una demanda incipiente para la producción de biocombustibles. De este modo, aun cuando la cosecha de maíz en 2006 fue una de las más importantes de los últimos años, la relación *stock*-consumo mundial fue de las más bajas de los últimos tiempos. Pero esta presión no se dio únicamente sobre los precios del maíz (utilizado en Estados Unidos para producir etanol), sino que se trasladó al resto de los cereales y oleaginosos. En el caso de la soja, por ejemplo, el aumento de precios no estuvo relacionado con un faltante de oferta, dado que la producción mundial de soja creció entre 2005 y 2006, sino con los incrementos de la demanda de soja para la producción de biodiesel, así como con una posible disminución del área sembrada en favor del maíz.

El comportamiento alcista de los precios de los **metales** estuvo asociado a una pujante demanda de metales proveniente de la economía china con el fin de sostener sus elevados niveles de inversión, a la muy poca flexibilidad de la oferta y a una casi nula disponibilidad de *stocks*.

Desde 2003, los precios del **petróleo** vienen creciendo significativamente, tendencia que se

GRÁFICO II.5 - PRECIOS INTERNACIONALES (índice base dic-05=100)



intensificó en 2005 y se mantuvo en los primeros siete meses de 2006, para comenzar a caer en el segundo semestre. De cualquier modo, los precios del petróleo crecieron 16,6% en 2006 respecto de los precios promedio de 2005 (precio de referencia del petróleo *West Texas Intermediate*). Una característica importante de los precios del crudo que se mantuvo durante todo el año fue su creciente volatilidad (Gráfico II.5).

El factor clave para explicar la tendencia creciente de los precios del petróleo es la fuerte expansión de la demanda mundial impulsada por el crecimiento de las economías china y estadounidense, en un contexto de oferta rígida y con una reducida capacidad excedente asociada a la escasa inversión realizada en el sector en la década precedente. De este modo, y al igual que lo sucedido en 2005 pero partiendo de niveles significativamente superiores, los precios del petróleo se volvieron muy sensibles a cualquier factor que introdujera incertidumbre en el mercado del crudo, generando así presiones alcistas y una gran volatilidad, lo que genera preocupación en los mercados. Ade-

más, el alto grado de volatilidad se profundizó en la medida en que el petróleo fue ganando importancia como activo financiero, lo que a su vez incrementó su demanda al margen del aumento de la actividad económica e introdujo un fuerte componente especulativo.

El petróleo *West Texas* comenzó 2006 con un precio promedio en enero de 65,5 dólares el barril, ampliamente superior al precio de cierre del año precedente. En febrero el precio del crudo cayó y en los meses siguientes creció moderadamente, para sobrepasar en mayo la «barrera» de 70 dólares por barril.

A diferencia de las subas del año anterior, en que el petróleo aumentaba como consecuencia de incrementos importantes en la demanda y de una oferta poco flexible para adaptarse a esos cambios, el aumento de los precios en los primeros meses de 2006 se explica fundamentalmente por razones geopolíticas. El empeoramiento de la situación política internacional, en particular el conflicto relacionado con las plantas nucleares en Irán y la especulación sobre posibles sanciones a ese país, condujeron a

incrementar la incertidumbre sobre la oferta futura de crudo.

En el segundo trimestre del año los precios del petróleo fluctuaron en el entorno de 70 dólares el barril, pero a partir de julio se incrementaron nuevamente, cerrando los meses de julio y agosto con promedios mensuales de 74,4 y 73 dólares respectivamente. Esto último llevó a que la media de los precios del petróleo de los primeros ocho meses de 2006 fuera 26% superior a la media de igual período del año precedente y superara en 21% a la registrada en 2005.

Estas subas se dieron en un momento en que las correcciones a la baja en la demanda de petróleo respecto a las estimaciones realizadas a principios de 2006 implicaban un movimiento contrario de los precios. De hecho, según las previsiones realizadas por la Agencia Internacional de la Energía (IEA) por esas fechas, el balance entre oferta y demanda para el año era incluso menos apretado que el del año precedente. Una vez más la suba del precio del petróleo se explicaba por el empeoramiento de la situación política internacional, con la explosión del conflicto árabe-israelí y los problemas entre Estados Unidos y el gobierno de Irán.

El fuerte descenso de los precios del petróleo a partir de agosto se explica por la interacción de un conjunto de factores que actuaron desde la oferta y la demanda. Por el lado de la oferta se destacaron el enfriamiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente, con lo que disminuían las posibilidades de un bloqueo a las exportaciones de petróleo iraní, y el cese del conflicto armado entre Israel y Hezbolá. A esto se sumó el hecho de haber tenido una temporada libre

**GRÁFICO II.6 - PRECIO DEL PETRÓLEO WEST TEXAS**  
(valores diarios US\$/barril)



FUENTE: EIA

de huracanes en la zona del Golfo de México, el restablecimiento de la elaboración de crudo en Alaska y la recuperación de la producción del Golfo de México. Por el lado de la demanda, a su vez, se observó un consumo menor al esperado en la temporada vacacional estadounidense y la corrección a la baja de las estimaciones de la demanda mundial de crudo para el año entrante.

Así, en octubre el precio del petróleo *West Texas* alcanzó los menores niveles desde mediados de febrero. Sin embargo, para evitar caídas mayores en los precios, la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) anunció a fines de octubre que reduciría la producción de petróleo en 1,2 millones de barriles al día a partir del 1 de noviembre, como forma de fijar un piso a la caída en los precios del crudo. Sin embargo, el precio del petróleo creció tan sólo 0,3% en noviembre respecto al precio del mes anterior y 1,3% sobre su valor de noviembre de 2005.

El hecho de que los precios del petróleo estén tan estrechamente relacionados con la geopolítica internacional y dependan de factores difíciles de anticipar, hace que los

mismos sean cada vez más volátiles y difícilmente predecibles, generando mayor incertidumbre en torno a su posible evolución.

Los **precios internacionales de los principales productos que exporta Uruguay** mostraron una tendencia alcista en 2006, a pesar de la evolución dispar de los últimos meses. En el precio de la carne son significativas las variaciones de precios entre un mercado y otro, ya sea por barreras al comercio o por temas sanitarios (Cuadro 11 y Gráfico II.6).

## 2. Primeros meses de 2007 y perspectivas para lo que resta del año

### 2.1 Nivel de actividad

La economía mundial continuó expandiéndose, aunque a un ritmo más moderado en el primer trimestre del año, y crecería a una tasa de 4,9% en 2007. De verificarse esta expansión, levemente inferior a la exhibida en 2006 (5,4%), la economía mundial crecería por quinto año consecutivo a tasas superiores a 4% y alcanzaría el ciclo más prolongado y fuerte de los últimos 35 años, superando su

tasa de crecimiento promedio para dicho período (3,8%).

La **economía estadounidense** creció modestamente en los primeros meses del año, a la vez que continuó la retracción en el sector inmobiliario. Este sector, causante del enlentecimiento de la economía en el segundo semestre de 2006, parecía haberse estabilizado en enero ya que, por el lado de la demanda, había aumentado la venta de inmuebles, se solicitaron nuevos préstamos hipotecarios y la confianza de los estadounidenses en la recuperación de este mercado parecía haber mejorado. Sin embargo, por el lado de la oferta las señales continuaron siendo negativas: la construcción de nuevas viviendas siguió cayendo (factor en el que incidió además el adverso clima de febrero y la gran ocurrencia de tormentas de nieve) y el inventario de nuevas viviendas para la venta alcanzó el nivel más alto de los últimos 15 años. Más aún, la situación de los préstamos hipotecarios en el mercado secundario (que representan aproximadamente 12% de los préstamos totales) se mostró cada vez más tensa. Estos factores contribuyeron a reducir la construcción residencial, afectando así la actividad en este sector. De cualquier manera, hasta el momento, la problemática del mercado inmobiliario no contagió a otros sectores de la economía, y pese a su impacto negativo sobre la riqueza de los hogares, el consumo continuó creciendo.

La producción industrial aumentó fuertemente en febrero y fue revisada al alza para los meses de diciembre y enero, en particular en las industrias productoras de tecnología de punta. La producción de bienes de consumo y equipos in-

dustriales se mantuvo, mientras que la de insumos para la construcción cayó. Por el lado de la demanda, la inversión sufrió una desaceleración leve en los primeros meses de 2007, fundamentalmente en los sectores de la construcción y la industria automotriz. El consumo, por su parte, continuó creciendo, y en febrero el aumento se explicó casi en su totalidad por el incremento en el consumo de energía para la calefacción de los hogares.

El buen desempeño del mercado de trabajo es el factor fundamental que explica esta evolución. En febrero cayó fuertemente el empleo en la construcción y también, aunque en menor medida, en la industria automotriz, como consecuencia de los *stocks* acumulados. Sin embargo, la demanda de trabajo creció en los sectores relacionados con los servicios y la tasa de desempleo se mantuvo en el entorno de 4,5% en los dos primeros meses del año. Así, los indicadores de confianza de los consumidores se mantuvieron elevados en el primer trimestre del año, pese a caer levemente a principios de marzo.

La principal interrogante en relación con la futura evolución de la economía estadounidense es cuánto más se retraerá el mercado inmobiliario y en qué medida esto afectará al resto de los sectores de actividad. Hasta el momento la caída del mercado inmobiliario no afectó en gran medida a otros sectores de la economía, aunque una retracción aún mayor podría enlentecer de manera significativa el proceso de crecimiento. El Fondo Monetario Internacional (FMI) prevé un crecimiento de la economía estadounidense de 2,2% para 2007. Esta proyección es 0,7% inferior a la

realizada por este organismo en setiembre de 2006, cuando se esperaba que la economía estadounidense creciera 2,9% en 2007.

A su vez, se estima que la desaceleración de la economía estadounidense no impactaría fuertemente en la economía mundial, ya que esta desaceleración se explica por factores concernientes a un sector específico de la economía (el inmobiliario), cuyos impactos hacia otros sectores han sido contenidos hasta el momento, incluso dentro de Estados Unidos.

En enero la inflación creció moderadamente ya que el descenso de los precios del petróleo contrarrestó en parte el incremento en los precios de los alimentos. En febrero, en cambio, los precios minoristas crecieron a un ritmo un poco más acelerado, tanto por el aumento en el precio de los energéticos como por el de los precios de frutas y verduras, que se vieron afectados por el duro clima de este invierno. El incremento de los costos laborales unitarios (como consecuencia de la caída de la productividad) es la principal causa de las presiones inflacionarias existentes.

La **Eurozona** continuó creciendo en los primeros meses del año, aunque a menor ritmo que en el último trimestre de 2006. En Alemania, como era esperable, el consumo se enlenteció debido al incremento en el impuesto al valor agregado. Para 2007 se espera un crecimiento de 2,3% en la región –inferior al de 2006 (2,6%)–, dada la prevista desaceleración de las exportaciones (como consecuencia del menor ritmo de crecimiento mundial) y un endurecimiento de la política monetaria. La inflación

en la zona crecerá levemente, como resultado también del aumento en el impuesto al valor agregado en Alemania, aunque se espera que se mantenga en el entorno de 2%.

La **economía japonesa** siguió creciendo robustamente en los primeros meses de 2007, fundamentalmente debido a la expansión de la inversión que se ha visto promovida por las altas ganancias empresariales y el resurgimiento del crédito bancario. En 2007 Japón continuaría creciendo a tasas similares a las de 2006 (2,3%). El enlentecimiento en el ritmo de crecimiento de la economía estadounidense impactaría sobre sus exportaciones, pero la consolidación del crecimiento que se viene dando en el consumo interno desde el último trimestre del año anterior permitiría a la economía japonesa continuar en la senda de crecimiento estable.

Se espera que las economías menos desarrolladas prosigan creciendo fuertemente, aprovechando el contexto externo favorable y los todavía elevados precios de las *commodities*. Las economías emergentes de Asia crecerían 8,8% en 2007, lideradas por el crecimiento de **China e India**. En estos países, aun cuando se esperan tasas de crecimiento elevadas (10% y 8,4% respectivamente), serían menores a las de 2006 como resultado de las medidas gubernamentales que se están tomando para conducir el crecimiento por una senda más sustentable.

Las **economías latinoamericanas** son las que seguramente se verán más afectadas por el enlentecimiento de la economía estadounidense. Igualmente, se espera que el contexto siga siendo favorable para la región, aunque menos que en 2006. Así, se

prevé que en 2007 continúe la expansión de los últimos años y la región crezca alrededor de 4,7%; favoreciéndose particularmente aquellos países exportadores de granos y quedando en una situación más vulnerable los que tienen estrechos vínculos comerciales con Estados Unidos, como es el caso de México.

En suma, en los primeros meses de 2007 la economía mundial continuó creciendo, aunque a un ritmo más moderado que el registrado en el último trimestre de 2006. En lo que resta del año se consolidaría un escenario de leve desaceleración en el nivel de actividad mundial respecto al año precedente, como consecuencia de la moderación en el crecimiento estadounidense, por un lado, y de crecimientos sólidos en la Eurozona y Japón, así como de crecimientos acelerados en las economías emergentes, por el otro. Específicamente, se espera que la economía mundial crezca 4,9% en 2007, medio punto porcentual menos que el año precedente.

La evolución de los precios del petróleo y una mayor desaceleración o incluso una leve recesión en la economía estadounidense constituyen los principales factores de riesgo que podrían cambiar este escenario, enlenteciendo aún más el ritmo de expansión mundial. Una recesión o un brusco enlentecimiento de la economía estadounidense afectaría a la economía mundial a través de los canales comerciales –dado que Estados Unidos continúa siendo el principal importador del mundo– y fundamentalmente a través de su impacto negativo sobre las bolsas de valores. A su vez, si este enlentecimiento se acompaña con medidas comerciales de corte

proteccionista, los daños serían mayores, principalmente para las economías cercanas, pero también para el conjunto de Latinoamérica que continúa dependiendo en buena medida de la evolución de la economía estadounidense.

## 2.2 Situación financiera internacional

El menor ritmo de crecimiento de los precios internacionales en los últimos meses de 2006 y principios de 2007 llevó a los bancos centrales de las principales economías a flexibilizar sus políticas monetarias. En Estados Unidos, teniendo en cuenta asimismo el enlentecimiento verificado en el ritmo de expansión, en las reuniones de enero y marzo la Reserva Federal mantuvo inalterada la **tasa de interés** de referencia en 5,25%. Sin embargo, en las declaraciones publicadas tras la reunión de enero, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal consideró que persistían los riesgos inflacionarios, tanto por el alto nivel de utilización de la capacidad instalada como por el incremento de los costos laborales unitarios.

Aunque la decisión de mantener la tasa de interés era esperada por los mercados financieros, las declaraciones que la acompañaron incrementaron la incertidumbre, dado que ante la desaceleración de la economía se esperaba que la Reserva Federal se planteara reducirla en el correr del año. Así, previo a la reunión de marzo, la volatilidad de los mercados financieros aumentó por la incertidumbre en torno a la política monetaria a adoptar de ahora en adelante, a lo que se sumaron las especulaciones en cuanto a la futura evolución del mercado inmobiliario.

Aún cuando a principios de año los mercados esperaban una rebaja en la tasa de interés que la situara en 5% en el segundo semestre de 2007, es probable que esto no ocurra, y la Reserva Federal mantenga su tasa de interés en 5,25% durante el resto de 2007.

En la Eurozona, pese al enlentecimiento observado en la inflación, los niveles de liquidez continúan elevados, por lo que se espera que se observen nuevas subas en las tasas de interés en el correr del año.

La favorable evolución de la economía japonesa permitió al Banco de Japón aumentar la tasa de interés 0,25 puntos porcentuales (pp) en febrero, posicionándola en 0,5%. Aunque en Japón se busca alcanzar una política monetaria más neutral (con tasas de interés del entorno de 2%), el Banco de Japón ha sido cauteloso, ya que la demanda interna es aún débil. Por ende, se espera que el proceso de incremento de la tasa de interés continúe gradualmente y a fines de 2007 ésta se ubique en 1%. Estas tasas de interés son aún bajas en comparación con otras regiones del mundo, por lo que seguirían incentivando los movimientos de capitales especulativos.

La perspectiva de permanencia de la tasa de interés de los *Federal Funds* por un período mayor al esperado provocó movimientos en las tasas de interés de largo plazo en los primeros meses del año. La tasa de interés de los bonos estadounidenses a 10 años creció en enero partiendo de los bajos niveles que había registrado en diciembre (4,56%) para comenzar a caer finalizando el mes, precipitando la caída en marzo y volviendo a ubicarse en los niveles de diciembre, los más

bajos de los últimos 12 meses. Parte de este movimiento refleja la búsqueda de activos de menor riesgo por parte de los inversores, dada la volatilidad presente en los mercados financieros internacionales.

En lo que atañe a los principales **índices bursátiles**, los mercados se mantuvieron estables los dos primeros meses del año, hasta que el 27 de febrero cayeron abruptamente las principales bolsas de valores del mundo tras la caída de la Bolsa de Valores de Shangai. Ese día los principales índices bursátiles chinos cayeron en promedio 9,2%, registrando la caída más importante de los últimos 10 años. Estos índices habían crecido 135% en los últimos doce meses y a nivel gubernamental existía la preocupación de que se estuviera generando una burbuja especulativa. La causa aparente de la caída en la Bolsa de Valores de Shangai fue un rumor respecto al eventual establecimiento de un impuesto sobre las ganancias del capital. Este impuesto, cuya implementación fue negada posteriormente por el gobierno chino, se sumaría al resto de las medidas tomadas en este país para enlentecer el rápido proceso de inversión que se viene verificando y que amenaza con sobrecalentar la economía.

La caída en la Bolsa de Valores de Shangai, según los principales analistas internacionales, constituye una advertencia para los mercados financieros con respecto a los excesivos riesgos que se han venido tomando en los distintos mercados. Por ejemplo, las acciones estadounidenses crecieron fuertemente en los últimos años, pese a las debilidades de la economía de Estados Unidos, y en los mercados emergentes los riesgos han sido aún mayores, con incremen-

tos importantes de los flujos de capital hacia Rusia, Argentina y Egipto.

En Estados Unidos, el 27 de febrero el índice *Dow Jones* y el *Nasdaq* de la Bolsa de Valores de Nueva York cayeron 3,3% y 3,9% respectivamente. Además de por el derrumbe de la bolsa de valores china, ello se explica por factores del contexto nacional. A fines de febrero Alan Greenspan –ex presidente de la Reserva Federal y quien aún tiene una gran influencia en los mercados internacionales– planteó que la economía estadounidense podría entrar en un período de recesión, dados el enlentecimiento en el nivel de actividad que se viene dando desde comienzos del segundo semestre de 2006 y la caída en los márgenes de ganancia empresariales. Adicionalmente, el 28 de febrero se publicaron las cifras corregidas de crecimiento del último trimestre del año, que ubicaron al crecimiento de los últimos meses de 2006 muy por debajo del planteado en un inicio.

La volatilidad en los mercados financieros internacionales continuó siendo elevada hasta el 5 de marzo, y más allá de la magnitud en la caída de los índices, es un recordatorio de la persistente inestabilidad en los mercados financieros internacionales, donde la principal inquietud siguen siendo los grandes riesgos tomados en algunos proyectos de alta rentabilidad. Entre el 6 y el 12 de marzo, las bolsas de valores recuperaron prácticamente todas las pérdidas registradas en los días anteriores.

Se espera que en 2007 los mercados financieros internacionales continúen siendo volátiles y vulnerables a cualquier aumento no anticipado en los riesgos. Un factor de volatilidad importante es el au-

mento de capitales especulativos que toman préstamos en monedas seguras y estables, como el yen o el franco suizo, a bajas tasas de interés, e invierten en instrumentos de mayor rentabilidad y riesgo, generalmente en economías emergentes.

En materia de **paridades cambiarias**, las perspectivas de enlentecimiento de la economía estadounidense, la fortaleza de las economías de Japón y de la Eurozona, y las diferentes posiciones que se espera adoptarán en materia de política monetaria estas regiones, contribuyeron a la depreciación del dólar ante las principales monedas internacionales. En febrero la cotización del euro se ubicó en 1,31 dólares por euro, mostrando un crecimiento de casi 10% respecto a su valor de febrero de 2006.

El yen se debilitó frente al dólar en los primeros dos meses del año como consecuencia de la brecha existente entre las tasas de interés de ambas zonas. En los últimos años, como se mencionó anteriormente, el yen se ha vuelto una moneda atractiva para solicitar préstamos e invertir en otras zonas del mundo de mayor rentabilidad. Aunque estos flujos de capital son difíciles de medir, la información disponible sugiere que los mismos han aumentado, y las perspectivas de tasas de interés diferenciales entre zonas continuarían siendo un determinante crucial de estos movimientos. La caída de las principales bolsas de valores del mundo a fines de febrero posicionó al yen como la moneda más sólida, apreciándose entre febrero y marzo más de 2% frente al dólar. Esto se explica porque los inversores vendían en las monedas

de los mercados emergentes y compraban yenes para cerrar sus posiciones especulativas.

En lo que resta del año se espera que el dólar se deprecie levemente frente al euro, manteniéndose vulnerable a la menor señal de enlentecimiento económico estadounidense.

### 2.3 Precios internacionales

Los **precios del petróleo** volvieron a bajar en el mes de enero, tras haber registrado una leve suba en diciembre, llegando a situarse por debajo de los 50 dólares el barril. El precio promedio en enero del petróleo WTI fue de 54,5 dólares el barril. Esto representó una caída de casi 17% respecto a igual mes del año 2006, siendo éste el precio más bajo desde el primer trimestre 2005. El descenso de los precios del crudo se explicó porque en enero el clima fue inusualmente benigno en el hemisferio norte, lo que redujo el consumo de petróleo para calefacción de los hogares, al tiempo que crecieron los inventarios de crudo estadounidense.

En febrero, a medida que el clima se recrudecía en el hemisferio norte y caían los inventarios en los países de la OCDE, los precios del crudo subieron, manteniéndose igualmente por debajo de 60 dólares el barril hasta el 21 de febrero, cuando sobrepasó esta barrera. En marzo los precios del petróleo volvieron a caer, hasta que a fines de ese mes la situación política en Medio Oriente se tornó aún más conflictiva, en medio de las tensiones entre el gobierno iraní y el inglés por la captura de doce soldados ingleses en aguas iraníes. Así, el 29 de marzo de 2007 el petróleo registró valores

similares a los de setiembre de 2006, alcanzando el precio récord en el año de 66 dólares el barril, y cerrando marzo en un precio promedio de 60,4 dólares el barril.

Esta última suba se atribuye enteramente a las tensiones políticas desatadas en Irán y se espera que la misma retroceda a medida que los conflictos se solucionen. De todas formas, ello muestra que los precios del petróleo continúan siendo volátiles y muy vulnerables a la situación geopolítica internacional.

En lo que resta del año se espera que el precio del petróleo WTI gire en torno a 60 dólares el barril. No es probable que se verifiquen importantes caídas en el precio del crudo en este período, ya que la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) no descarta la posibilidad de realizar nuevas restricciones a la oferta en caso de que esto suceda. Por el contrario, interrupciones importantes por el lado de la oferta así como un nuevo deterioro en la coyuntura política en Medio Oriente, podrían provocar subas como la registrada a fines de marzo.

Se espera que en el resto del año la relación oferta-demanda de petróleo sea más balanceada, dado que crecería la oferta de los países petroleros no pertenecientes a la OPEP. La Agencia Internacional de la Energía proyecta un crecimiento en el consumo mundial de petróleo de 1,6 millones de barriles diarios para 2007, debido principalmente a la fuerte demanda por parte de las economías emergentes y a que se prevé un incremento de *stocks* en las economías de China y Estados Unidos. Este incremento sería acompañado por la oferta, a medida que finalicen los proyectos de inversión

que se están realizando para incrementar la capacidad instalada.

Los **precios de los metales** fueron los que contribuyeron en mayor medida al importante aumento en el Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) elaborado por el FMI. Tras una leve caída en enero, los precios de los metales comenzaron a recuperarse en febrero y marzo, y se espera que se mantengan en niveles elevados en lo que resta del año, aunque el crecimiento de los mismos sería menor al registrado en 2006.

Los **precios de las *commodities* agrícolas** continuaron creciendo en los primeros meses de 2007. Esto se explica por una conjunción de factores: malas cosechas de trigo a nivel mundial, aumento en la demanda de maíz estadounidense

para la producción de etanol y perspectivas de aumentos de la producción de biodiesel (que para su elaboración utiliza oleaginosos como la soja). En adelante, la creciente demanda de biocombustibles provocará incrementos aún mayores en los precios de los granos y el aceite de soja, y comenzarán a moverse en paralelo a los precios del petróleo, como sucedió anteriormente con el azúcar, que en Brasil se utiliza para la producción de etanol.

Para 2007 el Departamento de Agricultura de Estados Unidos espera un crecimiento del área sembrada de maíz de 10% respecto a la de 2006, que ganan terreno a las plantaciones de soja y algodón en ese país. Igualmente, es probable que la demanda de maíz para la producción de etanol supere el crecimiento

de la oferta, presionando sobre los precios. A su vez, se espera que los altos precios de la soja y el maíz presionen al alza los precios de sustitutos como el arroz y también los de otros alimentos tales como la carne y los lácteos, dado que se utilizan en las raciones para animales.

En recientes declaraciones el presidente de Estados Unidos planteó duplicar la producción de biocombustibles en los próximos 10 años, lo que sumado a similares declaraciones en la Eurozona ejerció presiones adicionales en estos precios. A menos que el incremento en la demanda pueda satisfacerse con importaciones de etanol –que actualmente están restringidas en Estados Unidos–, esto implicaría un incremento estimado de 30% en la demanda de maíz en ese país.





### III.

## Economía regional

*La economía argentina registró en 2006, por cuarto año consecutivo, un notable crecimiento económico. Dicho crecimiento se explica, fundamentalmente, por el incremento de la demanda interna, en la que destaca por su dinamismo la expansión de la inversión bruta interna fija. Este vigoroso crecimiento se vio reflejado en el mercado de trabajo en el que se registró una reducción de la tasa de desempleo, que se ubicó al finalizar el año en un solo dígito. El crecimiento acelerado de los precios en 2005 llevó a que el gobierno introdujera en 2006 algunas medidas para controlarlos (acuerdos con empresarios, prohibición de exportaciones de carne, tarifas públicas congeladas para el consumo minorista, etc). Con ello logró llevar la inflación a un dígito y colocarla dentro del rango objetivo del Banco Central (BCRA). Las continuas intervenciones en el mercado cambiario mantuvieron durante todo el año la cotización del dólar por encima de los tres pesos, y ello implicó una leve depreciación en el año de la moneda local y un significativo incremento de las reservas internacionales.*

*Se estima que en Argentina el crecimiento del nivel de actividad para 2007 será de 7,8%. Las expectativas de crecimiento de los precios medidos por la evolución del IPC se redujeron, y se espera por lo tanto que la inflación anual sea de aproximadamente 9,5%. El BCRA continuará con su política de acumulación de reservas y por ello la cotización del dólar se ubicaría en el entorno de los 3,1 pesos al finalizar el año, por lo que la moneda local se depreciaría 1,6% en 2007.*

*La economía brasileña, por su parte, se caracterizó por registrar un modesto crecimiento de la actividad económica en 2006. El PIB creció 3,7% impulsado fundamentalmente por el consumo y la inversión bruta interna fija. Esto se dio en un contexto de crecimiento de precios internos controlados que permitió flexibilizar la política monetaria y reducir la tasa de interés Selic, aunque no alcanzó para elevar el ritmo de expansión de la actividad económica. Además, el contexto externo favorable al comercio exterior implicó un nuevo récord en el saldo de la balanza comercial y el permanente ingreso de capitales, lo que provocó una continua apreciación de la moneda local, aunque menor a la registrada en el año precedente, que no pudo ser contrarrestada con la política de acumulación de reservas que llevó adelante el Banco Central (BCB).*

*La mediana de las expectativas de crecimiento para 2007 de la economía brasileña que publica el BCB se elevó a 3,9%, como consecuencia del ajuste al alza de la tasa de crecimiento de 2006 que resultó de la aplicación de la nueva metodología de cálculo de las Cuentas Nacionales. La inflación minorista continuaría bajo control dando lugar a que prosiga la reducción de la tasa de interés Selic. La moneda local continuaría apreciándose y es probable que la cotización del dólar se ubique levemente por debajo de los 2 reales, lo que implicaría una apreciación del real de aproximadamente 7,8%.*

#### **1. La economía regional en el año 2006**

##### **1.1 La economía argentina**

La economía argentina registró en 2006, por cuarto año consecutivo,

un notable crecimiento económico. Ello implicó una reducción en los niveles de desempleo, que se ubicó al finalizar el año en una tasa de un solo dígito. El crecimiento de la actividad económica se dio en un contexto de

crecimiento de los precios internos, que el gobierno intentó limitar realizando acuerdos con empresarios, entre otras medidas. Con ello logró llevar la inflación a un dígito y situarla dentro del rango objetivo del BCRA.

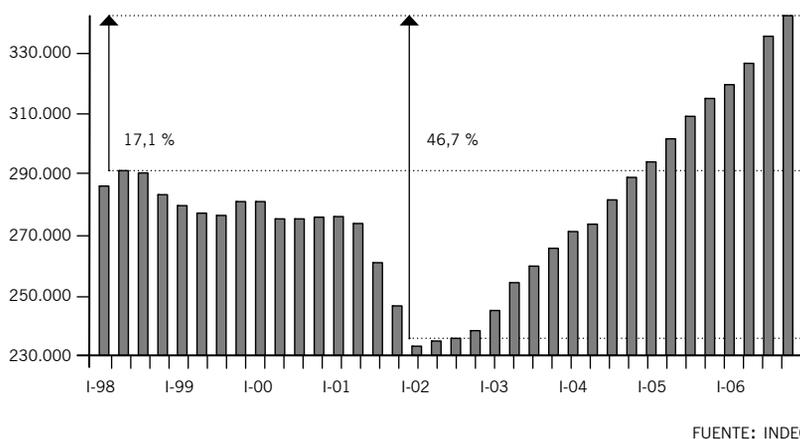
El **Producto Interno Bruto** (PIB) se expandió 8,5% en el año. El nivel de actividad económica del cuarto trimestre superó en 17,1% el máximo alcanzado previo a la crisis –segundo trimestre de 1998– y en 46,7% el nivel inferior registrado en plena crisis –primer trimestre de 2002– (Gráfico III.1).

Dicho crecimiento se explica, principalmente, por el incremento de la demanda interna. Destaca por su dinamismo la expansión de la inversión bruta interna fija (18,7%), que se efectivizó tanto en el incremento de la actividad de la construcción (18,8%) como en nuevas adquisiciones de equipos durables nacionales e importados (18,6%). Cabe señalar que, si bien la inversión bruta interna fija de 2006 a precios constantes superó en 18,1% la realizada en 1998, en términos del PIB en 2006 tan sólo alcanzó el nivel de ese año (Gráfico III.2). El consumo privado, que es el componente de mayor peso relativo de la demanda, también creció de manera significativa (7,7%), estimulado por el incremento del empleo, los ingresos y el crédito privado (Cuadro 12).

El sector **productor de bienes** creció 8,8% en 2006, debido fundamentalmente a la expansión de la industria manufacturera y al crecimiento de la construcción. En el sector **productor de servicios**, que incrementó su actividad 8,0%, destacan el transporte, almacenamiento y comunicaciones, así como el comercio mayorista y minorista.

La **industria manufacturera**, que representó el 51% del total de la actividad del sector productor de bienes, se expandió 8,9% en 2006 y registró un crecimiento en todos sus rubros. Las ramas que más incre-

**GRÁFICO III.1 - ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO**  
(precios ctes. de 1993, desest.)



mentaron su actividad, al igual que en 2005, fueron la automotriz –que obedeció tanto al crecimiento de la demanda interna como externa– y la productora de minerales no metálicos (cemento y otros materiales de construcción), impulsada por el incremento de la actividad de la construcción. Las empresas de estas dos ramas, si bien aumentaron en promedio la utilización de la capacidad instalada respecto a 2005, registraron los menores niveles de utilización de toda la industria manufacturera, por lo que por el momento tienen posibilidades de seguir creciendo sin necesidad de realizar nuevas inversiones.

El mayor nivel de actividad económica se vio reflejado en el **mercado de trabajo**. La tasa de desempleo<sup>1</sup> continuó en 2006 su

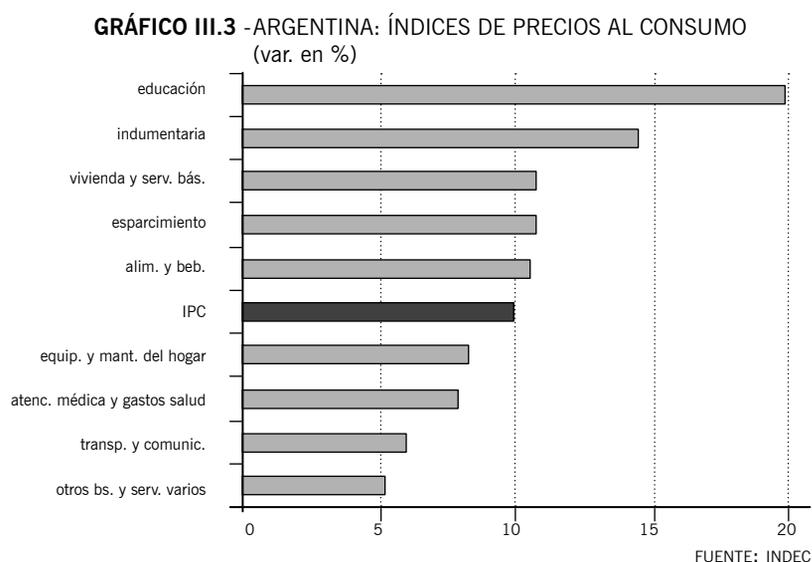
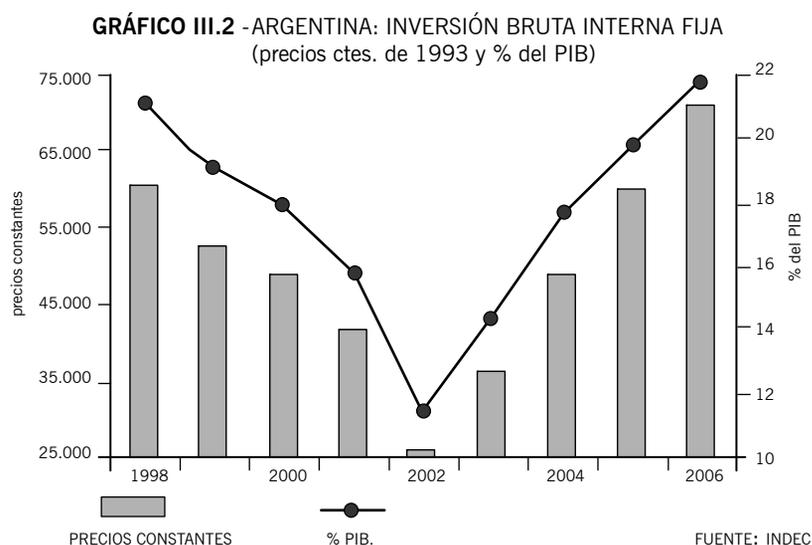
trayectoria descendente, y cerró el año en un solo dígito (8,7%).<sup>2</sup> En el promedio del año se ubicó en 10,2%, lo que representa una caída de 1,4 puntos porcentuales (pp) respecto a la media de 2005. La disminución del desempleo se debió al crecimiento del empleo, cuya tasa media en 2006 se ubicó 1,1 pp por encima de la del año precedente, y a pesar de que la tasa de actividad también creció (0,5 pp). Por su parte, la evolución de los salarios medios que surge de la medición que realiza el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) muestra que en 2006 los salarios crecieron 17,9% en términos nominales y 6,3% en términos reales. Este incremento se explica principalmente por el resultado de las negociaciones colectivas en los ámbitos privado y público (Cuadro 14).

1. Los datos de empleo, desempleo y actividad son publicados trimestralmente por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC). La tasa de desempleo mide el porcentaje de desocupados en relación a la población económicamente activa. El INDEC calcula la tasa de actividad como la relación entre la población económicamente activa y la población total, y la tasa de empleo como el porcentaje de ocupados en 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 hace el INDEC en Argentina, por lo tanto los resultados de estos indicadores no son comparables entre ambos países.  
2. Si se excluyen del cálculo de los indicadores a los beneficiarios del Plan Jefas y Jefes de Hogar, la tasa de desempleo del cuarto trimestre de 2006 sería de 10,1%.

La política monetaria en Argentina ha priorizado el objetivo de privilegiar la competitividad a través de un tipo de cambio nominal alto, más que el de mantener baja **inflación**, y para frenar el crecimiento de los precios que al finalizar 2005 aumentaban a una tasa mayor a 12%, el gobierno introdujo medidas de control directo de los precios (prohibición de las exportaciones de carne, acuerdos con supermercados sobre los precios de la canasta básica, tarifas de los servicios públicos congeladas, etc.). Dicha política tuvo su efecto positivo en 2006, ya que indujo una trayectoria descendente de la inflación, que permitió alcanzar al cabo del año una tasa de un solo dígito (9,8%) y dentro del rango establecido como meta por el BCRA. Sin embargo, dicha política intervencionista ha sido fuertemente cuestionada. Por un lado, se critica al gobierno con el argumento de que dicho control sólo tiene efectos transitorios y por lo tanto puede transformarse en una «bomba de tiempo». Por otro lado, se cuestiona la representatividad del indicador utilizado para medir la inflación real (Índice de Precios al Consumo –IPC– elaborado por el INDEC), ya que el gobierno ha focalizado el control sobre los precios de aquellos rubros de mayor peso en el IPC (Cuadro 13).

Los precios de los rubros que están fuera de los acuerdos, como la educación y la vestimenta, fueron los que registraron mayores tasas de crecimiento en 2006 (19,9% y 14,6% respectivamente). Los precios del rubro alimentos y bebidas crecieron más que el promedio (10,5%); ello se debió fundamentalmente al incremento de los precios de las frutas y verduras, que tampoco entraron



en los acuerdos (Gráfico III.3). Por su parte, los precios de las carnes que en 2005 habían aumentado 21,3%, en 2006 se incrementaron sustancialmente menos (4,9%), como consecuencia de las limitaciones a la exportación de estos productos que impuso el Gobierno y del acuerdo sobre precios. A pesar de que los precios de los rubros incluidos en el IPC Resto<sup>3</sup> (una aproximación a

la inflación subyacente) crecieron algo más que los del IPC general, la evolución de esos precios explica

perspectiva de mediano plazo. El Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC) de Argentina no toma en cuenta en el cálculo del IPC Resto los bienes y servicios cuyos precios tienen un comportamiento estacional (frutas, verduras, ropa exterior, transporte por turismo, y alojamiento y excursiones), así como tampoco aquellos que están sujetos a regulación o tienen un alto componente impositivo (combustibles para uso en la vivienda, electricidad, agua y servicios sanitarios, transporte público de pasajeros, funcionamiento y mantenimiento de vehículos, correo, teléfono, y cigarrillos y accesorios). El IPC Resto incluye la evolución de precios de distintos bienes que, sumados, representan algo más de 70% de la canasta total del IPC.

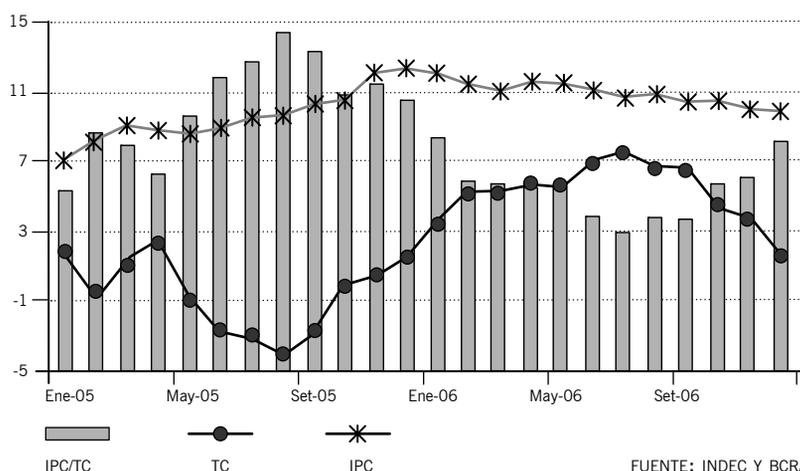
3. El IPC Resto constituye una aproximación a la inflación subyacente, y es la información más relevante a la hora de analizar la evolución de los precios desde el punto de vista de la economía en su conjunto y con una

la desaceleración de la inflación. Efectivamente, los precios del IPC Resto aumentaron 10,2% en el año, habiendo acumulado un incremento de 14,2% en 2005. En igual sentido influyó la evolución de los precios regulados, en tanto que los de los bienes y servicios estacionales incidieron en sentido contrario.<sup>4</sup>

Con respecto a la política cambiaria, el gobierno argentino intervino en el mercado de divisas intentando mantener un **tipo de cambio** nominal acorde con un tipo de cambio real competitivo. En consecuencia, la cotización del dólar se mantuvo en el año levemente por encima de los 3 pesos, y cerró el año en un nivel 1,5% por encima del valor medio de diciembre de 2005. Sin embargo, cabe señalar que luego de haber alcanzado su valor máximo medio mensual en setiembre, las intervenciones del BCRA no fueron suficientes para mantener la cotización y en diciembre de 2006 la cotización media del dólar fue 1,3% inferior a ese máximo. Ello provocó que la inflación en dólares creciera en los últimos tres meses del año, que hasta ese momento presentaba una trayectoria descendente. En diciembre los precios minoristas en dólares resultaron 8,2% superiores a los registrados en diciembre de 2005 (Gráfico III.4).

La continua compra de dólares por parte del BCRA elevó el **stock de reservas internacionales**, que se ubicó en 32.037 millones de dólares al finalizar 2006, lo que significó un incremento de 12.348 millones res-

**GRÁFICO III.4 - ARGENTINA: INFLACIÓN, TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN EN DÓLARES (últ. doce meses, en %)**



FUENTE: INDEC Y BCRA

pecto al **stock** de fines de enero luego del pago del total de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (9.530 millones de dólares). 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. Para lograrlo la autoridad monetaria llevó a cabo en forma paralela una política de esterilización mediante cambios en la política de encajes, colocaciones de Letras y Notas del Banco Central y cobro de redescuentos. Asimismo, el superávit del sector público también contribuyó a tener controlada la cantidad de dinero circulante.

La competitividad de los productos argentinos con respecto a sus principales socios comerciales, medida a través del **tipo de cambio real** multilateral que elabora mensualmente el BCRA, se incrementó 2,7% en promedio en 2006 respecto al año precedente. Sin embargo, el valor del índice presenta una tendencia decreciente, y en diciembre registró una caída

de 3% respecto al valor máximo registrado en febrero de 2006.

El resultado de la **balanza comercial** de 2006 continuó siendo superavitario y acumuló en el año un saldo de 12.412 millones de dólares (5,8% del PIB). El resultado en dólares fue levemente superior al registrado en 2005, pero inferior en términos del PIB. Si bien las importaciones crecieron más que las exportaciones, las primeras se desaceleraron en mayor medida respecto al crecimiento registrado en 2005 (Cuadro 15).

Las **exportaciones** crecieron 15,4% y alcanzaron un total de 46.570 millones de dólares en 2006. Este crecimiento se debió al incremento tanto de los volúmenes exportados como de los precios. En el caso de las exportaciones de combustibles y energía, el crecimiento se debió exclusivamente al incremento de los precios, ya que las cantidades cayeron. Por tercer año consecutivo, las exportaciones de manufacturas de origen industrial (MOI) fueron las que más crecieron (24%), y entre éstas se destacan los materiales de transporte terrestre con destino a

4. La inflación de 2006 fue de 2,7% en el caso de los precios regulados y alcanzó 18,3% en los bienes y servicios estacionales, en tanto que en 2005 había sido de 3,7% y 14,2% respectivamente.

Brasil. Las de origen agropecuario (MOA) crecieron 16% en el año, destacándose las exportaciones de residuos y desperdicios de la industria alimentaria<sup>5</sup> (representaron 10% de las exportaciones totales) principalmente con destino a los países de la Unión Europea. Las exportaciones de carnes y sus preparados, por su parte, cayeron 3,5% debido a las prohibiciones de exportación antes mencionadas.

Las **importaciones** en valores corrientes ascendieron a casi 34.160 millones de dólares y crecieron 19,1% respecto al año precedente, fundamentalmente como consecuencia del incremento de las cantidades y, en menor medida, por el aumento de los precios. Crecieron las importaciones de todos los rubros clasificados por uso económico. Las de mayor peso relativo en la pauta importadora continuaron siendo las de bienes intermedios, que se incrementaron 15%. Las importaciones de bienes de capital también crecieron de forma significativa (20%).

El resultado de la **cuenta corriente** continuó siendo superavitario en 2006 (8.054 millones de dólares y 3,8% del PIB), e incluso fue mayor al registrado en 2005. Ello se debió al incremento del saldo comercial en bienes y servicios. Además, el incremento de los egresos registrado en dividendos y utilidades fue compensado por la caída de los egresos por concepto de pago de intereses.

Con respecto a las **finanzas públicas**, la recaudación tributaria se elevó 25,8% en términos nomi-

nales en 2006 y representó 23% del PIB. Si bien el gasto primario también creció en ese período (27%) y representó 20,6% del PIB, el resultado primario de la nación<sup>6</sup> continuó siendo superavitario (3,5% del PIB) y, aunque levemente inferior al de 2005, fue superior al pautado para el año (3,3%). Las cuentas públicas cerraron con saldo positivo incluso luego del pago de intereses (1,8% del PIB) (Cuadro 16).

El sistema bancario continuó mejorando en 2006 su participación en la actividad económica del país. El BCRA dispuso algunas medidas tendientes a incrementar el plazo de los depósitos y así habilitar el incremento de los créditos. Algunas de las medidas impuestas fueron: el aumento del coeficiente de efectivo mínimo para los depósitos a la vista, la eliminación del encaje de los depósitos a plazo en pesos (mayores a 180 días) y la reducción de la proporción de efectivo en poder de los bancos que puede utilizarse para la integración de los encajes. En consecuencia, los depósitos que más crecieron fueron los de mayor plazo (35%), incrementando su participación en el total de depósitos. Por su parte, el crédito al sector privado también creció significativamente en el año (41%) (Cuadro 17).

## 1.2 La economía brasileña

La economía brasileña se caracterizó en 2006 por registrar un modesto crecimiento de la actividad económica. Esto se dio en un contexto de crecimiento de precios internos controlados que permitió flexibilizar la política monetaria

y reducir la tasa de interés *Selic*, pero que no alcanzó para elevar el ritmo de expansión de la actividad económica. Además, el contexto externo favorable al comercio exterior que trajo aparejado un nuevo récord en el saldo de la balanza comercial y un continuo ingreso de capitales provocó una tendencia permanente a la apreciación de la moneda local, aunque menor a la registrada en el año precedente, que no pudo ser contrarrestada con la política de acumulación de reservas que llevó adelante el Banco Central (BCB).

El Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) pasó a publicar los datos de las Cuentas Nacionales (CN) en base a un nuevo período de referencia e implementando modificaciones en el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN).<sup>7</sup> Los nuevos datos indican que el **PIB** brasileño creció 3,7% en 2006, frente a un incremento de 2,9% en 2005.<sup>8</sup> Luego de un magro incremento interanual de la actividad en el primer semestre de 2006 (2,7%), la economía brasileña aceleró su crecimiento en la segunda mitad del año (4,6%).

El análisis de la evolución del PIB por **sectores de actividad** indica que el sector agropecuario fue el que más creció (4,1%), recuperándose del escaso dinamismo que había registrado en el año precedente (1%). La actividad de los servicios se expandió

5. Este rubro incluye las exportaciones de pellets de soja, entre otras.

6. En el cálculo no se toman en cuenta las provincias.

7. Este sistema adoptó al año 2000 como referencia inicial, se amplió la base de datos utilizando información de diversas encuestas de fuentes propias y externas y se introdujeron cambios metodológicos en la forma de medir la actividad en segmentos importantes de la economía.

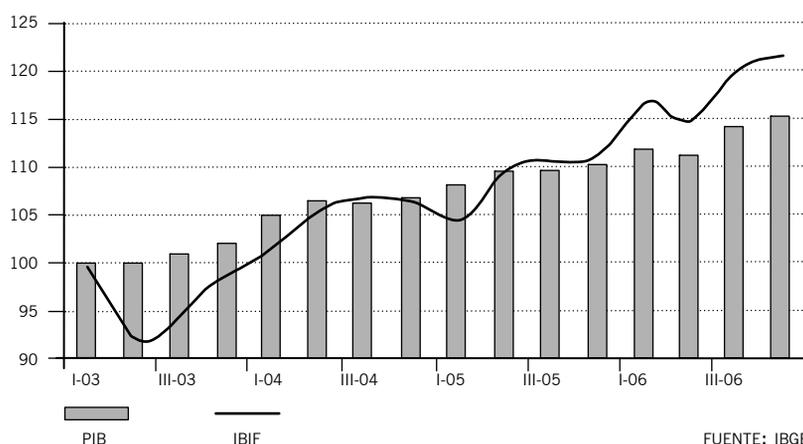
8. Medido siguiendo la serie anterior el PIB había crecido 2,9% en 2006 y 2,3% en 2005.

3,7% y la de la industria 2,8%. Cabe destacar que con los cambios introducidos en la medición de las CN, disminuyó la importancia relativa del sector industrial mientras que se elevó la del sector servicios.

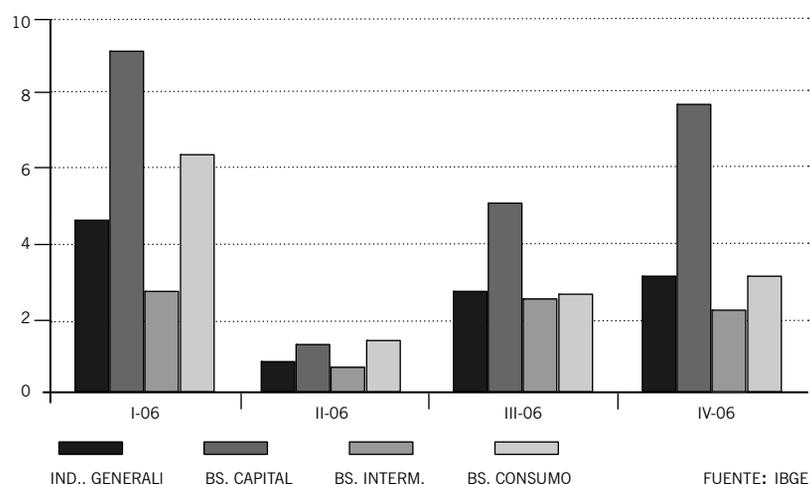
En lo que concierne a la **demand**a, el consumo de las familias creció 4,3% en 2006 y registró casi el mismo dinamismo que en 2005 (4,7%), estimulado por las mejoras en el empleo y el consiguiente aumento de los ingresos, así como por el incremento del crédito a las personas físicas. La inversión bruta interna fija (IBIF), que creció 8,7%, lo hizo a un ritmo sensiblemente más alto que en el año precedente (3,6%) (Cuadro 18) y elevó su participación en términos del PIB. Sin embargo, la nueva forma de medir las CN implicó un descenso en el coeficiente IBIF/PIB medido en valores corrientes, el que pasó en 2006, con el cambio de metodología, de 19,9% a 16,8% (Gráfico III.5).

Según los datos de la encuesta industrial mensual que elabora el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), en 2006 la **industria** creció en promedio 2,8%, levemente por debajo del incremento de 2005. La mayor expansión la registró la actividad extractiva mineral (7,4%), que tiene poco peso relativo en el total, en tanto la industria de transformación, con el mayor peso relativo, creció sensiblemente menos (2,6%). Luego de un crecimiento significativo de la industria en el primer trimestre del año (4,6%), se produjo una desaceleración notoria en el segundo, dinamizándose nuevamente en el tercer y cuarto trimestre. Destaca el dinamismo de la producción de bienes de capital, que en el segundo semestre creció 6,4% (Gráfico III.6).

**GRÁFICO III.5 -BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INVERSIÓN BRUTA INTERNA FIJA (índice I-03=100)**



**GRÁFICO III.6 -BRASIL: INDUSTRIA (var. interanual, en %)**



El mayor dinamismo de la actividad económica del segundo semestre del año se vio reflejado en el **mercado de trabajo**. La caída de la tasa de desempleo de 0,2 pp en el primer semestre de 2006 respecto a la media de igual período del año precedente se debió básicamente a la caída de la tasa de actividad, ya que la tasa de ocupación se mantuvo prácticamente incambiada. La tasa de empleo creció en el segundo semestre (0,4 pp) respecto a igual período de 2005, impulsada por el mayor dinamismo de la actividad económica en ese período. Sin embargo, dado que la tasa de actividad creció en mayor medida (0,8 pp), el

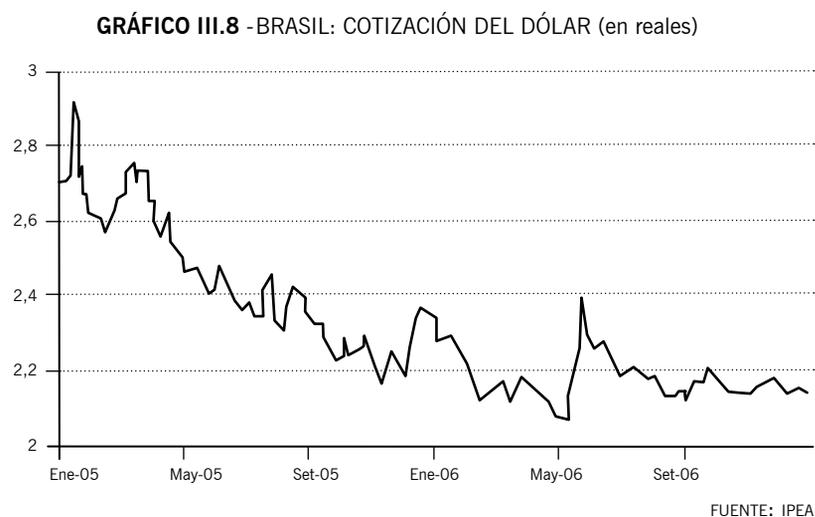
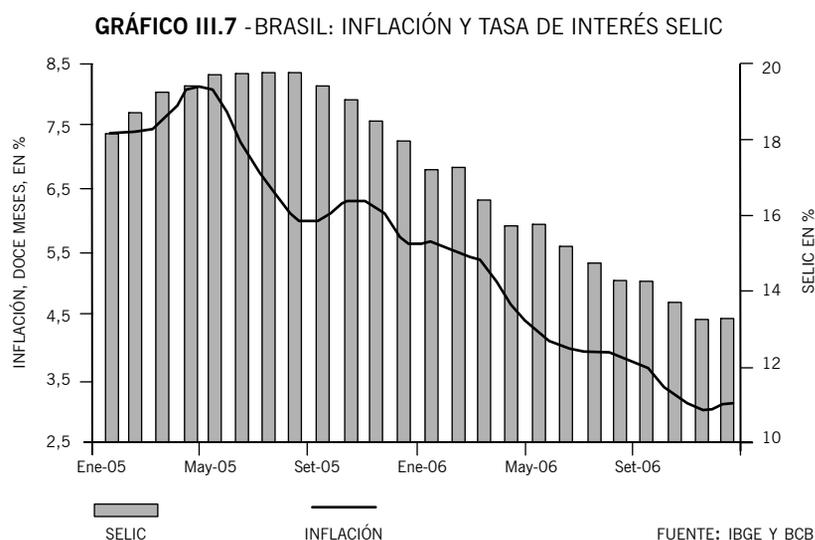
aumento registrado en la ocupación no se vio reflejado en una caída de la tasa de desempleo, que por el contrario creció 0,5 pp. En consecuencia, la tasa media de **desempleo**,<sup>9</sup> que se ubicó en 10% en 2006, registró una suba de 0,2 pp respecto a la del año precedente. En cuanto a los ingresos, según los resultados de la encuesta que publica mensualmente el IBGE, el ingreso medio real de los trabajadores<sup>10</sup> se incrementó 4,3% en el promedio del año (Cuadro 20).

9. Tomado de la Encuesta Mensual de Empleo que realiza el IBGE.

10. Corresponde a la variación del ingreso medio real habitualmente recibidos por los ocupados en el trabajo principal.

La modesta expansión de la actividad económica se dio en un contexto de bajo crecimiento de los **precios internos**. La inflación del año fue de 3,1%, el nivel más bajo registrado desde 1998 e inferior a la meta central fijada por el BCB para 2006. Ello habilitó a que el BCB continuara bajando la tasa de interés Selic, proceso que había comenzado en setiembre de 2005. En su primera reunión del año, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del BCB elevó el ritmo de reducción de la tasa de 0,5 pp a 0,75 pp, y en las dos reuniones siguientes lo mantuvo. A partir de la reunión de junio redujo el ritmo de caída de la tasa a 0,5 pp nuevamente, y lo mantuvo hasta finalizar el año. Esta decisión refleja una mayor cautela por parte de la autoridad monetaria y una flexibilización más parsimoniosa de la política monetaria. En diciembre de 2006 la tasa de interés Selic se ubicó en 13,25% y se redujo 4,75 pp respecto a su nivel de diciembre del año anterior, pero continúa siendo elevada en términos reales (aproximadamente 9%) (Gráfico III.7).

El menor ritmo de crecimiento de los precios internos se debió en parte a la apreciación de la moneda local, que incidió directamente en la evolución de los precios de los bienes transables a nivel internacional. Dicha apreciación se explica fundamentalmente por el continuo flujo de capitales que entra al país en un contexto externo favorable, a lo que se suma la elevada tasa de interés doméstica en relación con la internacional. El **real** se apreció 5,9% respecto al dólar en 2006, sustancialmente menos que en 2005 (15,9%). Su evolución no fue uniforme a lo largo del año, y



ello respondió a factores externos (Gráfico III.8). Luego de una fuerte apreciación del real hasta mediados de mayo, el incremento de la volatilidad de los mercados financieros internacionales provocado por la incertidumbre con respecto a la duración y la intensidad del ciclo de incrementos de la tasa de interés de referencia de Estados Unidos, elevó la cotización del dólar en Brasil, a la vez que se registró una suba del riesgo país. Una vez vuelta la calma en los mercados, la cotización del dólar retomó su trayectoria descendente, y se ubicó en un nivel relativamente estable en los últimos meses del año

(aproximadamente 2,15 reales por dólar) (Cuadro 19).

Cabe señalar que a pesar de que 2006 fue un año de elecciones,<sup>11</sup> éste se caracterizó por una relativa tranquilidad en el ámbito financiero, a diferencia de lo ocurrido en las elecciones anteriores, cuando reinaba una gran incertidumbre sobre lo que podría hacer un gobierno liderado por la izquierda. En esta instancia no existió incertidumbre

11. El 1° de octubre de 2006 se celebraron elecciones generales para elegir al presidente y al nuevo Parlamento, así como las gobernaciones de los estados brasileños.

y ello se debió a que las encuestas daban como ganador nuevamente a Luiz Inácio Lula da Silva (Partido de los Trabajadores –PT–), quien en su primer mandato –mostró mucha cautela en el manejo de la política macroeconómica.

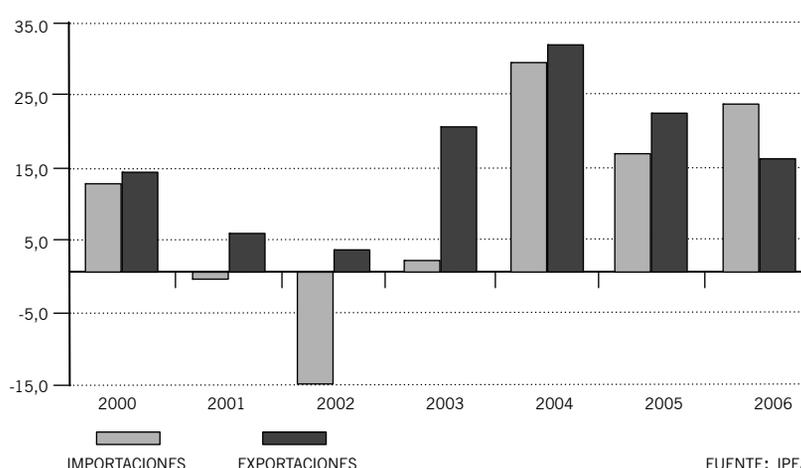
La apreciación de la moneda brasileña respecto del dólar incidió en que el **tipo de cambio real** con respecto a Estados Unidos<sup>12</sup> cayera en promedio 13,2% en 2006 respecto al año precedente. Este resultado implicó una pérdida de competitividad de las exportaciones brasileñas respecto a ese país, su principal socio comercial. El tipo de cambio real, elaborado por el Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) y que toma en cuenta a los 16 principales socios comerciales de Brasil,<sup>13</sup> cayó algo menos (5,9%), lo que indicaría que la pérdida de competitividad con Estados Unidos fue parcialmente compensada con la ganancia en otros mercados.

A pesar de la caída del tipo de cambio real, la **balanza comercial** culminó el año con un notable superávit (46.176 millones de dólares, que representaron 4,3% del PIB). Dicho saldo en dólares fue mayor al registrado en 2005, pero fue menor en porcentaje del PIB. A

12. 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.

13. 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 su participación relativa en las exportaciones de Brasil del año 2001. Un valor del índice mayor a 100 refleja una mejora frente al año base.

GRÁFICO III.9 - BRASIL: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES (var. en %)



diferencia de los últimos años, las exportaciones crecieron menos que las importaciones (16,2% y 24,1% respectivamente), éstas últimas impulsadas por el tipo de cambio más favorable (Gráfico III.9). El buen desempeño de la balanza comercial generó por cuarto año consecutivo un superávit en **cuenta corriente**, que en 2006 ascendió a 13.528 millones de dólares (1,3% del PIB), levemente inferior al registrado en 2005 (Cuadro 21).

El crecimiento de las **exportaciones** medidas en dólares obedeció principalmente al incremento de los precios (12,2%), y en menor medida a los volúmenes exportados (3,3%). Las exportaciones de todas las categorías de productos crecieron en 2006. Las de productos manufacturados crecieron 15,6% y fueron las que más contribuyeron al incremento de las exportaciones totales. Las ventas externas de productos básicos aumentaron 16,9%, y las de productos semimanufacturados 23,3%. El sector que más expandió sus ventas al exterior fue el del azúcar y alcohol (67,2%), con una participación de 5,7% en el total de exportaciones; en segundo lugar se ubicó el sector

exportador de petróleo y derivados (44,4%), cuyas exportaciones representaron 9,5% del total.

Las **importaciones** de todos los destinos económicos crecieron en 2006. Destacan por su dinamismo las de bienes de consumo (41,4%), que representaron 13,1% de las importaciones totales. Las de mayor peso en la pauta importadora continúan siendo las compras de materias primas y bienes intermedios, que se expandieron 19,9% en el período. También crecieron significativamente las importaciones de bienes de capital (22,9%), así como las compras de combustibles y lubricantes (27,2%).

El mayor flujo de ingresos de divisas del comercio exterior, así como del destinado a inversiones extranjeras directas o financieras, permitió que el BCB continuara su política de acumulación de **reservas internacionales**, que además cumplió el objetivo de impedir una apreciación mayor de la moneda local. Es así que el *stock* de reservas se incrementó en el año en 32.040 millones de dólares y se ubicó en 85.839 millones de dólares al término de 2006 (8% del PIB).

Durante el primer mandato de Luiz Inácio Lula da Silva el gobierno mantuvo una política tendiente a alcanzar elevados superávits primarios del **sector público**, y se logró que los saldos superaran las metas establecidas para cada año. En 2006 el resultado fiscal previo al pago de intereses fue de 3,9% del PIB,<sup>14</sup> aunque resultó inferior al registrado en 2005. Esto se debió a que en 2006 aumentó el gasto público. Según los datos de las cuentas del Gobierno Central, el gasto primario se incrementó en términos del PIB en 2006. A pesar de ello, el déficit fiscal luego del pago de intereses (2,9% del PIB) fue prácticamente igual al registrado en 2005 (2,8%), como consecuencia del descenso de la carga de intereses, que pasó de representar 7,1% del PIB en 2005 a 6,8% en 2006 (Cuadro 22). Por su parte, en 2006 la **deuda líquida pública** se redujo en términos del PIB respecto a 2005, y representó al término del año 46% del PIB (Cuadro 22).

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

La continuidad del crecimiento económico y la estabilidad financiera en la región permitieron que la economía uruguaya incrementara en 2006 el flujo comercial con los países vecinos. Si bien crecieron las exportaciones de bienes hacia Brasil y Argentina, las importaciones provenientes de ambos países crecieron en mayor medida, y por tanto el saldo comercial con estos

dos países se tornó aún más desfavorable para Uruguay. Por otra parte, los cortes de los puentes internacionales sobre el río Uruguay impidieron el flujo normal de bienes y servicios con Argentina, con consecuencias negativas sobre el turismo y demás actividades.

Las **importaciones** con origen en Brasil y Argentina sumaron un total de 2.156 millones de dólares en 2006, lo que significó un crecimiento de 33,9% respecto a 2005. Las provenientes de Argentina fueron las más dinámicas (37,3%) y representaron 50% de las compras totales a la región, mientras que las provenientes de Brasil crecieron algo menos (30,7%). Las **exportaciones**, por su parte, sumaron un total de 884 millones de dólares, y se expandieron 21,6% respecto a las registradas en 2005. En este caso las que más crecieron fueron las destinadas a Brasil (25,6%), entre las que destacan por su dinamismo y participación en el total las exportaciones de plásticos, arroz, cebada, productos químicos y de la industria metalmeccánica. Las exportaciones a Argentina crecieron a menor ritmo (13%), destacándose las ventas de la industria metalmeccánica, que representaron 35,4% de las exportaciones totales con ese destino (Cuadro 24).

Cabe señalar que las prohibiciones impuestas por el gobierno argentino a las exportaciones de carnes<sup>15</sup> con el objetivo de controlar el precio interno de estos productos, junto con la aparición de brotes de fiebre aftosa en algunos lugares

de ese país vecino, dejaron libres algunos mercados para las colocaciones de las carnes uruguayas. Es así que el mercado chileno, que en 2005 había sido el segundo en importancia para las exportaciones de carnes argentinas, descendió al séptimo lugar en 2006, y ello habilitó el incremento de las ventas uruguayas de carne a ese destino.

A pesar de que la inflación promedio del año en Argentina (10,9%) fue mayor a la de Uruguay (6,4%), las continuas intervenciones del BCRA en el mercado de divisas provocaron una depreciación de su moneda respecto del dólar mayor a la de Uruguay en el promedio del año; en consecuencia, el tipo de cambio real bilateral cayó 2,6%. Ello indica que la economía uruguaya en 2006 perdió competitividad con ese país, si bien la caída fue menor a la registrada en 2005 (10,2%). Por el contrario, con Brasil se registró una ganancia de competitividad (9,5%), a diferencia del año anterior, en el que se había perdido (0,6%).<sup>16</sup>

La cantidad de turistas argentinos ingresados al país cayó 11,5% en 2006. Dicho comportamiento respondió en parte a los cortes de los puentes internacionales antes mencionados, pero también a un tema de precios, dado que Argentina se tornó más barata en términos relativos. Las actividades del sector turístico siguen siendo muy dependientes del ingreso de turistas argentinos, ya que éstos representan más de la mitad del total que ingresa

14. Los resultados en términos del PIB fueron realizados tomando las nuevas estimaciones del PIB. Con la vieja metodología el resultado era de 4,3% del PIB.

15. Las prohibiciones no incluían a las exportaciones correspondientes a la **Cuota Hilton (carnes de calidad exportadas a Europa)** o los convenios país-país.

16. El tipo de cambio real compara los precios en dólares de Uruguay con los de cada uno de los otros países y es un indicador de la competitividad de la economía uruguaya. Se consideran los precios minoristas y el tipo de cambio libre o paralelo, cuando éste existe.

al país. La caída del turismo argentino se registró fundamentalmente en el de menores ingresos, dado que el ingreso de divisas por turismo de los argentinos fue mayor al del año precedente (1,3%), o sea que quienes ingresaron al país gastaron más. Por su parte, el número de turistas brasileños ingresados al país se incrementó (15,5%), y ello respondió, entre otros factores, a menores precios relativos en Uruguay. El turismo proveniente de Brasil pasó de representar 10,3% del total de turistas en 2005 a 12,5% en 2006; además, el gasto realizado por los turistas brasileños creció significativamente (22,4%).

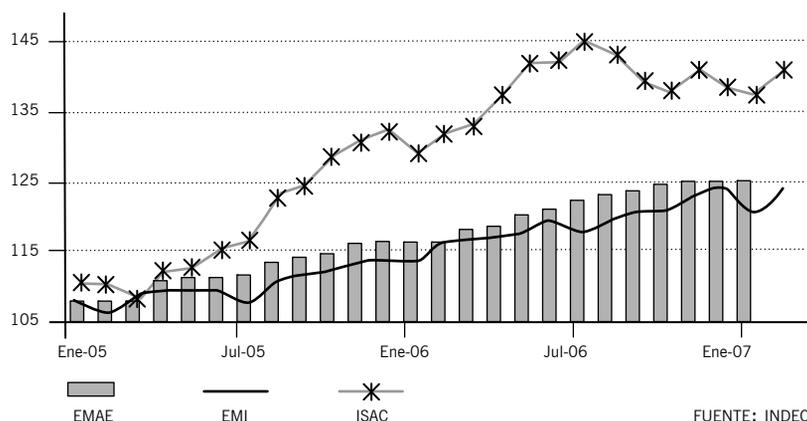
## 2. La economía regional en los primeros meses de 2007 y perspectivas para el cierre del año

### 2.1. La economía argentina

La actividad económica argentina desaceleró su crecimiento en el primer bimestre de 2007. Si bien el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), que aproxima la estimación del PIB, creció 8,4% en enero con respecto a igual mes del año precedente, en términos desestacionalizados no registró crecimiento respecto a diciembre de 2006.<sup>17</sup> La industria cayó en enero respecto a diciembre pero se recuperó en febrero, por lo que en el primer bimestre creció apenas 0,4% respecto a diciembre de 2006. Por su parte, la actividad de la construcción se recuperó levemente de la fuerte desaceleración que había registrado

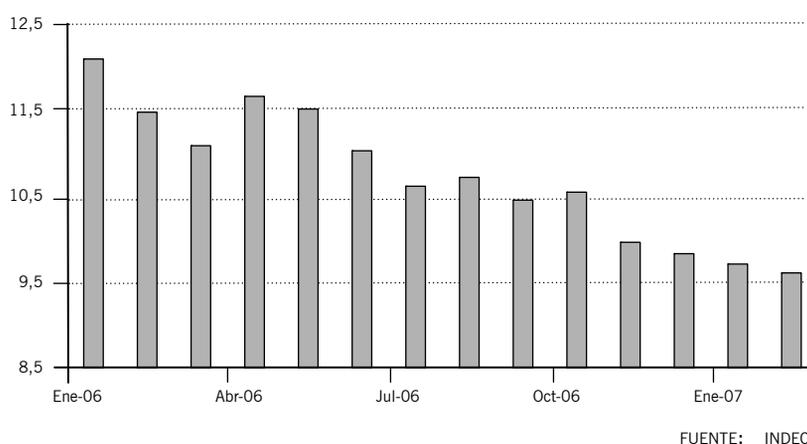
17. En diciembre de 2006 tampoco había registrado crecimiento en términos desestacionalizados respecto a noviembre.

**GRÁFICO III.10 - ARGENTINA: ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE), INDUSTRIAL (EMI) Y DE LA CONSTRUCCIÓN (ISAC) (serie desest., índice ene-04=100)**



FUENTE: INDEC

**GRÁFICO III.11 - ARGENTINA: IPC (var, últ. doce meses en %)**



FUENTE: INDEC

en el último trimestre de 2006.<sup>18</sup> En el primer bimestre del año su crecimiento interanual fue de 7%, mientras que había crecido apenas 4,7% en el cuarto trimestre de 2006 (Gráfico III.10). Sin embargo, las proyecciones de crecimiento del PIB para 2007 son auspiciosas (7,8%), por lo que esta leve desaceleración respondería a factores meramente coyunturales.

El tema central de debate en Argentina continúa siendo la

**inflación** y cómo medirla, en un contexto de pugna electoral frente a los comicios a celebrarse en octubre de 2007. El gobierno continuó con su política de control de precios y no se vislumbran cambios en esta materia en lo que resta del año. La inflación de enero y febrero de 2007 fue más baja que en iguales meses del año precedente, por lo que la inflación se redujo a 9,6% en los últimos doce meses culminados en febrero (Gráfico III.11).

Sin embargo, a la polémica sobre la aplicación de la política de control de precios se sumó en 2007 el cuestionamiento a la «intervención» del gobierno en la medición del

18. La actividad de la construcción creció 21,4% en la primera mitad de 2006, 17,5% en el tercer trimestre y 4,7% en el último. En términos desestacionalizados registró caídas en varios meses del segundo semestre de 2006.

IPC. La sustitución de la directora a cargo del IPC en el INDEC previo a la publicación del dato de enero agregó un manto de incertidumbre y desconfianza, ya no sólo sobre la representatividad del IPC para medir la inflación real, sino también sobre la confiabilidad de los datos publicados. En medio de dicha polémica se dio a conocer la variación del IPC de febrero que incorporó en su medición controvertidos criterios de relevamiento de precios para algunos productos (como la contabilización de precios acordados en lugar de los reales), lo que llevó a suponer que la inflación oficial subestima el verdadero crecimiento de los precios. Igualmente cabe señalar que, a pesar de los acuerdos, los datos oficiales indican que los precios del rubro «alimentos para consumir en el hogar» crecieron 2,6% en los dos primeros meses del año respecto a los precios vigentes en diciembre de 2006, lo cual llevaría a cuestionar la real incidencia de los acuerdos en esos rubros.

Esta evolución de los precios internos minoristas provocó que la variación estimada del IPC para el año 2007 cayera de 10,3% en diciembre de 2006 a 9,5% al cierre de este Informe.

Por su parte, el **peso argentino** se desvalorizó en enero con respecto al dólar influido por las intervenciones del BCRA en el mercado de divisas, y se mantuvo estable en febrero y marzo. Esto condujo a que la cotización media del dólar en marzo fuera 1,3% superior a la de diciembre. Se espera que en lo que resta del año el BCRA continúe su política de acumulación de reservas, con lo que mantendría la cotización del dólar en el entorno de 3,1 pesos, lo que implicaría una depreciación

del peso de aproximadamente 1,6% en el año. Por lo tanto, la inflación en dólares estimada para el año se reduciría respecto a la de 2006, y pasaría de 8,2% a 7,7%.

Las compras de dólares por parte del BCRA implicaron que las **reservas internacionales** se incrementaran en 4.812 millones de dólares en los tres primeros meses de 2007. El *stock* de reservas se ubicó entonces en 36.849 millones de dólares al finalizar el mes de marzo, y superó en algo más de 15.000 millones al saldo acumulado en igual período de 2006. Dicho *stock* representó un 16,5% del PIB estimado para los doce meses culminados en marzo de 2007.<sup>19</sup>

La alta inflación interanual de los dos primeros meses del año respecto a la de sus principales socios comerciales determinó que el **tipo de cambio real** multilateral cayera en promedio 1,9%, a pesar de la desvalorización de la moneda local.

El saldo de la **balanza comercial** del primer bimestre de 2007 continuó siendo superavitario y cerró con un resultado de 1.138 millones de dólares, levemente inferior al registrado en igual período de 2006. Ello se debió a que las importaciones crecieron 23,5%, mientras que las exportaciones lo hicieron 10,4%. El crecimiento de las exportaciones medidas en dólares obedeció fundamentalmente al incremento de los precios (9%), ya que los volúmenes exportados apenas aumentaron (1%). Las importaciones, en cambio,

se expandieron casi exclusivamente por el incremento de las cantidades, dado que los precios crecieron muy poco (1%). Se estima que el saldo de la balanza comercial en 2007 se ubicará en el entorno de 11.700 millones de dólares (4,6% del PIB), y será inferior al registrado en 2006, tanto en dólares como en términos del PIB. La caída del saldo comercial respecto al año precedente provocará que el saldo de cuenta corriente sea también inferior al de ese año, y se ubicará en el entorno de 6.900 millones de dólares (aproximadamente 2,7% del PIB).

Con relación a las **finanzas públicas**, el superávit primario de la Nación en los dos primeros meses del año creció levemente en pesos respecto a igual período de 2006, pero en términos del PIB cayó en los últimos doce meses culminados en febrero (3,4%) respecto al registrado en los doce meses finalizados en diciembre del año anterior. Por su parte, el resultado luego del pago de intereses continuó siendo superavitario en el primer bimestre del año, pero cayó ligeramente respecto al registrado en igual período de 2006 dado que se incrementó el monto pagado por concepto de intereses. Se proyecta que el saldo primario cerrará el año 2007 en 3,2% del PIB, y que descontado el pago de los intereses sería de 1,4% del PIB.

## 2.2. La economía brasileña

En el marco del inicio de un nuevo mandato, el equipo de gobierno anunció a fines de enero el Paquete de Aceleración del Crecimiento (PAC). Este paquete de medidas incluye un plan de inversión en infraestructura que involucra al sector público y privado, medidas

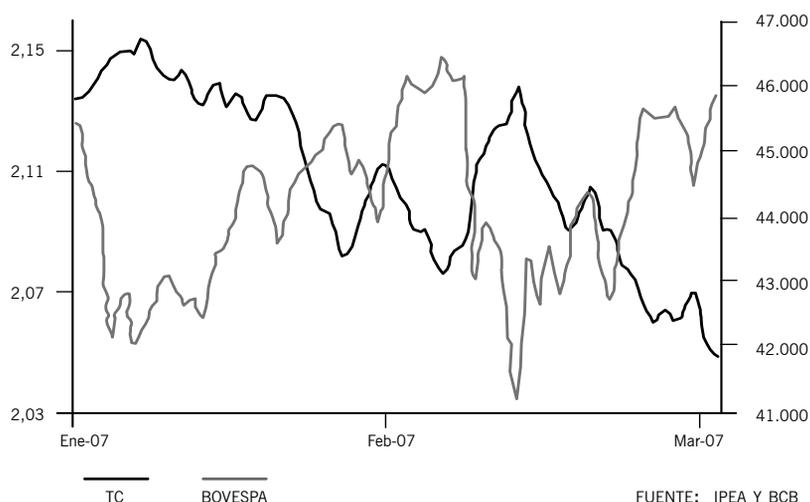
19. En términos comparativos, el Banco Central del Uruguay acumuló a febrero de 2007 un *stock* de reservas internacionales de 3.500 millones de dólares, lo que representó un 17,7% del PIB uruguayo estimado para los doce meses culminados en febrero de 2007.

crediticias de estímulo a las obras de infraestructura, reformas a aprobar en el Congreso para mejorar el clima de negocios y reducciones de impuestos a sectores productores de alta tecnología, como la televisión digital, los semiconductores y también al sector de computadoras. El lanzamiento del PAC se enmarca en una nueva etapa del gobierno del presidente Lula, ya que él ha manifestado que el objetivo central de su segundo mandato consistirá en dinamizar la actividad económica brasileña.

Pese a la difusión de estas medidas no se modificaron las expectativas de mercado sobre el crecimiento del PIB en 2007, las que se ubicaban en el entorno de 3,5%. Sin embargo, éstas aumentaron a 3,9% luego de que el IBGE ajustara al alza la tasa de crecimiento de 2006 con la nueva metodología de cálculo de las CN. Esto hace suponer que los analistas económicos consideran que el PAC no tendrá efectos positivos en el corto plazo sobre el crecimiento de la actividad económica.

La **inflación** no fue un tema de preocupación en los primeros meses de 2007. Luego de haber registrado un aumento de apenas 3,1% en 2006, los precios minoristas tuvieron un incremento de 0,4% tanto en enero como en febrero de 2007, y con ello la inflación de los últimos doce meses culminados en febrero bajó a 3%. Este escenario de mínimo crecimiento de precios habilitó a que el Banco Central de Brasil (BCB) redujera la tasa de interés *Selic* en enero y en marzo, la que se ubicó al cierre de este Informe en 12,75%. Cabe señalar que en lo que va de 2007 las autoridades

GRÁFICO III.12 - BRASIL: TIPO DE CAMBIO Y BOVESPA



FUENTE: IPEA Y BCB

del BCB fueron más cautelosas que en instancias anteriores en cuanto a reducir la tasa, ya que el recorte que venía siendo de medio punto porcentual pasó a ser de sólo un cuarto de punto porcentual. Dicha resolución fue criticada por los sectores que exigen mayor flexibilidad de la política monetaria y mayor estímulo a la producción. Los analistas privados estiman que el BCB continuará con la política de reducir la tasa de interés y proyectan que la misma se ubicará en el entorno de 11,5% al finalizar el año, dado que se estima que la inflación se ubicará en el entorno de 3,8%.

La **moneda brasileña** continuó apreciándose frente al dólar en los primeros meses del año. La cotización media del dólar de marzo fue 2,9% inferior a la de diciembre pasado. La apreciación del real no fue mayor debido a que el BCB realizó numerosas e intensas intervenciones en el mercado de cambios con el objetivo de aumentar sus reservas internacionales y frenar la caída del tipo de cambio. Efectivamente, el *stock* de reservas internacionales en poder del BCB, que a fines de marzo ascendió

a 109.531 millones de dólares,<sup>20</sup> superó en aproximadamente 23.700 millones de dólares al *stock* de fines de 2006. Este incremento registrado en tan sólo los primeros tres meses de 2007 representa el 74% del aumento verificado durante todo 2006.

La caída de las principales bolsas de valores del mundo ocurrida al finalizar el mes de febrero y que se extendió hasta los primeros días de marzo arrastró también a la bolsa de valores brasileña, cuyo índice bursátil cayó 11,4%, y ocasionó asimismo una depreciación de 3% de la moneda local respecto al dólar y un ascenso del riesgo país de 21 puntos básicos en apenas 11 días.<sup>21</sup> En los días posteriores y hasta el cierre de este Informe, la bolsa se recuperó, se apreció nuevamente la moneda local y el riesgo país volvió a caer (Gráfico III.12). Aunque es de esperar que continúe la volatilidad de los mercados financieros internacionales –que muchas veces sobrereaccionan ante incertidumbres tanto de índole

20. Representa un 10,2% del PIB estimado en los últimos doce meses culminados en marzo de 2007.

21. Entre el 22 de febrero y el 5 de marzo de 2007.

económica como política—, ésta sólo tendría efectos coyunturales sobre dichas variables económicas, por lo que se estima que el real continuará apreciándose y que la cotización del dólar podría ubicarse levemente por debajo de los 2 reales al culminar el año. Ello implicaría una apreciación del real del orden de 7,8% en el año.

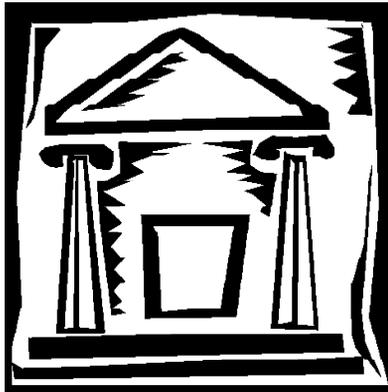
La evolución del valor de la moneda doméstica fue el factor que más incidió en la caída de la competitividad de la economía brasileña. En los primeros tres meses del año la media del **tipo de cambio real**, que elabora el IPEA y tiene en cuenta a los 16 principales socios comerciales de Brasil, se redujo 4% respecto a la media registrada en el mismo período del año precedente.

A pesar de ello las exportaciones crecieron a buen ritmo en el primer trimestre de 2007 (15,4%), mientras que las importaciones crecieron en mayor medida (25,5%). En consecuencia, si bien el saldo de la **balanza comercial** continuó siendo superavitario (8.698 millones de dólares), se redujo respecto al registrado en igual período de 2006. Se estima que 2007 cerrará con un saldo comercial de aproximadamente 40.500 millones de dólares (3,3% del PIB), lo que implicaría que la cuenta corriente seguirá siendo superavitaria (0,7% del PIB), aunque inferior a la de 2006.

Luego del anuncio del PAC, la meta de ahorro **fiscal** para el pago de intereses para 2007 fue

mantenida en términos absolutos (95.890 millones de reales), pero no en términos del PIB, la que se ubicaba en 4,25%. En términos formales, se mantiene la meta de superávit primario de 4,25% del PIB, pero se explicita la posibilidad de una reducción de 0,5 pp del PIB para la implementación de los proyectos de inversión previstos en el plan, por lo que la meta efectiva de superávit primario se ubica en 3,75% del PIB. La información que publica el BCB sobre las expectativas del mercado indica que los analistas privados confían en el cumplimiento de dicha meta. Por su parte, el déficit tras pago de los intereses se ubicaría en 2,1% del PIB y sería inferior al de 2006.





## IV. Política económica

*En el marco del compromiso expresado por el gobierno con la implementación de una estrategia de desarrollo global y sustentable y de combate a la pobreza, 2006 se caracterizó por presentar una buena performance en el plano macroeconómico, al tiempo que también se lograron buenos resultados en las esferas social y laboral. Por su parte, las demoras y contramarchas en materia de importantes reformas estructurales proyectadas, la permanencia de algunos «ruidos» en el mercado laboral y la dificultad para coordinar e implementar el «Uruguay Productivo», constituyen los aspectos menos logrados de la política económica.*

*En el ámbito macroeconómico, lo más destacado en 2006 fue la cancelación anticipada del total de la deuda que el país mantenía con el FMI y la supresión del acuerdo stand-by en vigencia. Sin embargo, desde el gobierno se asegura que ello no significa un cambio de rumbo en los principales lineamientos económicos. Así, se fueron ratificando sucesivamente las metas fiscales y de inflación para 2006 y 2007, con una proyección de superávit primario de 3,7% del PIB y un déficit global de 0,9% del PIB para 2006 y de 4% y 0,5% para 2007, respectivamente, al igual que las previsiones de inflación para 2006 y 2007 cuyo rango meta de variación fue el mismo fijado entre 4,5% y 6,5%, estableciéndose un rango de entre 4% y 6% para el período finalizado en setiembre de 2008. Tampoco existieron modificaciones al actual régimen flexible de tipo de cambio. Por su parte, la proyección oficial de crecimiento del PIB para 2007 es de 5,25%.*

*También se reafirmó el programa de reformas estructurales, destacándose en 2006 la aprobación de la Ley de Reforma Tributaria, el envío al Parlamento de otros cuatro importantes proyectos de reforma, la difusión pública del plan de modernización de la Aduana y la creación de la Unidad de Apoyo al Desarrollo del Sector Privado.*

*En materia fiscal, en 2006 el gasto público estuvo alineado con el crecimiento de los ingresos y, concomitantemente, con las metas fiscales. En cuanto al financiamiento público, aprovechando la buena coyuntura internacional, se logró disminuir nominalmente y en relación con el PIB la deuda bruta del sector público, así como reestructurarla en cuanto a acreedores, plazos y tasas.*

*En el ámbito financiero se destacó la venta del Nuevo Banco Comercial S.A., la apertura del BANDES Uruguay S.A. y el mantenimiento de la solución administrativa y no legal al problema del endeudamiento del sector privado. En materia salarial se destacó la implementación de la segunda ronda de los Consejos de Salarios. Finalmente, la prioridad de la política social fue la generación de vías de salida de la emergencia social.*

*En 2007, se estima que la política económica será consistente con la continuidad del crecimiento. No obstante, los márgenes en materia fiscal y monetaria comienzan a estrecharse y el gobierno deberá mantener una estricta disciplina del gasto público y un riguroso y ajustado manejo de los instrumentos monetario-financieros para lograr cumplir con las metas proyectadas, lo que implicará una política monetaria de sesgo contractivo.*

*La implementación de la reforma tributaria y el alto número de reformas aún en estudio transforman a 2007 en un nuevo año clave en esta materia. Por otra parte, se desarrollarán las negociaciones con Estados Unidos en el marco del TIFA y la búsqueda de ampliar otros mercados, se avanzará hacia una ley de negociación colectiva, se espera un incremento de las políticas de fomento productivo específico y el inicio del Plan de Equidad.*

## 1. La política económica en 2006

La actual administración de gobierno expresó, ya en sus comienzos, estar «*implementando una estrategia de desarrollo global*», que existe un compromiso con la **estabilidad macroeconómica** y estar dispuesta a llevar adelante «*una agenda global de reformas estructurales para promover un crecimiento sustentable elevado y para reducir drásticamente la pobreza*». En este sentido, el equipo económico ha afirmado reiteradamente que las reformas son imprescindibles para consolidar la reducción de las vulnerabilidades externas de la economía nacional y asegurar un «*crecimiento sostenido con equidad*». Asimismo, dichas reformas, junto a algunas políticas sectoriales, plantean importantes **cambios institucionales** en el país, convirtiéndose en verdaderos pilares del programa económico de gobierno.

Para lograr este objetivo el gobierno se comprometió a mantener una fuerte disciplina fiscal y aumentar gradualmente el superávit primario, lograr una sostenida reducción de la inflación, elevar significativamente los históricamente bajos niveles de inversión, reducir sensiblemente el altísimo peso de la deuda pública con respecto al PIB, así como a llevar adelante un extenso y ambicioso programa de reformas estructurales.

En este marco, 2006 se caracterizó por presentar una muy buena *performance* en cuanto al primer componente de la estrategia, el ámbito macroeconómico, con el cumplimiento e incluso sobrecumplimiento de las metas tanto en materia fiscal como mo-

netaria y un profesional manejo de la deuda pública que permitió un «exitoso» reperfilamiento de la misma así como su reducción en términos nominales y en relación con el PIB. Paralelamente, también fue un buen año en el desempeño de las diferentes variables del ámbito laboral y social. Por otra parte, las demoras y contramarchas en materia de importantes reformas estructurales proyectadas, la permanencia de algunos «ruidos» que generan incertidumbre en el mercado laboral y la dificultad para coordinar las distintas medidas constitutivas de la propuesta «Uruguay Productivo», así como la falta de profundidad en su aplicación, constituyen los aspectos menos logrados de la política económica gubernamental en 2006.

### 1.1 Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales

En el ámbito macroeconómico, lo más destacado en 2006 consistió en la **cancelación anticipada** del total de la deuda mantenida con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la **supresión del acuerdo *stand-by* en vigencia**, por primera vez en la historia del país. Este acuerdo se había pactado en junio de 2005 con una duración de 36 meses, y el reembolso final de los préstamos del organismo habría ocurrido, según lo estipulado, en 2010.<sup>1</sup>

1. Este acuerdo implicaba una asistencia del FMI de 766,3 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG), aproximadamente 1.124 millones de dólares, con erogaciones trimestrales que se realizaban una vez aprobadas las sucesivas revisiones previstas con respecto a la marcha y cumplimiento de las metas proyectadas. El DEG es la unidad de cuenta que utiliza el

La decisión de cancelar el acuerdo con el FMI se tomó prácticamente al mismo tiempo que la misión técnica del organismo culminaba la quinta revisión prevista en el acuerdo. En dicha ocasión, y al igual que en las anteriores tres revisiones realizadas en 2006,<sup>2</sup> el jefe de la misión evaluó que a fines de setiembre las metas del programa se habían cumplido o incluso sobrecumplido en lo que respecta a las proyecciones cuantitativas, dado que en el caso de algunas reformas estructurales existía –y existe– cierto retraso respecto a lo proyectado. No obstante, en líneas generales se evaluó que el programa se estaba desarrollando con éxito.

El pago del total de la deuda mantenida por el país con el FMI se realizó el 30 de noviembre de 2006, por un monto equivalente a 727 millones de Derechos Especiales de Giro (DEG), aproximadamente 1.100 millones de dólares. En ese momento el gobierno expresó al organismo su intención de cancelar el acuerdo luego de la culminación conjunta de la quinta y la sexta revisión, así como también su renuncia a los desembolsos asociados a las mismas. Finalmente, dichas revisiones fueron analizadas por el organismo y aprobadas el

FMI en sus operaciones de préstamo y está constituida por una canasta de monedas; su cotización varía diariamente.

2. En enero de 2006 el FMI aprobó la segunda revisión del programa y con ello habilitó el desembolso inmediato de 30,7 millones de DEG (aproximadamente 44,3 millones de dólares); el 27 de marzo hizo lo propio con la tercera revisión, liberando una partida de 85,8 millones DEG (123,6 millones de dólares), y el 28 de junio aprobó la cuarta, liberando una nueva partida de 85,8 millones de DEG (126,2 millones de dólares).

22 de diciembre de 2006, cuando nuevamente se elogió la marcha de la economía uruguaya y los compromisos firmes del país en materia macroeconómica. No obstante, se señaló que es preciso seguir reduciendo la vulnerabilidad en el mercado financiero, reforzar la estabilidad macroeconómica y profundizar y acelerar las reformas económicas previstas.<sup>3</sup>

Cabe destacar que el gobierno asegura que **la desvinculación del acuerdo con el FMI no significa un cambio de rumbo** en cuanto a los principales lineamientos de la política económica, dado que los compromisos asumidos en el acuerdo de 2005, tal como se sostuviera en esa ocasión, tenían como punto de partida al propio programa económico-financiero del gobierno, luego trasladado al Proyecto de Ley de Presupuesto Nacional 2005-2009. No obstante, ello no implica desconocer que la solicitud, el acuerdo y el posterior monitoreo de un programa de asistencia financiera con el FMI conllevan como contrapartida una serie de condicionantes. En consecuencia, no estar sujeto a dichos condicionamientos y la consiguiente ampliación de los márgenes de maniobra gracias a una mayor

ductilidad y versatilidad en el manejo de la política económica se valoraron desde el gobierno entre los factores más relevantes de la cancelación anticipada del acuerdo, más allá del reperfilamiento de la deuda o del ahorro de recursos que generó la medida.

Las **metas en materia fiscal y monetaria para 2006**, que habían sido comprometidas con el FMI y establecidas en la Ley de Rendición de Cuentas 2005, no sufrieron modificaciones, manteniéndose la proyección de un superávit primario –excluido el pago de intereses de deuda– de 3,7% del PIB y un déficit global de 0,9%, así como el rango de inflación entre 4,5% y 6,5%.

Sin embargo, la **proyección oficial de crecimiento del PIB** experimentó numerosos ajustes al alza. Efectivamente, a medida que se conocían los datos trimestrales de la evolución del PIB y otros indicadores de avance, dicha proyección fue aumentando, desde 4% al iniciar el año hasta 6,8% a fines de diciembre, un nivel muy cercano al efectivo 7% de incremento que registró el PIB en 2006.

En lo que refiere a las **reservas internacionales**, dado que los resultados de la balanza de pagos superaban los esperados y bajo la premisa de que en 2006 continuarían fortaleciéndose las cuentas externas, el equipo económico modificó en la Carta Intención con el FMI del 13 junio de 2006 la proyección de incremento de estas reservas, elevándolas a 410 millones de dólares –sin considerar las operaciones de prefinanciamiento para 2007.

Por último, resta mencionar que la operación de cancelación anticipada con el FMI también

forma parte de otro de los elementos centrales de la política macroeconómica de la actual administración, muy marcada por el elevadísimo endeudamiento público con el cual inició su gestión y por las consecuentes condiciones que ello impone a la puesta en práctica de la política económica: un **manejo profesionalizado de la deuda pública**. En este sentido, los objetivos son cuatro:

- i) reestructurar la deuda según los acreedores, en favor de la deuda tomada en los mercados de crédito voluntario y en detrimento de la contraída con organismos internacionales de crédito;
- ii) sustituir deuda cara por otra que implique menores desembolsos;
- iii) alargar la duración media de los vencimientos;
- iv) reducir la dolarización del endeudamiento.

## 1.2 Reformas estructurales y otras metas cualitativas

En 2006 se destacaron notoriamente los debates en el Parlamento y entre este último y el Poder Ejecutivo (PE) en torno al **Proyecto de Ley de Reforma Tributaria**, que según el equipo económico figura entre las transformaciones estructurales más importantes que se propone realizar el gobierno. En marzo de 2006 este proyecto de ley fue enviado al Parlamento y el 27 de diciembre finalmente resultó aprobado. En un principio el gobierno había proyectado su puesta en marcha para el 1° de enero de 2007, pero la demora en su aprobación y las complejidades

3. Ahora se inicia una «relación de carácter regular» con el organismo en la que al país como miembro del mismo, le corresponden revisiones anuales ordinarias, según lo estipula el Artículo 4° de la carta constitutiva del FMI, a los efectos de discutir conjuntamente sobre la política económica nacional e internacional. No obstante, para esta primera etapa el gobierno solicitó visitas semestrales especiales a fin de monitorear la marcha de la economía con los técnicos del organismo, lo que constituye, por otra parte, una forma de «acreditar» internacionalmente su correcta evolución. Asimismo, el organismo continuará brindando al país asistencia técnica en distintas áreas de trabajo.

que presentan su reglamentación y posterior implementación obligaron a postergarla para el 1° de julio de 2007. Luego de transcurridos tres años desde su puesta en marcha, sustituiría definitivamente al actual sistema tributario (ver Anexo I, Parte A).

Por otra parte, el gobierno proyecta que el impacto agregado –por una única vez– de la implantación de la reforma sobre la reducción de la inflación será al menos de 0,7 puntos porcentuales. Asimismo, con el fin de supervisar el efectivo traslado a precios de las modificaciones en el IVA y el COFIS establecidas por la reforma,<sup>4</sup> se decretó recientemente establecer un sistema de seguimiento y difusión pública de los precios de un conjunto de artículos básicos de consumo, así como la ubicación y la denominación del lugar donde se realiza su oferta.<sup>5</sup>

Otros proyectos enviados al Parlamento en 2005 y que aún están en discusión son:

- i) el Proyecto de Ley sobre Defensa y Promoción de la Competencia;
- ii) el relativo a la usura;
- iii) el de Reforma del Servicio de Retiros y Pensiones Policiales, y
- iv) el de Reforma del Banco Central del Uruguay.

A su vez, en el transcurso de 2006 ingresaron al Parlamento

otros cuatro importantes proyectos: el Proyecto de Ley de concursos y reorganización empresarial; el referido a la descentralización de la Administración de los Servicios de Salud del Estado (ASSE) y el también referido a la reforma del Sistema de Salud, denominado Proyecto de Ampliación de la Cobertura de Salud a través de la Seguridad Social –que crea el Fondo Integrado de Salud de la Seguridad Social, un nuevo e importante paso hacia la reforma global del Sistema de Salud– y, finalmente, el Proyecto de Ley de Reforma del Banco Hipotecario del Uruguay y Creación de la Agencia Nacional de Vivienda. Asimismo, en 2006 el gobierno expuso a la consideración pública el programa de modernización de la Aduana uruguaya.<sup>6</sup>

Por otra parte, a fines de 2006 se creó la **Unidad de Apoyo al Desarrollo del Sector Privado** en el ámbito del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), considerada el primer paso hacia una ventanilla única de atención al inversor y con la cual se pretende mejorar el clima de negocios y aumentar las inversiones, simplificando los procedimientos para acceder a los diversos sistemas de promoción de inversiones y fomentando proyectos de cooperación público-privados (ver Anexo I, Parte A).

Finalmente, a lo largo de todo el año continuó el debate sobre la nueva perspectiva que se propone el gobierno en materia de **inserción internacional**. En este sentido, partiendo de la

premisa de que la economía uruguaya es significativamente pequeña y de que su apertura internacional –tanto en procura de mercados como en materia de atraer inversiones– es un componente fundamental de la estrategia de desarrollo sostenido, se prevé la permanencia en el Mercosur al tiempo que se promoverá una nueva inserción económica extrarregional, en el marco de una **profundización de la estrategia de regionalismo abierto** y mediante una política proactiva que busque el desarrollo y potenciación de los acuerdos comerciales y de inversión.

### 1.3 Principales políticas

#### 1.3.1 Política fiscal

La **estrategia del gobierno en materia fiscal** continuó siendo la búsqueda del ajuste de las cuentas públicas, no por el recorte de los gastos, sino por el lado del crecimiento de los ingresos.

En efecto, en 2006 el gobierno mantuvo un **manejo prudente de las cuentas públicas** que le permitió cumplir con la meta de superávit primario (3,7% del PIB) y sobrecumplir la meta de déficit global (0,6% del PIB frente al proyectado 0,9%). Ello resultó tanto del menor peso de los intereses de la deuda pública en el PIB (4,3%), entre otras razones por el reperfilamiento de la deuda realizado en el correr del año, como de que los egresos del sector público fueron inferiores a sus ingresos. A su vez, esto último derivó del aumento del producto así como de la política de mayor eficiencia y fiscalización por parte de las oficinas recaudadoras, lo que conllevó aumentos en los ingresos de los organismos recaudadores

4. La reforma disminuye la tasa básica del IVA de 23% a 22% y la mínima de 14% a 10%, y elimina el COFIS.

5. Esta operativa estará en la órbita de la Dirección General de Comercio del MEF. La información se publicará en la página web del ministerio y su implementación comenzará en marzo de 2007, pese a la postergación de la entrada en vigencia de la reforma.

6. Por una descripción más detallada de los proyectos de reforma actualmente en discusión ver Anexo I, Parte B.

(DGI, BPS y Aduanas) superiores a los previstos, que más que compensaron el aumento del gasto del Gobierno Central<sup>7</sup> y la mala *performance* de las Empresas Públicas<sup>8</sup> (ver Capítulo VIII).

Por otra parte, cabe recordar que en el marco de la tercera revisión del acuerdo con el FMI en marzo de 2006, el gobierno negoció el establecimiento de un «ajustador» en los objetivos fiscales para desarrollar inversiones públicas en infraestructura por una sola vez y en asociación con privados por unos 50 millones de dólares (aproximadamente 0,3% del PIB).<sup>9</sup> Si bien se estimaba que ello podría ocasionar una leve reducción del superávit primario, se preveía financiarlo con ingresos extraordinarios, básicamente provenientes de la venta del Nuevo Banco Comercial S.A. Este «ajustador de inversiones» (estimado en 0,1% del PIB en 2006 y en 0,2% del PIB en 2007) se encuentra computado en lo que el gobierno denomina «resultado primario ajustado», el que en efecto se utiliza

para observar el logro de las metas proyectadas en materia fiscal.

### 1.3.2 Política de endeudamiento

**En los primeros meses de 2006 se colocaron dos emisiones de bonos** (Bonos 2022 y 2036) 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 Estados Unidos en ambas ocasiones fueron nuevamente inferiores a los de emisiones anteriores.<sup>10</sup> Con esas colocaciones se cerraba totalmente la brecha financiera de 2006 e incluso se adelantaba parte del financiamiento para 2007.<sup>11</sup>

Paralelamente, en el primer trimestre de 2006 el gobierno adelantó también **pagos al BID y al BM** para amortizar créditos por aproximadamente 418 millones de dólares, que debían realizarse en 2006 y 2007.<sup>12</sup> Asimismo, a fines de marzo también se realizaron **pagos anticipados al FMI de todas las obligaciones por capital e intereses de 2006** por más de 434 millones de DEG (aproximadamente 630 millones de dólares),

generándose un ahorro cercano a 24 millones de dólares por concepto de intereses.

Las operaciones de financiamiento continuaron en el tercer trimestre con la **colocación en julio de la segunda ampliación del Bono Global 2022**,<sup>13</sup> nuevamente por otros 500 millones de dólares.<sup>14</sup> Por otra parte, en agosto el gobierno nuevamente **canceló por anticipado todas las obligaciones con el FMI correspondientes al año 2007**, lo que insumió 916 millones de dólares, cerca del 50% de las obligaciones totales en ese momento con el organismo. Con este pago se eliminó la mayor parte del monto por amortización de deuda para 2006 y 2007. Para la operación se utilizaron los fondos de la ampliación del Bono 2022, pagándose el resto con reservas internacionales y generándose un

de interés variable, resultando por esas fechas más caros que el financiamiento en los mercados voluntarios.

7. Básicamente como consecuencia del esfuerzo por mejorar los alicaidos niveles de salarios e inversión pública y de la aplicación durante todo el año del Plan de Emergencia Social.

8. Especialmente a raíz del aumento de sus costos dado los elevados precios del petróleo y la escasez hídrica, que no fueron acompañados por aumentos similares de las tarifas. A fines de 2006 el gobierno estimaba en una cifra cercana a 1% del PIB dicho «costo energético» no cubierto con incrementos tarifarios. No obstante, debe señalarse que en 2006 las inversiones de las Empresas Públicas crecieron en forma significativa.

9. 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 a fin de aumentar el crecimiento económico. Básicamente, se trata de inversiones en el puerto de Montevideo y en el sistema ferroviario, así como en líneas de fibra óptica por parte de ANTEL.

10. Esto pese a que la colocación de 500 millones de dólares del 16 de marzo de 2006 se realizó por un período más largo –con vencimiento en 2036 y amortizaciones anuales parciales desde 2034– que la de enero del mismo año, por igual monto pero con vencimientos en 2022. Cabe destacar que estas fueron las primeras emisiones internacionales en la historia del país en alcanzar dicho monto.

11. Según estimaciones de las autoridades de la Oficina de Gestión de la Deuda del MEF los requerimientos para ambos años eran de entre 100 y 200 millones de dólares.

12. Esos créditos habían sido negociados durante la crisis financiera de 2002 y tenían breves plazos de vencimiento y altas tasas

13. La primera colocación de este bono fue emitida el 18 de noviembre de 2005 por un monto de 200 millones de dólares. En esa oportunidad la tasa de retorno pagada fue de 8,2% anual, que correspondía a un *spread* de 364 puntos básicos sobre el bono de referencia a diez años del Tesoro de Estados Unidos. Posteriormente, el 27 de enero de este año, esta misma serie fue ampliada en 500 millones de dólares, a una tasa de rendimiento de 7,52% anual, lo que implicaba un *spread* de 313 puntos básicos. En la colocación de julio de 2006 la tasa de retorno pagada fue de 8,05% anual, que corresponde a un *spread* de 301 puntos básicos, lo que significa una disminución de 17% respecto al *spread* de la primera colocación del bono en 2005, aun cuando la tasa de interés, condicionada por su tendencia internacional al alza, aumentó 50 puntos básicos.

14. De esta forma, el monto total del Bono Global 2022 alcanza 1.200 millones de dólares, que se pagarán en tres cuotas iguales y consecutivas en los últimos tres años de vigencia del bono.

ahorro de otros 15 millones de dólares por concepto de intereses.

Por su parte, el cuarto objetivo de la estrategia de manejo de la deuda consistente en reducir su nivel de dolarización, que había estado relegado en materia de emisiones internacionales, comenzó a activarse el 8 de setiembre con la primera **colocación de títulos nominados en Unidades Indexadas (UI)**.<sup>15</sup> En esa oportunidad el gobierno emitió un bono en UI por un monto equivalente a 400 millones de dólares, a una tasa real de 5% anual y con vencimiento en 2018.

Posteriormente, en una nueva operación de manejo de la deuda, el gobierno lanzó el 19 de octubre una **operación de recompra o permuta voluntaria de bonos** para mejorar el perfil de la deuda pública, lo que a su vez permitiría reducir su vulnerabilidad ante *shocks* externos. Las opciones ofrecidas a los acreedores consistieron en la recompra de bonos en dinero efectivo, y en la permuta mediante subastas simultáneas de dichos valores por otros bonos a más largo plazo. Dichas operaciones comprendieron ofertas a los tenedores de 20 series de bonos uruguayos en moneda extranjera en circulación con vencimiento en 2019 o con anterioridad a ese año y una serie emitida en dólares con vencimiento en 2027 (en esta operación, denominados «bonos elegibles»<sup>16</sup>). El monto de

bonos elegibles fue de aproximadamente 2.140 millones de dólares.

En cuanto a la licitación de efectivo, ésta fue financiada en su totalidad con lo obtenido por la **emisión de una nueva partida del bono global en UI** –con vencimiento en 2018 a una tasa de interés de 4,7%– y la **ampliación del bono global con vencimiento en 2036** denominado en dólares a una tasa de 7,53%.<sup>17</sup> En lo que respecta a la opción por la permuta, se ofrecieron dos posibilidades: el canje por una ampliación de los bonos globales en dólares con vencimiento en 2022 con una tasa de interés de 8% y la permuta por una nueva serie de los títulos de deuda en dólares con fecha de finalización en 2036 a una tasa de 7,63% (denominados «bonos de salida»).

La operación culminó con bonos elegibles por aproximadamente 1.173 millones de dólares en la oferta de permuta y recompra. Uruguay resolvió aceptar todas las ofertas presentadas a los precios mínimos establecidos (es decir, a precios no competitivos), con lo cual las operaciones aprobadas totalizaron 1.143 millones de dólares de valor nominal (52% del total potencial).

Con ello las autoridades del equipo económico entendieron que se logró una curva de vencimientos *«absolutamente adecuada a la evolución de la economía, despejando las restricciones financieras, ya no de este período de gobierno, que están despejadas»*, sino de aquellas de mediano y largo plazo.

Resta mencionar que para esta operación de recompra y permuta que permitió mejorar el perfil de la deuda nacional sólo se utilizaron 295 millones de dólares de los 800 colocados en la recompra de valores. Los 505 millones restantes representaron, junto al dinero por la colocación de la primera emisión de bonos en UI del actual gobierno por 400 millones de dólares del pasado 8 de setiembre, la mayor parte de los recursos utilizados para la operación más importante del período en materia de manejo de la deuda, la **cancelación anticipada del total de deuda mantenida con el FMI**, 727 millones de DEG (aproximadamente 1.100 millones de dólares).<sup>18</sup> Esta operación significó, según las estimaciones de la Oficina de Manejo de la Deuda, un ahorro de 11,4 millones de dólares.<sup>19</sup>

Por último, con la mejora de la calificación del riesgo de la deuda uruguaya –que saltó dos «escalones»

15. No obstante, debe señalarse que en el mercado local y en lo que refiere al objetivo de reducir el grado de dolarización de la deuda, en los primeros días de mayo se decidió suspender las licitaciones de Letras de Tesorería en dólares y aumentar las de Notas de Tesorería en UI.

16. El objetivo principal era reducir las altas obligaciones de 2011 y 2015 (73,5% del monto total de los bonos elegibles).

17. En ambos casos las tasas fueron algo menores que en ocasión de las colocaciones originales (5% y 7,63% respectivamente).

18. Los 174 millones de dólares restantes para el cierre de la operación fueron cubiertos con reservas internacionales en poder del BCU, al igual que la cobertura del bono en UI emitido en 2003 a una tasa de 10,5% con vencimiento en octubre de 2006, cuyo valor equivalente en dólares a su vencimiento era de 398,8 millones de dólares, para cuyo desembolso estaba previsto utilizar los fondos provenientes de la colocación del global 2018 en UI, que sin embargo fueron utilizados para la cancelación de deuda con el FMI.

19. Hasta finales de 2006, el actual gobierno colocó títulos de deuda internacionales por un monto de 3.763 millones de dólares, de los cuales 1.062 millones fueron colocados en 2005, mientras que canceló deudas con organismos internacionales en forma anticipada por 3.064 millones de dólares. Por su parte, los ahorros totales derivados del diferencial de intereses entre la nueva deuda contraída y las deudas con los organismos internacionales que son canceladas, ascienden a 50 millones de dólares.

de una sola vez, de B1 a B3- por parte de la calificadora Moody's hacia fines de 2006, la totalidad de las principales calificadoras de riesgo ubican a Uruguay a sólo tres escalones del *investment grade* (grado inversor) que el país perdió en el primer trimestre de 2002.

En **resumen**, el gobierno aprovechando la buena coyuntura internacional para la colocación de deuda en los mercados internacionales por parte de los países emergentes, logró disminuir nominalmente y en relación al PIB la deuda bruta del sector público, recomponer profundamente su estructura en favor de aquella no condicionada por organismos internacionales, reducir su vulnerabilidad de corto plazo aumentando su madurez promedio, avanzar moderadamente en su despolarización y aumentar el nivel de deuda colocada a tasa fija en detrimento de aquella colocada a tasa variable (ver Capítulo VIII).

### 1.3.3 Política monetaria

**En 2006 se reforzó el compromiso de mantener la inflación dentro del rango proyectado**, al tiempo que se realizaron modificaciones tendientes a avanzar en la búsqueda de un gradual movimiento hacia un efectivo régimen de objetivos de inflación.<sup>20</sup> En este sentido, a partir de fines de diciembre de 2005 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.<sup>21</sup> Se entiende que con ello el Banco Central del Uruguay (BCU) gana mayor flexibilidad para manejar el objetivo operacional (la base monetaria) y con ello una mayor eficacia para cumplir sus objetivos de inflación. Paralelamente, dicha pauta pasó a ser un simple indicador de referencia, focalizándose el compromiso únicamente en la inflación, que desde ese momento presentó a lo largo de todo 2006 tasas que se situaron sistemáticamente dentro del rango proyectado (ver Capítulo IX).

Posteriormente, en julio el Comité de Política Monetaria del BCU (COPOM) anunció la extensión del plazo de referencia de la meta de inflación, pasando a considerar un horizonte temporal de 18 meses, en lugar de los tradicionales 12 meses. Con ello se pretende otorgar un marco de mayor previsibilidad a los agentes económicos respecto al comportamiento de la inflación y lograr una mayor confianza en la moneda local, que a su vez podría conllevar una disminución de la dolarización, al tiempo que establecer un período de referencia en el cual operen *«más plenamente los mecanismos de transmisión de la política económica»* y así mejorar el desempeño de sus instrumentos.

Por otro lado, el BCU buscó realizar sus colocaciones de Letras

de Regulación Monetaria en el mercado local a diferentes plazos a fin de incentivar este mercado. El BCU entiende que con un mercado de títulos en moneda nacional desarrollado se logra obtener una curva de tasas de interés de referencia, que es la forma más directa, clara e inequívoca de dar señales al mercado.<sup>22</sup>

Por último, partiendo de una evaluación satisfactoria sobre la evolución de los precios y de los agregados monetarios, a fines de 2006 el COPOM ajustó a la baja el rango meta de inflación anual, estableciéndolo entre 4% y 6% para el período de 18 meses que finaliza en junio de 2008. Paralelamente, se reiteró que el BCU manejará la política monetaria en forma consistente con una tendencia descendente de la tasa efectiva de inflación. Asimismo, ratificó la vigencia del régimen de manejo de agregados monetarios y redujo levemente la pauta indicativa de incremento del M1 de 18% a 15% anual.<sup>23</sup>

En 2006 no existieron modificaciones en la **política cambiaria**, continuándose con el régimen flexible de tipo de cambio, si bien con flotación sucia de la moneda. El gobierno monitorea permanentemente el tipo de cambio real a fin de que éste se mantenga relativamente constante –como ocurrió efectivamente a lo largo de 2006,

20. El denominado *«full-fledged inflation regime»* o *«inflation targeting»* consiste en un arreglo de política macroeconómica en el que el Banco Central se compromete a alcanzar una meta de inflación, manejando a discreción todos los instrumentos monetarios a fin de alcanzar dicho objetivo.

21. 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.

22. Incluso ello permitiría el pasaje desde el actual régimen de manejo de agregados monetarios a uno en el cual sean las tasas de interés el principal instrumento de referencia para la política monetaria, operación que podría darse en el futuro, según autoridades del gobierno.

23. No obstante, según el COPOM, dicha pauta, de acuerdo a la evolución prevista del producto y de la demanda de dinero, suponía una instancia neutral de la política monetaria.

bajo la premisa de que ese valor se encuentra muy cercano a su punto de equilibrio— y para lograrlo, cuando lo considera necesario, interviene en los mercados locales de divisas y valores. No obstante, esto se realiza en un marco de fuerte apego al cumplimiento de las metas de inflación.

En este sentido, hacia el final de 2006 el BCU, como lo hizo en 2005, comenzó a incrementar su volumen de compra de divisas en el mercado local. Paralelamente, el tipo de cambio venía registrando una tendencia descendente, en particular en el mes de octubre cuando el BCU prácticamente no participó en el mercado. Como consecuencia de las compras de divisas por parte del BCU en los últimos meses de 2006, conjuntamente con las realizadas por el BROU, la cotización media del dólar aumentó en forma sostenida a partir de la segunda quincena de noviembre. No obstante, desde el BCU se señaló que las compras en los meses de noviembre y diciembre eran parte de su programa monetario y que éstas se fundamentaban en la estacionalidad de la demanda de dinero.<sup>24</sup>

### 1.3.4 Política financiera

En el ámbito financiero destaca la culminación de la venta del **Nuevo Banco Comercial S.A. (NBC)**, el mayor banco privado de plaza en cuanto a patrimonio después del

BROU.<sup>25</sup> El 2 de junio de 2006 finalmente se concretó el traspaso del paquete accionario del NBC al consorcio comprador liderado por el fondo de inversiones estadounidense *ADVENT International* (56%).<sup>26</sup> La transacción ascendió a casi 170 millones de dólares; 98,5 millones fueron 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 (a una tasa de 4% anual)— corresponde a acciones «preferidas», cuya propiedad le permitirá al Estado uruguayo mantener durante el período de amortización un cierto control de la gestión del banco.

Pero lo más relevante en 2006 fue la nueva suspensión de la cooperativa COFAC el 1° de febrero<sup>27</sup> y su posterior venta y traspaso al Banco de Desarrollo Económico y Social de Venezuela (BANDES).<sup>28</sup> Luego de varios meses de negociaciones, el 30 de agosto comenzó a operar **BANDES Uruguay S.A.**, dando fin a un largo proceso de traspaso de activos y pasivos desde la cooperativa. En ese marco, cabe destacar que en marzo se puso en

práctica por primera vez el **Fondo de Garantía de Depósitos (FGD)**, que pagó aproximadamente 47,2 millones de dólares a 84.000 ahorristas, cuyos depósitos habían quedado retenidos el 1° de febrero. Las autoridades entienden que con todo ello, se defendió el ahorro, se rescató una importante red bancaria, se mantuvo una cantidad significativa de puestos de trabajo y se preservó la solidez del sistema.<sup>29</sup>

Por otra parte, el 3 de abril de 2006 el BCU decidió rescindir el contrato con la administradora de inversión **Thesis Uruguay**,<sup>30</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, por haber detectado ciertos incumplimientos.<sup>31</sup> No obstante, el 21 de abril el BCU dejó en suspenso la resolución y concedió un plazo de 100 días para que siguiera trabajando, comenzando luego una etapa de presentación de alegatos. Sin embargo, a la fecha de cierre de este Informe, no ha existido una resolución definitiva del BCU, al tiempo que la empresa asegura estar trabajando con normalidad.

24. Asimismo, recuérdese que en los primeros meses de 2006 existió una importante participación del BCU en el mercado cambiario, si bien decreciente mes a mes, que sumada a la realizada en los últimos meses de 2005 permitió quebrar la tendencia persistente a la apreciación del tipo de cambio que se venía observando en el país desde mediados de 2004.

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

26. El consorcio incluye también capitales del banco de inversión estadounidense Morgan Stanley (24%), de la Compañía Financiera de Desarrollo Holandesa (10%) y de la Sociedad Alemana de Inversiones y Desarrollo (10%). Estos últimos tienen una participación accionaria mayoritaria de sus respectivos estados.

27. La primera suspensión por parte del BCU fue en los primeros meses de 2005.

28. Banco de propiedad estatal, cuyo objetivo principal es la promoción del desarrollo social.

29. El acuerdo final con el BANDES consistió en un pago de 10 millones de dólares a COFAC —4,2 millones para cubrir el retiro incentivado de 170 empleados y 5,8 millones que fueron destinados a los socios de la cooperativa—, la capitalización del banco por 25 millones de dólares en el correr del año y, finalmente, el adelanto del pago de 47,2 millones de dólares correspondientes al Fondo de Garantía de Depósitos.

30. Perteneciente a la mexicana Thesis Consulting SC (60%) y con una participación del 40% del grupo uruguayo Solfyn.

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

En cuanto al **endeudamiento interno del sector privado**, el tema volvió en 2006 al debate público y principalmente político. Lo más destacado nuevamente es que el gobierno, pese a la insistencia de gremiales y autoridades de su propio partido, descartó la solución legal al problema. De esta forma y con el fin de mejorar la aplicación de las pautas dadas a conocer el 17 de mayo de 2005 en torno a las deudas de los sectores productivos con el BROU (particularmente las del agro), los ministerios de Economía y de Ganadería –junto al BROU– formaron una comisión y llegaron a un nuevo acuerdo que presentó mejoras en relación con los pequeños y medianos deudores,<sup>32</sup> y que terminaron por extenderse a todos los sectores de actividad, así como a la totalidad de los deudores del BROU y de los fideicomisos correspondientes.<sup>33</sup> Finalmente, se aprobó que los deudores que no pudieran acceder a una solución económico-financiera fueran atendidos en un ámbito distinto, de orden social y no bancario, en la órbita del Ministerio de Ganadería, donde se les plantea-

rían posibilidades de reinserción en el proceso productivo.

En relación con la búsqueda del BROU de aumentar los alicaídos niveles de crédito al sector productivo, se lanzó un nuevo llamado a proyectos de inversión para la licitación de 100 millones de dólares en préstamos, al tiempo que habría 20 millones de dólares para préstamos al sector agropecuario –muy golpeado en materia de créditos luego de la crisis de 2002.<sup>34</sup>

Por último, cabe destacar el envío por parte del PE al Parlamento de un **Proyecto de Ley de incentivos para el desarrollo del mercado de fideicomisos financieros**. Se parte del diagnóstico de que existen muchas empresas con problemas para acceder al crédito, y que ello no se debe a la falta de fondos sino a que esas empresas presentan una situación patrimonial comprometida que las inhibe como sujetos de crédito. El proyecto reduce la relativamente alta carga tributaria para este tipo de fideicomisos y, por otro lado, amplía las posibilidades de inversión de las AFAP al permitirles adquirir los valores que fueran emitidos por estos fideicomisos, lo que a su vez fomentaría la ampliación del reducido mercado de capitales.<sup>35</sup>

### 1.3.5 Política comercial y de inserción externa

El gobierno creó por decreto del 31 de marzo una **Comisión Interministe-**

**rial para Asuntos de Comercio Exterior** (CIACEX), encargada de definir las principales líneas de acción de la inserción comercial y de coordinar las distintas instituciones de promoción del comercio exterior en el país.

En el marco del camino que intenta transitar el gobierno en cuanto a la inserción externa del país –mediante una **profundización de la estrategia de regionalismo abierto**–, se persiguió en 2006 un doble objetivo. En primer lugar, al tiempo que en noviembre se aprobaron el protocolo de adhesión de Venezuela al Mercosur y el Constitutivo del Parlamento del Mercosur, el gobierno llevó a cabo una estrategia –basada en un diagnóstico ciertamente crítico sobre la evolución y la actualidad del Mercosur, particularmente para las dos economías menores del bloque– consistente en el pedido de una «*reformulación realista y creíble*» del bloque regional y, fundamentalmente, en el reclamo al resto de los países de flexibilidad para permitir acuerdos bilaterales con países extrazona, dado que el bloque –según se asegura– sigue siendo una «*prioridad estratégica*» para el país. En segundo lugar, se transitó directamente por el camino de la búsqueda de mejoras comerciales y de atracción de inversiones fuera de la región por la vía bilateral. En este sentido, se exploró y avanzó en materia de relaciones comerciales y de inversión con varios países,

32. Los pequeños y medianos deudores constituían aproximadamente el 65% del total de deudores.

33. Se determinó que en el caso de deudores de menos de 15 mil dólares se mantiene la quita por pago contado de 50% de la deuda y se aumenta la bonificación por pago en fecha de la refinanciación de 10% a 20%; ello implica una reducción de la tasa de interés abonada del orden de las tres cuartas partes. Para el caso de los deudores medios, con deudas de hasta 50 mil dólares, los beneficios por los primeros 15 mil dólares no se pierden, manteniéndose el mismo beneficio que antes tuvieron los pequeños deudores, así como se continúa con la quita por pago al contado de hasta 20% por los restantes 35 mil dólares de deuda y se duplica la bonificación por pago en fecha de la refinanciación, pasando de 5% a 10%, lo que equivale a una reducción aproximada de la tercera parte de los intereses.

34. El plazo para la presentación de los proyectos vence el 28 de febrero de 2007. Desde el BROU se planteó que dado que seguramente la cantidad de proyectos superará esas cifras, muy probablemente se gestionarán más recursos.

35. Dichos beneficios serían para aquellos fideicomisos financieros que emitan valores

de oferta pública y utilicen fondos provenientes del Programa de Financiamiento Multisectorial III, firmado entre el país y el BID. Si bien se establece que ello podrá hacerse extensivo a otros fideicomisos financieros que se estructuran en el marco de programas similares de financiamiento, previa autorización del MEF y el BCU.

entre los que se destacaron Estados Unidos, India, China y Chile.

En lo que refiere a las relaciones con Estados Unidos,<sup>36</sup> de las negociaciones en el seno de la reunión de la Comisión Conjunta de Comercio e Inversiones Uruguay-Estados Unidos, que se realizó en octubre de este año en Montevideo, surgió la firma de un **Acuerdo Marco de Comercio e Inversiones (TIFA)**, que otorgaría al país un estatus para la negociación mayor al que tenía hasta el momento. Las autoridades de ambos países declararon que el acuerdo TIFA –que sería firmado en enero de 2007– «*va a tener fuertes componentes de trabajo, va a fijar plazos para la implementación, va a fijar metas y va a ser un paso muy importante hacia un mayor comercio entre los países*». Asimismo, se sostuvo que nada impide que el proceso de negociación culmine en el mediano plazo con la firma de un Tratado de Libre Comercio (TLC).<sup>37</sup>

Por otra parte, el PE decretó un **nuevo régimen para la protección de la producción nacional** frente a la competencia de mercaderías argentinas subsidiadas por tratarse de empresas instaladas en zonas de promoción industrial, o bien por recibir protección implícita a través de los impuestos a las exportaciones o retenciones. El sistema comenzaría a regir el 1° de enero de 2007 y comprende a menos

de 5% del total de las importaciones uruguayas desde Argentina.

Por último, se destacaron la **apertura del mercado mexicano** para la carne vacuna lograda en julio de 2006, luego de haberse superado finalmente los aspectos sanitarios que impedían su ingreso,<sup>38</sup> y la apertura de **un nuevo mercado**: Rusia. A partir de negociaciones realizadas en ese país por una delegación de actores públicos y privados, éste permitirá el ingreso de carne bovina deshuesada y menudencias bovinas provenientes de 17 frigoríficos uruguayos.

### 1.3.6 Políticas productivas y de fomento

En marzo de 2006 el gobierno anunció los lineamientos del meta-programa denominado «**Uruguay Productivo**» que se llevaría adelante a partir de ese mismo año, y a lo largo de todo el actual período de gobierno. Se trata de 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 establece 97 medidas políticas, 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.

Por ley del 2 de agosto de 2006 se creó el Sistema de Identificación y Registro Animal para implementar la **trazabilidad** de los productos de origen animal en el país, al tiempo que se declaró de interés nacional. El objetivo es ampliar y asegurar las oportunidades comerciales de los productos ganaderos por medio de la creación de una plataforma de información que brinde seguridad alimentaria.<sup>39</sup> Para ello se conminó a los productores pecuarios a registrar todo ternero que haya nacido en el país a partir del 1° de setiembre de 2006.

En julio de 2006 comenzó el funcionamiento efectivo del **programa Pacpymes** en la órbita del Ministerio de Industria, que busca aumentar la competitividad de las PYMES, generar redes y fomentar y apoyar la creación de *clusters*. En este último sentido, este proyecto se suma al **Programa de Apoyo a la Competitividad de Conglomerados y Cadenas Productivas (PACC)** que se viene desarrollando en la órbita de la Oficina de Planeamiento y Presupuesto.

Con el objetivo de reducir el precio de los boletos del transporte urbano, suburbano e interdepartamental, el gobierno decretó el 28 de setiembre la constitución de un fideicomiso de administración a

36. Se destaca la ratificación por parte del Congreso de Estados Unidos del Tratado Bilateral de Protección de Inversiones entre Uruguay y Estados Unidos, que había sido ratificado por el Parlamento nacional a fines de 2005. Las autoridades entienden que dicho tratado estimulará la inversión y el comercio bilaterales.

37. En este sentido, Estados Unidos tiene firmados veinte TIFA, entre los cuales cinco terminaron en TLC.

38. El Tratado de Libre Comercio Uruguay-México, que entró en vigor en julio de 2004, habilita a Uruguay a ingresar a ese mercado sin tope ni cuotas y con un arancel de 8%, que se reducirá a 7% en julio de 2007.

39. En la Rendición de Cuentas 2005 se incluyó una partida de 97 millones de pesos con cargo a Tesorería para la adquisición de los instrumentos electrónicos necesarios al funcionamiento del sistema.

cargo de la Comisión Nacional para el Desarrollo y de ANCAP, que se encargará de distribuir los fondos resultantes de un aumento del **gasoil** de casi 1,1 pesos entre las distintas empresas de transporte. Asimismo, el PE envió al Parlamento a fines de 2006 un proyecto de ley para sustituir el IMESI por el IVA en las compras de gasoil, lo que incrementaría la deducción del IVA por parte de los sectores beneficiados, básicamente el transporte de carga.

### 1.3.7 Política laboral y salarial

El aspecto más destacado en el **ámbito laboral** en 2006 fue la búsqueda por parte del gobierno de disminuir la conflictividad obrero-patronal, al tiempo de que ir avanzando hacia el **Proyecto de Ley de Negociación Colectiva y Prevención de Conflictos**. En este sentido, cuando ante la férrea oposición de trabajadores y empresarios el gobierno decidió retirar en mayo el proyecto de ley sobre prevención de conflictos y sustituirlo por un decreto provisorio,<sup>40</sup> existió un compromiso entre las partes de discutir el tema y avanzar hacia el tercer «piso» de la política laboral del gobierno,<sup>41</sup> consistente en la negociación por empresa en el marco de una ley de negociación colectiva, que se entiende es «*más que un proyecto de ley de prevención de conflictos*» y que se considera fundamental en la estrategia que se ha trazado el gobierno.

Se destaca asimismo la cuarta y última convocatoria oficial al **Compromiso Nacional por el Empleo, los Ingresos y las Responsabilidades**. En este marco, se procura lograr uno de los objetivos económico-políticos más ambiciosos del gobierno: un pacto social para el desarrollo. En este sentido, existirá un acuerdo conjunto, ya previsto por el gobierno, con respecto a la creación de 35.000 puestos de trabajo en el transcurso de 2007. El nuevo ámbito de trabajo tripartito se plasmó poco antes de finalizar 2006 con la instalación de distintas comisiones de trabajo.

Por otra parte, en noviembre se aprobó la Ley N° 18.065 que establece la **regulación del trabajo de servicio doméstico**, en procura de formalizar el sector y que el tratamiento de estas actividades sea similar al resto de la legislación.

Finalmente, por Decreto del 7 de agosto de 2006 se creó el **Registro de Empresas Infractoras** en la órbita de la Inspección General del Trabajo y la Seguridad Social del Ministerio de Trabajo y Seguridad Social (MTSS).

En **materia salarial** destacan la implementación de la segunda ronda de los Consejos de Salarios (CS)<sup>42</sup> y la posterior evaluación mayoritariamente positiva de sus resultados. Los CS finalizaron aproximadamente en el plazo esta-

blecido por el MTSS, alcanzándose en ese momento cerca del 85% de los acuerdos en negociación. Además, la ronda de los CS en 2006 fue más ambiciosa que la de 2005, fundamentalmente por la complejidad y la amplitud de los temas tratados, dado que en 2005 se discutió casi exclusivamente sobre salarios, mientras que en 2006 se agregaron otros temas, entre los que destaca el de las licencias sindicales. No obstante, en esta segunda ronda tampoco se abordaron algunos temas claves, particularmente los aspectos concernientes a la productividad.

En enero se incrementaron el **Salario Mínimo Nacional (SMN)**, que ascendió a 2.617 pesos, y el correspondiente al salario doméstico (en ambos casos el aumento fue de 4,7%). El 1° de julio el SMN fue elevado a 3.000 pesos, lo que significó un incremento nominal de 14,6%. Posteriormente, también se decretó el salario mínimo para el servicio doméstico en idéntico monto que el SMN y de aplicación en todo el país.<sup>43</sup> Por otra parte, el PE decretó el 16 de mayo (con retroactividad al 1° de enero de 2006) el salario mínimo para los trabajadores del sector rural comprendidos en el «problemático» grupo 1 del Consejo de Salarios Rural, que incluye la ganadería, la agricultura

con los trabajadores fue recuperar en 26%, a lo largo del actual período de gobierno, la profunda caída del salario real que se produjo desde fines de 1999 y hasta abril-mayo de 2004 (fecha en que alcanzó el mínimo), y que en lo que respecta a ese punto, al final del período comprendido en esta ronda de los CS se alcanzaría una recuperación de 16% o 17% del salario real, lo que representa más de la mitad de lo acordado.

43. Ello equivalió a un incremento aproximado de 8% para Montevideo y de 15% para el interior del país.

40. En líneas generales, esta reglamentación busca establecer y fortalecer los distintos pasos o mecanismos de prevención por los que habría que transitar antes de llegar a un conflicto.

41. El primero piso fue el aumento del Salario Mínimo Nacional por decreto y el segundo el establecimiento de la negociación por rama de actividad en los Consejos de Salarios.

42. Las pautas para la negociación fueron fijadas por el PE hacia fines de mayo y establecen un rango de recuperación salarial total de entre 3,55 y 5,5% (ver Capítulo VII). El gobierno descartó una modificación al alza de las pautas solicitada por los trabajadores, dado que entendía que ello impactaría negativamente en la evolución de la economía y en las metas de inflación. Las autoridades afirman que lo acordado

y actividades conexas, dado que allí nunca se logró llegar a un acuerdo.

### 1.3.8 Política social

Alrededor de 77.000 hogares del país –aproximadamente 320.000 personas, 10% de la población total– se beneficiaron en 2006 del **Ingreso Ciudadano**<sup>44</sup> (1.500 pesos mensuales, aproximadamente). Como complemento se crearon las tarjetas magnéticas del Plan Alimentario,<sup>45</sup> cuyos beneficiarios fueron 66.000 hogares del **Plan de Atención Nacional a la Emergencia Social** (PANES) y el monto percibido fue de entre 300 y 800 pesos mensuales, en función de la cantidad de menores y embarazadas del hogar. El Ministerio de Desarrollo Social destinó a este programa un promedio mensual de aproximadamente 39 millones de pesos, y la implementación del PANES en 2006 supuso un gasto de 104 millones de dólares (ver Capítulo VII).

No obstante, la prioridad de la política social estuvo centrada en la generación de **vías de salida de la emergencia social**, básicamente a través de los programas Rutas de Salida,<sup>46</sup> que estimaba alcanzar

los 15.000 beneficiarios en 2006, y Trabajo por Uruguay,<sup>47</sup> cuyo costo total para 2006 fue de casi 400 millones de pesos y que habría abarcado en los distintos llamados desde su implementación a 10.746 personas y prevé llegar a los 15.000 al finalizar el plan. Paralelamente, se generaron otros dos programas que procuran el fomento de micro-emprendimientos:

- i) el programa Proyectos de Opción Productiva (POP), que apoya con financiamiento y capacitación a grupos incluidos en la población del PANES, y
- ii) el programa Fortalecimiento a las Iniciativas de Locales (FIL), que brinda apoyo financiero a emprendimientos de sectores carenciados ya en marcha y no integrantes del PANES, y que en 2006 realizó dos llamados y habría apoyado con financiamiento y capacitación más de 100 iniciativas.<sup>48</sup>

Para impulsar el desarrollo de estos proyectos y fomentar la formalización de los puestos de trabajo creados, se aprobó en junio de 2006 la Ley de Cooperativas Sociales, considerada *«la herramienta legal de salida para el PANES»*.

## 2. La política económica en los primeros meses de 2007 y perspectivas para el resto del año

Se estima que la **política económica nacional** será consistente con la continuidad del crecimiento en 2007. Uno de sus principales objetivos consistirá en contribuir al aumento del producto potencial, elevando los niveles de inversión pública y reduciendo las vulnerabilidades sociales mediante el direccionamiento del gasto público. Y ello sin comprometer el necesario superávit primario proyectado, el cual, si bien de forma ajustada, se estima que será alcanzado. En ese sentido, el gobierno apuesta fuertemente a la inversión pública en materia de infraestructura, que a su vez impactará apreciablemente en la generación de puestos de trabajo.

No obstante, los márgenes en materia fiscal y monetaria comienzan a estrecharse en 2007 y el gobierno deberá mantener una estricta disciplina en el gasto público y un riguroso y ajustado manejo de los instrumentos monetario-financieros para lograr cumplir con las metas proyectadas en ambas áreas de política.

### 2.1 Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales

En la última reunión del Comité de Coordinación Macroeconómica entre el MEF y el BCU el 26 de marzo de 2007, el equipo económico ajustó al alza su **proyección de crecimiento** del nivel de actividad para 2007, estimándolo en 5,25% del PIB, frente al 4,5% fijado en fines de 2006.<sup>49</sup>

44. Es uno de los siete programas del PANES, el cual está dirigido a hogares en situación de pobreza extrema. Contó desde su inicio con una asignación de 200 millones de dólares para sus dos años de aplicación (0,6% del PIB en términos anualizados), junto al PANES culmina en la primavera de 2007.

45. La tarjeta consiste en una transferencia monetaria mediante la cual los hogares beneficiarios pueden comprar ciertos productos (alimentos y productos de limpieza) en comercios adheridos.

46. Básicamente, este programa pretende recuperar capacidades entre la población beneficiaria del PANES acordes a las medidas orientadas a la reducción de la pobreza, que generen verdaderas rutas de salida de la emergencia social. Su duración es de seis meses y se realiza en grupos de 25 personas.

47. Se trata de un programa de empleo transitorio mediante la contratación por cinco meses de personas ya incluidas en el PANES. No obstante, un acuerdo entre el MIDES y el Ministerio del Interior alcanzado a fines de 2006 dispuso que, en el marco de este programa, el total de la bolsa laboral del Patronato Nacional de Encarcelados y Liberados realizara tareas de reparación de veredas en la ciudad de Montevideo.

48. Cabe señalar que ambos programas se financian con fondos donados por el Ministerio de la Economía Popular de Venezuela, de un millón de dólares cada uno.

49. Recuértese asimismo que dicha proyección era de 3,5% en la Ley de Presupuesto 2005-

**CUADRO IV.1** ESCENARIO Y PROYECCIONES MACROECONÓMICAS OFICIALES (en millones de pesos y en %)

	2006	2007	2008
<b>Cuentas Nacionales (1)</b>			
PIB	7,0	5,3	3,8
Importaciones de bienes y servicios	16,0	11,9	7,7
Formación bruta de capital fijo (2)	32,0	18,5	-4,1
Gasto de consumo final	8,6	5,8	4,1
Exportaciones de bienes y servicios	7,6	7,4	8,9
PIB (Millones de pesos)	464.802	518.330	564.794
<b>Sector Externo</b>			
Exportaciones de bienes (FOB) (3)	17,1	12,5	8,4
Importaciones de bienes (CIF) s/petróleo (3)	21,5	15,1	9,5
Cuenta corriente (% del PIB)	-2,4	-3,2	-2,5
<b>Salarios (4)</b>			
IMS general	4,4	6,1	4,0
IMS público	3,2	6,0	4,5
IMS privado	5,0	6,1	3,6
<b>Mercado de trabajo (5)</b>			
Ocupación	2,9	2,4	1,2

(1) Variación en porcentaje del volumen físico.

(2) La caída prevista para 2008 se explica por la finalización de las obras de Botnia.

(3) Variación en porcentaje de las variables en dólares. Corresponde a las exportaciones e importaciones de bienes realizadas por Aduana, no las realizadas por Zona Franca.

(4) Variación promedio anual, en porcentaje.

(5) Variación en porcentaje de personas ocupadas en poblaciones con 5.000 o más habitantes.

FUENTE: MEF y BCU

El ajuste alcista de la proyección «se fundamenta en la fortaleza del crecimiento que está exhibiendo la economía uruguaya, así como en las perspectivas favorables del escenario internacional...».

En **materia fiscal y monetaria**, partiendo del reconocimiento de que la economía uruguaya aún presenta una elevada vulnerabilidad, el gobierno aseguró que mantendrá una política macroeconómica rigurosa en el cumplimiento de las metas proyectadas.

Así, el gobierno reafirmó el compromiso asumido en la Ley de Presupuesto y en las rendiciones de cuentas de 2005 y 2006 de alcanzar un superávit primario «ajustado» de 4% del PIB en 2007 y un déficit global esperado de 0,5% del PIB, lo cual se entiende es consistente con el objetivo de lograr una evolución descendente de la relación deuda/producto. Por su parte, el gasto discrecional del gobierno crecería 0,6% del PIB en 2007.<sup>50</sup> También se mantiene incam-

biado el rango meta de inflación para 2007 entre 4,5% y 6,5%, al tiempo que en la búsqueda de continuar con el fortalecimiento del nivel de activos de reserva, se proyecta un aumento de 200 millones de dólares de reservas internacionales netas.

Finalmente, en lo que refiere a los compromisos **en materia de deuda neta** del sector público<sup>51</sup> para 2007, se proyecta un incremento de ésta de 205 millones de dólares (ver Cuadro IV.1).

2009 y de 4% en la Rendición de Cuentas 2006. Además, en esta oportunidad también se incrementó de 3% a 3,75% la proyección de crecimiento del PIB para 2008.

50. Paralelamente, el gobierno anunció que en 2007 sus egresos computables a efectos del programa financiero, que hasta la fecha se registraban a partir de un criterio de caja, incorporarán elementos del criterio de lo

devengado, con lo cual se entiende se inicia un proceso de mayor transparencia en el resultado fiscal relevante.

51. Esta es la variable utilizada en la metodología de la ley que fija los toques de deuda anual para el período presupuestal.

## 2.2 Reformas estructurales y otras metas cualitativas

La trascendencia de la **implementación de la reforma tributaria** en el segundo semestre del año –porque en sí misma constituye un desafío y por sus impactos en el conjunto de la economía–, y fundamentalmente el alto número de reformas aún en estudio y su importancia económica, hacen de 2007 un nuevo año clave en lo que refiere al programa de reformas. Así, la discusión sobre los distintos **proyectos de reforma** ocupa actualmente gran parte del debate político-económico, y es esperable que continúe haciéndolo. En particular, la agenda parlamentaria en la materia seguirá siendo extremadamente intensa y extensa.<sup>52</sup> De esta manera, el contenido final de las reformas y el avance en su aprobación e implementación dependen en buena medida de la capacidad y la eficiencia en su tratamiento por parte del Parlamento, al igual que de los tiempos y acuerdos políticos que se logren en torno a las mismas.

El gobierno comunicó en 2006 que la **Reforma del Estado**, considerada la más ambiciosa entre las que se propone llevar adelante, implicará un proceso gradual de implementación de carácter democrático y participativo y deberá estar diseñada en el transcurso de 2007.<sup>53</sup> Sin embargo, en el entendido de que para llevar adelante esta reforma en su totalidad

no basta con un período de gobierno, se tratará de una etapa inicial de reformas cuyas medidas se concentrarán en una primera readecuación institucional, la mejora en la calificación de los recursos humanos y en un avance de compromisos de gestión.<sup>54</sup> Por su parte, en lo que refiere a las empresas públicas, si bien desde 2005 se vienen implementando planes de mejora de gestión, preparándolas para la competencia, dotándolas de mayor flexibilidad en su operativa y buscando posibles asociaciones de tipo *joint venture*, se proyecta para 2007 seguir profundizando ese camino.

Por otra parte, en el primer trimestre de 2007 hubo un nuevo y trascendente avance en otra de las principales reformas previstas, la **Reforma del Sistema de Salud**. En febrero fue enviado al Parlamento el tercer y definitivo proyecto de ley del PE en la materia, el que crea el Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS). Si bien la implementación de la reforma se prevé por etapas, la primera entraría a operar el 1° de enero de 2008, para lo cual el gobierno precisaría que esta norma sea aprobada y regulada antes de finalizar 2007. La misma incluye las disposiciones de los dos cuerpos normativos que la preceden, al tiempo que postula la aplicación de la cobertura de salud a todos los residentes en el país. Finalmente, se destaca la creación de la Junta Nacional de Salud, que dirigirá y controlará el SNIS y que estará integrada por representantes del PE, de los prestadores de servicios médicos, de los trabajadores de la salud y de los usuarios.

54. En este sentido, se ha anunciado que la Rendición de Cuentas 2007 incluirá en su articulado varias medidas tendientes a la reforma del Estado.

Asimismo, se trabaja desde 2006 en distintos organismos del gobierno en **otras dos reformas cualitativas de interés**:

- i) se prevé que un comité de técnicos –que actualmente trabaja junto a expertos del Banco Mundial– establezca en el corto plazo una agenda y ciertos planes de políticas con el fin de mejorar el sistema general de jubilaciones y pensiones y adecuar sus parámetros de referencia, y
- ii) se está trabajando por parte del MEF y el BCU con técnicos internacionales a los efectos de elaborar un nuevo marco legal para el mercado de valores, previéndose un sistema de consulta pública similar al utilizado en la reforma tributaria y en el de la Dirección Nacional de Aduanas.

El envío al Parlamento de los proyectos de ley de reforma de las **cajas Militar y Bancaria** y el de la **Reforma del Proceso del Presupuesto**,<sup>55</sup> previsto para 2006, fue nuevamente postergado y, en principio, sería un objetivo a lograr en 2007.<sup>56</sup>

## 2.3 Política macroeconómica

En **materia fiscal** los dos primeros meses de 2007 concluyeron con un leve superávit en el resultado global del sector público, y ello pese al man-

52. Por una descripción más detallada de los proyectos de reforma actualmente en discusión ver Anexo I, Parte B.

53. Según el documento base de trabajo del gobierno, el cual incluye múltiples medidas a considerar, la «transformación democrática del Estado» implicará «*transitar por complejos procesos de reestructura de los organismos del Estado y de sus recursos humanos, y una radical modernización de la gestión de los servicios públicos*».

55. Esta última consiste en una nueva normativa para unificar el marco que regula la formulación, ejecución, control y transparencia del proceso de presupuesto. Se creará además una oficina en el MEF para mejorar su monitoreo y ejecución.

56. En particular, en cuanto a la reforma de la Caja Bancaria, si bien han existido avances en el proyecto del gobierno, aún no se hallan los acuerdos necesarios para efectivizar su ingreso al tratamiento legislativo.

tenimiento de la tendencia creciente del gasto público, que nuevamente fue contrarrestado por el aumento de los ingresos de las oficinas recaudadoras, básicamente impulsados por el crecimiento de la actividad y, a diferencia de lo que venía ocurriendo en 2006, por una mejora en el resultado de las Empresas Públicas, principalmente debido a aumentos tarifarios en el período. No obstante, dado que algunos factores adversos se revirtieron, se espera que las mismas mejoren sustancialmente sus resultados operativos en 2007 y con ello colaboren significativamente a reducir el déficit global del sector público (ver Capítulo VIII).

Destaca la entrada en vigor de la **Rendición de Cuentas 2006** desde el 1° de enero de 2007. En cuanto al resto del año, el equipo económico estimó que el buen desempeño económico, la mayor solidez de las finanzas públicas y una adecuada estrategia de financiamiento que asegure disponibilidad financiera permitirían que los gastos continúen creciendo en 2007. De esta forma, la Rendición de Cuentas 2006 establece un aumento del gasto de alrededor de 308 millones de dólares en 2007,<sup>57</sup> distribuidos en las distintas áreas prioritarias.<sup>58</sup> De este modo, el gobierno continuaría apostando a controlar el gasto sin que ello implique descuidar las inversiones ni los gastos que entiende necesarios para

garantizar el crecimiento sostenido en el mediano y largo plazo.

Asimismo, la Rendición de Cuentas 2006 facultó al gobierno a utilizar créditos presupuestales para proyectos de apoyo al sector productivo con los recursos que deriven de la «profunda revisión» del actual esquema de devolución de impuestos a las exportaciones, actualmente en estudio.<sup>59</sup> La premisa es que el posible ahorro permanezca como estímulo al sector productivo.

Finalmente, el tratamiento de los niveles de gastos previstos para 2008, actualmente en discusión a partir del estudio de la propuesta de la **Rendición de Cuentas 2007**, parece transitar por similares canales. Así, al incremento ya fijado por la Ley de Presupuesto 2005-2009 y la Rendición de Cuentas 2006 de 100 millones de dólares de gasto para 2008<sup>60</sup> se agregarían, según autoridades del equipo económico, otros 185 millones de dólares, con lo cual se abriría un nuevo espacio fiscal adicional para inversiones mayoritariamente en el ámbito social.<sup>61</sup>

En cuanto al **financiamiento del sector público**, en el primer trimestre de 2007 se efectuaron dos nuevas operaciones en los mercados internacionales. Por un lado, el 1° de marzo se firmó un acuerdo con el Banco Japonés de Cooperación Internacional (JBIC), el Sumitomo Banking Corporation y la compañía de seguros Daiwa Securities SMBC Co. Ltd. para la emisión en fecha muy próxima de bonos «Samurai» en yenes en el mercado japonés por aproximadamente 256 millones de dólares.<sup>62</sup> Se afirma que la realización de la operación está absolutamente asegurada y que representa un nuevo paso en la diversificación de las fuentes de financiamiento del país. El plazo de amortización es de 10 años y la tasa abonada equivalente en dólares es de 6,8%. El destino de los fondos será la realización de obras de infraestructura en materia de carreteras, obras portuarias, vías férreas e inversiones de UTE y ANTEL, previstas para 2007.

Por otro lado, el 29 de marzo el gobierno emitió bonos en UI en los mercados internacionales por un monto equivalente a 500 millones de dólares. La colocación se realizó a un plazo de 20 años y a una tasa de rendimiento de 4,25%, siguiendo con la tendencia decreciente de las tasas abonadas en las sucesivas colocaciones, dado que las dos emisiones anteriores del bono en UI en 2006 habían sido realizadas a tasas de 5% y 4,7%, respectivamente, y a menor plazo (2018).

Con estas emisiones se logró saldar las necesidades de financiamiento para 2007 y ello sin apelar

57. De los cuales se estima que casi el 45% son erogaciones de carácter transitorio (130 millones de dólares), mientras que el 55% restante se suma de forma permanente a los créditos presupuestales.

58. Las cinco grandes áreas prioritarias son: educación, avance en la atención a los grupos sociales más vulnerables, salud, seguridad e infraestructura. Asimismo, se procuró comprometer recursos fiscales que contribuyan a desarrollar las medidas incluidas en la estrategia «Uruguay Productivo».

59. Se pretende la reformulación de los estímulos económicos con base en un sistema más racional, focalizado y transparente.

60. Estos recursos están asignados principalmente a la educación pública (particularmente, la ANEP y la Universidad de la República).

61. El 75% de los recursos adicionales (148 millones de dólares) tendrían como destino la Reforma de la Salud y el nuevo plan social del gobierno, el Plan de Equidad. Entre esos recursos figuran también 15 millones de dólares para el desarrollo del Plan Ceibal que implica la adquisición de 100.000 computadoras para la Escuela Pública. Cabe destacar que estos recursos no necesariamente irán en la Rendición de Cuentas 2007, dado que gran parte de los mismos puede resultar de leyes específicas, como por ejemplo los 72 millones de dólares previstos para financiar la Reforma de la Salud. Finalmente, no se descarta que exista una leve reducción de la meta de superávit primario actualmente proyectada para 2008 (4% del PIB).

62. La última emisión de bonos de Uruguay en el mercado japonés fue en marzo de 2001.

a la moneda estadounidense. No obstante, para el resto del año no sólo se prevé que existan operaciones complementarias de colocaciones en el mercado local sino que no se descarta que existan nuevas colocaciones internacionales, dado que esos mercados seguirán siendo atractivos para operaciones de financiamiento por parte de los países emergentes.

Finalmente, es probable que el gobierno en 2007 realice una operación de recompra o permuta voluntaria de títulos emitidos en el mercado local en busca de suavizar vencimientos, dado que cierto volumen de esa deuda es de corto plazo, así como continuar avanzando en la desdolarización de la deuda.

En lo que refiere a la **política monetaria**, el nivel de inflación en el primer trimestre de 2007 ha estado por encima del esperado, e incluso el acumulado a marzo se ubicó por encima del rango meta previsto (7,4% frente al 6,5% proyectado). En este marco, si bien en su reunión ordinaria de fines de marzo el COPOM ratificó tanto el rango de inflación para 2007 (de 4,5% a 6,5%) como la reducción prevista para el horizonte de planificación de 18 meses que finaliza en setiembre de 2008 (de 4% a 6%), señaló que *«en los últimos meses se ha constatado un aumento de las presiones inflacionarias derivadas del fuerte crecimiento económico y la expansión del consumo privado, la ocurrencia de shocks significativos del lado de la oferta, la reducción de las holguras en el mercado laboral y la recomposición de márgenes en varios sectores de actividad»*. Y agregó que *«la suba de la inflación externa relevante constituye otro factor de preocupación»*. De allí que

se entendió necesaria una senda de expansión monetaria de carácter menos expansiva a partir de ese momento, por lo cual se decidió reducir la tasa de crecimiento anual del M1 de 15% a 9%.

Asimismo, en el entendido de que esto puede generar una mayor volatilidad en la cotización del dólar y un aumento de las tasas de interés de corto plazo, se redujo la tasa de la facilidad marginal de crédito del BCU a 7% anual, sin perjuicio de que también pueden ser utilizados con el mismo propósito otros instrumentos, como la compra de divisas y los REPOS.

Por su parte, no se prevén cambios en la **política cambiaria** en el corto y mediano plazo. En los primeros dos meses de 2007 y de forma similar a lo ocurrido en los primeros meses de 2006, las compras de divisas por parte del BCU (128 millones de dólares) contribuyeron al mantenimiento de la cotización del dólar en el mercado local. No obstante, es posible que la menor expansión monetaria proyectada generen una cierta presión a la baja del tipo de cambio nominal en lo que resta del año.

## 2.4 Principales políticas sectoriales

En el **ámbito financiero** destaca la decisión del BCU de comenzar a remunerar desde principios de marzo de 2007 los encajes en moneda nacional que mantienen por normativa los bancos de plaza a una tasa de 4% anual, y se prevé que aumentará las reducidas tasas actuales abonadas a los encajes en dólares (0,5%). En el marco de un contexto en que surgen varios reclamos desde el ámbito empresarial, sindical y desde filas

del propio gobierno cuestionando la excesiva rigidez de la regulación del mercado bancario, las autoridades del BCU entienden que esta medida contribuirá a reducir los costos de la intermediación bancaria y en consecuencia los del crédito, al tiempo que también incidirán en la desdolarización de la economía.<sup>63</sup>

Por su parte el BROU, buscando aumentar la competencia en el mercado y liderarlo en materia de tasas en 2007, redujo en marzo las tasas que cobra a sus clientes por compras financiadas con tarjetas así como las tasas de préstamos personales, y se apronta a reducir en breve la tasa cobrada por el financiamiento a empresas a raíz de la decisión del BCU de pagar intereses por los encajes en pesos. Asimismo, persistirá en la estrategia de firmar convenios para canalizar crédito de bajo costo a microemprendimientos a través de ONG. Finalmente, el BROU y la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) prevén lanzar en 2007 una tarjeta de crédito para que micro y pequeñas empresas puedan acceder al crédito y financiar su compra de insumos en diversos comercios a una tasa reducida. El límite máximo de la tarjeta será de 20.000 dólares.<sup>64</sup>

Sin embargo, lo más trascendente para lo que resta de 2007 en el plano financiero será la vuelta del BHU al mercado de crédito hipotecario, una vez aprobada la Ley de Creación de la Agencia Nacional de

63. El costo que ello generará para el BCU se financiará con la mejora en la eficiencia al interior de la propia institución.

64. La tarjeta también podrá ser utilizada por las medianas y grandes empresas. Para los comercios que trabajen con ella se prevén ciertos beneficios fiscales.

Vivienda y de reestructura de dicha institución (ver Anexo I, Parte B). La misma implicará una capitalización de hasta 250 millones de dólares por parte del MEF; además de la disminución de sucursales, la reducción de personal y múltiples modificaciones en su estructura funcional. A su vez, el proyecto de ley prevé modificar el sistema de ejecución de hipotecas igualando las condiciones para todo el sistema bancario, lo que se supone contribuirá al desarrollo del mercado de crédito hipotecario para vivienda. De llevarse adelante la reestructura, en el segundo semestre de 2007 el BHU estará en condiciones de otorgar préstamos para la adquisición, ampliación, construcción o refacción de viviendas por un monto total de 18 millones de dólares.

En **materia comercial**, cabe señalar la suspensión en enero de 2007 de las exportaciones de carne bovina al mercado mexicano, como consecuencia de fallas en el etiquetado de los embarques a ese destino por parte de un frigorífico nacional. No obstante, luego de diversas gestiones oficiales, técnicos mexicanos realizaron una visita al país en marzo, y se espera que para abril o mayo de este año se reanude normalmente el comercio de dicho producto con destino a México.

Por otra parte, en abril se realizó una visita oficial a Chile en procura de avanzar en materia de acuerdos y operativa comercial con ese país. Asimismo, también en 2007 se seguirá profundizando en la búsqueda de la ampliación de mercados externos en el marco de la estrategia de regionalismo abierto que impulsa el gobierno, sumándose a la lista de mercados objetivos el japonés y el de los países árabes.

Por último, a fines de abril comenzarán las negociaciones comerciales con Estados Unidos en el marco del TIFA, acuerdo que fue finalmente firmado el 25 de enero de 2007. En una reunión de trabajo entre técnicos de ambos países a desarrollarse en Estados Unidos, se buscará determinar en qué áreas del comercio bilateral pueden existir acuerdos y hasta dónde se puede llegar en las negociaciones bajo el formato TIFA. En este sentido, si bien Estados Unidos comunicó la imposibilidad de negociar en el marco de un TIFA un capítulo sobre bienes –principal interés uruguayo–, según disposiciones del comercio internacional, ello no implicará que no se pretenda dicha negociación, y sea puesta a consideración por la delegación uruguayana en la reunión.

En cuanto a las **políticas productivas y de fomento**, conviene en primer lugar señalar la aprobación por parte de los ministerios de Turismo y Economía de un paquete de medidas que fue llevado adelante en los primeros meses del año a fin de estimular la llegada de turistas a Uruguay.<sup>65</sup>

En el marco de distintos esfuerzos por aumentar y facilitar el acceso al crédito de las micro, pequeñas y medianas empresas, que incluye a diversas entidades públicas y privadas, el MEF tiene a estudio las propuestas de la CND referentes

a implementar programas de microcréditos y establecer un Sistema Nacional de Garantía de Créditos.

Según ley aprobada el 28 de marzo de 2007, a partir de abril las enajenaciones de gasoil quedaron exentas de pagar el Impuesto Específico Interno (IMESI) y pasaron a estar gravadas por el IVA a la tasa básica. De esta forma, el usuario podrá deducir el pago de este el impuesto y disminuir así sus costos operativos.

Finalmente, para el resto del año se espera un incremento de las distintas políticas con perfil sectorial o de fomento productivo específico que se vienen aplicando, así como habrá otras que comenzarán en 2007, muchas de ellas en el marco de un mayor nivel de implementación efectiva del programa Uruguay Productivo.

En el **ámbito laboral**, lo más destacado de los primeros tres meses del año ha sido la dificultad de avanzar en las conversaciones tripartitas en el marco del Compromiso Nacional, particularmente en aquellas relativas a la redacción conjunta de una ley de negociación colectiva, principal objetivo del PE en la materia. En este caso como resultado del entredicho entre el PE y las principales cámaras empresariales a raíz de la aprobación en enero de la ley referida a las tercerizaciones<sup>66</sup> y la que extiende de dos a cinco años la prescripción de los créditos laborales.

En **materia salarial**, en enero de 2007 se verificó un aumento en las remuneraciones tanto para los

65. Algunas de las medidas más relevantes acordadas fueron que durante enero y febrero los turistas extranjeros podían acceder de manera gratuita a cierta cantidad de litros de combustible en las estaciones ANCAP, canjear el costo de los peajes por mercadería en supermercados, obtener la devolución de nueve puntos del IVA por consumo gastronómico y no abonar impuestos por concepto de hotelería.

66. En dicha ley se prevé que toda empresa que contrate personal a través de una empresa tercerizada tiene que realizar los debidos controles y presentar «responsabilidad solidaria» en cuanto al cumplimiento de todas las normas laborales, por parte de la empresa contratada.

funcionarios públicos (11,34% en términos nominales) como para los trabajadores del sector privado (en general de forma automática según lo negociado en la segunda ronda de los CS en 2006). Asimismo, se incrementaron moderadamente el SMN (2,5% nominal) y el salario mínimo doméstico (5% nominal). De acuerdo a lo fijado por el PE, el aumento de los salarios públicos será el único del año, mientras que en el resto de los casos existirá un nuevo reajuste en junio-julio (ver Capítulo VII).

En **materia social**, el gran desafío es continuar avanzando, tras la culminación del PANES, con el nue-

vo programa gubernamental denominado Plan de Equidad. En efecto, las autoridades han confirmado que tal como estaba previsto, el PANES terminará en la primavera de 2007. En ese momento comenzará a funcionar el denominado **Plan de Equidad**, con vigencia hasta 2010 y que está siendo desarrollado por un equipo técnico interministerial. Su principal objetivo será la creación de «redes de protección social» y se afirma que su implementación resultará del aporte y el compromiso de todo el gobierno nacional.

Su costo estimado será de 273 millones de dólares y se pretende lle-

gar a toda la población bajo la línea de pobreza, aproximadamente un millón de personas en todo el país. Una de sus principales medidas es el aumento significativo del monto percibido por concepto de asignaciones familiares.<sup>67</sup> El pago será de carácter mensual y se ampliará el beneficio a 490.000 niños y adolescentes, con un costo estimado de más de 70 millones anuales. Paralelamente se prevé implementar otros programas referidos a la mejora de la educación y la alimentación, planes de trabajo en ámbitos públicos y privados y la extensión de la pensión a la vejez a mayores de 65 años, entre los más relevantes.

67. Actualmente, en promedio, asciende a 256 pesos mensuales, y se pagan cada dos meses. Según el nuevo plan el pago pasará a ser mensual y será de 700 pesos para los menores de 12 años y 1.000 pesos para el resto de los menores de 18 años.

# Anexo I.

## El proceso de las reformas

### Parte A: Proyectos de reforma aprobados o implementados en 2006

**A.1 Unidad de Apoyo al Desarrollo del Sector Privado:** presentada públicamente el 20 de diciembre de 2006, dicha Unidad se enmarca en una búsqueda de racionalizar las relaciones del gobierno con el sector privado y es considerada el primer paso hacia una ventanilla única de atención al sector privado, al tiempo que su funcionamiento será en la órbita del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Según se comunicó por parte de las autoridades económicas, su misión es la de asesorar, proponer, implementar y facilitar la coordinación de acciones y políticas buscando mejorar el clima de negocios y favorecer el desarrollo del sector privado y la inversión productiva.

Se pretende que la Unidad tenga un compromiso con políticas y procedimientos de calidad. En este sentido, serán tareas de la misma las siguientes: brindar y recibir información calificada y de soporte a los inversores, la coordinación de acciones con el ámbito público y privado, fijar criterios para el aseguramiento

de prioridades, difundir aspectos microeconómicos de relevancia para el desarrollo, mantener un sistema continuo de capacitación de sus recursos humanos y, finalmente, realizar un seguimiento del clima de negocios y proponer medidas de política para mejorarlo.

Asimismo, deberá procurar la readecuación de los trámites y coordinar y centralizar los procedimientos administrativos relativos a regímenes promocionales, oportunidades de inversión, canalización de facilidades financieras y apoyo y asesoramiento en distintos tipos de operaciones, particularmente, en lo que refiere al fomento y concreción de asociaciones público-privadas.

En definitiva, la Unidad consiste en el establecimiento de un lugar físico único que disminuya tiempos y costos procurando avanzar hacia la simplificación final en una ventanilla única.

Finalmente, la Unidad trabajará junto a otras dependencias del gobierno en la elaboración de un plan de reingeniería de los procesos de registro y apertura de empresas, buscando simplificar y disminuir los plazos que conlleva la apertura de una empresa en el país, al tiempo

que en 2007 formulará cambios a la actual Ley de Promoción de Inversiones. Ello se realizará buscando generar mayores beneficios para aquellos proyectos que aporten a:

- I) la generación de empleo,
- II) la descentralización territorial,
- III) el aumento de valor agregado a las exportaciones,
- IV) generación de innovación y desarrollo tecnológico,
- V) uso de tecnologías limpias,
- VI) impacto económico en términos generales y
- IV) a aquellas empresas que procuren establecer acuerdos de paz laboral con los trabajadores.

**A.2 Ley de Reforma Tributaria:** el 16 de marzo de 2006 el Poder Ejecutivo (PE) envió al Parlamento el proyecto de reforma del sistema tributario, el cual fue aprobado el 27 de diciembre de dicho año.

El gobierno partió del **diagnóstico** de que el país carece desde hace tiempo de una «visión estratégica en materia tributaria» y que el sistema actual es una sumatoria de modificaciones resultado de las sucesivas respuestas a problemas en el ámbito de las finanzas públicas o bien de las presiones sectoriales.

Además, existiría una excesiva tributación al consumo, una imposición parcial a la renta y una proliferación de tributos menores con escasa recaudación, lo que en suma llevaría a 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 la carga impositiva en algunos organismos estatales.

Según el equipo económico del gobierno, la reforma impositiva tiene **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 es que no se busca 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, consistente en la simplicidad de 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,
- 2) mayor eficiencia,
- 3) estímulo a la actividad productiva y al empleo, y
- 4) cumplir con el principio de suficiencia con las necesidades financieras del Estado.

Paralelamente, la propuesta se asienta sobre **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, al tiempo que permita «reducir la carga impositiva a medida que la recaudación lo permita».

Por último, y muy brevemente, **la reforma genera un sistema** que elimina 15 impuestos y crea dos (si bien en los hechos muchos de los que desaparecen en realidad son sustituidos por éstos), reduce las alícuotas del IVA y amplía su base de aplicación, aumenta la carga tributaria directa, implementa el IRPF con un criterio de tributación progresional<sup>1</sup> y de aplicación simple, amplía la base imponible que abarcará a ingresos que actualmente no tributan y, finalmente, 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.

1. Aplicables a cada tramo de ingreso.

## **Parte B: Proyectos de reforma actualmente en discusión**

Presentados o enviados al Parlamento en 2005

**B.1 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 generar un marco propicio para el desarrollo de la inversión, el PE remitió al Parlamento el 5 de julio de 2005 un *Proyecto de Ley sobre Defensa y Promoción de la Competencia*. Se entiende que en los mercados competitivos los precios son menores, se estimula la innovación y la eficiencia de las empresas y que todo ello contribuye a un mayor bienestar general. Con este proyecto se intenta unificar y superar las limitaciones que el gobierno encuentra en la actual legislación en la materia, compuesta por una serie de artículos dispersos en distintas leyes, muchos de los cuales son derogados en el presente proyecto de ley. Finalmente, se plantea la creación del **Tribunal de Defensa de la Competencia**, que funcionaría como órgano desconcentrado en el ámbito del MEF y cuyos cometidos serían la promoción de la competencia, el asesoramiento técnico en la materia y el control y represión de las actuaciones anticompetitivas.

**B.2 Proyecto de Ley sobre Usura:** enviado al Parlamento en setiembre de 2005, el proyecto busca fijar nuevos topes, al tiempo que se establece un sistema de castigos para quienes incurran en ese delito, incluyéndose multas pecuniarias de montos muy significativos cuya aplicación estaría a cargo del BCU.

La modificación de las tasas pretende reducir sus niveles actuales para préstamos inferiores a cierta cantidad de dólares (actualmente en negociación en el Parlamento) 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. El otro gran objetivo de la ley, consiste en aplicar intereses compensatorios únicamente a las operaciones de crédito vencidas e impagas durante el período en que se hayan producido los atrasos.

**B.3 Proyecto de Ley de Reforma del Servicio de Retiros y Pensiones Policiales:** el 29 de noviembre de 2005 fue enviado al Parlamento el proyecto de ley que reforma la **Caja Policial**.

Actualmente la Caja tiene 27.300 aportantes, 16.662 jubilados y 15.684 pensionistas. Las edades de retiro van desde los 55 años (según la jerarquía) y para jubilarse se debe sumar 75 puntos entre años de edad y de trabajo, lográndose un ingreso jubilatorio de 100% del último salario presupuestal si se tienen al menos 25 años de servicio. Finalmente, es de destacar que de los distintos rubros que componen el salario policial, solo se aporta a la caja por el sueldo base.

El proyecto, que fue elaborado por la OPP, tiene como **objetivos principales:**

- i) adecuar el sistema particular de la Caja Policial con el 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.

Las siguientes son las **principales disposiciones del proyecto** para alcanzar dichos objetivos:

1. Las causales de retiro pasan a regirse por un sistema similar al general, manteniéndose la causal por retiro común, por incapacidad total y por acto directo del servicio, y se crea la causal por edad avanzada y por incapacidad parcial, en cuyo caso se prevé un subsidio transitorio.
2. Para la causal común se establecen los parámetros del sistema general: 60 años de edad y 35 de servicio y para el caso de la causal por edad avanzada, se establece los 70 años de edad. Para el personal ejecutivo existirá una bonificación para el cómputo de la edad y de los años de trabajo a razón de 7 por 5.
3. Para la causal por incapacidad total se establece igual normativa que en el régimen general; en el caso de causal por acto directo del servicio y por incapacidad parcial las disposiciones son más beneficiosas que las previstas en el régimen general dado el riesgo implícito en este tipo de actividades.
4. El sueldo básico de retiro pasa a establecerse como el promedio actualizado de los cinco últimos o de los cinco mejores años de actividad.
5. En las asignaciones de retiro se adopta un régimen similar al común: 50% del sueldo básico

de retiro, que puede aumentar 5% de acuerdo con los años de servicio al momento de conformar causal de retiro, cuando se incentiva el retiro tardío con 3% por cada año superior a los sesenta hasta llegar a los 70 años (tanto reales como bonificados), con lo cual 85% es el máximo del sueldo básico de retiro que se podrá obtener como jubilado policial.

6. En materia de pensiones, se adopta básicamente lo dispuesto por el régimen general y se elimina cualquier diferenciación por sexo del funcionario.
7. Se incorporan al régimen común de aportación retribuciones que actualmente no están consideradas (entre las que destaca el servicio 222), que pasan a aportar el equivalente a 10% de las mismas en el primer año, cifra que irá aumentando a raíz de 10% cada año hasta alcanzar 100% del total gravado.
8. Se aumenta a 19,5% el aporte patronal del Estado, una tasa similar a la de la mayoría de las instituciones públicas.
9. Se elimina toda posibilidad de devolución de aportes.

**B.4 Proyecto de Ley de Reforma del Banco Central del Uruguay (BCU):** remitido por el gobierno al Parlamento el 28 de diciembre de 2005, el proyecto pretende superar carencias que quedaron en evidencia durante la crisis financiera de 2002 mediante **tres líneas básicas de reformas:**<sup>2</sup>

2. Paralelamente a estas medidas, se prevé un plan para fortalecer y consolidar las finanzas del BCU, mediante un fuerte incremento patrimonial.

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 en el que se establecerán explícita y formalmente las metas de estabilidad de precios», lo que conllevaría 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>3</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>4</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.

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>5</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.

Presentados o enviados al Parlamento en 2006

**B.5 Proyecto de Ley de Concursos y Reorganización Empresarial:** el gobierno remitió al Parlamento el 21 de agosto de 2006 un proyecto de ley de reforma de la legislación de concursos y quiebras. En él se argumenta que el sistema actual ha permanecido prácticamente incambiado desde finales del siglo XIX y se plantea como objetivo de la propuesta dotar a las empresas en dificultades financieras de un instrumento que permita su supervivencia en caso de ser económicamente viables, así como la eficiente y equitativa liquidación de las que no lo sean.

Los nueve pilares orientadores de la reforma pueden agruparse según las siguientes tres áreas:

1. **Simplificar y unificar los procedimientos:** se reduce la multiplicidad de procedimientos existentes a uno solo. Este procedimiento busca evaluar la viabilidad de la empresa tomando en cuenta todas las opciones posibles. El proceso presenta tres etapas: concurso, venta en bloque y liquidación por partes. Lo que se pretende es que ante el fracaso en las negociaciones entre deudores y acreedores, la empresa se mantenga en funcionamiento bajo supervisión, pasándose a buscar un inversor que compre el total de la empresa, rescatando la unidad productiva y permitiendo con su

3. 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 directamente de la Gerencia General.

4. Esta medida tiene el apoyo del FMI, pese a que en un principio el acuerdo era que estas instituciones debían quedar separadas del BCU.

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

venta liquidar las deudas del anterior propietario.

2. **Facilitar el procedimiento:** se facilita el acceso al procedimiento tanto de deudores como de acreedores y se agiliza mediante un marco flexible para que las partes acuerden, asimismo, se mejoran los procesos de decisión y se reducen los costos del procedimiento estipulando plazos breves y perentorios.
3. Finalmente, para **garantizar la efectividad del proceso:** se fortalecen los órganos de aplicación promoviendo su especialización y se adecua el sistema de sanciones ante actuaciones dolosas del deudor, previéndose incentivos y castigos según su comportamiento a lo largo del proceso.

**B.6 Proyecto de Ley de Descentralización de la Administración de los Servicios de Salud del Estado (ASSE):** enviado el 7 de agosto de 2006 al Parlamento, es considerado el primer proyecto de ley hacia la construcción del Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS) –cuya implementación global será un proceso por etapas–. Su principal objetivo consiste en separar el rol del Ministerio de Salud Pública (MSP) como regulador del sistema de salud y como prestador de servicios de salud. De esta forma, se establece un nuevo organismo, ASSE, que tendrá a su cargo la organización y administración de los servicios de salud del Estado. Asimismo, al ser un servicio descentralizado dota a las dependencias con la posibilidad de efectuar convenios de complementación de servicios con el subsector privado con mayor

agilidad, reservando al MSP el rol rector y fiscalizador de las políticas públicas en materia de salud.

En definitiva, **se pretende mejorar y autonomizar la gestión de las prestaciones de salud públicas**, aumentando el nivel de eficiencia y preparándolas para ser objeto de opción por parte de los usuarios en el marco del SNIS, que justamente tiene como uno de sus principales desafíos y objetivos equiparar los servicios de prestadores públicos y privados y hacerlos electivos por parte de los usuarios del sistema.

**B.7 Reforma de la Administración Nacional de Aduanas:** el 11 de setiembre de 2006 el gobierno presentó y puso a consideración de la opinión pública el «Programa de modernización de la Aduana uruguaya». En él se señala que la Dirección Nacional de Aduanas (DNA) y el marco normativo que la regula presentan una serie de importantes brechas entre las exigencias que se les plantean y sus capacidades actuales.

La **premisa básica de la reforma** es modernizar la Aduana, la cual debe equilibrar sus funciones fiscalizadoras y recaudadoras con las de facilitación del comercio. Para lograrlo, el plan de reforma, estructurado en ocho proyectos y cuya duración se prevé sea de dos años, plantea los principales cambios a implementar según **tres áreas estratégicas:**

1. **En materia de procesos y procedimientos:** simplificar procedimientos y controles en base a nueva tecnología, dar mayor facilidad administrativa a operadores económicos, auditorías permanentes a todos los agen-

tes de la cadena de comercio exterior, incorporación de un sistema de trazabilidad para el seguimiento de contenedores, cobro electrónico de operaciones y creación de un sistema integral de información.

2. **En materia de recursos humanos:** se prevé un proceso de capacitación y evaluación, un sistema de retiros especiales y a futuro –en caso de ser necesario– un sistema de ingresos. Asimismo, se pretende establecer la incompatibilidad de funciones con actividades laborales conexas a la DNA, disminuir el salario variable y establecer un sistema de incentivos.
3. **En materia de institucionalidad y agentes:** se pretende definir claramente las potestades reglamentarias de la DNA, traspasar algunas funciones a despachantes de aduana registrados y supervisados y, a mediano plazo, aumentar la autonomía de la DNA. Finalmente, se pretende generar un nuevo sistema único de infracciones, diversificando y endureciendo las penas.

**B.8 Proyecto de Ley de Ampliación de la Cobertura de la Saluda a través de la Seguridad Social:** enviado al Parlamento el 18 de octubre de 2006, es considerado la segunda pieza normativa del proceso de construcción del Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS).

Con esta ley se pretende, por un lado, unificar todos los fondos públicos en materia de salud y, por otro, la confluencia de los mismos con aquellos administrados por la Seguridad Social. Para ello, se establece la creación de un Fondo

Integrado de Salud de la Seguridad Social (FISSAS), que será administrado por el BPS y que financiará el nuevo sistema previsto por la ley.<sup>6</sup> Se considera que este fondo es el antecedente del Seguro Nacional de Salud que financiará el SNIS.

Otro de los objetivos de la ley, corresponde a la ampliación de la cobertura del sistema de salud, por lo que la misma alcanza a todos los trabajadores públicos y privados activos (formales) así como a un gran porcentaje de los jubilados, lo que significa la ampliación del sistema en algo más de 26.000 funcionarios públicos.<sup>7</sup>

El tercer elemento de gran relevancia que introduce la ley consiste en, por un lado, establecer la opción para los beneficiarios de afiliarse al sistema privado o público y, por otro, que los reembolsos de cuotas por beneficiario por parte del BPS a los prestadores si bien serán uniformes, se faculta al PE para fijar los montos de acuerdo a dos variables de riesgo: edad y sexo, lo que se denomina «cápitales ajustadas por riesgo». No obstante, otra forma de reembolso a los prestadores del sistema será mediante

el cumplimiento de metas en la prestación fijadas por el PE.

Finalmente, en línea con uno de los objetivos centrales del SNIS, se pretende un fortalecimiento de la proyectada Administración de los Servicios de Salud del Estado (ASSE). Para ello, se establece que ASSE no solo recibirá las partidas presupuestales previstas para el rubro salud y las asignaciones que le abone el BPS por el número de beneficiarios a los cuales preste sus servicios, sino que además recibirá del FISSAS el excedente resultante de la diferencia entre lo que perciba por aportes de los funcionarios y agentes públicos empleadores comprendidos en esta ley y el costo efectivo en que incurra por el abono de sus cuotas de prepago mensuales.

**B.9 Reforma del Banco Hipotecario del Uruguay (BHU):** enmarcada en una reorganización institucional más amplia, que refiere al sistema público de vivienda como un todo, la reforma del BHU se encuentra comprendida dentro del Proyecto de Ley sobre Normas para la implementación de la Política en materia de Vivienda y modificaciones de la Carta Orgánica del Banco Hipotecario del Uruguay, la creación de la Agencia Nacional de Vivienda y el dictado de normas respecto de la ejecución de créditos hipotecarios para vivienda.

Dicho proyecto, ingresado al Parlamento el 6 de noviembre de 2006, **pretende que en materia de política de vivienda existan tres ámbitos bien definidos:**

i) el Ministerio de Vivienda, quien debe asumir el rol rector en materia habitacional en el país, que se encargará de definir las políticas y orientacio-

nes, así como la evaluación y control de la implementación de las mismas,

- ii) se crea la Agencia Nacional de Vivienda (ANV), un servicio descentralizado que se encargará básicamente de la implementación y ejecución de las políticas, y
- iii) el BHU que operará como entidad financiera del Estado, dedicada a viabilizar el acceso a la vivienda mediante la concesión de créditos hipotecarios.

De esta forma, el gobierno busca delimitar y definir claramente los roles de los distintos agentes del sistema para evitar la confusión de los mismos que históricamente existió en el país y que condujo a muy malos resultados.

Esta nueva institucionalidad exige una **redefinición del rol del BHU**, la cual gira en torno a dos ejes:

- i) capitalizar y recrear al banco, transformándolo en una institución solvente y líquida, que en el marco de la más amplia reforma del sistema financiero que procura el gobierno, desarrolle su actividad hipotecaria de forma eficiente, bajo una gestión bancaria basada en manejo profesional de los riesgos financieros, y
- ii) la propia creación de la ANV, la que pasará a realizar muchas de las actividades no financieras actuales del BHU, al tiempo que se convertirá en fiduciaria de los fideicomisos financieros que se constituirán con sus activos problemáticos.

De esta forma, existe la necesidad de proveer de recursos al banco que le permitan realizar nuevamen-

6. El FISSAS estará integrado por recursos provenientes de tres ámbitos:

- i) el aporte de los funcionarios beneficiarios, equivalente al 3% de sus ingresos sujetos a montepíos,
- ii) un aporte a cargo del organismo empleador de 5% sobre iguales ingresos y,
- iii) un aporte del BPS equivalente al monto que abona a las mutualistas por los beneficiarios del sistema de salud que actualmente administra.

7. Los beneficiarios amparados en el nuevo sistema serán básicamente los siguientes: los actuales beneficiarios del sistema de salud administrado por el BPS, los funcionarios públicos de la Administración Central –aunque con algunas excepciones–, el Tribunal de Cuentas, Corte Electoral, Tribuna de lo Contencioso Administrativo y el INAU.

te su actividad crediticia hipotecaria, para ello la ley establece que el PE asumirá pasivos y recibirá activos en magnitudes tales que le permitan un incremento patrimonial y con ello mayor solvencia e incremento en el corto plazo de la liquidez necesaria para desarrollar su operativa. La ANV será quien gestione estos activos recibidos en la órbita estatal, al tiempo que absorberá gran parte de los importantes costos operativos que actualmente comprometen la viabilidad del banco.

En este último sentido, el proyecto plantea que la dirección del BHU viene desarrollando importantes transformaciones internas de reestructura operativa y organizacional que apuntan a dotar a la institución de un adecuado sistema de gestión bancaria, de asignación de créditos y evaluación de riesgos, así como también implementar la necesaria adecuación del nivel y estructura de los costos operativos, particularmente, de los laborales.

La reforma del BHU incluye así la reasignación de un gran número de sus trabajadores, la mayoría de los cuales pasarán a integrar la ANV, manteniéndose en todos los casos los beneficios de la condición de bancarios.

Finalmente, la ley prevé la simplificación, agilización y unificación del proceso judicial para ejecutar los créditos hipotecarios otorgados por cualquier entidad financiera, pública o privada, y así brindar paralelamente más garantías al deudor del BHU en la forma de ejecución extrajudicial que tiene la institución.<sup>8</sup> De esta for-

ma, se establece un mecanismo que al tiempo que garantice el debido proceso para los deudores del BHU, garantice también un sistema eficiente y efectivo de recupero efectivo de los créditos a las instituciones financieras que operan en el mercado hipotecario, dado que el sistema judicial actual es demasiado largo y complejo.

Presentados o enviados al Parlamento en el primer trimestre de 2007

**B.10 Proyecto de Ley referente al Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS):** enviado al Parlamento por el PE el 28 de febrero de 2007, el mismo constituye la tercera y última etapa legal hacia la creación del SNIS, incorporando las disposiciones de los dos anteriores proyectos de ley (ver Parte B, B6 y B8).

Según la exposición de motivos, **la premisa básica** del proyecto de ley es que la protección de la salud es un derecho humano fundamental y, por tanto, se entiende que el Estado debe velar por su efectivo ejercicio, «*creando las condiciones para que toda la población residente en el país tenga acceso a servicios integrales de salud*». Al menos en términos declarativos, ésta es una de las principales disposiciones de este proyecto de ley: la ampliación del SNIS a todas las personas residentes en el territorio nacional.

En el **diagnóstico** del cual se parte destacan:

- a) diversidad de actores prestadores de servicios de salud, en el marco de dos subsectores, el público y el privado,
- b) estos actores presentan distinta naturaleza jurídica y forma de financiamiento,

- c) inexistencia de relaciones pautadas de complementación tanto a la interna de los dos subsectores como entre ambos,
- d) existencia de desniveles en el gasto por usuario entre los subsectores,
- e) existencia, asimismo, de una disparidad importante en las posibilidades reales de acceso a la salud según los diferentes ingresos de los individuos u hogares, y
- f) presencia de una preocupación sanitaria centrada en las enfermedades, con altos costos posteriores de tratamiento, y una mala racionalidad en el uso de los recursos existentes.

Todo ello completa, según el gobierno, un sistema altamente disfuncional para el ejercicio pleno del derecho a la protección de la salud, y por ello la necesidad de la reforma propuesta.

El **objetivo fundamental** es garantizar el acceso universal a servicios integrales de salud, centralizando la normativa y descentralizando la ejecución, garantizando la eficiencia social y económica mediante una gestión democrática, al tiempo que fomentando la participación social y respetando el derecho del usuario a la decisión informada sobre su situación.

La propuesta para lograr dicho objetivo se resume en **tres líneas básicas de cambio**:

1. Sustituir el modelo actual de atención a la salud, privilegiando la prevención y la promoción en el marco de la atención primaria en salud. Con ese fin el MSP implementará programas de prestaciones

8. Según la Carta Orgánica del BHU, la ejecución extrajudicial implica una decisión básicamente de tipo de administrativa.

- integrales incluyendo indicadores de calidad y resultados.
2. Generar coordinación y complementación en la gestión del modelo entre los subsectores público y privado, al tiempo que participación activa de los trabajadores de la salud y usuarios en la gestión del sistema. En relación con este último punto, la principal disposición es la creación de la Junta Nacional de Salud (JNS), un servicio descentralizado que tendrá como cometido planificar, organizar, dirigir y controlar el funcionamiento del SNIS, así como administrar el Seguro Nacional de Salud (SENASA) que crea la propia ley y que será el patrimonio de la JNS. Esta junta estará constituida por cuatro representantes del PE, uno de los prestadores de servicios, uno de los trabajadores y uno de los usuarios.<sup>9</sup>
  3. Establecer un sistema de financiamiento y gasto mediante la creación de un fondo único y obligatorio, el Fondo Nacional de Salud (FONASA) para los usuarios del SNIS, administrado centralmente por el SENASA.

El SNIS funcionaría, sintéticamente, de la siguiente manera:

- La JNS, mediante la administración del FONASA,<sup>10</sup> desem-

9. Asimismo, las instituciones tanto públicas como privadas que integren el SNIS deberán contar con órganos de control social representativos de sus trabajadores y usuarios, los cuales desempeñarán funciones consultivas de asesoría, así como de fiscalización de la gestión y de orientación en las estrategias institucionales.

10. Éste estará compuesto por el aporte de empresas y del Estado (5% del total de las

bolsará las cuotas o cápitales de salud a los prestadores según montos fijados por el PE, en acuerdo entre el MSP y el MEF. El monto que reciba cada institución, sea ésta pública o privada, será igual a la sumatoria de las cuotas de salud por cada uno de sus usuarios afiliados más un 6% de dichas cuotas como beneficio por el cumplimiento de metas asistenciales –que en un inicio cobrarán todas las instituciones y que será retirado en caso de incumplimiento–. Dichas cuotas serán calculadas de forma diferencial según sexo y edad de los usuarios.

- Los prestadores serán de dos clases: centros públicos de atención, y mutualistas y cooperativas.<sup>11</sup> El ingreso de nue-

retribuciones sujetas a Montepío pagadas a sus trabajadores, y en su caso, los complementos de cuota de salud), por aportes de los trabajadores públicos y privados (pasando del actual 3% en aportes a la salud a 6% de sus ingresos computables, siempre y cuando perciban ingresos superiores a 2,5 bases de prestación tributaria, aproximadamente 4.100 pesos), de los pasivos (3% de las prestaciones, siempre que éstas sean mayores a algo más de 4.000 pesos) y de quienes tributen únicamente el Impuesto a la Renta (6% de los ingresos en caso de que los mismos sean inferiores a 30 bases de prestación contributiva y 8% en caso de que sean superiores, si bien aún no está definido el momento en que comenzarán a realizarse estos aportes), y por aportes del Estado provenientes de asignaciones presupuestales y extrapresupuestales.

11. Quedan fuera del Sistema de Pagos Mediante el FONASA las empresas con fines de lucro (si bien existe una salvedad para el caso de los seis seguros privados que funcionan actualmente en Uruguay, los que deberán regularizar su situación en un plazo aún no definido). Recuérdese que, según la legislación nacional, las mutualistas y cooperativas no tienen fines de lucro. Asimismo, las entidades privadas que no integren el SNIS podrán seguir brindando servicios a sus usuarios bajo el régimen de libre contratación, siempre que cumplan con todas las disposiciones requeridas para realizar tal actividad.

vos prestadores estará sujeto a la aprobación de la JNS. Asimismo, las instituciones integrantes del SNIS deberán pasar diversos controles tanto en materia sanitaria como en el ámbito económico-financiero, dado que el incumplimiento de algunas disposiciones establecidas en la ley puede dar lugar a la suspensión parcial o total de los reembolsos por prestaciones de salud.

- Los usuarios podrán elegir libremente la institución donde recibir las prestaciones, sea ésta pública o privada.<sup>12</sup>
- Los usuarios comprenden trabajadores formales públicos y privados (incorporándose cerca de 26.000 trabajadores estatales que no tenían cobertura por el sistema de seguridad social –ver Parte B, B8–), todos los pasivos, los cónyuges y los hijos menores de 18 años de los trabajadores formales (su ingreso sin costo adicional al SNIS<sup>13</sup> es una de las disposiciones que incorpora esta ley, razón por la cual se incrementan los aportes en materia de salud de los trabajadores)<sup>14</sup> y quienes no aporten

12. En este sentido, el gobierno prevé que con el nuevo sistema de cápitales y la migración esperada de usuarios desde el sistema público hacia el privado, se dé una mejora significativa de los recursos destinados por usuario en la recientemente creada ASSE (sistema público).

13. Ello, por supuesto, no incluye la realización habitual de co-pagos (órdenes, tickets de medicamentos, etc.), los cuales funcionan como reguladores de la demanda.

14. Las condiciones bajo las cuales se integrarán al SNIS los concubinos y las personas mayores a 65 años a cargo de usuarios y el momento en que lo harán, será objeto de la reglamentación de la ley, así como también la tasa diferencial que deberán aportar los matrimonios cuyos dos cónyuges aporten al SNIS.

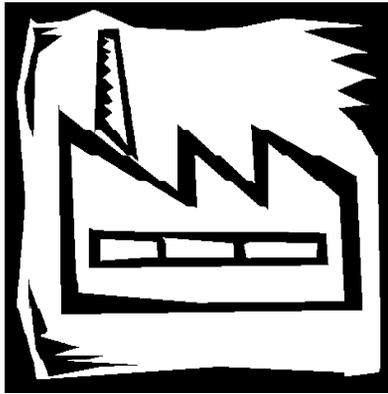
a la seguridad social por carecer de relaciones laborales dependientes, así como aquellos que carezcan de todo tipo de ingreso y que por tanto no aportan al FONASA, a quienes la JNS asignará un prestador para ellos y para sus hijos.

Finalmente, cabe señalar que se prevé realizar la implementación del SNIS en etapas, comenzándose a ejecutar la primera el 1° de enero de 2008. La misma tendría un costo fiscal neto de 72 millones de dólares, resultado de la inclusión al sistema de los hijos de trabajado-

res públicos y privados formales,<sup>15</sup> y de los funcionarios públicos de la administración central.<sup>16</sup> Es decir, que en un primer momento una cosa será que todos los residentes esten en el SNIS y otra muy distinta es que tengan cobertura del FONASA.

15. El PE estima que en la primera etapa de implementación del SNIS se incorporarán 430.000 hijos de trabajadores privados y algo más de 70.000 hijos de funcionarios públicos, en ambos casos menores de 18 años.
16. Quedarían exceptuados de esta disposición los funcionarios de organismos que disponen de cobertura mutual propia, los cuales serán incorporados en las últimas etapas de la implementación del sistema. Tampoco se incluirían en esta primera etapa los niños y adolescentes de hogares con bajos ingresos, que permanecerían bajo la actual cobertura del sistema público.





## V. Nivel de actividad y sectores productivos

*La sólida demanda externa y la dinámica recuperación de la demanda interna en 2006 resultaron en un crecimiento del PIB de 7% respecto a 2005, y el nivel de actividad alcanzó un nuevo récord histórico. La demanda interna –que creció 10,9%– contribuyó con más de 75% de la demanda agregada total.*

*Pese a que se redujo el pago real de intereses al resto del mundo, el efecto negativo de los términos de intercambio –como consecuencia del mayor aumento del precio del petróleo en relación con los de los principales productos de exportación de Uruguay– y la disminución de las transferencias recibidas del resto del mundo determinaron que el Ingreso Nacional Bruto Disponible creciera algo menos que el PIB (6,9%). Ello permitió que aumentara apreciablemente el consumo total, al tiempo que la inversión bruta se incrementó gracias al crecimiento del ahorro externo. La inversión fija fue el único componente dinámico de la inversión total, lo que elevó el coeficiente de IBF/PIB a un nuevo récord, superando el nivel de 1998.*

*Casi todos los sectores productivos crecieron intensamente en 2006, excepto el de electricidad, gas y agua, que se vio perjudicado por el déficit hídrico que sufrió el país. El sector que más creció fue la construcción, aunque desde niveles muy deprimidos. Los restantes sectores alcanzaron o superaron el nivel récord de antes de la recesión.*

*El crecimiento de los precios implícitos del PIB medidos en dólares (8,6%) determinó que el PIB en dólares se incrementara 16,2% y alcanzara un valor de 19.357 millones de dólares. Entretanto, el PIB per cápita ascendió a 5.840 dólares.*

*Durante el primer trimestre de 2007 habría continuado el crecimiento económico, tendencia que persistiría durante lo que resta del año. Así, se estima que el PIB crecería 5,5% en 2007 respecto a 2006.*

### 1. Continuó aumentando la actividad económica en 2006

La economía uruguaya logró aprovechar en 2006 buena parte de las oportunidades que surgieron de un contexto externo predominantemente favorable y de un ambiente interno muy propicio. El **Producto Interno Bruto** (PIB) creció 7% respecto a 2005, por lo

que la actividad económica alcanzó un récord histórico, superando en similar magnitud el pico máximo del ciclo expansivo anterior, alcanzado en 1998 (Gráfico V.1).

Debido al dinamismo de las economías asiáticas y a la creciente demanda internacional de granos –resultante en parte de las disposiciones de Estados Unidos y Europa para promover la producción de

biocombustibles–, los ya elevados precios de los productos agrícolas continuaron aumentando en 2006. Adicionalmente, la carne vacuna de origen brasileño no obtuvo el estatus de «libre de aftosa» sino hasta fin de año y por su parte el gobierno argentino impuso restricciones a las exportaciones de carne –que en algunos momentos de 2006 se concretaron como prohibiciones de

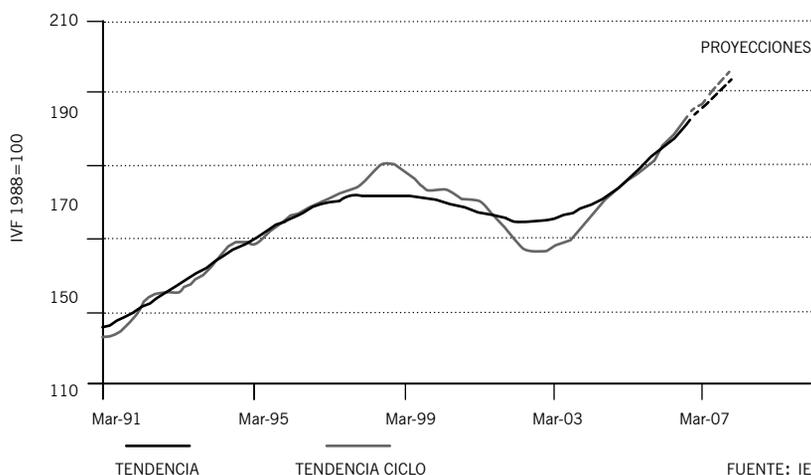
exportación-, lo que se tradujo en mayores posibilidades de colocación de la carne uruguaya en mercados con precios muy atractivos.<sup>1</sup>

De este modo se configuró un escenario externo predominantemente positivo, pese a que el precio del petróleo continuó aumentando –lo que deterioró los términos de intercambio– y la demanda de servicios turísticos se vio perjudicada por el corte de los puentes que unen a Uruguay con Argentina por parte de ambientalistas argentinos y de una nueva pérdida de competitividad con este país –lo que determinó que la afluencia de visitantes desde ese país disminuyera apreciablemente–.

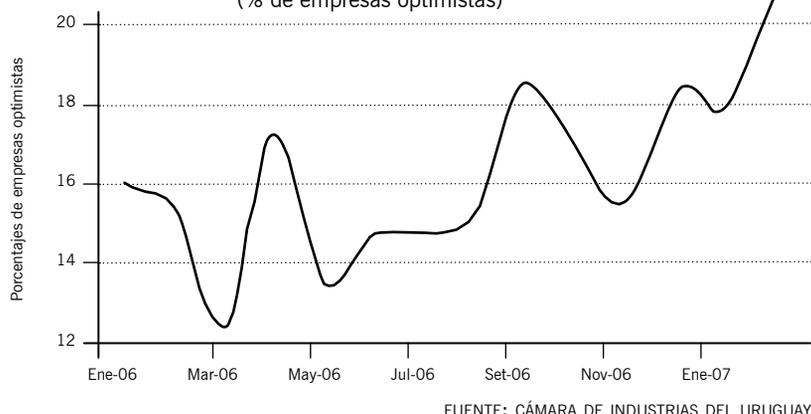
A nivel interno, el predominante clima optimista que reinó entre los empresarios a lo largo de 2006 se reflejó en el aumento de la inversión y en la generación de puestos de trabajo (Gráfico V.2). Asimismo, los analistas y el gobierno fueron corrigiendo reiteradamente al alza sus perspectivas económicas en el transcurso del año. Según la encuesta de expectativas económicas que realiza el Banco Central del Uruguay (BCU), en enero de 2006 la mediana del crecimiento económico esperado era de 4% (con una estimación máxima de 5,5%), lo que resultó muy cauto a la luz del crecimiento del PIB que finalmente se concretó.

El crecimiento económico fue más intenso en la primera mitad del año que en la segunda, debido a diversos factores. Sin embargo, ello no representa el fin del ciclo expansivo ni permite inferir un brusco

**GRÁFICO V.1 - PIB: COMPONENTE DE TENDENCIA CICLO Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO**



**GRÁFICO V.2 - EXPECTATIVAS EMPRESARIALES RESPECTO A LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LA ECONOMÍA (% de empresas optimistas)**



enlentecimiento significativo de la actividad económica para 2007. En efecto, la tendencia-ciclo del PIB y su tendencia de largo plazo continuaron creciendo sostenidamente durante 2006, sin mostrar signos de agotamiento (Gráfico V.1).<sup>2</sup>

Buena parte de los sectores productivos estarían operando a plena capacidad, aunque ello no

habría sido un obstáculo para el crecimiento durante 2006, sino que, por el contrario, las crecientes inversiones habrían continuado expandiendo el potencial productivo de la economía. Sin embargo, unido a una apreciable «inflación importada», habría contribuido a que los precios internos aumentaran de forma más intensa.

Los precios implícitos del PIB crecieron 6,8% en comparación con los del año anterior, y medidos en dólares aumentaron aún más (8,6%). Pese a que la inflación minorista interna se ajustó al rango meta dispuesto por el BCU (fue

2. 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).

1. Ver capítulos II (Economía internacional), III (Economía regional) y VI (Sector externo) de este Informe.

de 6,4%) y el tipo de cambio se depreció en diciembre respecto a un año atrás (3,4%), en promedio se registró una apreciable inflación minorista en dólares (8,2%).<sup>3</sup> Ello se explica porque la evolución del tipo de cambio a lo largo del año determinó, en promedio, una leve apreciación de la moneda respecto al nivel medio de 2005 (1,7%). También los precios mayoristas en dólares crecieron considerablemente respecto al nivel medio de 2005 (7,7%). Por su parte, la vigorosa demanda de trabajo habilitó un apreciable aumento del Índice Medio de Salarios (11,8%), que medido en dólares creció 13,4% respecto al promedio de 2005.<sup>4</sup> Sin embargo, la competitividad permaneció virtualmente estable en el nivel medio de los últimos veinticinco años, lo que permitió que la demanda externa continuara siendo muy vigorosa.

El **PIB per cápita**, en tanto, ascendió a 5.840 dólares. Aunque ello representó un incremento de 15,9% respecto a 2005, todavía es 14,6% inferior al máximo logrado en 1998.<sup>5</sup>

## 2. El ingreso nacional y el consumo crecieron apreciablemente en 2006, pero el ahorro nacional se redujo en términos reales

Los ingresos de los residentes en Uruguay, medidos por el **Producto**

**Nacional Bruto**, se incrementaron más intensamente que el PIB en 2006 (8,5%), tal como había sucedido el año previo.

Ello se debió a que, por segundo año consecutivo, se redujo el monto de ingresos remitidos al resto del mundo por concepto de remuneración neta a factores productivos (-16% en términos reales), gracias a la disminución del monto de intereses pagados al exterior (Cuadro 25). Medida en dólares la disminución habría sido apreciablemente menor (-4,9%), según la información registrada en la Balanza de Pagos, y se habría debido exclusivamente a una caída del monto de intereses pagados (-30,2% en dólares), ya que la remisión de utilidades y dividendos al exterior aumentó 27,8%.

Sin embargo, el poder de compra de los ingresos de los residentes en nuestro país estuvo negativamente afectado por efecto de los términos de intercambio. Ciertamente, aunque a partir de agosto comenzaron a disminuir, los precios del petróleo volvieron a incrementarse en promedio en 2006 respecto al año anterior (17% el West Texas), al tiempo que los precios de los productos exportados por Uruguay crecieron en menor medida. Ello determinó que el **Ingreso Nacional Bruto Real (INB)** creciera 7,1% respecto a 2005. Asimismo, las transferencias corrientes netas recibidas del resto del mundo, que se habían incrementado apreciablemente en 2005, disminuyeron 12,8% en 2006, por lo que el **Ingreso Nacional Bruto Disponible Real**

(INBD) –que mide el poder de compra del ingreso de los residentes uruguayos, para consumir o ahorrar– creció 6,9%.

Pese a que tanto el consumo total como el ahorro bruto nacional aumentaron medidos en dólares, la evolución de los precios determinó que en términos reales únicamente aumentara el consumo (8,6%), al tiempo que el poder de compra del ahorro nacional se redujo (-3%). De modo que el ahorro pasó a representar 12,8% del PIB, mientras que la inversión bruta ascendió a 16,4% del PIB (Cuadro 26). Así, la mayor inversión que se ejecutó en 2006 debió financiarse con un préstamo neto del resto del mundo de 454 millones de dólares, equivalente al déficit en cuenta corriente (2,4% del PIB).<sup>6</sup> De este modo, el ahorro externo contribuyó con 14,3% de la formación bruta de capital de 2006 (Cuadro 27).

## 3. Evolución de los componentes de la oferta y la demanda agregadas en 2006

Como se adelantó, el crecimiento del PIB en 2006 fue posible gracias al continuo aumento de la demanda interna y externa (Cuadro V.1). La demanda interna, que aún no se había recuperado de la caída sufrida durante la recesión, registró un notable aumento durante 2006, y en tendencia alcanzó el nivel anterior a la crisis. Por su parte, las exportaciones superaron el récord histórico que habían alcanzado el año anterior, y a fin de año superaron en

3. La inflación minorista en dólares considerada diciembre a diciembre fue de apenas 2,9%. Ver capítulo IX (Política monetaria y precios) de este Informe.

4. Ver capítulo VII (Empleo e ingresos) de este Informe.

5. 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 2006.

6. Por razones de redondeo el déficit en cuenta corriente que surge de la Balanza de Pagos difiere levemente de esta cifra.

**CUADRO V.1** EVOLUCIÓN DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES  
(variaciones e incidencias sobre valores a precios constantes, en %) (1)

						Incidencia		Variación			
	2002	2003	2004	2005 (2)	2006 (2)	2006	Ene-Mar 06/	Abr-Jun 06/	Jul-Set 06/	Oct-Dic 06/	
							Ene-Mar 05	Abr-Jun 05	Jul-Set 05	Oct-Dic 05	
<b>I.OFERTA FINAL</b>	-16,4	3,2	16,0	7,7	9,8	9,8	8,4	9,7	10,3	10,8	
<b>1.Producto Interno Bruto</b>	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	4,8	6,7	8,0	7,2	6,3	
<b>2.Importaciones</b>	-27,9	5,8	26,8	10,1	16,0	5,0	11,7	13,5	16,9	21,6	
<b>II.DEMANDA FINAL</b>	-16,4	3,2	16,0	7,7	9,8	9,8	8,4	9,7	10,3	10,8	
<b>1.Demanda Interna</b>	-18,3	2,8	11,0	4,1	10,9	7,5	8,6	10,0	9,9	14,4	
a) Inversión Bruta Interna	-34,5	18,0	22,0	12,7	24,7	2,4	21,8	31,3	25,9	22,3	
i) Inversión Bruta Fija	-32,5	-11,4	30,3	24,5	32,0	2,5	32,6	18,8	39,6	37,4	
Construcción (3)	-25,0	-11,2	12,0	12,2	17,0	0,6	20,9	12,7	12,5	13,8	
Plant. y Cultivos	-8,8	3,4	-18,8	35,2	-7,2	-0,0	n/d	n/d	n/d	n/d	
Maq. y Equipos	-44,3	-14,4	72,2	36,9	49,6	2,0	42,2	27,1	65,9	58,9	
ii) Var. de Existencias	-52,3	386,6	3,1	-21,2	-8,3	-0,1	n/d	n/d	n/d	n/d	
b) Consumo Total	-15,9	1,1	9,5	2,8	8,6	5,1	6,9	7,4	7,2	12,5	
i) Consumo Público	-9,3	-4,8	2,5	0,0	3,5	0,3	0,5	4,4	3,8	5,9	
ii) Consumo Privado	-16,9	2,0	10,6	3,2	9,3	4,8	8,0	7,8	7,7	13,3	
<b>2.Exportaciones</b>	-10,3	4,2	30,4	16,3	7,6	2,4	7,9	9,2	11,2	2,8	

(1) Variaciones sobre valores a precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

(3) En los datos trimestrales 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.

casi 40% en términos reales el nivel máximo del ciclo expansivo anterior (Gráficos V.3 y V.4).

El favorable escenario externo permitió que las **exportaciones de bienes y servicios** crecieran 7% en pesos constantes respecto a 2005. Si bien, según la Balanza de Pagos, las ventas externas de bienes medidas en dólares aumentaron 11,5%, una parte de ese crecimiento se explica por el incremento de los precios de exportación, de forma que en términos reales el aumento fue más moderado. Por otro lado, aunque el Ministerio de Turismo informó que en 2006 el ingreso de divisas por servicios turísticos aumentó 8,1%, ello se debió exclusivamente al incremento de los

precios de esos servicios en dólares, dado que la actividad disminuyó en términos reales. Esto último habría tenido especial impacto en el último trimestre de 2006, cuando el corte de los puentes sobre el río Uruguay determinó una apreciable disminución del número de visitantes argentinos y uruguayos residentes en ese país. Asimismo, en parte por ese motivo, las exportaciones reales de bienes y servicios disminuyeron desestacionalizadamente en el último tramo del año respecto al trimestre anterior.<sup>7</sup> Se-

gún el informe de Cuentas Nacionales del BCU, las ventas al exterior que más se destacaron por su incidencia en el crecimiento total fueron las de material de transporte, productos cárnicos, alimentos diversos, productos pecuarios y productos del plástico.

Gracias al dinamismo de sus principales componentes, la **demanda interna** se aceleró en 2006. En efecto, creció 10,9% respecto al año anterior, lo que representó una incidencia de 7,4 puntos porcentuales en el aumento total de la

7. 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).

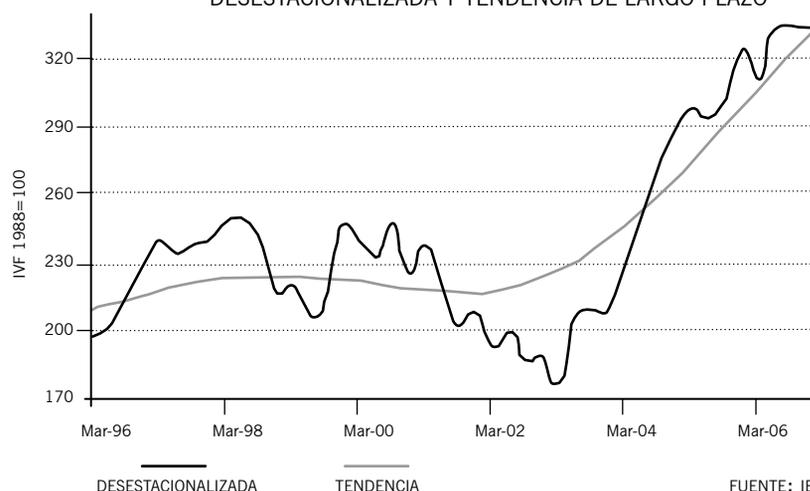
demanda agregada.<sup>8</sup> Es decir que el aumento de la demanda interna representó más de 75% de la expansión de la demanda agregada total. Ello fue consecuencia de que tanto el consumo interno como la inversión se aceleraron respecto al año precedente. Según estimaciones propias, el consumo total y la inversión crecieron desestacionalizadamente durante los cuatro trimestres de 2006 y culminaron el año aumentando a un ritmo muy acelerado.

Las expectativas optimistas respecto al futuro de la economía uruguaya, la recuperación de la confianza empresarial y la disponibilidad de capitales a nivel internacional, entre otros factores, determinaron que la **Inversión Bruta Interna (IBI)** duplicara el ritmo de crecimiento del año anterior (creció 24,7% y había crecido 12,7% en 2005). De modo que hacia fin de año la inversión alcanzó un nivel similar al récord registrado ocho años atrás.

El crecimiento registrado en 2006 se debió a la mayor inversión en capital fijo (32%), ya que la variación de existencias volvió a reducirse (-8,3%). La inversión en maquinarias y equipos continuó mostrando un sorprendente ritmo (creció 49,6%), lo que en parte respondió a grandes proyectos que ejecutaron el sector público (fundamentalmente la UTE) y el privado (Botnia). Por su lado, la inversión en construcción creció más moderadamente (17%) y la realizada en plantaciones y cultivos permanentes disminuyó (-7,2%). Como se adelantó, pese a

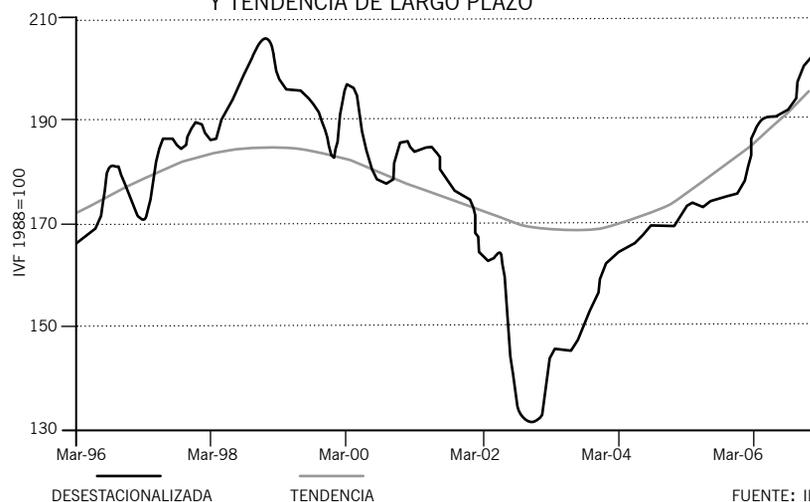
8. La incidencia es la contribución de cada ítem a la variación total y se calcula multiplicando la variación por la participación del ítem en el total en el año base del cálculo.

**GRÁFICO V.3 - EXPORTACIONES TOTALES: EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO**



FUENTE: IE

**GRÁFICO V.4 - DEMANDA INTERNA: EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO**



FUENTE: IE

que habrían aumentado las existencias de productos agrícolas en proceso, la disminución del *stock* de ganado vacuno y el menor volumen de petróleo almacenado habrían contribuido a que la inversión en existencias fuera menor a la del año precedente.

Corresponde destacar que en 2006 la Inversión Bruta Fija (IBF) como porcentaje del PIB alcanzó un nivel que no se verificaba desde hace más de veinte años (16%). Ciertamente, aunque en 1998 la inversión en activos fijos había representado 15,2% del PIB, la recesión hizo que

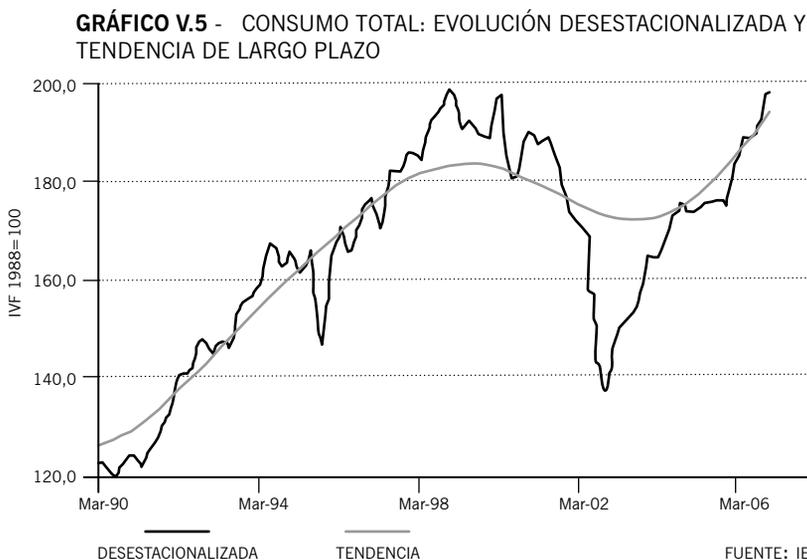
la misma cayera hasta un mínimo de 9,4% del PIB en 2003 (Cuadro 29). Desde que se inició la recuperación, el componente más dinámico de la inversión fija ha sido el rubro maquinaria y equipos, que representó 52% de la inversión fija total en 2006 (Cuadro 30). Por el contrario, la recuperación de la inversión en construcción (que se redujo casi a la mitad entre 1999 y 2003) se ha visto enlentecida por la reducida disponibilidad de crédito hipotecario para el sector privado, al tiempo que la inversión pública en ese rubro recién comenzó a mejorar en 2006.

En cuanto a la inversión fija por sector institucional, es de subrayar el dinamismo de la inversión pública en 2006 (creció 32,1%), lo que se debió fundamentalmente a la instalación de una nueva central térmica de UTE en San José. La mejoría se concretó particularmente en maquinaria y equipos (82,3%), aunque, como se comentó, también la inversión en construcción comenzó a mostrar signos de recuperación (15,5%) desde los deprimidos niveles en que se encontraba (Cuadro 31).

Por otra parte, diversos factores permitieron que el **consumo** total retomara su recuperación en 2006. Luego de permanecer prácticamente estancado durante cinco trimestres, el consumo reinició un intenso crecimiento que le permitió, al término de 2006, alcanzar su nivel récord de 1998 (Gráfico V.5).<sup>9</sup> La creación de 48.000 puestos de trabajo y el aumento de los salarios reales (4,4%), junto a la recuperación de los ingresos no salariales, habrían determinado que el ingreso medio del hogar aumentara cerca de 11% en 2006.<sup>10</sup> Asimismo, el crédito bancario registró cierta mejoría, al tiempo que –aunque no se dispone de información precisa– existen indicios de que los préstamos no bancarios al consumo habrían crecido a mayor ritmo (especialmente el otorgado por casas financieras y emisores de tarjetas de crédito). Todo ello contribuyó a que el consumo privado intensificara su

9. Es de señalar que en las Cuentas Nacionales el consumo se calcula 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.

10. Ver capítulo VII (Empleo e ingresos) de este Informe.



recuperación (creció 9,3% respecto a 2005) y superara el máximo del ciclo expansivo anterior. Por su parte, el consumo del sector público, que había detenido su incipiente recuperación en 2005, volvió a crecer en 2006, aunque lentamente (3,5%). En comparación con el registrado antes de la recesión, el consumo público aún fue apreciablemente inferior.

El dinamismo de la actividad económica, el aumento de las inversiones en maquinarias y equipos y la recuperación del consumo determinaron que las **importaciones de bienes y servicios** continuaran aumentando rápidamente en 2006. A las compras de energía eléctrica debido al déficit hídrico se agrega el hecho de que muchas de las actividades industriales que crecieron en 2006 son fuertemente dependientes de insumos importados, por lo que el aumento de su actividad implica un incremento simultáneo de las compras de bienes al exterior. Asimismo, se continuaron verificando importantes adquisiciones de maquinarias y equipos para las inversiones en curso. Según la información recogida en la Balanza de

Pagos, las importaciones de bienes y servicios crecieron 23,3% medidas en dólares, aunque parte de ese crecimiento se debió al aumento de los precios (particularmente los del petróleo), de modo que medidas en pesos constantes las compras al exterior aumentaron en menor medida (16%). Según estimaciones propias, en el primer trimestre de 2006 se habría alcanzado el nivel récord de importaciones de mediados de 1998, al tiempo que las compras del último tramo del año superaron en casi 15% a aquellas, en términos desestacionalizados.

Los mencionados crecimientos del PIB y de las importaciones totales determinaron que la **oferta agregada** de bienes y servicios aumentara 9,8% respecto a 2005.

#### 4. Casi todos los sectores productivos crecieron en 2006

Excepto el sector electricidad, gas y agua, que se perjudicó por el intenso déficit hídrico que sufrió el país, todos los sectores de actividad gozaron de buen dinamismo en

**CUADRO V.2** EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)  
(variaciones sobre valores a precios constantes, en %) (1)

Sector de Actividad	Ene-Mar 06 / Oct-Dic 05	Abr-Jun 06 / Ene-Mar 06	Jul-Set 06 / Abr-Jun 06	Oct-Dic 06 / Jul-Set 06
Agropecuario	-2,6	7,7	3,4	0,6
Industria manufacturera	-2,2	2,9	-0,2	-1,9
Electric., gas, agua	-4,4	-0,7	-0,1	2,2
Construcción	17,8	3,8	-2,4	-3,8
Comercio, rest., hoteles	2,1	3,4	1,3	3,9
Transportes, comunicac.	2,8	4,1	3,3	2,3
Otros (2)	1,4	1,8	1,0	1,4
<b>PIB</b>	<b>0,6</b>	<b>3,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,0</b>

(1) A precios de 1983. Cifras preliminares.

(2) 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.

2006 (Cuadro 32). Ello permitió que, al cabo del año, casi todos ellos superaran o estuvieran próximos a alcanzar el nivel de antes de la recesión, con la salvedad de la actividad de la construcción que, aunque creció apreciablemente respecto a 2005, se mantuvo más de 20% por debajo de aquel récord.

La mayoría de las producciones concentraron buena parte de su crecimiento en la primera mitad del año, pero ello resultó de la coincidencia de diversas razones puntuales, de modo que no es posible concluir que la actividad se haya desacelerado abruptamente (Cuadro V.2).

Los sectores que más contribuyeron al crecimiento económico fueron la industria manufacturera y el agregado «otras actividades» (1,6 puntos porcentuales cada uno), seguidos de transporte y comunicaciones (1,5 puntos). En los primeros casos el aporte al crecimiento fue resultado principalmente de la importante ponderación de ambos sectores en el PIB total en el año base, mientras que

la incidencia del sector transporte y comunicaciones se debió fundamentalmente al notable dinamismo que volvió a registrar en 2006.

El sector que más creció fue la **construcción** (14%), aunque desde niveles muy deprimidos. No obstante, su incidencia en el aumento del PIB fue mínima, ya que su ponderación en el total de la actividad económica es reducida. La recuperación de la construcción estuvo impulsada por la de los sectores público (creció 17,8%) y privado (15,5%). En el ámbito público la obra más dinamizadora fue la instalación de una nueva planta generadora de energía eléctrica de UTE en el departamento de San José, al tiempo que el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente incrementó notoriamente sus inversiones. La construcción privada, por su parte, se expandió básicamente gracias a las grandes obras realizadas en Maldonado y Río Negro. Cabe destacar que la construcción de la planta de celulosa de Botnia se cumplió de acuerdo a lo programado por la empresa, de

modo que a la fecha de cierre de este Informe estaba ejecutada en un 85%. Pese a que el crédito hipotecario para la construcción y refacción de viviendas se mantuvo en niveles muy deprimidos, el INE informó que en Montevideo el volumen físico de obras destinadas a viviendas nuevas aumentó 10,9% respecto a 2005.

Como se mencionó, la actividad del sector de **transporte y comunicaciones** continuó mostrando un dinamismo extraordinario en 2006 (creció 12% respecto a 2005). Es conveniente recordar que estas actividades vienen creciendo a tasas muy elevadas desde hace casi veinte años.<sup>11</sup> Además, a partir de 2003 el ritmo de expansión casi se duplicó (11,5% acumulativo anual), de modo que el nivel de actividad de fines de 2006 superó en 42,5% el récord de mediados de 1998. Ello se debió tanto al crecimiento del subsector transporte y almacenamiento como,

11. Entre 1988 y 2006 crecieron a una tasa media acumulativa anual de 6,5%, al tiempo que sólo se redujo su actividad en 2002, el peor año de la recesión.

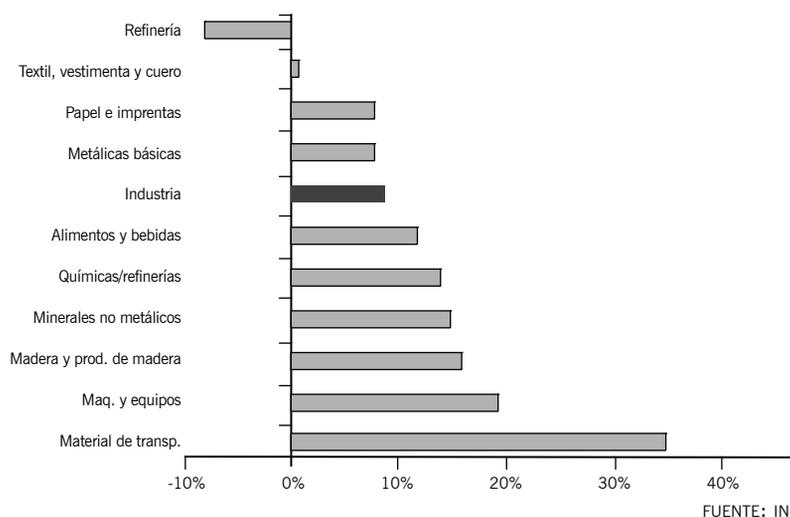
fundamentalmente, al de comunicaciones. En 2006 se mantuvieron las principales tendencias: los subsectores que más crecieron fueron el de transporte marítimo (19,3%) y el de telecomunicaciones (13,6%). La operativa de todos los puertos del país creció respecto a 2005, y el mayor dinamismo se localizó en el puerto de Montevideo. Allí se movilizaron 13% más contenedores que en 2005, superando el récord anterior. Asimismo, se incrementó el transporte terrestre de cargas, impulsado por los mayores volúmenes transportados de bienes agropecuarios y de origen importado. El subsector telecomunicaciones, por su parte, se expandió 10,6%, principalmente como consecuencia del crecimiento de la telefonía celular.

Luego de recuperarse, a fines de 2005, de la profunda caída que sufrió durante casi cuatro años (40% entre setiembre de 1998 y noviembre de 2002), la **industria manufacturera** continuó creciendo rápidamente en 2006, y prácticamente alcanzó a fin de año el récord de 1980, ubicándose así en el nivel más elevado de la historia.

Pese a que por razones técnicas la actividad de la refinera de petróleo se redujo en 2006 (-8,1%, según el INE), la industria manufacturera creció apreciablemente (8,5%, según el BCU), impulsada por el aumento de la demanda interna y externa así como por la creciente oferta agropecuaria.<sup>12</sup>

12. Según el INE, la industria manufacturera creció 8,9% en 2006, pero si se excluye la refinera el crecimiento habría sido mayor (10,9%). 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 Na-

**GRÁFICO V.6** - EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR DIVISIÓN DE ACTIVIDAD (2006/2005)



Aunque casi todas las ramas industriales crecieron apreciablemente, las que explican en mayor medida la mencionada expansión industrial son alimentos y bebidas, industria química, maquinarias y equipos, y material de transporte (Cuadro 34 y Gráfico V.6).

En particular, la industria alimenticia contribuyó con más de la mitad del crecimiento total de la industria. La producción agroindustrial y el desarrollo de una nueva rama alimentaria («otros productos alimenticios») dieron cuenta de la mayor parte del crecimiento de esa industria. Lo último se explica fundamentalmente por la ampliación, a mediados de 2005, de la planta

cionales, 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 tanto las estimaciones del INE como las del BCU se realizan con los datos de la encuesta industrial del INE, los resultados suelen diferir.

de *Pepsi Cola Manufacturing*, situada en la Zona Franca de Colonia (ZFC). Esta planta es una de las trece fábricas de concentrados para la elaboración de bebidas que la compañía tiene en distintos países. Luego de que Uruguay firmó el tratado de libre comercio con México, la empresa trasladó casi totalmente la fábrica que tenía en ese país a la ZFC, por lo que amplió la planta existente para abastecer al mercado mexicano, y también a otros mercados externos. A pesar de que se trata de una fábrica con tecnología muy poco intensiva en mano de obra y de que está exonerada de los principales tributos por localizarse en una zona franca, es sumamente generadora de valor agregado (básicamente ganancias y dividendos que se remiten al exterior). Además, la mayor parte de las materias primas e insumos son importados, mientras que los impactos indirectos sobre otros sectores serían de menor cuantía.

Por su parte, la industria del caucho y plásticos, la de material de transporte y la de maquinarias y equipos continuaron con su dinamismo y, en conjunto, contribuye-

ron con casi 4 puntos porcentuales del crecimiento total del sector. El crecimiento de la producción de productos de caucho y plástico obedeció, en buena medida, a la reapertura de la planta de FUNSA, que se efectivizó a mediados de 2005. Por su parte, la industria de automóviles y repuestos así como el subsector motocicletas y bicicletas continuaron recuperándose, básicamente como resultado del dinamismo de las exportaciones del sector.

Pese al dinamismo de la mayor parte de los rubros industriales, la dinámica intranual registró una llamativa evolución que podría llevar a la conclusión errónea de que el sector se habría desacelerado abruptamente. En efecto, luego de un notable crecimiento desestacionalizado en la segunda mitad de 2005, el volumen físico producido por la industria se redujo en el primer trimestre de 2006, tuvo un nuevo impulso en el segundo trimestre, se estancó en el tercero y finalmente volvió a retraerse en el último tramo del año (Cuadro V.2). Esta evolución dispar se explica por una sucesión de factores irregulares que afectaron la industria, aunque, depurada de esos elementos y de la estacionalidad, la tendencia-ciclo de la actividad manufacturera continuó registrando significativos aumentos en los cuatro trimestres de 2006.

La caída desestacionalizada del primer trimestre se explica fundamentalmente por un inusual aumento de la actividad manufacturera en el último lapso de 2005. Esto habría sido el resultado de que, como se mencionó, varias industrias (particularmente la de otros productos alimenticios, las metálicas básicas y la automotriz) efectuaron inversiones

a mediados de 2005 y aumentaron abruptamente su producción en forma de «escalón» en los últimos meses de ese año. Luego del impulso inicial, que imprimió un dinamismo excepcional a la industria en el tercer y cuarto trimestre de 2005 (cuando creció 6,2% y 8% en términos desestacionalizados), la actividad se ajustó moderadamente a la baja. Por otra parte, cuando se compara el nivel de actividad derivado de la capacidad instalada ampliada con el nivel de producción previo a la expansión de las plantas se produce un «efecto estadístico» o «de arrastre» que se va diluyendo a medida que se comparan meses posteriores a la ampliación del potencial productivo.

Por su parte, la industria frigorífica adelantó en el primer semestre de 2006 parte de la producción anual, lo que compensó parcialmente el efecto negativo anterior. Esto se hizo para aprovechar el contexto externo positivo (fundamentalmente la posibilidad de acceder a mercados desabastecidos por Argentina y Brasil que usualmente ofrecen mejores precios), y también debido al déficit hídrico en algunas zonas del país. Ello determinó que en la primera mitad del año la actividad frigorífica creciera 15,7% y permaneciera estancada en el segundo semestre (-0,1%), lo que tuvo especial incidencia en el aparente enlentecimiento industrial de la segunda mitad de 2006.

Por último, la refinería de petróleo de ANCAP redujo drásticamente su actividad en octubre y noviembre por «paradas técnicas», lo que no se verificaba desde hace varios años. De este modo, la fabricación de derivados del petróleo creció 2,2% en los primeros nueve

meses de 2006 y luego se redujo 39,9% en el cuarto trimestre.

Los factores anteriores explican la fuerte desaceleración manufacturera en el último tramo de 2006. Sin embargo, ello no permite inferir que el crecimiento industrial se haya agotado, sino que, por el contrario, continuaría siendo intenso debido a la existencia de otros factores dinamizadores de la actividad en 2007.

La mayor actividad comercial permitió que el sector **comercio, restaurantes y hoteles** continuara creciendo a buen ritmo en 2006 (8,4%), y prácticamente alcanzó el nivel máximo de 1998. La creciente demanda interna condujo a un aumento en todos los rubros intermedios por el comercio, particularmente los bienes importados, por lo que el subsector comercial creció 9,3% respecto al año anterior. Sin embargo, por segundo año consecutivo el gasto medio de los turistas en alimentación y alojamiento se redujo en términos reales, lo que determinó que la actividad de los restaurantes y hoteles creciera apenas 0,8%, pese a que la demanda interna de familias y empresas por esos servicios fue más dinámica.

Después de cuatro años de fuerte crecimiento, la actividad del **sector agropecuario** continuó aumentando en 2006, a un ritmo todavía mayor que el año anterior. Tanto el subsector pecuario como el agrícola se expandieron, aunque este último lo hizo en mayor medida (3,3% y 12,7% respectivamente).

Impulsados por los elevados precios internacionales de los granos, en 2006 todos los cultivos agrícolas se habrían expandido. La cosecha de los principales «cultivos

de invierno» fue superior a la prevista, en parte porque el clima fue propicio a estas producciones, lo que permitió que se obtuvieran rendimientos muy superiores al promedio histórico (Cuadro 35).<sup>13</sup> Además, se recuperó la superficie de trigo y cebada, que había disminuido en la zafra anterior. La producción de los «cultivos de verano» de las zafas 2005/06 y 2006/07 se vio negativamente afectada, entre otros factores, por el déficit hídrico, aunque algunos cultivos igualmente lograron cosechas récord (si bien en condiciones climáticas normales los rendimientos habrían sido todavía mayores).<sup>14</sup> Adicionalmente, la producción de girasol se vio perjudicada en las dos campañas porque la tecnología actual impide combatir eficientemente la *Phomopsis*, un hongo de difícil control. Ello determinó que el volumen cosechado cayera 46,4% en la zafra pasada, tendencia que se mantendría en la que ahora está finalizando. Por su parte,

pese a que el déficit hídrico impidió que aumentara la superficie sembrada de arroz en la zafra 2005/06, se obtuvieron rendimientos récord, y se registró la segunda cosecha de arroz más grande de la historia. Según estimaciones de OPYPA, los rendimientos no serían tan elevados en la zafra en curso, por lo que la producción podría reducirse cerca de 10%. Las expectativas optimistas respecto a la evolución de los precios en la zafra 2006/07 habrían determinado un aumento del área sembrada de soja, maíz y sorgo, al tiempo que se estima que se estarían obteniendo buenos rendimientos; de ese modo el volumen de esas producciones superaría los máximos históricos. Es oportuno mencionar que esta expansión agrícola se verifica en un contexto de elevados precios internacionales, por lo que los ingresos derivados de estas actividades se habrían incrementado en mayor medida que la producción física. Este mayor ingreso se habría traducido fundamentalmente en un aumento del excedente de explotación, es decir, en incrementos de la renta de la tierra y de las ganancias empresariales agropecuarias.

Como se adelantó, la actividad pecuaria, que se encuentra en niveles históricamente elevados, continuó aumentando en 2006, aunque a menor ritmo. Según estimaciones de OPYPA, la producción de carne vacuna habría aumentado 6,4% respecto a 2005, mientras que la remisión de leche a plantas industriales creció 7,5%. La faena de ganado vacuno alcanzó niveles históricamente elevados, impulsada por un contexto externo extremadamente favorable. Dos factores fueron determinantes en que buena

parte de las actividades primarias, industriales y comerciales relacionadas con la ganadería vacuna se concentraran de forma inusual en los dos primeros trimestres de 2006: por un lado, el déficit hídrico que sufrió el país –especialmente la zona norte–, que impulsó a muchos productores ganaderos a adelantar parte de la faena para antes del invierno; por otro, a partir de marzo el gobierno argentino dispuso restricciones a las exportaciones argentinas de carne vacuna con el objetivo de controlar los precios internos de algunos productos básicos. Esto constituyó un incentivo extraordinario para aumentar las exportaciones uruguayas de carne, ya que permitió que Uruguay accediera a mercados donde se obtienen precios más elevados en comparación con otros destinos (particularmente el mercado ruso y el chileno). La mencionada restricción comenzó como una prohibición total y fue flexibilizándose hasta que, en octubre, el gobierno del vecino país permitió un volumen de ventas casi normal. Ambos factores resultaron en un aumento extraordinario de la faena en el segundo trimestre y en un retroceso posterior (Cuadro 36). Este crecimiento se vio parcialmente contrarrestado por la disminución de las existencias vacunas, tanto en número como en su peso medio debido al rejuvenecimiento del *stock* (Cuadro 37).

La única actividad que disminuyó respecto a 2005 fue el sector **electricidad, gas y agua** (1,5%). La caída de la producción de electricidad, originada en los bajos niveles de generación de energía hidráulica por la sequía, contrarrestó el incremento de las actividades de gas y

13. Se llama «cultivos de invierno» a aquellos que se siembran en marzo-abril, crecen durante el invierno y se recogen hacia fin de año (principalmente trigo y cebada). Por su parte, los «cultivos de verano» se siembran en la primavera y principios del verano, se desarrollan durante el período estival y se cosechan en otoño (soja, girasol, arroz, sorgo, etc.). Desde 1960 hasta 2002 –con sólo dos excepciones– el área ocupada por los «cultivos de invierno» fue significativamente 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.

14. Es útil aclarar que el cálculo de la actividad agrícola en las Cuentas Nacionales incluye una cuota parte de la producción de los cultivos de verano de la zafra anterior –correspondiente a la cosecha en los primeros meses del año– y una cuota parte de la zafra siguiente –que refleja las actividades relacionadas a la siembra en el último trimestre–. De modo que la producción de las dos campañas incide en la estimación anual de la actividad.

agua, que aumentaron 10,1% y 1,4% respectivamente respecto a 2005.

El sector agregado en «**otras actividades**»,<sup>15</sup> que incluye al resto de los sectores productivos y el ajuste por la remuneración imputada a las instituciones financieras y los derechos de importación, aumentó 4,2%. Además de que las mayores importaciones de bienes determinaron un ajuste positivo por los derechos de importación, se observaron variaciones positivas en los otros rubros que componen este sector. Se destaca el crecimiento de la pesca y de la producción de las canteras y minas (12,6% y 15% respectivamente), aunque todavía inferior a los niveles máximos logrados en 1998. La actividad de los servicios financieros, de seguros, inmuebles y a empresas detuvo su prolongada caída y comenzó a recuperarse (1,9%), aunque todavía fue 9,3% inferior al récord que había alcanzado en 2001, justo antes de la crisis bancaria. Por su parte, la actividad de los servicios comunales, sociales y personales continuó recuperándose (1,5%), y prácticamente volvió a los niveles previos a la recesión.

## 5. La actividad continuó creciendo en el primer trimestre de 2007 y las perspectivas para el año son favorables

El contexto internacional siguió siendo mayoritariamente favorable en los primeros meses de 2007, y

varios estudios de analistas y organismos internacionales estiman que ese contexto externo perduraría al menos durante los próximos dos años.<sup>16</sup> En el primer trimestre de 2007 los precios internacionales de los productos agropecuarios continuaron en niveles elevados y la demanda externa se mantuvo firme. Así, las **exportaciones** de bienes habrían aumentado 15% medidas en dólares corrientes en los primeros dos meses de 2007.<sup>17</sup>

La **temporada turística** fue regular debido, fundamentalmente, a que persistieron los cortes de rutas por parte de ambientalistas argentinos que se manifestaron en contra de la instalación de las fábricas de celulosa en Uruguay. El número de turistas ingresados al país se redujo 11,6% en enero-febrero de 2007, y entre éstos, los procedentes de Argentina lo hicieron en mayor medida (17,4%). Ello

habría incidido negativamente en las exportaciones de servicios turísticos en el primer trimestre.

Por su parte, la continuidad del crecimiento económico interno determinó que las **importaciones** de bienes medidas en dólares aumentarían 8,5% en el primer bimestre de 2007. Ello fue el resultado de un notable incremento de las importaciones de bienes de consumo (21,4%), que compensó la abrupta disminución de las compras de maquinarias y equipos del sector público (-76,5%). Esto último se debió a que en enero de 2006 se importaron los generadores para la nueva central termoeléctrica de UTE. Si se elimina este efecto, las importaciones de maquinaria y equipos habrían aumentado más de 30%. Además, se estima que los cronogramas de inversiones del sector público y el privado se intensificarán en los próximos meses.

La **actividad industrial** retomó su dinamismo en enero de 2007, luego de la desaceleración sufrida en los últimos meses de 2006. La actividad de la refinería de ANCAP, que se redujo casi 40% en el cuarto trimestre de 2006, retomó su nivel normal una vez que finalizaron las actividades de mantenimiento que tuvieron lugar en octubre y noviembre. De modo que, respecto a enero de 2006, la producción de derivados del petróleo se incrementó 1,2%. No obstante, debe tenerse en cuenta que está prevista la reparación total de la planta –tarea que se realiza aproximadamente cada dos años–, lo que determinará una detención total de las actividades durante al menos cuarenta días en el segundo trimestre de 2007. En los días previos a la reparación se observaría una disminución paulatina

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.

16. Ciertamente, las siguientes publicaciones recientes indican que la demanda de alimentos y materias primas continuará muy dinámica en el mediano y largo plazo, lo que habilitaría que los precios de las *commodities* sigan aumentando: «*Agricultural Outlook 2006-2015*» de la OCDE-FAO, «*Agricultural Projections to 2016*» del USDA, «*Outlook 2007*» de ABARE, entre otros.

17. Para la evolución de las exportaciones se consideró la información a enero y las solicitudes de exportación a febrero.

15. 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 las actividades, y posteriormente se registraría una recuperación progresiva de la producción. Es probable que todo ello se traduzca en una merma de la actividad de esta rama al cabo del año, lo que incidiría negativamente en la actividad total de la industria. Sin embargo, el resto de las ramas industriales continuarían con un significativo dinamismo que permitiría, al cabo del año, que la industria manufacturera vuelva a registrar un apreciable crecimiento de su actividad. Aunque la faena de los primeros dos meses del año fue inferior al elevado registro de enero-febrero de 2006 (-1,8%), otros subsectores de la industria alimentaria (como el de lácteos y el de bebidas) retomaron su crecimiento, de modo que esta rama recuperó su dinamismo respecto a la desaceleración sufrida en la segunda mitad del año pasado. Otros subsectores industriales que registraron un notable dinamismo en enero fueron la producción de vinos, la de bebidas sin alcohol y aguas, los tejidos de punto, las imprentas, los productos minerales no metálicos y la construcción y reparación de embarcaciones. Todas estas actividades crecieron cerca de 40% respecto a enero del año anterior. Ello abarca situaciones muy disímiles: en algunos casos constituye una clara tendencia de dinamismo, pero en otros sólo se trata de crecimientos por única vez. Por otra parte, es importante destacar que el inicio de la actividad productiva de Botnia determinaría un nuevo

impulso industrial a partir del cuarto trimestre de 2007.

En cuanto a la **actividad agropecuaria** en los primeros meses de 2007, se puede afirmar que el crecimiento habría continuado. Fuentes especializadas estiman que los rendimientos de los «cultivos de verano» serían mejores a los previstos inicialmente, por lo que las actividades agrícolas se acelerarían en el primer trimestre de 2007 con respecto al cuarto trimestre de 2006. Ello se explica porque, aunque en enero existió déficit hídrico en el promedio del país, la distribución geográfica de las lluvias favoreció a las zonas más típicamente agrícolas.

Las **expectativas** empresariales y de los analistas respecto a la actividad económica en 2007 continuaron siendo favorables en los primeros meses de este año. Ciertamente, el Índice de Confianza Empresarial de KPMG refleja que los empresarios son ahora más optimistas que en los últimos dos años respecto al futuro de muy corto plazo (en el bimestre marzo-abril). Ello se debería a la mayor confianza de los gerentes con respecto a la evolución de las ventas y los proyectos futuros de sus propias empresas, al tiempo que la visión en cuanto a las variables macroeconómicas se encuentra estable: si bien en términos generales los empresarios esperan una evolución favorable del nivel de actividad, la inflación, la integración regional, la compe-

titividad y la conflictividad laboral, continúan siendo factores negativos que empañan parcialmente el clima de optimismo. También la encuesta realizada por la Cámara de Industrias del Uruguay refleja entusiasmo respecto al futuro próximo de la economía. Así, en enero siguió creciendo el número de empresarios que considera que la economía evolucionará al alza en 2007. Por su parte, entre los analistas consultados por la encuesta selectiva de expectativas económicas del BCU en marzo, la mitad consideraba que el crecimiento económico de 2007 sería de 4,5% o más.

La favorable evolución de la mayoría de los «indicadores de avance» disponibles a la fecha de cierre del presente Informe permite afirmar que en el primer trimestre de 2007 habría continuado la expansión económica y que esta tendencia persistiría en lo que resta del año. Se estima que el PIB crecería aproximadamente 5,5% en 2007, lo que sería el resultado de un «efecto arrastre» de 2,3%, mientras que el crecimiento propiamente dicho sería algo mayor (3,1%).<sup>18</sup> Los sectores que más crecerían serían el de transporte y comunicaciones, que continuaría con su expansión de los últimos años, y el de comercio, restaurantes y hoteles –pese al menor ingreso de turistas durante la última temporada–. La industria manufacturera, el sector agropecuario y el agregado «otras actividades» también crecerían, aunque en menor medida.

18. El «efecto arrastre estadístico» mide el crecimiento del PIB medio anual que tendría lugar en el caso de que, a lo largo del año siguiente, el índice de volumen físico desestacionalizado del PIB permaneciera incambiado en el nivel del cuarto trimestre del año anterior.



## VI. Sector externo

*La competitividad medida a través del tipo de cambio real mejoró levemente a partir de octubre, y se revirtió parcialmente la pérdida registrada desde marzo. No obstante, en el promedio de 2006 se verificó una pérdida de 0,4% considerando precios minoristas y de 1,1% tomando en cuenta los mayoristas. Brasil continuó siendo el único país con el que la competitividad se recuperó en el promedio del año.*

*El sector externo prosiguió desarrollándose en un contexto internacional y regional fundamentalmente favorable. Sin embargo, los elevados precios del petróleo y las mayores necesidades de importación de crudo por la falta de lluvias implicaron un incremento extraordinario de las importaciones. Esto llevó a que se acumulara en el año un aumento de 15,7% para las exportaciones y de 23,1% para las importaciones, con respecto a 2005, lo que determinó un déficit comercial de 822 millones de dólares. El comportamiento de las exportaciones fue consecuencia principalmente del dinamismo de la industria frigorífica, que fue el sector de mayor incidencia en el incremento de las ventas totales. En el crecimiento de las importaciones, las de petróleo y energía eléctrica explican casi 40% del aumento.*

*El número de turistas disminuyó 4,8% al cabo del año, con un menor ingreso de los turistas argentinos y un incremento de los restantes. Pese a la disminución del número de turistas, el ingreso de divisas por este concepto en dólares corrientes aumentó al cabo de 2006 (8,1%), debido al mayor poder adquisitivo de los turistas que ingresaron.*

*Para 2007 se prevé que aumente el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, representando 2% del PIB. Ello reflejaría el mayor incremento de las importaciones (14%) en relación con las exportaciones de bienes y servicios (10%).*

### 1. Condiciones generales

En 2006 el sector externo contó con buenas perspectivas y un contexto internacional favorable, tanto en lo referente a la demanda mundial como a los elevados precios de las *commodities*, a pesar de los crecientes precios del petróleo y el incremento de las tasas de interés internacionales. Sin embargo, los problemas suscitados con Argentina a raíz de la construcción de dos plantas de celulosa sobre el río Uruguay afectaron negativamente el turismo y el co-

mercio con la región. A ello se sumó la sequía verificada en los primeros meses del año, que repercutió en forma negativa sobre la generación de energía hidroeléctrica.

### 2. Competitividad externa

En el transcurso de 2006 la competitividad de los productos uruguayos, medida a través del tipo de cambio real,<sup>1</sup> registró diversas oscilaciones.

1. Los indicadores aquí considerados comparan la evolución de los precios de los

En los tres primeros meses mejoró con respecto al nivel registrado a fines de 2005, aunque luego se inició una tendencia descendente que se exten-

principales socios comerciales de Uruguay con la de los precios nacionales, medidos ambos en dólares estadounidenses. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto de un país o de un grupo de países se refleja en un incremento del índice. Un valor del índice superior a 100 indica una mejora frente al año base (promedio de 2005). En el caso de que se trate de una canasta de países, los índices de precios de cada país se ponderan según la participación relativa de cada uno de ellos en el comercio con Uruguay (exportaciones más importaciones de bienes y turismo) durante un mismo período.

dió hasta octubre, cuando volvió a aumentar. De modo que en promedio se verificó una leve caída respecto a 2005 (0,4% considerando los precios minoristas<sup>2</sup> y 1,1% tomando los mayoristas), pero de todas formas ambos indicadores se situaron sobre el promedio de los últimos veinticinco años (Gráfico VI.1 y Cuadro 38). Sin embargo, si se compara el valor del índice en diciembre de 2006 con el de igual mes de 2005 se constata una recuperación de 4,6% en el índice que considera los precios minoristas y 2,9% en el de los mayoristas, lo que refleja la recuperación experimentada en la última parte del año. Este comportamiento se debió a la mejora de la competitividad con respecto a la región (fundamentalmente con Brasil) y a la Unión Europea, mientras que empeoró con respecto a Estados Unidos y los países del NAFTA.

### 3. Balanza de bienes

Pese al buen desempeño de las exportaciones, que crecieron 15,7% en 2006, el **déficit comercial** de bienes<sup>3</sup> aumentó apreciablemente respecto a 2005 (fue de 822 millones de dólares, superando en 360 millones de dólares al registrado en 2005). Ello se explica por un mayor aumento de las importaciones (23,1%), fundamentalmente impulsadas por las necesidades energéticas (electricidad y petróleo).

- Este índice se considera relevante para el turismo y el comercio de frontera, ya que en estos casos los precios minoristas tienen gran incidencia. Asimismo, refleja mejor la evolución de los costos salariales que el que considera los precios mayoristas, los cuales constituyen un componente importante del IPC pero no del IPPN, ya que este último no incluye los servicios, en general intensivos en el uso de mano de obra.
- Se consideran exportaciones FOB e importaciones CIF medidas en dólares corrientes. No incluye el comercio exterior generado a partir de las zonas francas.

GRÁFICO VI.1 EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD GLOBAL

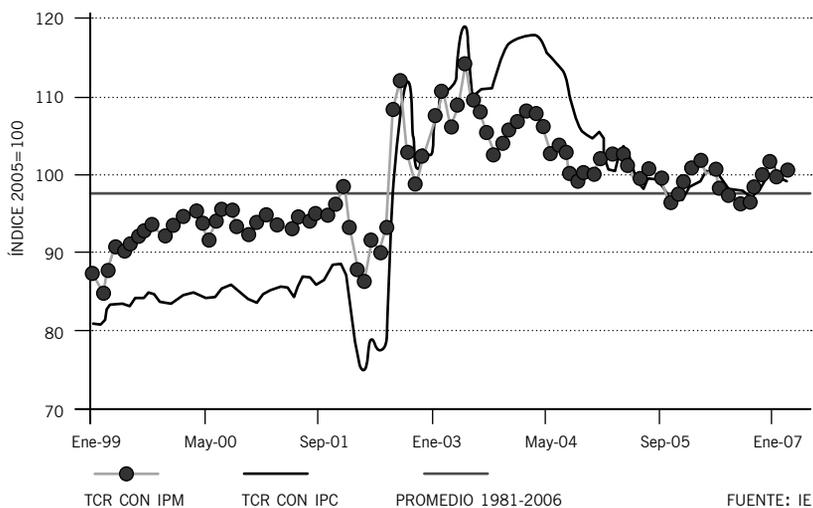
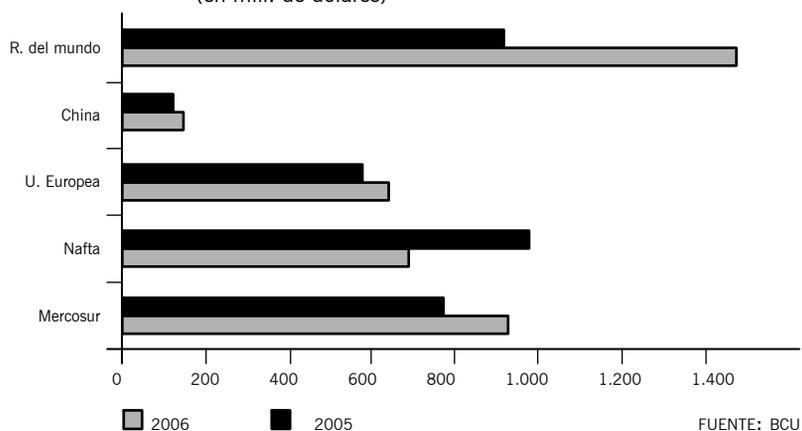


GRÁFICO VI.2 EXPORTACIONES POR DESTINO GEOGRÁFICO (en mill. de dólares)



#### 3.1. Exportaciones

Las exportaciones crecieron a lo largo de todo el año impulsadas por el desempeño de algunos sectores muy dinámicos, en especial la industria frigorífica. Asimismo, este incremento de las ventas fue el resultado del redireccionamiento de las exportaciones: cayeron las dirigidas a los países del NAFTA<sup>4</sup> (29,3%) y aumentaron hacia el Mercosur (20,3%), así como a los restantes destinos (Cuadro 41).

- Sigla en inglés del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica, que incluye a México, Canadá y Estados Unidos.

En cuanto a los rubros exportados, la mayor incidencia correspondió nuevamente a la carne vacuna, que explicó más del 40% del incremento del período. Además, incidieron considerablemente las ventas de otros rubros como ganado en pie, curtiembres y marroquinería y material de transporte, mientras que cayeron levemente las exportaciones de textiles y prendas de vestir.

En lo que refiere al **destino geográfico de las exportaciones**, la caída de las dirigidas a los países del NAFTA se debe a la disminución de las exportaciones tanto a Estados Unidos (31,8%) como a Canadá

**CUADRO VI.1** EXPORTACIONES: PRINCIPALES RUBROS (en millones de dólares y %)

	2004	2005	2006	Variación (%)			
				Ene-Feb (1)		2006 / 2005	Ene-Feb 07 / Ene-Feb 06
				2006	2007		
<b>Carne vacuna</b>	614,7	756,4	956,5	143,4	150,9	26,5	5,2
<b>Arroz</b>	180,0	200,6	218,6	33,4	51,0	9,0	52,8
<b>Lácteos</b>	174,7	246,2	258,5	27,3	39,2	5,0	43,6
<b>Mat. textiles y sus manuf.</b>	236,9	253,6	268,5	38,1	44,7	5,9	17,4
<b>Pieles, cueros y prod. de la pelet.</b>	280,2	282,9	340,7	44,8	52,1	20,4	16,4
<b>Material de transporte</b>	56,3	68,1	110,6	12,1	16,5	62,3	36,8
<b>Prod. de la ind. química y conexas</b>	131,3	152,0	180,0	22,8	30,3	18,4	33,0
<b>Plásticos, caucho y derivados</b>	140,4	174,2	202,4	33,2	34,5	16,2	4,0
<b>Total</b>	2.930,8	3.416,9	3.952,3	518,1	611,9	15,7	18,1

(1) Las exportaciones de febrero de 2007 fueron estimadas a partir del comportamiento de las solicitudes.  
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

(48,9%) y en menor medida a México (3,9%) (Gráfico VI.2). Este comportamiento se debió, básicamente, al redireccionamiento de parte de las exportaciones de carne vacuna hacia Chile y Rusia, mercados que normalmente son abastecidos por empresas argentinas. Argentina se vio impedida de continuar abasteciendo de carne vacuna a estos mercados debido a la aparición de un foco de aftosa, a lo que se sumó a comienzos de marzo de 2006 la prohibición del gobierno argentino de exportar este producto, con el objetivo de controlar el aumento interno de los precios. En este contexto, las empresas uruguayas optaron por sustituir el mercado norteamericano con el chileno, dado que en Chile se pagan precios hasta 30% superiores a los de Estados Unidos. Las exportaciones de carne vacuna también se dirigieron a Israel y Sudáfrica, países que están comprendidos en la categoría «resto del mundo».

En lo que atañe al **Mercosur**, las exportaciones dirigidas a Argentina y sobre todo a Brasil experimentaron sensibles incrementos

(13% y 26,5% respectivamente), aunque todavía se encuentran casi 40% por debajo del nivel de diciembre de 1998, último año previo a la crisis. El incremento de estas ventas en 2006 refleja el mejor desempeño en algunos de los rubros que se exportan a la región, como lácteos, arroz, papel, productos químicos, de la industria del plástico y, fundamentalmente, de la industria metal-mecánica. Ello fue consecuencia del aumento de la demanda argentina y brasileña, ya que si bien la competitividad mejoró con Brasil, empeoró con Argentina, por lo que el significativo incremento de la actividad económica constituyó el factor de mayor peso a la hora de explicar el crecimiento de las exportaciones a este último destino.

Las exportaciones a la **Unión Europea** aumentaron sólo 11,7% en el año, dado que se produjo una contracción de las ventas a España –segundo país de destino de las ventas al bloque–, aunque aumentaron a los restantes países. Este incremento se debió a la expansión en los rubros que tradicionalmente se exportan a este destino, en especial

carne vacuna y *tops* de lana peinada, cayendo significativamente las exportaciones de oleaginosos y en menor medida de cítricos.<sup>5</sup>

Por otra parte, como ya fue comentado, aumentaron sustancialmente las exportaciones a los países agrupados en el «**resto del mundo**», debido a una mayor inserción de los productos uruguayos en nuevos mercados –Chile, Rusia y Venezuela, entre otros– y a la recuperación de antiguos mercados, como Israel. Se exportó básicamente carne vacuna, aunque en el caso de Venezuela se exportaron principalmente productos de la industria láctea y, en menor medida, productos de la industria química y del plástico.

Si se analizan las **exportaciones por sector productivo** se observa que al cabo de 2006 se incrementaron en la mayoría de los sectores (en algunos de ellos muy intensamente), si bien hubo algunos en los que se contrajeron (Cuadro VI.1 y 42).

5. Téngase en cuenta que una parte importante de las exportaciones uruguayas de oleaginosos se realiza a través de las zonas francas, por lo que no hay registro del destino final de las mismas.

Entre las industrias tradicionales, las que mostraron un mayor dinamismo exportador fueron la frigorífica y la del cuero. Por otro lado, aumentaron significativamente las que procesan insumos importados. Entre ellas destacan la industria química, la del plástico y la metal-mecánica, que con el correr del año incrementaron su dinamismo.

Las ventas de **carne vacuna**, que habían aumentado apreciablemente durante 2005, volvieron a hacerlo en 2006 (26,8%). Esta evolución se debió al incremento de los volúmenes exportados (17,7%) y a los mejores precios obtenidos (Cuadros 44 y 45). El principal mercado de este producto volvió a ser Estados Unidos, a pesar del mencionado descenso de las exportaciones en este rubro. Entre las exportaciones de **alimentos** también se destacaron las de lácteos, principalmente a Brasil, México y Venezuela; arroz a Brasil, Perú e Irán; cebada fundamentalmente a Brasil, y oleaginosos, que se exportan a través de la Zona Franca de Nueva Palmira con diferentes destinos. Sin embargo, se registró una contracción de las exportaciones de cítricos (4,5%), debido a la caída de las ventas a la Unión Europea, principal destino de estos productos (Cuadros 46 y 47).

Hubo un incremento en todas las **materias primas** exportadas. En cuanto a las exportaciones de lana, las de lana sucia aumentaron sus ventas fundamentalmente a China, mientras que las de *tops* de lana peinada a ese mercado se contrajeron y mejoraron sus colocaciones en los países de la Unión Europea. También fue muy significativo el incremento de las exportaciones de madera (31,9%), sector que las dirige a la Unión Eu-

ropea, a Estados Unidos y a Japón. Por otra parte, el pescado se exportó fundamentalmente a la Unión Europea y a diversos países del «resto del mundo», así como a China.

Entre las **exportaciones industriales** de origen agropecuario, en 2006 las de alimentos y manufacturas de cuero se incrementaron en forma importante (7,7% y 19,3%). Las primeras se destinan por partes iguales a los principales socios comerciales. En cambio las manufacturas de cuero, que son fundamentalmente cueros curtidos, se exportan a Alemania y Sudáfrica para asientos de automóviles y a Estados Unidos, México, China y Tailandia para la industria del calzado. Por otra parte, las ventas de la industria textil de lana cayeron 18%, debido a la contracción de las destinadas a los países del NAFTA, principal destino de las mismas.

Las exportaciones industriales que no son de origen agropecuario –básicamente procesadoras de insumos importados– mejoraron su *performance* notablemente. Todos los sectores experimentaron importantes incrementos en sus colocaciones externas. En particular, las exportaciones de productos químicos, que se destinan principalmente a los países del Mercosur, aumentaron 18,7%. Las exportaciones de plásticos, destinadas fundamentalmente a Brasil, también aumentaron significativamente (16,2%). Por último, las exportaciones de la industria metal-mecánica, asimismo con destino fundamentalmente al Mercosur pero con mayor participación de Argentina, experimentaron un incremento de 44,1%.

### 3.2 Importaciones

Las importaciones de bienes medidas en dólares corrientes se desaceleraron hacia fin de año, cerrando 2006 con un incremento de 23,1%. Si se excluyen las importaciones de petróleo y derivados y de energía eléctrica, ese incremento fue de 13,9%. Debe notarse que el país tuvo necesidades adicionales de petróleo y energía eléctrica debido a la falta de lluvias durante los primeros meses del año, a lo que se sumó el incremento de los precios del crudo (en promedio 17% en el año). A raíz de estas necesidades las importaciones energéticas se incrementaron 39,2%, superando sustancialmente el promedio (Cuadro 48 y Gráfico VI.3).

Cabe advertir que las importaciones tienden a acompañar el crecimiento de las exportaciones, ya que la economía uruguaya depende en gran medida de bienes importados, particularmente bienes de capital e insumos industriales. En este sentido, cobra especial relevancia el crecimiento que están experimentando, como se mencionó anteriormente, los sectores procesadores de materias primas importadas.

En lo que atañe al **origen geográfico** de las importaciones, el principal fue el Mercosur (45,7% del total), con un aumento de las importaciones de 33,8% en 2006 con respecto a 2005 (Gráfico VI.4). Las procedentes de Brasil aumentaron 30,7% y representaron 21,3% del monto total. En ese mismo período las importaciones provenientes de Argentina se incrementaron aun en mayor medida (37,3%), pasando a representar también 21,3% del total.

Asimismo, aumentaron las importaciones procedentes de

todos los restantes orígenes. El incremento más significativo se registró en las provenientes de China (44,8%). También crecieron significativamente las importaciones procedentes de Estados Unidos (25,8%), desde donde se importan básicamente bienes de capital y suministros para la industria, así como las compras a los países de la Unión Europea (15,2%).

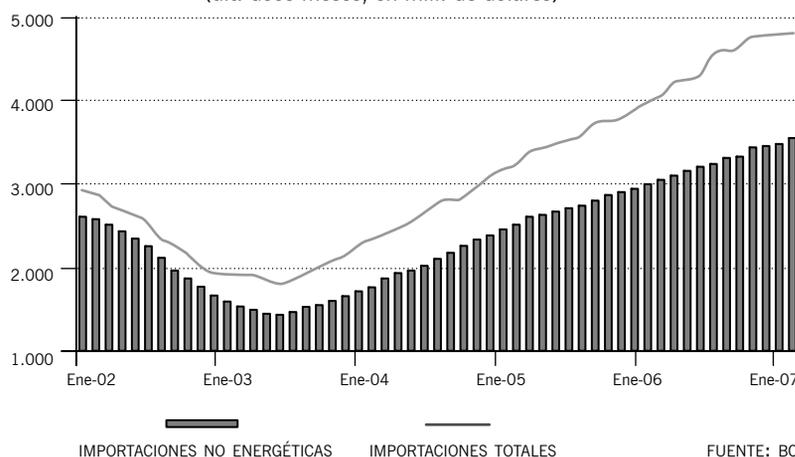
Si se analizan las importaciones por **destino económico**, las de **bienes intermedios** fueron las que más se incrementaron en el año (29,8%), desplazando a las de bienes de capital que enlentecieron su expansión (21,7%). Casi la mitad de las importaciones de bienes intermedios provinieron de los países del Mercosur, de donde se importan básicamente insumos elaborados para la industria, aunque éstos también provinieron de los países agrupados bajo el «resto del mundo» (Cuadros 50 y 51). Otro rubro importante entre los bienes intermedios es el petróleo –que provino fundamentalmente de Venezuela– y sus derivados, de Argentina y Brasil.

Los **bienes de capital** provinieron en primer término del Mercosur y en segundo lugar de los países del NAFTA y de la Unión Europea, en tanto más de la mitad de las importaciones de **bienes de consumo**, que aumentaron 21,5% en el año, tuvieron como origen el Mercosur y el resto de los demás socios comerciales.

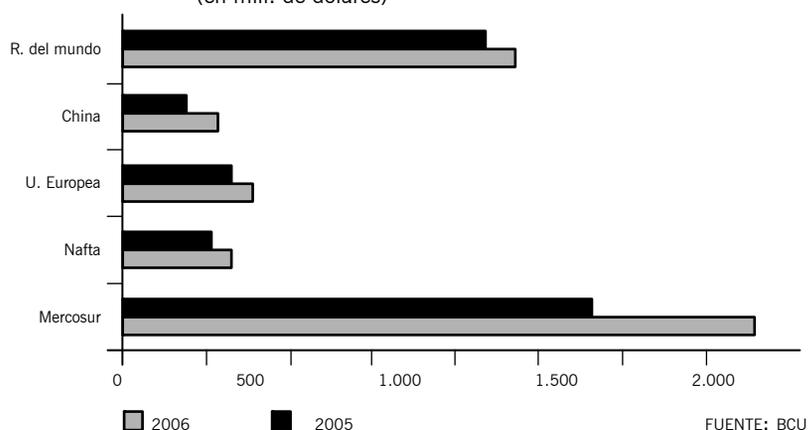
#### 4. Turismo

Al cabo de 2006 disminuyó el número de turistas que ingresaron al país (4,8%), quebrando la tendencia

**GRÁFICO VI.3** IMPORTACIONES URUGUAYAS  
(últ. doce meses, en mill. de dólares)



**GRÁFICO VI.4** IMPORTACIONES POR ORIGEN GEOGRÁFICO  
(en mill. de dólares)



al alza que venía registrándose desde 2003. Este comportamiento se debió tanto al desempeño negativo de la temporada turística 2005-2006 como al menor número de turistas ingresados en el resto del año (Cuadro 52). Ello obedeció a la menor cantidad de turistas argentinos (11,5%) y en menor medida al menor ingreso de turistas uruguayos residentes en el exterior, mientras que aumentó el número de turistas provenientes de los restantes orígenes. En particular, se incrementó el ingreso de visitantes brasileños (15,5%) (Gráfico VI.5).

Pese a la disminución del número de turistas, el ingreso de divisas por este concepto aumentó en dólares corrientes al cabo de 2006 (8,1%) (Cuadro 53). Este resultado se debe al incremento del gasto de los turistas brasileños (22,4%), de los uruguayos que viven en el exterior (15,4%) y al de los turistas de otras nacionalidades (11,1%), puesto que el gasto de los turistas argentinos aumentó mínimamente. De todos modos, a pesar de estos movimientos, el gasto de los turistas argentinos es el que tiene mayor participación en el total (45%). Las principales causas de

este mal desempeño turístico fueron la pérdida de competitividad de los productos y servicios uruguayos en relación con los argentinos, particularmente en los primeros meses de 2006, el mal tiempo que acompañó a la temporada turística y los cortes de los puentes internacionales sobre el río Uruguay a partir de mediados del mes de enero, que se prolongaron hasta el mes de abril y se retomaron en octubre de 2006.

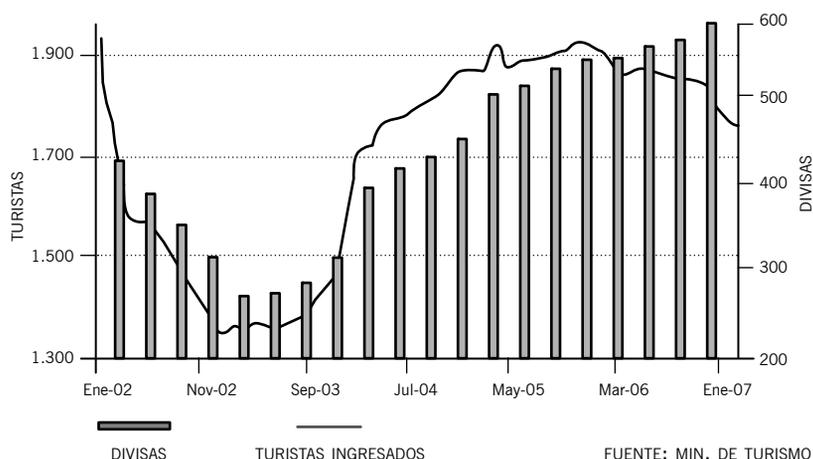
Casi 50% del gasto de los turistas que ingresaron a Uruguay en 2006 se realizó en Punta del Este, el cual aumentó 10,9% en el año. El segundo destino del gasto turístico fue Montevideo, hacia donde se dirigió 37% del mismo, y el restante 20% se repartió entre los demás destinos turísticos. Si se analiza por rubros, 34% corresponde a alojamiento, el cual se incrementó 66% en el período; el resto se contrajo, siendo los más relevantes alimentación y compras (Cuadro 54).

El gasto de los turistas uruguayos en el exterior (turismo emisor) descendió significativamente en el año (15,3%). Ello implicó una mejora en el superávit turístico, que ascendió a 370,9 millones de dólares, superior en 82,3 millones de dólares al de 2005.

## 5. Balanza de pagos y endeudamiento externo

Al cabo de 2006 la **Balanza de Pagos** experimentó una leve pérdida de reservas internacionales (15,4 millones de dólares), revirtiendo la tendencia de años anteriores.<sup>6</sup> Esta pérdida se

**GRÁFICO VI.5** TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO  
(últ. doce meses, en miles de personas y mill. de dólares)



FUENTE: MIN. DE TURISMO

registró en los dos últimos trimestres de 2006, ya que en los dos primeros se ganaron reservas. Esta pérdida derivó, básicamente, de la cancelación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) llevada adelante a lo largo del año. Parte de esta deuda fue cancelada con nuevo endeudamiento del Gobierno Central (colocación de Bonos y Letras) (ver Capítulos IV y VIII).

La **cuenta corriente** de la Balanza de Pagos experimentó un significativo déficit de 456,6 millones de dólares en 2006 (2,4% del PIB frente al superávit de 0,3% registrado en 2005). Este resultado negativo fue consecuencia del importante déficit comercial del año, dado el significativo incremento de las importaciones de bienes registrado en la Balanza de Pagos (casi 30%). Debe tenerse en cuenta que el Banco Central del Uruguay (BCU) ajusta las importaciones y las exportaciones al elaborar la Balanza de Pagos incorporando

las realizadas a partir de las zonas francas, las que no pasan por la Dirección General de Aduanas y por lo tanto no aparecen en las restantes estadísticas analizadas. De esta forma, las exportaciones registradas en la Balanza de Pagos resultan mayores que las registradas en los cuadros de intercambio comercial del BCU. En 2006 Botnia –empresa situada en zona franca– realizó importantes inversiones, y seguramente éstas continuarían en el primer trimestre de 2007. Asimismo, también se realizaron exportaciones desde distintas zonas francas, particularmente la de Colonia (Cuadro 55).

Por otro lado, disminuyeron levemente tanto los servicios exportados como los importados, lo que resultó en una leve reducción del superávit de la cuenta servicios (pasó de 371,8 a 360,9 millones de dólares). Ello fue consecuencia de la menor exportación de servicios de transporte, mientras que las importaciones de los mismos aumentaron. Las exportaciones de servicios turísticos (registradas en la cuenta viajes) se mantuvieron

6. El saldo de la Balanza de Pagos se define como la variación de activos de reserva en poder del Banco Central. El último

resultado de la Balanza de Pagos disponible al cierre de este Informe es el de diciembre de 2006.

prácticamente incambiadas con respecto a las de 2005. Este dato difiere del comentado anteriormente en referencia a los ingresos de divisas por turismo, debido que a los efectos de la Balanza de Pagos el BCU registra como Inversión Extranjera Directa (IED) los gastos de turistas en reparaciones y mejoras de sus casas en Uruguay.

En cuanto a la renta neta, el déficit fue menor en 2006 en relación al verificado en 2005. En efecto, a pesar de que aumentaron los intereses pagados ello fue más que compensado por el incremento de los intereses recibidos del exterior, seguramente como consecuencia del incremento de las tasas de interés a lo largo del año. Dicho incremento también compensó la mayor remesa de utilidades realizada por las empresas extranjeras radicadas en el país.

Por su parte, la **cuenta capital y financiera** presentó un superávit menor al registrado en 2005. El sustancial incremento de la IED (70%) y la mayor colocación de bonos y letras (115%) no alcanzaron para compensar el sustancial incremento de pasivos en el año, tanto del sector público como del sector privado. El saldo de la cuenta «errores y omisiones», que aproxima el ingreso o la salida neta de capitales y mercancías no registrados, fue positivo al cabo de 2006 (31 millones de dólares), en tanto que en 2005 había sido negativo (174 millones de dólares). Este saldo implicó un ingreso neto de capitales y/o de bienes no registrados durante el período.

Analizando este saldo por sectores, el sector privado tuvo un ingreso de capitales de 1.384 millo-

nes de dólares, debido fundamentalmente a la IED. De esta inversión 17% fue dirigida a instituciones financieras,<sup>7</sup> 22% a la inversión en vivienda y campos, y el restante 61% (en el entorno de 840 millones de dólares) a otras empresas.<sup>8</sup> Por el contrario, el sector público registró una salida neta de fondos de 974 millones de dólares. Ello fue consecuencia de la cancelación anticipada de la totalidad de las obligaciones con el FMI (2.690 millones de dólares), así como de la cancelación de deudas contratadas con el BID y el Banco Mundial a raíz de la crisis de 2002. Para ello el gobierno realizó colocaciones de títulos en los mercados internacionales por un total de 3.588 millones de dólares, que luego de descontadas las amortizaciones y la tenencia de títulos por residentes nacionales implicó un financiamiento neto de 1.864 millones de dólares.

La **deuda externa bruta total** medida en dólares corrientes disminuyó 7,5% en 2006 en relación con el *stock* de diciembre de 2005. Ello resultó de la caída de la deuda pública (8,5%), dado que la privada se mantuvo casi constante (Cuadro 56). Si se analizan estos resultados en términos de porcentajes del PIB, se observa que la deuda externa bruta cayó en todos los casos, debido a que al efecto del incremento del PIB en dólares en el período se sumó la caída del *stock* de la deuda externa,

que pasó de representar 67,8% del PIB en diciembre de 2005 a 54,5% del PIB en diciembre de 2006.

Si se analiza la estructura de la deuda externa por tipo de acreedor en 2006 (Cuadro 57), se aprecia una sustancial modificación de su estructura: disminuyó a menos de la mitad la deuda mantenida con organismos financieros y aumentó casi 44% la deuda soberana. De este modo, cayó el endeudamiento con organismos financieros multilaterales, que pasó de representar 47% de la deuda bruta total en 2005 a 24% en 2006. Sin embargo, aumentó la deuda con organismos financieros bilaterales; aunque su peso es poco significativo, pasó de representar 1% a 2% del total. La deuda con proveedores se incrementó 12,8% y pasó a representar 7% del total. Como se mencionó, la deuda en títulos públicos se volvió a incrementar, y pasó de representar 38% en 2005 a constituir 60% de la deuda bruta total en 2006.

## 6. Los primeros meses de 2007 y perspectivas para el resto del año

La **competitividad** de los productos uruguayos medida a través del tipo de cambio real mejoró levemente en los dos primeros meses de 2007 si se consideran los precios minoristas, aunque empeoró al tomar en cuenta los mayoristas.

De acuerdo con las **solicitudes de exportación**, las ventas al exterior crecieron 18,1% en enero y febrero de 2007 con respecto a igual período de 2006. Las exportaciones agrícolas fueron las de mayor incidencia en la variación total (3,1 puntos porcentuales –pp–), seguidas

7. Recuérdese que durante 2006 se realizaron dos grandes inversiones dirigidas a la compra de instituciones financieras, la compra de COFAC por parte del BANDES de Venezuela y la del NBC por el grupo internacional ADVENT.

8. Aquí están incluidas las inversiones dirigidas a la construcción de la planta de Botnia en Fray Bentos, entre otras.

**CUADRO VI.2** IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en mill. de dólares corrientes y %)

	2004	2005	2006	Ene-Feb		Variación (%)	
				2006	2007	2006 / 2005	Ene-Feb 07/ Ene-Feb 06
				<b>CONSUMO</b>	564,3	720,5	876,4
<b>CAPITAL</b>	335,3	514,4	621,5	124,6	102,5	20,8	-17,7
<b>INTERMEDIOS</b>	2.214,1	2.643,9	3.276,9	488,1	547,1	23,9	12,1
Petróleo y derivados	656,9	864,8	1.107,2	188,1	180,8	28,0	-3,9
Otros bienes intermedios	1.557,1	1.779,2	2.169,7	300,0	366,4	22,0	22,1
<b>TOTAL</b>	<b>3.113,6</b>	<b>3.878,9</b>	<b>4.774,9</b>	<b>727,3</b>	<b>788,7</b>	<b>23,1</b>	<b>8,5</b>

FUENTE: BCU

por las de la industria frigorífica (2,6 pp) y las de lácteos (2,4 pp) (Cuadro VI.3). Incidieron negativamente las menores exportaciones de productos del mar (1,2 pp).

Las **importaciones de bienes** medidas en dólares se incrementaron sólo 8,5% en el primer bimestre de 2007, debido a que el incremento de las importaciones de bienes de consumo (21,4%) y las de bienes intermedios (12,1%) fueron parcialmente compensadas por la contracción de las importaciones de bienes de capital (17,7%). Esto último fue consecuencia de la abrupta disminución de las compras de maquinarias y equipos del sector público (-76,5%), dado que en enero de 2006 se habían importado los generadores para la nueva central termoeléctrica de UTE, lo cual había generado un monto de exportaciones excepcionalmente elevado. Sin embargo, si eliminamos este efecto, las importaciones de maquinaria y equipos habrían aumentado más de 30%. Además, en este período se contrajeron las importaciones de petróleo debido a la caída de los precios de este combustible en más de 10% en el promedio de los primeros dos meses del año (Cuadro VI.2).

El número de **turistas** ingresados en enero-febrero de 2007 fue 11,6% inferior al de igual período de 2006. Ello derivó de la menor afluencia de turistas argentinos debido a que continuaron los cortes en los puentes con Argentina durante toda la temporada turística. Sin embargo, se verificó una mejora de la competitividad con ese país, y como consecuencia de ello y del mayor poder adquisitivo de los turistas que ingresaron al país, el ingreso de divisas por este concepto se habría incrementado.

El saldo de la **Balanza de Pagos**, transcurridos los primeros dos meses de 2007, representó una ganancia de activos de reserva de 307 millones de dólares, a raíz de la compra neta de divisas por parte del BCU.

Dada la evolución esperada para las principales variables del sector, se prevé que la **cuenta corriente** de la Balanza de Pagos tendrá en 2007 un resultado negativo algo inferior al de 2006 (2% del PIB). El déficit de bienes será mayor al de 2006 a pesar del menor incremento de las importaciones de bienes en 2007 (15%), ya que las exportaciones también presentarán un dina-

mismo algo menor (10%). El menor dinamismo de las importaciones se debería, por un lado, a la menor presión ejercida por los precios de los combustibles así como a una menor necesidad de importaciones de los mismos y, por otro, a las menores importaciones de bienes de capital resultantes de la conclusión de las obras de Botnia. Influirán positivamente en la cuenta corriente el mayor superávit de la cuenta servicios y las menores necesidades de pago de intereses, como consecuencia de la cancelación anticipada y del nuevo endeudamiento a menores tasas.

El crecimiento de las exportaciones expresadas en dólares derivaría del aumento de las colocaciones de bienes y de servicios. El aumento de las primeras reflejaría el crecimiento de los volúmenes y, en menor medida, de los precios. Este dinamismo exportador sería consecuencia del crecimiento de las exportaciones en casi todos los rubros, aunque el rubro de mayor participación en el total, la carne vacuna, este año sólo se expandiría marginalmente, debido al esfuerzo extremo realizado en 2006, como consecuencia de la faena anticipada por la sequía y las excepcionales condiciones en térmi-

**CUADRO VI.3** SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %)

				Enero-febrero			Últimos 12 meses a febrero		
	2005	2006	Var. (%)	2006	2007	Var. (%)	2006	2007	Var. (%)
<b>TOTAL</b>	3.497,5	4.105,4	17,4	537,6	634,9	18,1	3.551,7	4.202,7	18,3
<b>Tradicional</b>	1.046,8	1.323	26,4	187,0	212,9	13,8	1.072,1	1.348,9	25,8
<b>No Tradicional</b>	2.450,7	2.782	13,5	350,6	422,0	20,4	2.479,7	2.853,8	15,1

FUENTE: BCU

nos de nuevos mercados que no se repetirían en 2007. Las colocaciones de servicios crecerían impulsadas principalmente por el incremento del transporte y otros servicios, ya que los ingresos turísticos crecerían levemente debido al menor número de turistas ingresados, lo que sería

compensado nuevamente por el incremento del gasto medio.

En el crecimiento de las importaciones de bienes y servicios, también expresadas en dólares, destacaría, entre los bienes, el dinamismo de las importaciones de bienes de capital.<sup>9</sup> Entre los servicios, las

correspondientes al turismo emisor aumentarían luego de haberse contraído en 2006. El resto de las importaciones de servicios se expandirían, como consecuencia del incremento de las exportaciones e importaciones de bienes a las cuales se encuentran asociadas.

9. Cabe destacar que parte de las importaciones de bienes de capital nuevamente se verificaría en zonas francas, por lo que el incremento no se apreciaría en los datos de comercio exterior de la Dirección General de Aduanas, pero sí en la balanza de pagos del Banco Central, dado que éste los corrige considerando estas importaciones.



# Anexo 1:

## Las exportaciones uruguayas estructura y valor agregado

### 1. Introducción

El presente anexo analiza la estructura de las exportaciones uruguayas, considerándolas de acuerdo a los tipos de productos exportados y los destinos a los que se dirigen. En la segunda parte de este anexo se estudia el valor agregado generado por las exportaciones desde diferentes enfoques. En primer lugar, se analiza el valor agregado en las exportaciones a través del proceso productivo. En segundo lugar, se realiza una aproximación al valor agregado nacional incorporado en los productos exportados que utilizan en su elaboración materias primas importadas a través del régimen de admisión temporaria. Por último, se estudia la potencialidad para la generación de empleo de las principales ramas exportadoras, como una aproximación del valor agregado por el factor trabajo en los diferentes sectores que integran la pauta exportadora uruguaya.

### 2. El desempeño exportador

La evolución de la economía uruguaya en los últimos quince años estuvo marcada por una mayor

apertura del país, el establecimiento del Mercosur a partir de 1991 y el plan de estabilización aplicado en la década del 90. En el Gráfico A1.1 se puede apreciar la fluctuación de las exportaciones en el período 1988-2005, que acompañaron la expansión de la economía hasta 1998 y lideraron su posterior recuperación.

En ese período se produjeron cambios significativos en los destinos de las exportaciones. Desde principios de los años noventa, con el MERCOSUR, se consolidó el proceso de integración económica que había comenzado con el CAUCE y el PEC<sup>1</sup> una década atrás. Esto, sumado a la aplicación de planes de estabilización similares en los tres países,<sup>2</sup> llevó a una creciente concentración de las exportaciones hacia los países de la región en los años noventa (Gráfico A1.2).

Pero tanto el crecimiento económico como el proceso de

integración se vieron frenados por la crisis regional de fines de los noventa. La recuperación económica posterior tuvo lugar en el marco de un mayor acceso a mercados más dinámicos (como el estadounidense, una vez superada la crisis de la aftosa), lo que implicó un proceso de extrarregionalización de las exportaciones, reduciéndose la participación de la región en el total de exportaciones de 55% a 23% entre 1998 y 2005, al tiempo que la participación de las exportaciones a Estados Unidos aumentó de 6% a 22% en el mismo período.

El crecimiento de las ventas externas de los años noventa no fue acompañado de una mayor incorporación de valor agregado a las exportaciones. Por el contrario, el

cambiaría con una banda de flotación. También por esas fechas comenzó a implementarse el plan de convertibilidad en Argentina, por el que se fijó un peso igual a un dólar. En junio de 1994 en Brasil se estableció el Plan Real, que fijó asimismo una banda de flotación para la moneda. El Plan Real terminó con la devaluación brasileña de enero de 1999, la convertibilidad argentina con el abandono de la paridad en enero de 2002, y el plan de estabilización uruguayo con el abandono de la banda de flotación en junio de 2002.

1. CAUCE: Convenio Argentina-Uruguay de Cooperación Económica. PEC: Protocolo de Complementación Económica (con Brasil).
2. A partir de 1991 en Uruguay se aplicó un plan de estabilización basado en un ancla

**CUADRO A1.1** EXPORTACIONES POR TIPO DE PRODUCTO - PARTICIPACIONES EN EL TOTAL (promedio anual, en %)

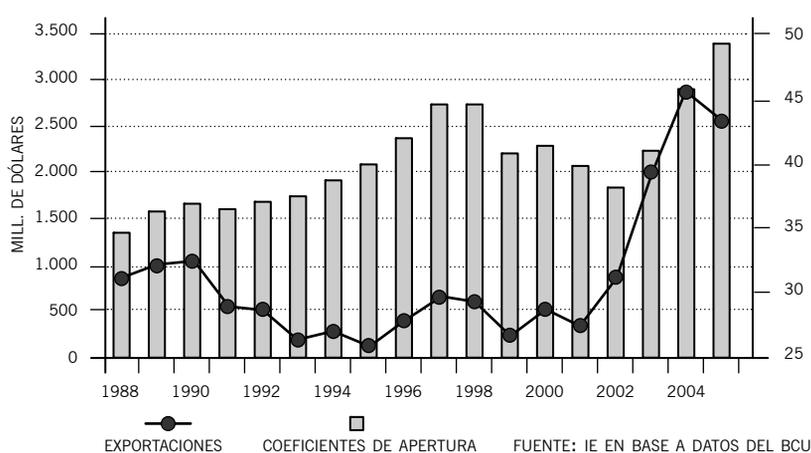
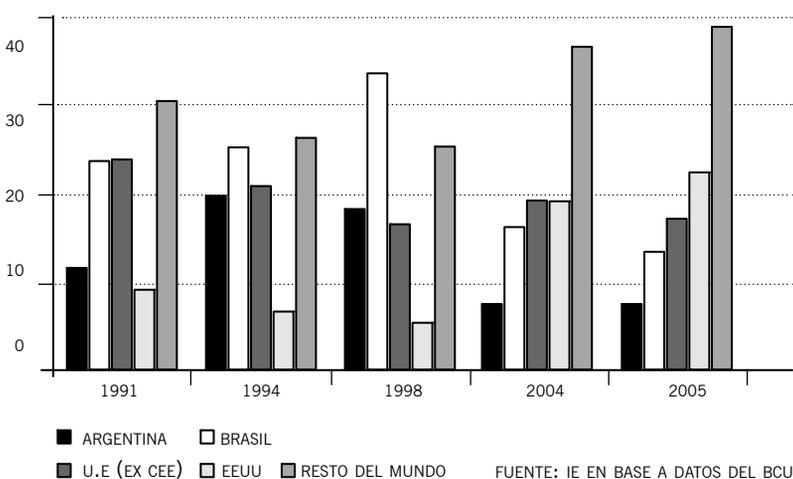
	1991	1994	1998	2004	2005
Alimentos básicos	28,4	31,6	38,7	44,5	45,5
Materias primas	26,6	21,5	15,1	19,2	18,2
Industriales de origen agropecuario	30,0	22,6	23,0	18,5	17,8
Industriales de origen no agropecuario	15,0	34,3	23,2	17,7	18,5

FUENTE: Instituto de Economía, en base al Banco Central del Uruguay.

crecimiento se verificó de la mano de un incremento en las exportaciones de productos básicos, acorde al proceso de desindustrialización que experimentó la economía nacional a lo largo de esa década (Cuadro A1.1). Este fenómeno se profundizó con la crisis, aunque habría comenzado a revertirse parcialmente en los años de crecimiento posteriores a la misma.

Si bien la característica agropecuaria y agroindustrial de la pauta exportadora uruguaya se mantuvo a lo largo de la última década, las exportaciones de alimentos básicos incrementaron su participación en el total a lo largo de todo el período, en especial a partir de 1998. Este fenómeno guarda una estrecha relación con el mencionado cambio en los destinos de exportación posterior a la crisis, a lo que se agregó el notable aumento de las exportaciones de carne como consecuencia del ingreso al mercado estadounidense.

Similar fenómeno se constata respecto de las exportaciones de materias primas, las cuales, a diferencia de los alimentos básicos, disminuyeron a lo largo de la década del 90, retomando la senda de crecimiento tras llegar a su mínimo en 1998, cuando representaban 15% del total. Este fenómeno está relacionado en parte con el cambio

**GRÁFICO A1.1** EXPORTACIONES Y GRADO DE APERTURA (millones de dólares y % PIB)**GRÁFICO A1.2** EXPORTACIONES SEGÚN DESTINO GEOGRÁFICO (% del total)

en los destinos de exportación, ya que aumentó la participación de las exportaciones de materias primas tanto a Estados Unidos como a la Unión Europea, representando 18,2% del total en 2005.

Las exportaciones de bienes industriales presentaron un comportamiento dispar en función del origen de las materias primas con que son elaborados (agropecuario o no agropecuario). Por un lado,

los productos industriales de origen agropecuario disminuyeron sostenidamente su participación en el total de exportaciones desde principios de los años noventa, y no lograron recuperarse una vez pasada la crisis. Por otra parte, una vez superada esta coyuntura, los productos industriales sin origen agropecuario retomaron el crecimiento en el total. Esto último se debió, básicamente, a que estos productos se exportan fundamentalmente a Argentina y Brasil, que a partir de 2003 incrementaron su demanda.

### 3. Valor agregado en los bienes exportados

Se entiende por *valor agregado* el valor adicional que se incorpora a los bienes y servicios al ser transformados durante el proceso productivo. Corresponde a la suma de los pagos de los factores productivos implicados en la producción, es decir, la remuneración de asalariados, el consumo de capital fijo, el excedente de operación y los impuestos a la producción netos de los subsidios correspondientes. Sin embargo, resulta muy difícil identificar en los productos exportados de que factor proviene la mayor parte del valor agregado.

Este hecho ha despertado varias interrogantes acerca de cómo aproximarse al estudio del valor agregado a los bienes exportados y sobre la manera de llevar adelante el análisis. El primer cuestionamiento surge de preguntarse qué procesos productivos incorporan mayor o menor valor al producto final, lo que se podría responder a través de un análisis global del valor agregado total a los bienes

#### I. Productos básicos y agroindustriales

- «**Alimentos básicos**»: se incluye las exportaciones de productos alimenticios muy asociados con la producción agropecuaria, como por ejemplo carne, lácteos, cítricos, arroz, cebada y oleaginosos, entre otros.
- «**Materias primas**»: se incluye todos los bienes cuyo destino será su transformación en otros procesos de producción, ya sea de origen agropecuario (como lanas, *tops*, cueros y madera, entre otros) o no (como energía eléctrica y pescado).

#### II. Productos industriales

- «**De origen agropecuario**»: se incluye los productos manufacturados cuyos insumos provienen de la actividad ganadera y agrícola, como alimentos elaborados, bebidas, tabaco, textiles, manufacturas del cuero y papel.
- «**De origen no agropecuario**»: se incluye las restantes exportaciones manufactureras pero cuyos insumos provienen de la propia industria –como vidrio, cerámica, químicos, textiles sintéticos, plásticos y metalmecánica, entre otros.

exportados en función de la estructura de las exportaciones. Sin embargo, esta aproximación puede resultar parcial, ya que muchas veces no es el total del valor agregado al valor final del producto el que resulta de interés. Por ejemplo, gran parte del valor final de un producto podría provenir del exterior a través de materias primas importadas, y se sobrestimaría el valor agregado a las exportaciones si se toma a este producto como estrictamente uruguayo.

Por otro lado, que un proceso productivo incorpore valor al producto final no siempre significa lo mismo, ya que esto se puede dar a

través del manejo de altas tecnologías, o bien implicar procesos manufactureros intensivos en mano de obra. En este último caso se analizará el proceso de incorporación de valor a través del trabajo, de manera de establecer una relación con el mercado laboral.

Por esta razón se ensayan tres aproximaciones al tema. En primer lugar se analiza el valor agregado generado específicamente a través del proceso productivo de los bienes exportados (sección 3.1), como forma de caracterizar el valor agregado de estos productos según la naturaleza de las materias primas y la complejidad tecnológica del

proceso productivo. En segundo lugar, para el caso de exportaciones de bienes producidos a partir de materias primas importadas, se intenta determinar el valor agregado nacional en estos bienes exportados (sección 3.2). Y por último se plantea el estudio de cómo la fuerza de trabajo del proceso productivo incorpora valor al bien final, a través de la generación de empleo (sección 3.3.).

### 3.1 Valor agregado a través del proceso productivo

La evolución de la estructura de las exportaciones a lo largo de los últimos quince años ha estado pautada por un incremento en la participación de los alimentos básicos (Gráfico A1.3). Esta categoría de productos incorpora menos valor a través del proceso productivo que los productos industriales, que por el contrario a lo largo de este período han aumentado muy levemente su participación en el total de exportaciones.

Como sugieren los siguientes gráficos, en las ventas de bienes a los países de la región se aprecia un peso de los productos industriales superior al que se verifica en el resto de los destinos (Gráfico A1.4).

Esta estructura que se observa en la región se debe en gran medida a la naturaleza de los productos exportados hacia Argentina, donde predominan las exportaciones manufactureras, principalmente sin origen agropecuario (63%), y las derivadas de la transformación de materias primas agropecuarias (en el entorno de 23%) (Gráfico A1.5). Entre las primeras destacan los productos metalmecánicos (fundamentalmente de la industria automotriz),

GRÁFICO A1.3 TOTAL DE EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS

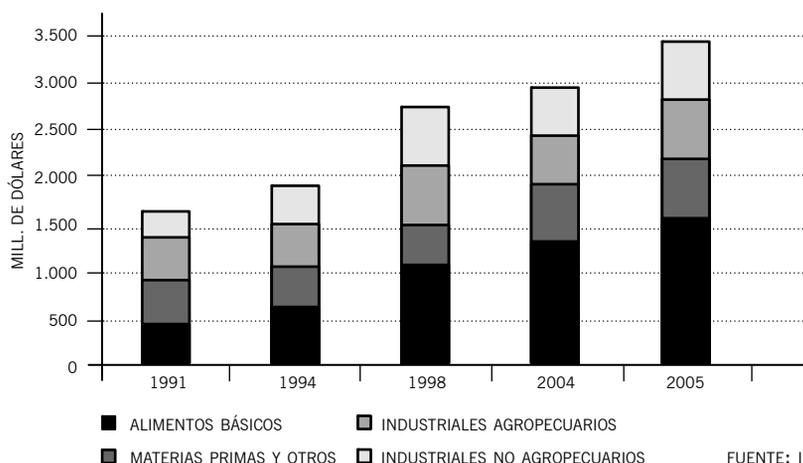
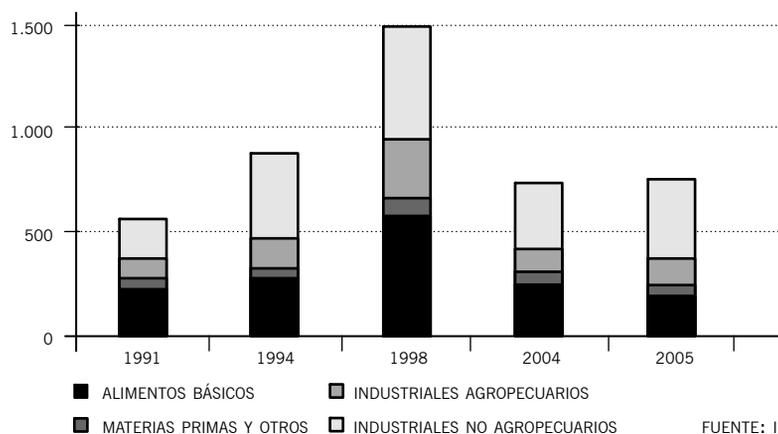


GRÁFICO A1.4 MERCOSUR: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares)



los químicos y los plásticos; y entre las derivadas de la transformación de materias primas agropecuarias, el papel, textiles y vestimenta de lana y los alimentos.

En la medida en que Argentina y Uruguay presentan una especialización productiva similar, se puede argumentar que el comercio entre ambos países es de carácter intraindustrial antes que interindustrial,<sup>3</sup> inversamente de lo que

sucede en el comercio exterior observado en su totalidad.

Por otra parte, si bien las ventas con destino a Brasil, reproduciendo el comportamiento global de las exportaciones, muestran un predominio de los alimentos básicos (históricamente, algo más de la mitad de las exportaciones a ese país), el segundo rubro en importancia son los bienes industriales no agropecuarios. Éstos experimentaron

3. Se entiende por comercio intraindustrial a las exportaciones e importaciones simultáneas de productos que se pueden

identificar como de un mismo sector. El comercio interindustrial corresponde al comercio entre los diferentes sectores.

un crecimiento constante a lo largo de los últimos 15 años, tanto en su nivel como en su participación en el total, que alcanzó casi 45% de las exportaciones en 2005. Por tanto, destaca el creciente contenido manufacturero de las exportaciones a Brasil, a pesar de que a un nivel muy inferior al registrado en 1998, antes de la crisis (Gráfico A1.6).

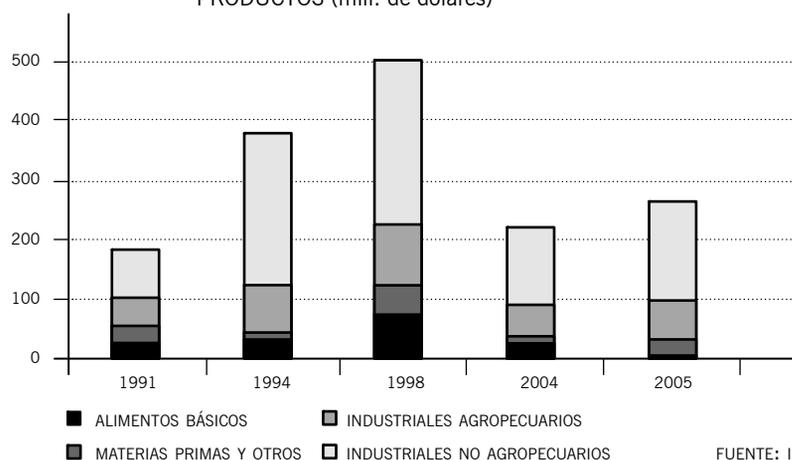
Entre los alimentos básicos, los principales productos exportados son el arroz y los lácteos; y entre los bienes industriales, destacan los plásticos, la metalmecánica y los químicos.

Así, en lo que respecta al valor agregado a través del proceso productivo, queda claramente identificada la importancia de los bienes industriales sin origen agropecuario en el comercio con la región, llegando a representar aproximadamente 62% del total en 2005.

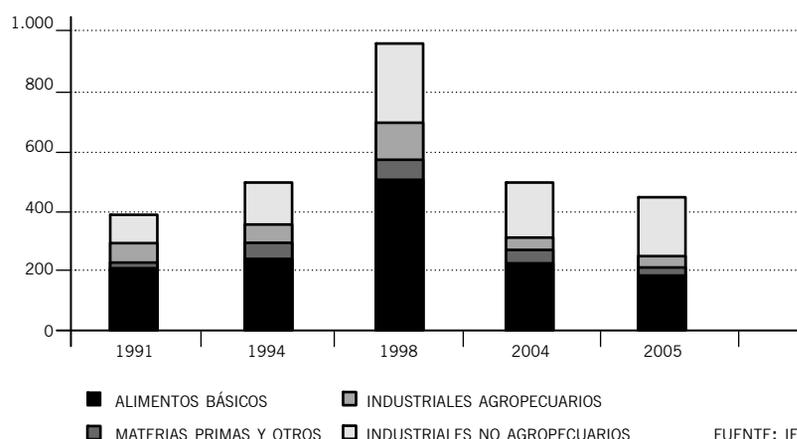
Estados Unidos es el destino que más incrementó su participación en las ventas uruguayas al exterior. En la pauta exportadora hacia ese país se verificaron fuertes cambios en la importancia relativa de los diferentes rubros. En particular, destacan la caída pronunciada del peso de los bienes industriales de origen agropecuario en el total –a inicios de los años noventa constituían el principal producto– y el notable aumento de los alimentos básicos –que eran los de menor relevancia–, hasta llegar a invertirse la relación luego de 2002 (Gráfico A1.7).

El descenso de las exportaciones de productos industriales agropecuarios hacia Estados Unidos se explica por la reducción registrada en todos los rubros, con especial incidencia de las manufacturas de cuero, textiles y vestimenta de lana, el calzado y los alimentos

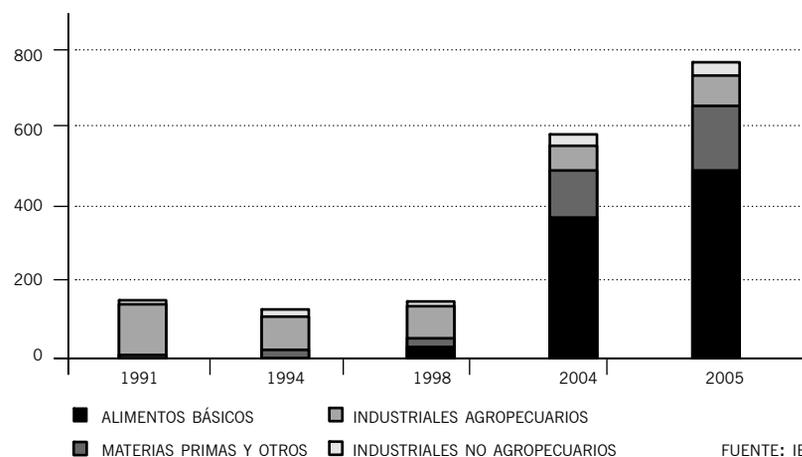
**GRÁFICO A1.5 ARGENTINA: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares)**



**GRÁFICO A1.6 BRASIL: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares)**



**GRÁFICO A1.7 EE.UU.: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares)**



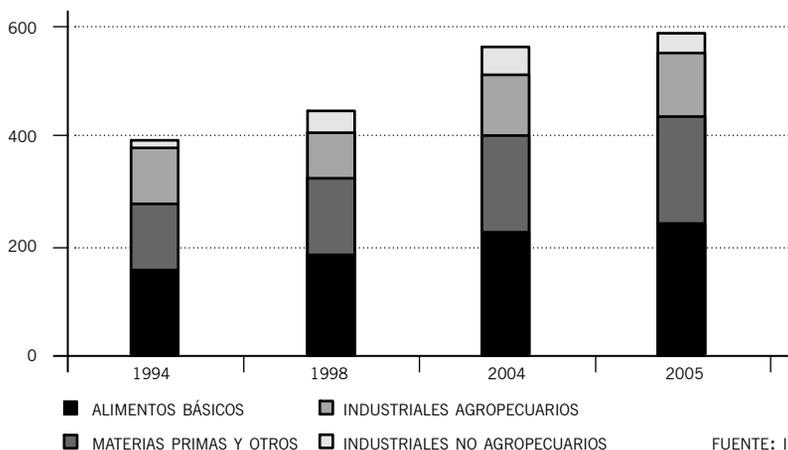
elaborados. En el aumento de las exportaciones de alimentos básicos fue determinante el muy significativo incremento de las exportaciones de carne vacuna (a principios de los noventa representaban tan sólo 1% de las ventas mientras que en 2005 superaron el 64%).

Si bien las exportaciones con mayor valor agregado a través del proceso productivo son las de menor peso en lo que respecta a este destino, cabe remarcar que éstas también han crecido a lo largo de los últimos quince años. La evolución de las ventas a Estados Unidos derivó de la apertura de este mercado en varios rubros, que ha llevado a un incremento muy significativo de sus importaciones con origen en nuestro país.

Por otro lado, las exportaciones hacia la Unión Europea fueron las que exhibieron menores cambios en su estructura, y por tanto en el valor agregado a través del proceso productivo. En cambio, los niveles exportados aumentaron significativamente durante el período de análisis.<sup>4</sup> En promedio, 40% de las ventas correspondieron a alimentos básicos, 32% a materias primas agropecuarias y otros, 22% a bienes industriales agropecuarios y el restante 6% a productos industriales no agropecuarios. En estos dos últimos casos se aprecian algunos cambios, con un aumento moderado de los productos industriales no agropecuarios en desmedro de los bienes industriales agropecuarios (Gráfico A1.8).

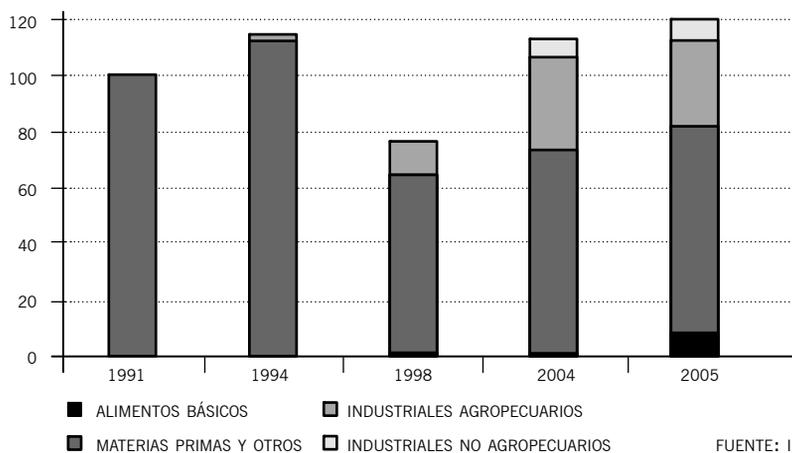
4. En los casos de Argentina, Brasil y Estados Unidos se contaba con información desde 1991, en tanto que para la UE la clasificación propuesta parte de 1994.

**GRÁFICO A1.8** UNIÓN EUROPEA: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares)



FUENTE: IE

**GRÁFICO A1.9** CHINA: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares)



FUENTE: IE

Finalmente, las exportaciones con destino a China han vuelto a alcanzar los valores de principios de la década del 90, tras sufrir una caída de aproximadamente 34% entre los años 1994 y 1998, debido en gran parte a los efectos de la crisis asiática de 1997. Cabe remarcar que tras el aumento posterior a 1998 se produjo una diversificación de los productos exportados (Gráfico A1.9).

Las materias primas siguen predominando en las ventas hacia China, pero mientras en los años previos a la caída de 1997 éstas representaban casi el total de las

exportaciones, en 2005 pasaron a representar el 60%, dado el incremento de la participación de los productos manufacturados (principalmente de origen agropecuario). En 2005 éstos representaron 26,8% del total, y se trató básicamente de *tops* de lanas sucias y lavadas. El incremento de éstas últimas indica un aumento en el valor incorporado en los productos que se exportan a ese destino.

En resumen, el análisis anterior marca claramente que las exportaciones con mayor valor agregado a través del proceso productivo se concentraron en la región,

**CUADRO A1.2** BALANZA COMERCIAL DE BIENES EN ADMISIÓN TEMPORARIA (2005, millones de dólares) (1)

	Importaciones AT (2)	Exportaciones AT (3)	Valor agregado de las Exp.AT
<b>Industrias del Cuero</b>	95,8	275,2	65,2%
<b>Forestal</b>	1,9	17,2	88,9%
<b>Lácteos</b>	8,2	157,4	94,8%
<b>Lanas</b>	20,6	68,9	70,2%
<b>Industria Metálica</b>	7,9	9,4	15,9%
<b>Metalmecánica</b>	37,1	50,3	26,3%
<b>Papel</b>	11,0	39,2	72,1%
<b>Pescado</b>	10,7	64,6	83,5%
<b>Plástico</b>	115,2	138,0	16,5%
<b>Industria Química</b>	83,9	157,4	46,7%
<b>Tabaco</b>	8,9	21,1	58,0%
<b>Textiles</b>	10,6	44,7	76,3%
<b>Total</b>	411,6	1.043,4	60,6%

(1) Se consideraron las 50 primeras empresas en el uso del régimen de AT para el año 2005.

(2) Expresado en dólares CIF.

(3) Expresado en dólares FOB.

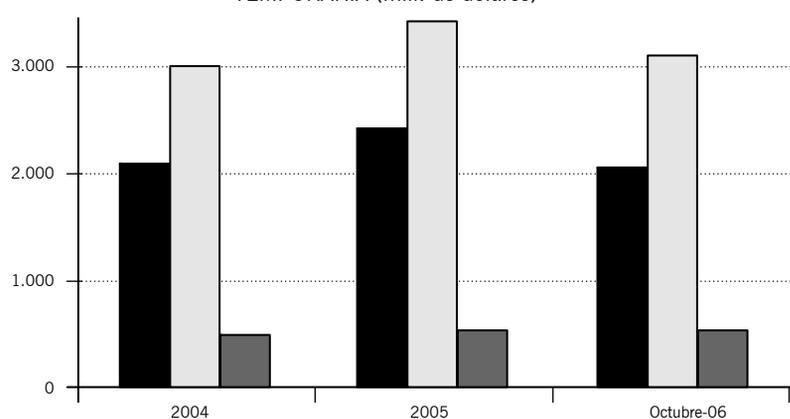
FUENTE: Elaboración propia en base al LATU.

en particular hacia Argentina. Por otro lado, los productos básicos predominan fuertemente en las exportaciones extrarregionales, pero el aumento de las ventas hacia estos nuevos destinos conlleva un incremento, no sólo de estos productos, sino también de productos industrializados, lo que resulta en un mayor valor agregado, como en los casos de Estados Unidos y China.

### 3.2 Valor agregado nacional

Otra aproximación al valor agregado de las exportaciones se puede realizar a través de la diferencia entre el valor que se incorpora a nivel nacional, ya sea a través de materiales, capital o trabajo, y el valor generado fuera del país, incorporado en las materias primas importadas.<sup>5</sup> Para realizar

5. El resultado no se corresponde estrictamente con el valor agregado de las exportaciones, porque si bien se sustraen los insumos importados, también habría que contabilizar los nacionales.

**GRÁFICO A1.10** EXPORTACIONES E IMPORTACIONES EN ADMISIÓN TEMPORARIA (mill. de dólares)

■ EXPORT. AT ■ IMPORT. AT □ EXPORT. TOTALES FUENTE: IE EN BASE A DATOS DEL LATU

este análisis se consideraron las importaciones efectuadas a través del régimen en admisión temporaria<sup>6</sup> y

6. Estas importaciones se gestionan a través del Decreto N° 380/004. Por este régimen las empresas pueden importar materias primas sin pagar aranceles, pero deberán ser reexportadas en un plazo máximo de 18 meses. Asimismo, el decreto permite a las empresas industriales, por sí o por intermedio de empresas comerciales, cursar la importación de los bienes que el decreto ampara, con excepción de los contenedores.

las exportaciones realizadas a partir de los bienes importados en admisión temporaria, y a partir de esos dos valores se calculó el porcentaje de valor agregado nacional incorporado en el proceso productivo (Cuadro A1.2).

Como se aprecia en el Gráfico A1.10, el nivel de importaciones en régimen de admisión temporaria se incrementó 13% en 2005, y al cabo de 2006 se incrementaría en un valor

algo mayor. Las exportaciones en 2005 aumentaron algo más: 14,6% las totales y 15,8% las provenientes de admisión temporaria.

A nivel sectorial, en el comportamiento de las importaciones y las exportaciones en régimen de admisión temporaria los sectores que se destacaron en 2005 fueron la industria del cuero, la de productos plásticos y la de productos químicos. Aunque en un grado menor, también se destacaron las empresas que producen manufacturas de lana y las de productos metalmeccánicos.

Al analizar el valor agregado por cada sector a los bienes importados en admisión temporaria, sobresalen las manufacturas de cuero y los lácteos. El elevado valor agregado de este último sector se da por el hecho de que básicamente los bienes importados en régimen de admisión temporaria que utiliza son, generalmente, envases para los diferentes productos, que no constituyen la esencia del valor final del producto; por tanto, la mayor parte de dicho valor es de origen nacional. Un fenómeno similar se da en el caso del pescado, que también utiliza envases importados en régimen de admisión temporaria durante su proceso productivo.

Considerando las importaciones realizadas en admisión temporaria y las exportaciones que utilizan insumo, se observa que más de 60% del valor agregado de las exportaciones corresponde a valor agregado nacional.

### 3.3 Generación de empleo de las exportaciones

La tercera forma de aproximarse al tema del valor agregado en los productos exportados consiste en

GRÁFICO A1.11 EXPORTACIONES INDUSTRIALES

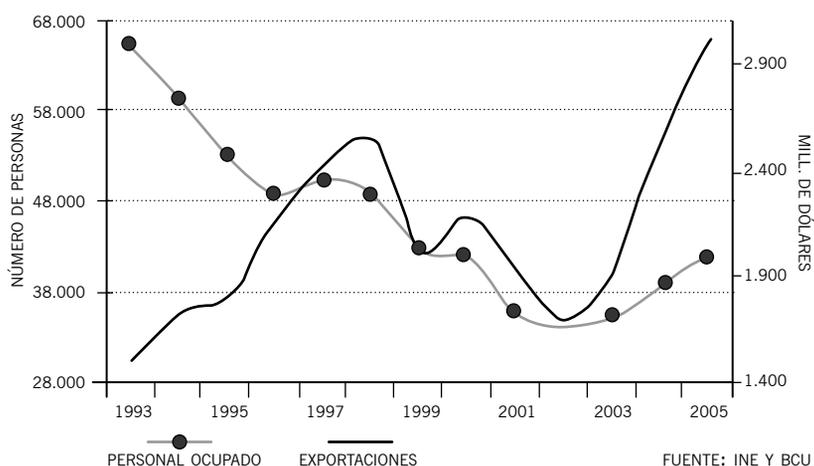
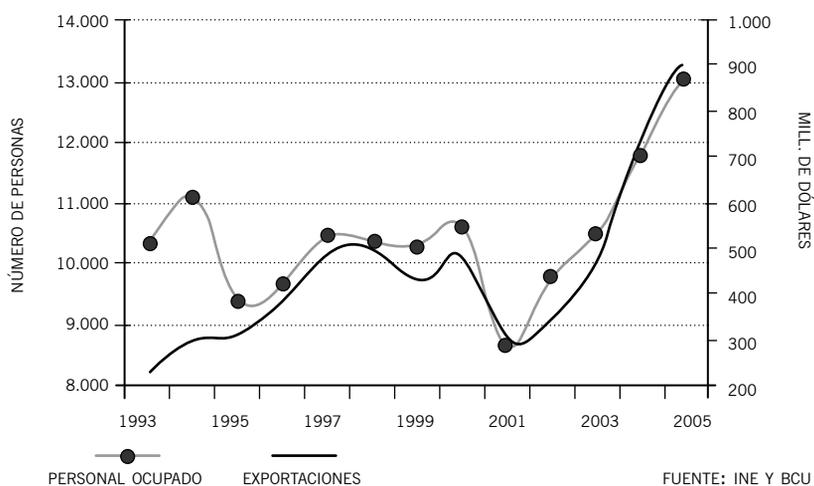


GRÁFICO A1.12 INDUSTRIA FRIGORÍFICA



analizar la creación de puestos de trabajo asociada a las exportaciones. En el Gráfico A1.11 se aprecia la relación entre ambas variables en las exportaciones industriales. Allí se observa un primer período, en la década del 90, en el que a pesar del incremento del valor de las exportaciones, el empleo se contrajo en forma persistente. Varios factores incidieron en la evolución del indicador del empleo. En primer lugar, la tercerización de la producción y de muchos servicios vinculados a la industria llevó a que la información relevada por el Instituto Nacional

de Estadística (INE) no captara esos empleos. A ello se suma que la Encuesta Industrial del INE releva únicamente el empleo formal. Por otra parte, muchas ramas industriales realizaron inversiones que implicaron tecnologías ahorradoras de mano de obra, lo que permitió aumentar la producción con menor cantidad de empleados. Este proceso se consolidó con la crisis, y en la recuperación posterior el empleo reaccionó, pero a menor ritmo que los valores exportados. No obstante, existen diferencias importantes en el comportamiento

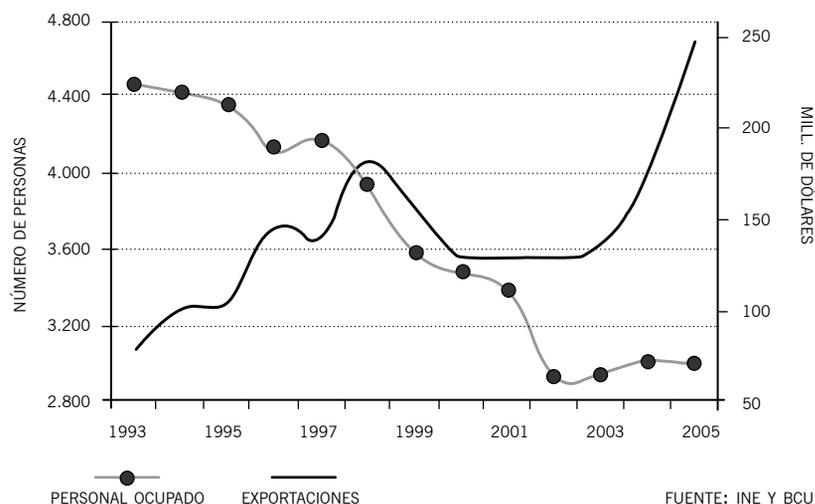
de los diferentes sectores de la industria exportadora.

En primer lugar, luego de la crisis, la industria frigorífica ha sido la más dinámica entre las exportaciones y este comportamiento fue acompañado de un incremento del empleo (Gráfico A1.12). Pero en otras ramas el importante dinamismo registrado en sus exportaciones no se correspondió en igual medida con un aumento del empleo. Es el caso paradigmático de la industria láctea, cuyas exportaciones presentaron particularmente un pronunciado dinamismo, mientras que su índice de empleo apenas superó los valores mínimos alcanzados en la crisis (Gráfico A1.13).

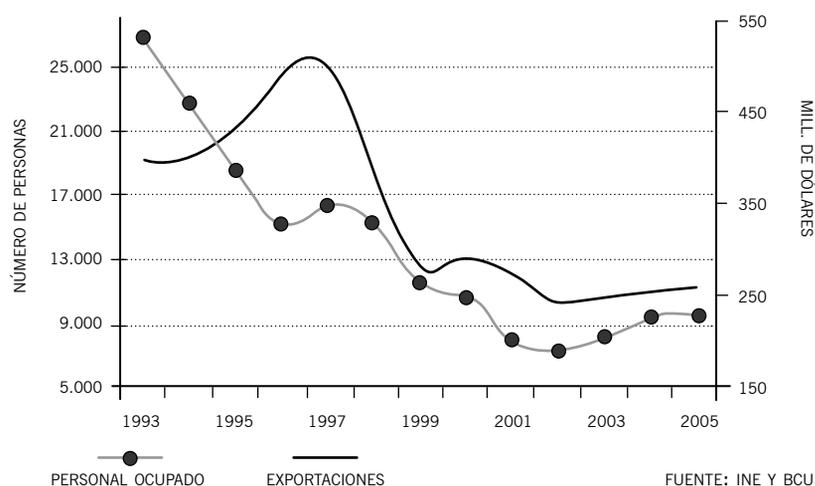
Otras industrias presentan comportamientos diversos. La industria textil registra un elevado coeficiente de empleo, sin embargo, sus exportaciones prácticamente no se recuperaron luego de la crisis, por lo que el empleo en el sector tampoco lo hizo (Gráfico A1.14). Este sector es uno de los que más sufrió la tercerización, por lo que el trabajo está incorporado en el valor exportado pero no se refleja en el empleo los puestos de trabajo, porque la Encuesta Industrial del INE no capta estos puestos de trabajo.

Por otra parte, en la industria de curtiembres y marroquinería, a pesar de que las exportaciones cayeron levemente con la crisis, el ajuste en el personal ocupado fue mucho más intenso, y a partir de 2003 el empleo comenzó a recuperarse, pero a partir de valores muy deprimidos (Gráfico A1.15). Los químicos, los plásticos y el caucho experimentaron un crecimiento importante luego de la crisis, y en estos casos el incremento de las

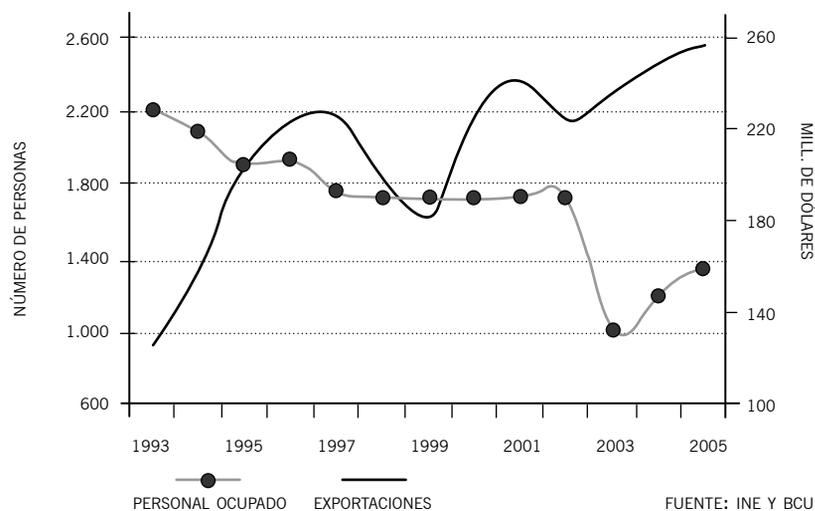
**GRÁFICO A1.13** INDUSTRIA LÁCTEA



**GRÁFICO A1.14** TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR



**GRÁFICO A1.15** CURTIEMBRES Y MARROQUINERÍA



**CUADRO A1.3** PERSONAL OCUPADO EN LA INDUSTRIA EXPORTADORA (número de personas)

	1993	1998	2002	2005
Firgorífica	10.331	10.374	9.797	13.013
Lácteos	4.461	3.940	2.918	3.000
Molinos Arroceros	1.371	1.139	965	1.280
Productos del Mar	3.047	2.098	1.847	2.285
Productos Alimenticios (1)	3.201	2.667	1.786	1.870
Textiles y Prendas de Vestir	26.765	15.221	7.094	9.426
Curtiembres y marroquinería	2.213	1.721	1.721	1.336
Papel y productos de papel	2.904	1.799	1.402	1.488
Productos químicos	3.659	3.112	2.924	3.946
Caucho	1.050	892	80	s/d
Plástico	3.340	3.370	2.728	2.958
Metálicas básicas	690	841	595	919
Material de transporte	2.527	1.343	733	845
<b>Total (2)</b>	<b>65.560</b>	<b>48.517</b>	<b>34.590</b>	<b>42.367</b>

(1) Incluye productos alimenticios diversos y molinería, excepto molinos arroceros.

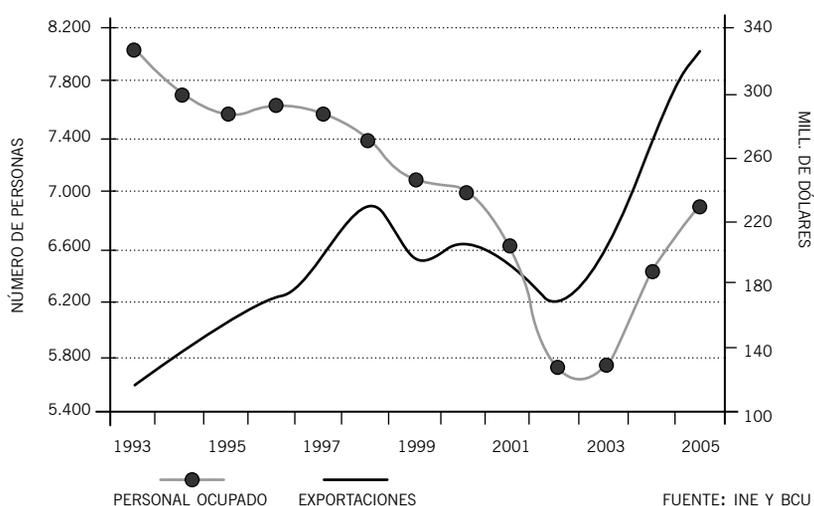
(2) Este total corresponde a aproximadamente 80% de las exportaciones totales.

FUENTE: Elaboración propia en base al INE.

exportaciones fue acompañado por la creación de empleo (Gráfico A1.16). Por último, el sector de material de transporte experimentó una baja significativa de sus exportaciones cuando la crisis, y su posterior recuperación fue leve (Gráfico A1.17); sin embargo, la creación de empleo acompañó el desempeño del sector.

#### 4. Síntesis y conclusiones

La evolución de la economía uruguaya en los últimos quince años estuvo pautada por una mayor apertura del país, el establecimiento del Mercosur a partir de 1991 y el plan de estabilización aplicado en los años noventa. Una vez superada la etapa más intensa de la crisis de 2002, las exportaciones constituyeron uno de los componentes más dinámicos de la demanda, con una tasa de expansión media anual de

**GRÁFICO A1.16** QUÍMICOS, CAUCHO Y PLÁSTICOS

FUENTE: INE Y BCU

22% entre 2002 y 2005 y una participación creciente del comercio en el PIB, y figuraron entre los principales factores que lideraron la reciente recuperación económica.

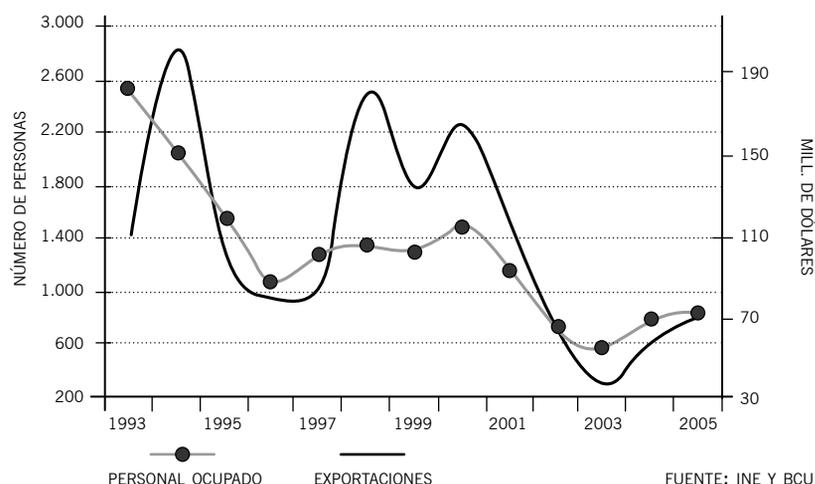
Esta trayectoria se acompañó de un proceso de sostenida extrarregionalización de las exportaciones, en el cual ganaron parti-

cipación los países del hemisferio norte, fundamentalmente Estados Unidos. Simultáneamente, los bienes manufacturados disminuyeron su contribución a las ventas totales, consolidándose el protagonismo de los bienes agropecuarios, y muy especialmente de alimentos. No obstante, hacia Argentina y Brasil

las exportaciones siguieron mostrando un importante contenido manufacturero y, por ende, con un valor agregado muy superior al de mercados alternativos.

A partir del análisis de la estructura de las exportaciones, se relacionó directamente los tipos de productos comercializados con el valor agregado a través del proceso productivo. El estudio mostró una evolución de la estructura con un incremento de la participación en el total de los alimentos básicos en los últimos quince años, siendo la región el principal destino de los productos con mayor valor agregado. En lo que respecta al comercio extrarregional, disminuyó el valor agregado de los productos que se exportan a Estados Unidos, debido principalmente a la apertura de este mercado, a finales de los años noventa, a productos básicos como la carne con bajo valor agregado, mientras que lo contrario ha sucedido con China, que ha incrementado la demanda de bienes manufacturados, principalmente manufacturas de cuero.

GRÁFICO A1.17 MATERIAL DE TRANSPORTE



En la industria destacan sectores como la química o la del plástico, cuyas importaciones de materia prima constituyen una parte importante del valor total que estos exportan, implicando un bajo nivel de valor agregado a nivel nacional.

Por último, en lo referente a la creación de empleo, la industria exportadora uruguaya se ha vuelto más ahorradora de mano de obra, como consecuencia de los nuevos procesos productivos y la creciente tercerización del empleo. Sin embargo, en

una investigación más profunda se debería también tomar en cuenta la calidad del empleo, e incorporar en dicho análisis la relación del valor agregado generado a través del factor trabajo con el componente tecnológico del proceso productivo de los productos exportados.

De esta forma se lograría caracterizar el valor agregado de las exportaciones tanto a través de los procesos productivos como del valor agregado nacional y a través del factor trabajo.

**CUADRO A1.1** EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (1991, millones de dólares)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EE.UU.	China	Resto del Mundo	Total
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>56,0</b>	<b>228,5</b>	<b>287,3</b>	<b>25,7</b>	<b>100,4</b>	<b>466,3</b>	<b>879,7</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	29,7	218,9	251,4	8,5	90,3	399,3	749,5
ALIMENTOS (1)	27,9	206,3	236,6	3,8	0,0	213,4	453,8
Carne vacuna	0,7	21,1	21,8	1,1	0,0	120,3	143,1
Carne ovina	0,9	1,5	2,4	0,0	0,0	16,9	19,3
Otras carnes	1,7	0,0	1,7	0,0	0,0	10,0	11,7
Lácteos	21,2	25,6	46,9	2,3	0,0	18,5	67,7
Cítricos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	30,2	30,3
Arroz	2,6	110,1	112,7	0,0	0,0	3,2	115,8
Cebada	0,0	39,7	42,0	0,0	0,0	0,0	42,0
Otros	0,8	8,3	9,1	0,5	0,0	14,2	23,8
MATERIAS PRIMAS	1,8	12,6	14,8	4,7	90,3	185,9	295,7
Lanas sucias y lavadas	0,9	0,4	1,3	4,6	8,6	56,4	71,0
Tops	0,0	6,4	6,5	0,0	81,7	96,8	185,0
Cuero	0,0	3,4	3,4	0,0	0,0	2,1	5,6
Madera	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	6,0	6,2
Animales vivos	0,8	1,6	2,6	0,0	0,0	11,3	14,0
Otros	0,1	0,7	0,8	0,0	0,0	13,2	14,0
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	26,2	9,6	35,9	17,2	10,1	67,0	130,2
Energía eléctrica	25,6	0,0	25,6	0,0	0,0	-0,0	25,6
Pescado	0,0	9,5	9,6	17,2	10,1	64,9	101,7
Otros	0,6	0,1	0,7	0,0	0,0	2,2	2,9
<b>II. INDUSTRIALES</b>	<b>132,0</b>	<b>154,6</b>	<b>294,1</b>	<b>129,4</b>	<b>0,3</b>	<b>295,6</b>	<b>719,4</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	49,0	51,6	103,8	121,7	0,3	254,1	479,8
Alimentos, beb. y tabacos	1,9	11,1	14,3	24,1	0,0	40,9	79,2
Textil y vest. lana	12,5	22,3	35,3	33,2	0,2	47,0	115,7
Otros text. y vestim.	7,0	8,9	16,3	5,3	0,0	6,1	27,7
Manufact. del cuero	0,9	7,8	9,2	45,8	0,0	156,0	211,1
Calzado	2,7	0,7	3,4	13,3	0,0	2,9	19,6
Papel	23,9	0,8	25,3	0,0	0,0	1,1	26,5
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	83,0	102,9	190,3	7,7	0,0	41,6	239,6
Vidrio y cerámica	4,1	3,9	8,4	3,9	0,0	11,2	23,5
Químicos	16,5	44,9	63,7	0,3	0,0	11,4	75,4
Plásticos	12,5	27,0	40,1	0,0	0,0	2,7	42,8
Textil y vest. sintét.	13,6	12,1	26,1	0,1	0,0	5,6	31,8
Metalmecánica	33,7	12,7	46,9	0,9	0,0	7,3	55,1
Otros	2,5	2,5	5,1	2,4	0,0	3,4	11,0
<b>III. TOTAL</b>	<b>187,9</b>	<b>383,0</b>	<b>581,4</b>	<b>155,1</b>	<b>100,7</b>	<b>762,0</b>	<b>1.599,1</b>
<b>Incidencia de cada destino (%)</b>	<b>11,8%</b>	<b>24,0%</b>	<b>36,4%</b>	<b>9,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>47,7%</b>	<b>100,0%</b>

(1) En 1991 las exportaciones de oleaginosos están incluidas en el rubro otros.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCU.

**CUADRO A1.II** EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (1994, millones de dólares)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EE.UU.	NAFTA	Resto de América	Unión Europea	China	Resto del Mundo	Total
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>48,2</b>	<b>293,0</b>	<b>348,2</b>	<b>30,7</b>	<b>61,4</b>	<b>64,8</b>	<b>282,8</b>	<b>112,6</b>	<b>146,1</b>	<b>1.015,8</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	39,1	282,0	327,6	18,5	48,4	64,6	268,1	90,1	130,2	928,9
ALIMENTOS	35,2	236,5	276,8	6,5	33,1	46,7	161,5	0,1	85,7	604,0
Carne vacuna	3,4	30,6	34,0	3,7	3,7	19,2	96,2	0,0	62,2	215,2
Carne ovina	1,3	5,0	6,3	0,0	0,0	0,1	9,9	0,0	3,0	19,4
Otras carnes	0,3	0,0	0,3	0,0	0,0	0,0	10,6	0,1	0,6	11,7
Lácteos	25,5	59,5	85,3	1,6	10,1	8,9	0,5	0,0	0,5	105,3
Cítricos	0,2	0,2	0,4	0,0	1,2	0,1	36,5	0,0	14,4	52,6
Arroz	2,7	110,7	113,4	0,0	15,8	18,3	0,2	0,0	3,7	151,3
Cebada	0,5	28,4	33,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	33,6
Oleaginosos	0,1	0,5	0,5	0,1	0,1	0,0	3,2	0,0	0,9	4,7
Otros	1,3	1,7	3,0	1,0	2,2	0,0	4,5	0,0	0,5	10,2
MATERIAS PRIMAS	3,9	45,4	50,7	12,1	15,3	17,9	106,6	90,0	44,5	324,9
Lanas sucias y lavadas	0,1	2,0	2,1	9,8	10,7	6,9	31,5	8,8	3,6	63,5
Tops	0,7	5,1	5,8	0,4	2,7	9,5	53,9	81,2	22,2	175,3
Cuero	0,0	1,4	2,1	0,0	0,0	1,4	3,3	0,0	4,4	11,1
Madera	1,3	0,0	1,4	0,4	0,4	0,0	6,8	0,0	3,2	11,8
Animales vivos	1,2	36,5	38,3	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	8,0	46,6
Otros	0,6	0,5	1,1	1,5	1,5	0,2	10,9	0,0	3,1	16,6
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	9,1	11,0	20,6	12,2	13,0	0,2	14,7	22,5	16,0	86,9
Energía eléctrica	7,5	,	7,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	7,5
Pescado	0,2	11,0	11,3	12,2	13,0	0,2	14,7	22,5	14,1	75,7
Otros	1,4	0,0	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	3,8
<b>II. INDUSTRIALES</b>	<b>334,1</b>	<b>199,5</b>	<b>550,7</b>	<b>99,9</b>	<b>130,4</b>	<b>27,4</b>	<b>114,4</b>	<b>2,5</b>	<b>72,2</b>	<b>897,6</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	74,3	53,1	134,8	91,9	117,7	16,3	102,4	2,2	59,5	432,9
Alimentos, beb. y tabacos	8,1	13,7	25,7	12,2	17,6	1,8	14,3	0,0	7,5	66,9
Textil y vest. lana	23,3	24,6	48,8	14,8	23,3	8,9	16,2	0,0	9,0	106,1
Otros text. y vestim.	7,6	2,0	10,3	0,5	0,7	0,1	0,4	0,0	0,1	11,5
Manufact. del cuero	4,1	12,1	16,7	52,9	64,6	5,1	70,6	2,2	41,9	201,1
Calzado	7,6	0,5	8,6	11,4	11,5	0,1	0,8	0,0	0,4	21,4
Papel	23,6	0,1	24,7	0,0	0,0	0,4	0,3	0,0	0,5	26,0
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	259,9	146,4	416,0	8,0	12,8	11,2	12,0	0,3	12,7	464,8
Vidrio y cerámica	9,7	7,3	17,7	5,3	7,8	1,3	4,5	0,0	0,8	32,0
Químicos	28,8	28,2	60,9	0,3	0,5	4,3	2,3	0,0	3,5	71,4
Plásticos	9,5	47,3	59,0	0,4	0,5	2,5	0,2	0,0	0,7	62,8
Textil y vest. sintét.	12,0	18,8	31,3	0,1	0,9	1,0	2,3	0,0	0,4	36,0
Metalmecánica	193,6	38,5	234,1	1,1	2,2	1,8	2,3	0,3	6,5	247,2
Otros	6,4	6,3	13,0	0,8	0,8	0,3	0,4	0,0	0,8	15,3
<b>III. TOTAL</b>	<b>382,3</b>	<b>492,5</b>	<b>898,9</b>	<b>130,6</b>	<b>191,8</b>	<b>92,2</b>	<b>397,2</b>	<b>115,0</b>	<b>218,3</b>	<b>1.913,5</b>
<b>Incidencia de cada destino (%)</b>	<b>20,0%</b>	<b>25,7%</b>	<b>47,0%</b>	<b>6,8%</b>	<b>10,0%</b>	<b>4,8%</b>	<b>20,8%</b>	<b>6,0%</b>	<b>11,4%</b>	<b>100,0%</b>

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCU.

**CUADRO A1.III** EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (1998, millones de dólares)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EE.UU.	NAFTA	Resto de América	Unión Europea	China	Resto del Mundo	Total
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>126,4</b>	<b>540,6</b>	<b>674,5</b>	<b>59,9</b>	<b>76,8</b>	<b>135,6</b>	<b>324,5</b>	<b>65,9</b>	<b>189,2</b>	<b>1.466,4</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	101,4	501,2	610,0	47,0	62,0	134,5	302,8	52,5	169,4	1.331,1
ALIMENTOS	77,9	477,0	562,2	40,7	54,4	121,5	191,4	0,6	124,0	1.054,2
Carne vacuna	44,3	75,2	119,7	32,7	35,2	45,7	112,8	0,0	85,1	398,5
Carne ovina	2,8	9,9	12,7	0,6	0,7	0,2	12,1	0,0	7,7	33,4
Otras carnes	0,1	0,1	0,2	0,0	0,0	0,1	11,2	0,2	1,0	12,6
Lácteos	10,0	123,5	133,8	6,5	14,5	23,5	2,7	0,0	5,9	180,2
Cítricos	0,8	1,9	2,8	0,0	1,8	0,1	40,4	0,4	7,6	53,1
Arroz	3,5	214,4	218,0	0,0	0,0	40,9	3,0	0,0	9,2	271,1
Cebada	7,0	38,5	51,1	0,0	0,0	0,8	0,0	0,0	-0,0	52,0
Oleaginosos	5,8	0,0	5,9	0,0	0,0	0,4	1,4	0,0	4,2	11,9
Otros	3,6	13,5	18,1	1,0	2,2	9,9	8,0	0,0	3,3	41,5
MATERIAS PRIMAS	23,5	24,2	47,8	6,3	7,6	13,0	111,4	51,9	45,4	276,9
Lanas sucias y lavadas	0,1	0,4	0,5	2,3	3,2	2,2	14,2	2,1	1,4	23,7
Tops	0,5	3,8	4,3	0,1	0,3	9,5	59,2	49,6	18,0	141,0
Cuero	0,5	0,4	0,9	0,0	0,1	0,3	0,7	0,0	0,2	2,3
Madera	1,0	0,6	1,6	3,0	3,0	0,3	24,7	0,0	10,8	40,3
Animales vivos	19,9	18,3	38,2	0,0	0,0	0,3	0,3	0,0	11,7	50,4
Otros	1,5	0,8	2,3	0,9	0,9	0,4	12,3	0,1	3,2	19,3
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	<b>25,0</b>	<b>39,4</b>	<b>64,5</b>	<b>12,9</b>	<b>14,8</b>	<b>1,1</b>	<b>21,7</b>	<b>13,4</b>	<b>19,8</b>	<b>135,3</b>
Energía eléctrica	12,6	0,0	12,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,6
Pescado	1,0	39,1	40,2	12,9	14,8	1,1	21,6	13,3	17,8	108,9
Otros	11,3	0,3	11,7	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	2,0	13,8
<b>II. INDUSTRIALES</b>	<b>378,7</b>	<b>380,7</b>	<b>835,4</b>	<b>95,6</b>	<b>127,4</b>	<b>46,8</b>	<b>121,5</b>	<b>10,1</b>	<b>116,6</b>	<b>1.257,7</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	105,5	119,2	284,9	88,3	115,6	26,9	88,5	10,0	100,5	626,4
Alimentos, beb. y tabacos	19,8	42,1	118,6	8,8	11,0	5,7	22,6	0,2	10,6	168,8
Textil y vest. lana	31,3	41,2	73,2	11,6	25,5	7,4	4,7	0,2	5,2	116,3
Otros text. y vestim.	7,3	3,4	11,6	0,2	1,1	0,8	0,1	0,0	0,0	13,6
Manufact. del cuero	6,3	5,2	12,5	57,8	68,0	8,6	60,8	9,6	83,7	243,2
Calzado	6,2	0,3	6,6	9,5	9,6	0,2	0,3	0,0	0,0	16,7
Papel	34,6	26,9	62,4	0,5	0,5	4,1	0,1	0,0	0,8	67,8
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	273,3	261,5	550,5	7,4	11,8	20,0	33,0	0,1	16,1	631,4
Vidrio y cerámica	24,7	4,8	30,8	2,3	3,6	1,9	23,5	0,1	1,7	61,6
Químicos	27,8	55,9	94,2	0,4	1,1	9,3	3,8	0,0	8,2	116,6
Plásticos	25,1	64,8	90,8	0,9	1,0	2,8	0,2	0,0	0,9	95,6
Textil y vest. sintét.	22,4	33,6	56,3	0,2	1,5	1,3	0,1	0,0	0,1	59,4
Metalmecánica	169,6	90,2	262,2	1,5	2,4	3,5	5,0	0,0	4,9	278,0
Otros	3,7	12,2	16,2	2,2	2,2	1,1	0,4	0,0	0,3	20,3
<b>III. TOTAL</b>	<b>505,1</b>	<b>921,3</b>	<b>1.509,9</b>	<b>155,5</b>	<b>204,2</b>	<b>182,4</b>	<b>446,0</b>	<b>76,0</b>	<b>305,8</b>	<b>2.724,1</b>
<b>Incidencia de cada destino (%)</b>	<b>18,5%</b>	<b>33,8%</b>	<b>55,4%</b>	<b>5,7%</b>	<b>7,5%</b>	<b>6,7%</b>	<b>16,4%</b>	<b>2,8%</b>	<b>11,2%</b>	<b>100,0%</b>

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCU.

**CUADRO A1.IV** EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (2004, millones de dólares)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EE.UU.	NAFTA	Resto de América	Unión Europea	China	Resto del Mundo	Total
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>42,8</b>	<b>274,7</b>	<b>321,0</b>	<b>485,2</b>	<b>612,2</b>	<b>121,4</b>	<b>403,2</b>	<b>73,9</b>	<b>337,6</b>	<b>1.869,2</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	33,6	240,2	277,2	381,4	507,4	118,8	358,6	53,6	299,9	1.615,5
ALIMENTOS	28,1	235,9	267,3	369,2	493,1	110,4	236,7	1,6	196,4	1.305,5
Carne vacuna	2,5	14,7	17,2	342,4	415,8	46,7	92,1	0,7	37,4	609,8
Carne ovina	0,1	6,2	6,3	0,2	0,2	0,0	22,9	0,2	0,8	30,4
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	8,5	0,0	3,3	11,8
Lácteos	7,6	26,3	34,4	19,0	66,8	36,0	0,9	0,5	36,2	174,7
Cítricos	0,2	0,4	0,6	0,0	1,4	0,0	48,7	0,3	5,2	56,2
Arroz	2,4	113,1	115,5	0,1	0,4	26,6	2,6	0,0	34,9	180,0
Cebada	0,0	68,9	71,5	0,0	0,0	0,9	0,0	0,0	0,7	73,0
Oleaginosos	13,9	0,1	13,9	0,6	0,7	0,0	31,8	0,0	75,3	121,7
Otros	1,5	6,3	7,9	6,9	8,0	0,2	29,2	0,0	2,7	48,0
MATERIAS PRIMAS	5,5	4,2	9,9	12,2	14,3	8,4	122,0	52,0	103,5	310,0
Lanas sucias y lavadas	0,2	0,2	0,4	0,7	0,9	0,5	6,9	10,9	3,2	22,9
Tops	0,0	1,5	1,5	0,3	0,6	5,5	49,6	39,1	12,8	109,1
Cuero	2,3	1,2	3,5	0,0	0,0	0,0	0,4	0,5	1,7	6,1
Madera	0,7	0,1	0,8	10,6	12,0	1,3	50,6	0,8	41,0	106,4
Animales vivos	0,1	0,3	0,5	0,0	0,1	0,3	0,3	0,1	35,9	37,0
Otros	2,2	0,9	3,1	0,7	0,7	0,9	14,3	0,6	9,0	28,6
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	<b>9,2</b>	<b>34,6</b>	<b>43,8</b>	<b>103,8</b>	<b>104,8</b>	<b>2,6</b>	<b>44,5</b>	<b>20,3</b>	<b>37,7</b>	<b>253,6</b>
Energía eléctrica	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Pescado	0,1	6,9	7,1	11,7	12,7	2,6	43,7	20,0	37,4	123,5
Otros	9,0	27,7	36,7	92,1	92,1	0,0	0,8	0,3	0,3	130,1
<b>II. INDUSTRIALES</b>	<b>180,5</b>	<b>209,0</b>	<b>444,5</b>	<b>92,1</b>	<b>188,0</b>	<b>79,9</b>	<b>167,0</b>	<b>39,1</b>	<b>143,2</b>	<b>1.061,6</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	50,9	38,5	121,9	67,3	129,8	28,6	110,1	33,4	118,6	542,4
Alimentos, beb. y tabacos	10,8	11,9	45,1	13,7	30,5	8,2	26,6	1,1	16,2	127,6
Textil y vest. lana	9,9	8,3	18,3	16,3	34,1	5,5	4,4	0,6	11,3	74,1
Otros text. y vestim.	1,4	0,8	2,2	1,1	3,6	1,8	0,4	0,0	1,3	9,3
Manufact. del cuero	5,0	3,2	12,7	35,0	59,4	4,6	78,0	31,7	88,2	274,6
Calzado	1,5	0,1	1,6	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	0,1	2,0
Papel	22,4	14,2	42,1	1,1	2,1	8,5	0,6	0,0	1,5	54,7
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	129,6	170,5	322,6	24,8	58,2	51,3	56,8	5,7	24,7	519,3
Vidrio y cerámica	6,9	6,7	14,1	5,1	10,9	1,9	21,4	2,1	0,6	51,0
Químicos	28,7	39,1	84,9	4,2	7,6	21,4	4,7	1,3	11,0	130,8
Plásticos	27,9	88,1	116,9	1,2	5,4	11,9	2,6	1,2	2,3	140,3
Textil y vest. sintét.	6,1	3,4	10,1	1,5	8,9	1,2	0,4	0,0	1,0	21,5
Metalmecánica	53,5	31,5	88,2	7,5	19,4	14,0	6,0	1,1	9,5	138,2
Otros	6,6	1,8	8,4	5,4	6,1	0,9	21,8	0,0	0,2	37,4
<b>III. TOTAL</b>	<b>223,3</b>	<b>483,7</b>	<b>765,5</b>	<b>577,4</b>	<b>800,2</b>	<b>201,3</b>	<b>570,1</b>	<b>113,0</b>	<b>480,8</b>	<b>2.930,8</b>
<b>Incidencia de cada destino (%)</b>	<b>7,6%</b>	<b>16,5%</b>	<b>26,1%</b>	<b>19,7%</b>	<b>27,3%</b>	<b>6,9%</b>	<b>19,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>16,4%</b>	<b>100,0%</b>

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCU.

**CUADRO A1.V** EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (2005, millones de dólares)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EE.UU.	NAFTA	Resto de América	Unión Europea	China	Resto del Mundo	Total
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	<b>36,4</b>	<b>211,5</b>	<b>252,3</b>	<b>653,8</b>	<b>766,0</b>	<b>185,1</b>	<b>434,5</b>	<b>81,1</b>	<b>450,2</b>	<b>2.169,3</b>
<b>AGROPECUARIOS</b>	14,4	201,6	220,5	508,6	620,0	175,1	382,1	67,3	412,3	1.877,3
ALIMENTOS	9,9	197,2	211,5	489,4	598,1	166,2	249,9	9,4	314,6	1.549,6
Carne vacuna	2,8	19,6	22,4	461,3	502,7	51,7	121,8	2,2	45,3	746,0
Carne ovina	0,3	11,1	11,4	0,0	0,0	0,7	21,5	0,4	3,3	37,3
Otras carnes	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	8,5	0,0	5,3	13,9
Lácteos	4,0	26,3	30,7	22,6	88,2	69,1	0,7	0,4	57,6	246,7
Cítricos	0,2	1,0	1,2	0,0	1,5	0,1	51,1	0,2	9,5	63,5
Arroz	1,8	66,0	67,8	0,0	0,0	37,1	3,4	0,0	91,6	199,8
Cebada	0,0	66,8	70,7	0,0	0,0	3,7	0,0	0,0	-0,0	74,4
Oleaginosos	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	3,4	31,1	6,2	93,9	135,2
Otros	0,8	6,2	7,1	5,1	5,3	0,5	12,0	0,0	8,1	33,0
MATERIAS PRIMAS	4,5	4,4	9,0	19,2	21,9	8,9	132,2	57,9	97,7	327,6
Lanas sucias y lavadas	0,2	0,3	0,5	0,4	0,8	0,6	6,3	18,6	1,9	28,7
Tops	0,0	0,8	0,8	0,1	0,9	4,3	49,0	35,4	16,2	106,6
Cuero	0,3	1,6	1,9	0,0	0,0	0,1	0,1	1,0	1,9	5,0
Madera	1,4	0,1	1,5	16,5	18,0	1,8	64,4	1,1	55,2	141,8
Animales vivos	0,1	0,6	0,7	1,6	1,6	1,3	0,4	0,1	13,5	17,6
Otros	2,6	1,0	3,6	0,6	0,6	0,9	12,0	1,8	9,1	28,0
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	<b>22,0</b>	<b>9,9</b>	<b>31,9</b>	<b>145,2</b>	<b>146,0</b>	<b>10,0</b>	<b>52,4</b>	<b>13,8</b>	<b>37,9</b>	<b>292,0</b>
Energía eléctrica	11,1	0,0	11,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,1
Pescado	0,2	7,1	7,3	12,4	13,2	3,7	52,3	13,6	37,7	127,7
Otros	10,6	2,8	13,5	132,8	132,8	6,4	0,1	0,3	0,2	153,2
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>230,6</b>	<b>246,8</b>	<b>528,7</b>	<b>107,5</b>	<b>221,9</b>	<b>100,2</b>	<b>152,8</b>	<b>38,4</b>	<b>193,3</b>	<b>1.235,2</b>
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	<b>61,0</b>	<b>44,7</b>	<b>135,4</b>	<b>79,7</b>	<b>148,3</b>	<b>33,6</b>	<b>111,3</b>	<b>31,4</b>	<b>144,9</b>	<b>604,8</b>
Alimentos, beb. y tabacos	9,0	14,5	43,3	30,9	53,3	7,7	32,3	1,8	27,0	165,4
Textil y vest. lana	12,4	12,3	24,9	14,9	31,0	6,1	5,6	2,1	11,7	81,3
Otros text. y vestim.	2,6	0,5	3,1	1,1	4,1	2,1	0,3	0,2	2,5	12,3
Manufact. del cuero	8,7	2,6	15,1	31,7	57,5	6,0	72,5	27,3	100,6	279,0
Calzado	1,4	0,2	1,9	0,1	0,1	0,0	0,3	0,0	0,1	2,4
Papel	26,9	14,6	47,2	1,0	2,3	11,7	0,3	0,0	3,0	64,5
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	<b>169,6</b>	<b>202,0</b>	<b>393,2</b>	<b>27,8</b>	<b>73,6</b>	<b>66,6</b>	<b>41,6</b>	<b>7,0</b>	<b>48,4</b>	<b>630,4</b>
Vidrio y cerámica	8,1	6,1	15,1	4,3	25,9	1,7	0,8	1,8	24,0	69,3
Químicos	34,0	45,8	94,4	1,6	4,7	29,8	5,4	1,8	13,6	149,7
Plásticos	38,2	107,8	147,2	2,3	6,3	16,6	0,8	1,0	1,5	173,4
Textil y vest. sintét.	8,1	2,4	11,0	0,3	9,6	1,5	0,3	0,0	0,8	23,1
Metalmecánica	71,3	36,8	112,4	9,7	17,4	16,0	6,8	2,4	8,2	163,1
Otros	9,9	3,1	13,2	9,6	9,8	0,9	27,5	0,0	0,3	51,8
<b>III. TOTAL</b>	<b>267,0</b>	<b>458,3</b>	<b>781,0</b>	<b>761,3</b>	<b>987,9</b>	<b>285,3</b>	<b>587,3</b>	<b>119,6</b>	<b>643,5</b>	<b>3.404,5</b>
<b>Incidencia de cada destino (%)</b>	<b>7,8%</b>	<b>13,5%</b>	<b>22,9%</b>	<b>22,4%</b>	<b>29,0%</b>	<b>8,4%</b>	<b>17,3%</b>	<b>3,5%</b>	<b>18,9%</b>	<b>100,0%</b>

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del BCU.

**CUADRO A1.VI PERSONAL OCUPADO EN LA INDUSTRIA EXPORTADORA (1993 - 2005, número de personas)**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Firgorífica	10.331	11.093	9.376	9.661	10.464	10.374	10.294	10.592	8.659	9.797	10.482	11.776	13.013
Lácteos	4.461	4.413	4.351	4.136	4.168	3.940	3.584	3.481	3.375	2.918	2.938	3.009	3.000
Molinos Arroceros	1.371	1.111	1.006	964	1.163	1.139	1.075	1.169	1.166	965	1.010	1.099	1.280
Productos del Mar	3.047	2.141	2.443	2.381	1.910	2.098	1.811	1.800	1.573	1.847	1.952	2.090	2.285
Productos Alimenticios (1)	3.201	2.742	2.865	2.794	2.817	2.667	2.308	2.166	2.031	1.786	1.499	1.601	1.870
Textiles y Prendas de Vestir	26.765	22.696	18.643	15.159	16.314	15.221	11.302	10.560	7.871	7.094	8.048	9.378	9.426
Curtiembres y marroquinería	2.213	2.077	1.896	1.933	1.755	1.721	1.721	1.721	1.721	1.721	1.004	1.187	1.336
Papel y productos de papel	2.904	2.561	2.274	2.183	2.032	1.799	1.500	1.454	1.452	1.402	1.403	1.452	1.488
Productos químicos	3.659	3.470	3.479	3.398	3.133	3.112	3.098	3.071	3.019	2.924	3.229	3.654	3.946
Caucho	1.050	928	919	965	1.017	892	624	621	326	80	s/d	s/d	s/d
Plástico	3.340	3.317	3.183	3.276	3.417	3.370	3.366	3.315	3.261	2.728	2.499	2.772	2.958
Metálicas básicas	690	644	636	835	889	841	783	674	635	595	756	848	919
Material de transporte	2.527	2.033	1.547	1.087	1.280	1.343	1.294	1.478	1.136	733	546	790	845
<b>Total (2)</b>	<b>65.560</b>	<b>59.225</b>	<b>52.619</b>	<b>48.772</b>	<b>50.359</b>	<b>48.517</b>	<b>42.758</b>	<b>42.101</b>	<b>36.226</b>	<b>34.590</b>	<b>35.367</b>	<b>39.657</b>	<b>42.367</b>

(1) Incluye productos alimenticios diversos y molinería, excepto molinos arroceros.

(2) Este total corresponde a aproximadamente 80% de las exportaciones totales

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del INE.

**CUADRO A1.VII** VALOR AGREGADO DE LOS SECTORES EXPORTADORES (1997)

	Peso de la rama en el total de exportaciones	VBP (mill. de \$ de 1997)	VAB	VAB / VBP (en %)	Puestos de trabajo ocupados (Nº de personas)
Frigorífica	17,8	9.253	1.574	17,0	10.464
Lácteos	5,2	3.868	1.020	26,4	4.168
Productos del mar	3,3	514	196	38,2	1.910
Molinos Arroceros	8,5	2.484	303	12,2	1.163
Productos Alimenticios (1)	4,0	9.070	3.385	37,3	16.666
Tabaco	1,0	2.227	1.696	76,1	456
Textiles	13,5	4.992	1.952	39,1	8.736
Prendas de vestir	4,7	2.127	810	38,1	10.647
Curtiembres y marroquinería	8,3	2.956	700	23,7	1.755
Papel y productos de papel	1,9	1.509	588	38,9	2.032
Productos químicos	5,5	5.151	2.285	44,4	5.367
Destilados de petróleo	0,0	8.611	5.452	63,3	1.054
Caucho	1,6	555	250	45,0	1.533
Plástico	0,0	1.984	809	40,8	3.417
Minerales no metálicos	1,5	2.088	1.099	52,6	5.314
Metálicas básicas	1,9	1.601	626	39,1	1.036
Máquinas y aparatos eléctricos	1,7	821	340	41,4	1.799
Material de transporte	3,0	938	425	45,3	2.299
Otros sectores de actividad	5,4	11.179	5.708	51,1	21.392
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>72.199</b>	<b>29.354</b>	<b>40,7</b>	<b>101.206</b>

(1) Incluye productos alimenticios diversos y molinería, excepto molinos arroceros.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del INE.



## VII. Empleo e ingresos

*El año 2006 fue excepcionalmente favorable tanto en lo que refiere al mercado de trabajo como a los ingresos de los hogares, luego del magro desempeño de dichas variables durante el año precedente. No obstante, los ingresos de los hogares, y particularmente los salarios, se encuentran aún muy alejados de los niveles alcanzados previo a la crisis de 2002.*

*La tasa media de empleo creció considerablemente durante 2006 (1,9 puntos porcentuales -pp-), y se crearon en promedio aproximadamente 48.000 puestos de trabajo, muy por encima de la media de 2005. Esta recuperación estaría asociada tanto al dinamismo de la actividad económica, particularmente de algunos sectores intensivos en mano de obra, como a la reducción de la incertidumbre en el mercado laboral. Cabe señalar que el importante proceso de formalización registrado en 2005 se habría desacelerado en 2006. La oferta de trabajo también presentó un importante dinamismo, no obstante lo cual, la tasa media de desempleo urbano disminuyó considerablemente (1,7 pp), situándose en 11,4%. En el total del país la tasa media de desempleo fue de 10,9%. Sin embargo, un gran número de personas enfrentaron problemas de empleo. En efecto, en 2006 hubo en promedio 156.300 personas desocupadas y 471.000 personas con restricciones de empleo.*

*En un contexto de crecimiento económico, la recuperación salarial y el incremento del Salario Mínimo Nacional (SMN) no constituyeron una traba relevante para la creación de puestos de trabajo. En 2006 el salario medio real se incrementó 4,4% respecto al promedio de 2005. La evolución del salario real fue el resultado del aumento de los salarios públicos (3,2%) y de los privados (5%). Entre los factores que contribuyeron a la recuperación antes mencionada se destacan la continuación del crecimiento económico, la continuidad de los Consejos de Salarios (CS) como mecanismo de negociación y el aumento del SMN. Sin embargo, después de dos años consecutivos de recuperación tras la crisis de 2002, el salario real es aún 14% inferior al vigente con anterioridad a la misma.*

*El ingreso real de los hogares del país urbano se habría recuperado por tercer año consecutivo, pero a diferencia de los dos años precedentes, en 2006 lo habría hecho considerablemente (cerca de 11%). Este incremento se habría debido a la recuperación de los ingresos de los hogares tanto de Montevideo como del Interior urbano (9,4% y 12,7% respectivamente). En concordancia con la recuperación de los ingresos y del empleo, la pobreza en el país urbano se habría reducido en el transcurso de 2006. Los datos disponibles para el primer semestre del año indican que ésta se redujo significativamente (3,4 pp) en comparación con igual período del año anterior.*

*El escenario en 2007 continuaría siendo predominantemente favorable en el mercado de trabajo, principalmente debido a que continúa el crecimiento económico y a que se realizarían algunas inversiones importantes, tanto a nivel público como privado, que tendrían un sensible impacto sobre el empleo. En efecto, el empleo medio anual en el país urbano se incrementaría respecto al nivel medio de 2006 en aproximadamente 2%, es decir, se crearían alrededor de 34.000 puestos de trabajo. Como consecuencia, el nivel de desempleo se reduciría situándose en el promedio de 2007 en 10,5% para el país urbano. Por su parte, el salario medio real seguiría recuperándose, con un aumento de 5% en 2007 respecto a 2006.*

## 1. Oferta y demanda de trabajo<sup>1</sup> durante 2006

### 1.1. Total del país

La cobertura geográfica de la Encuesta Continua de Hogares (ECH) se amplió en 2006 respecto a años anteriores, por lo cual se dispone de datos para localidades con menos de 5.000 habitantes (localidades pequeñas y zonas rurales) a partir de enero de ese año. Esto permitió estudiar el mercado de trabajo en el total del país, incluyendo las zonas no urbanas, pero dada la inexistencia de información de ese tipo con anterioridad a 2006 fue imposible realizar comparaciones con años anteriores, disponiéndose únicamente de tendencias de muy corto plazo. La tasa de empleo del total del país aumentó a lo largo de los cuatro trimestres del año y se situó en 54,2%. Entre el primer y el cuarto trimestre de 2006 se incrementó 2,3 pp, como resultado del aumento del empleo tanto en Montevideo como en el Interior (Cuadro 60). Por su parte, la tasa de actividad se incrementó levemente a lo largo del año, 0,4 pp comparando los mismos trimestres. Este comportamiento se debió al moderado incremento de la tasa de actividad en Montevideo, dado que se mantuvo estable en el Interior urbano y se redujo en las localidades pequeñas y zonas rurales (Cuadro 59). Como resultado

del comportamiento de la oferta y la demanda de trabajo, la tasa media de desempleo tendió a reducirse y se situó en 10,9%. Cabe señalar que ésta descendió por debajo de los dos dígitos (9,6%) en el cuarto trimestre del año (Cuadro 61).

### 1.2 País urbano<sup>2</sup>

#### 1.2.1 Empleo

La **tasa media de empleo** se recuperó sostenidamente durante 2006, y creció 1,9 pp respecto al año precedente. Al término del año se situó en 55,3% en el país urbano, lo cual representó la tasa más alta registrada desde mediados de 1998 (Cuadro 58, Gráfico VII.1). Así, luego de tres años de recuperación, la tasa de empleo alcanzó en el último trimestre del año el nivel más alto anterior a la recesión. Cabe señalar que el número medio de ocupados en 2006 (algo más de 1.200.000 personas)

es moderadamente superior al de aquel momento (Gráfico VII.2). Este importante crecimiento implicó que se crearan en promedio más de 48.000 puestos de trabajo, muy por encima de la media de 2005.

El notable dinamismo del empleo se explica en buena medida por el crecimiento de la actividad económica. En efecto, el Producto Interno Bruto (PIB) creció 7% en 2006 respecto a 2005, como consecuencia de que casi todos los sectores de actividad continuaron recuperándose. Sin embargo, el crecimiento económico no sería la única causa del mayor dinamismo del empleo. Cabe recordar que en 2005 el PIB creció casi tanto como en 2006, pero que en ese año se generaron tan sólo 19.000 puestos de trabajo, aproximadamente.

Uno de los factores que contribuyen a explicar el mayor dinamismo de la demanda de trabajo en 2006 es el patrón sectorial del crecimiento económico. En efecto, fue particularmente importante la mejora de la *performance* de algunos sectores muy intensivos en el uso de mano de obra, que en 2005 no se habían reactivado o que aún mantenían niveles de actividad muy inferiores a los anteriores a la crisis. Entre éstos se destaca la construcción, que había crecido levemente en 2005 (4,6%) y presentó un incremento de 14% en 2006. No obstante, cabe señalar que de todas formas su nivel de actividad fue 18,2% inferior al máximo alcanzado antes de la crisis y que la continuidad de su crecimiento en 2007 depende en buena medida de que se expanda el crédito hipotecario para la construcción de viviendas. En segundo lugar, el sector comer-

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.

2. Como el INE no publicó la información requerida para «empalmar» las series, se proyectó el dato trimestral correspondiente a enero-marzo de 2006 con base en la metodología e información anterior y se lo comparó con el valor informado por la nueva ECH. Se supuso que la diferencia entre el dato de la nueva encuesta y el que surge de la proyección correspondía a los cambios metodológicos introducidos y ese fue el factor utilizado para corregir la serie hacia atrás. Las proyecciones fueron realizadas utilizando el paquete estadístico DEMETRA. País urbano refiere a Montevideo y a las localidades de más de 5.000 habitantes del Interior (Interior urbano). Aunque el espacio geográfico que comprende es muy similar al que se relevaba con anterioridad a las modificaciones introducidas en la ECH, las series que publica el INE a partir de enero de 2006 no son directamente comparables con las relevadas en los años previos, ya que abarca localidades detectadas en el Censo 2004 Fase I que no figuraban en el Censo de 1996 que se utilizó hasta el año 2005. De modo que para realizar comparaciones adecuadas, como ya se mencionó, fue necesario ajustar los datos anteriores a enero de 2006.

cio, restaurantes y hoteles creció 8,3%, lo que le permitió alcanzar un nivel de actividad próximo al del tercer trimestre de 1998, el más alto del ciclo anterior.

La industria manufacturera también creció a buen ritmo (8,8%), lo que resultó en un incremento de la demanda de trabajo pese a que la productividad aparente<sup>3</sup> de la mano de obra aumentó 4,9% en 2006. Es decir que en 2006, al igual que en el año precedente, el crecimiento del Índice del Volumen Físico (10,9%) industrial fue mayor a la variación del Índice de Horas Trabajadas (5,9%), aunque en 2005 esa relación fue aún menos favorable a la demanda de trabajo.

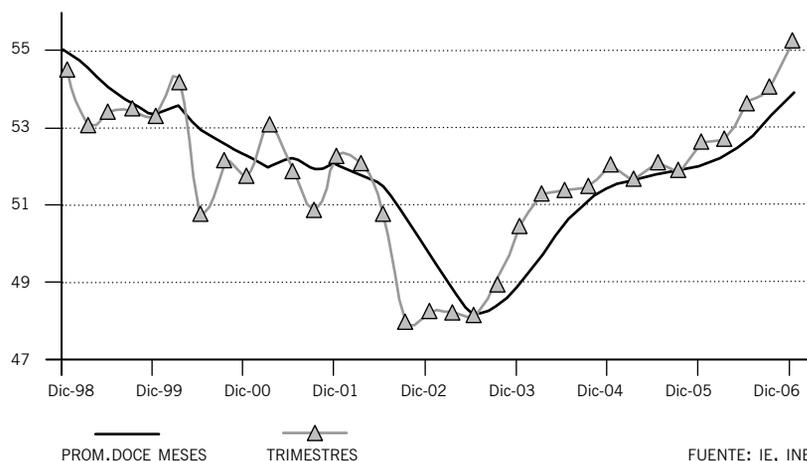
Por otro lado, factores de tipo coyuntural que actuaron frenando la generación de empleo en 2005 habrían desaparecido o tenido un impacto menor en 2006. Entre éstos destacan la incertidumbre generada por la instalación de los CS y los mayores controles por parte de la DGI y el BPS.

Asimismo, parecería que el mecanismo de sustitución de empleos de subsistencia (autoempleo) por empleos formales que habría tenido lugar en 2005 se enlenteció. Es decir que la mayor demanda de trabajo absorbió a un mayor número de personas desempleadas.<sup>4</sup> Esta hipótesis se fundamenta

3. El cálculo de la productividad aparente surge del cociente entre el Índice de Volumen Físico y el Índice de Horas Trabajadas de la industria manufacturera.

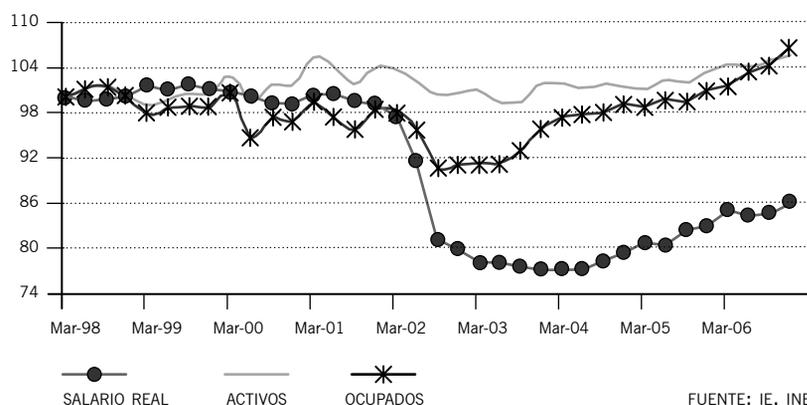
4. Cabe recordar que en 2005 un gran número de personas con empleos de subsistencia, generalmente informales, obtuvieron empleos de mejor calidad. Este cambio no afectó las cifras globales de empleo sino las de calidad de los mismos.

GRÁFICO VII.1 - TASA DE EMPLEO TOTAL PAÍS URBANO (en %)



FUENTE: IE, INE

GRÁFICO VII.2 - ACTIVOS Y EMPLEADOS (PAÍS URBANO) Y SALARIO REAL (TOTAL PAÍS) (índice mar. 98=100)



FUENTE: IE, INE

en el hecho de que el crecimiento del número de cotizantes privados al BPS se desaceleró en 2006 –se incrementó 9,4% frente al 12% de aumento registrado en 2005–.

Las actividades económicas que más crecieron fueron la construcción y el sector transporte y comunicaciones, al tiempo que la industria manufacturera, el sector comercio, restaurantes y hoteles y el agro crecieron más que el promedio del PIB (Capítulo V). Las ramas de actividad que más contribuyeron a la generación de puestos de trabajo entre el primer y el último trimestre de 2006 fueron comercio, restau-

rantes y hoteles (20.200 empleos aproximadamente), industria manufacturera (11.700), seguidos por servicio doméstico y construcción (9.700 y 6.800 aproximadamente). El importante incremento del empleo en servicio doméstico obedecería a la recuperación del ingreso de los hogares (Cuadro VII.1).

El incremento de la tasa de empleo en el país urbano se debió a su aumento tanto en Montevideo como en el Interior urbano. No obstante, la evolución intranual de la tasa de empleo fue muy distinta en las distintas áreas urbanas. La tasa de empleo de Montevideo comenzó

**CUADRO VII.1** VARIACIÓN DEL EMPLEO POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) TOTAL PAÍS. (variaciones en miles y %)

	TOTAL	Industria	Construcción	Comercio	Transporte	Banca, Fin. y
Número de personas	57.122	11.672	6.840	20.220	3.078	4.025
Porcentajes	4,8	6,4	8,4	7,4	4,8	4,3
	Adm. Púb. y Defensa	Enseñanza	S. Sociales y Salud	Otros serv. comunit.	Serv. domést.	Primario
Número de personas	4.507	5.615	1.689	2.728	9.748	-13.001
Porcentajes	4,6	8,1	2,0	4,4	8,7	-22,9

(1) Corresponde al cuarto trimestre de 2006 respecto al primero.

FUENTE: Elaboración propia en base a datos del INE.

a crecer en el trimestre abril-junio de 2005 y continuó haciéndolo durante 2006 (2,6 pp). Por el contrario, el crecimiento de la tasa media de empleo en el Interior urbano, que desde finales de 2005 se había enlentecido, experimentó un moderado crecimiento recién a partir de mediados de 2006, y creció 1,7 pp al cabo del año (Cuadro 62).

Por otra parte, además del comentado incremento del empleo, el mejor desempeño del mercado laboral se tradujo en una mejora de la calidad de los puestos de trabajo. En efecto, entre el primer y el cuarto trimestre de 2006 el porcentaje de ocupados sin restricciones aumentó en 1 pp, lo que se explica por la disminución de la tasa de subempleo (0,4 pp) y del porcentaje de trabajadores que sufren la doble condición de ser desempleados y no encontrarse amparados por la seguridad social (0,9 pp). Sin embargo, comparando los mismos trimestres, el porcentaje de trabajadores no registrados en la seguridad social se incrementó levemente en el país urbano (0,3 pp), lo que coincide con la información sobre el número de cotizantes privados brindada por el BPS (Cuadro 66). De los 60.000 puestos de trabajo generados entre el

primer y el cuarto trimestre de 2006 tan sólo 48.000 habrían sido registrados como nuevos cotizantes en el BPS, lo que indica que parte de los empleos generados fueron informales. Además, el enlentecimiento de la formalización se constata cuando se comparan los datos anuales de creación de empleos con los del registro de cotizantes en la seguridad social. En efecto, como se mencionó, en 2006 se crearon en el entorno de los 48.000 puestos de trabajo, al tiempo que el número de cotizantes privados aumentó en promedio en 76.965, mientras que en 2005 se habían creado apenas 20.000 empleos y el número de cotizantes privados había aumentado en casi 86.300.

### 1.2.2 Actividad

Tal como sucede usualmente cuando aumentan las posibilidades de empleo y mejoran los salarios reales, la **tasa de actividad** se incrementó durante 2006, aunque el aumento fue moderado (1,1 pp). En el último trimestre se situó en 61,4%, ubicándose muy por encima de su promedio en los últimos 10 años. No obstante, todavía presenta un moderado margen de crecimiento en función de los niveles

alcanzados en años anteriores. Este crecimiento obedeció principalmente a un incremento de la tasa de actividad en Montevideo (1,2 pp) dado que en el Interior urbano se redujo levemente (0,2 pp) (Cuadro 58, Gráfico VII.2).

### 1.2.3 Desempleo

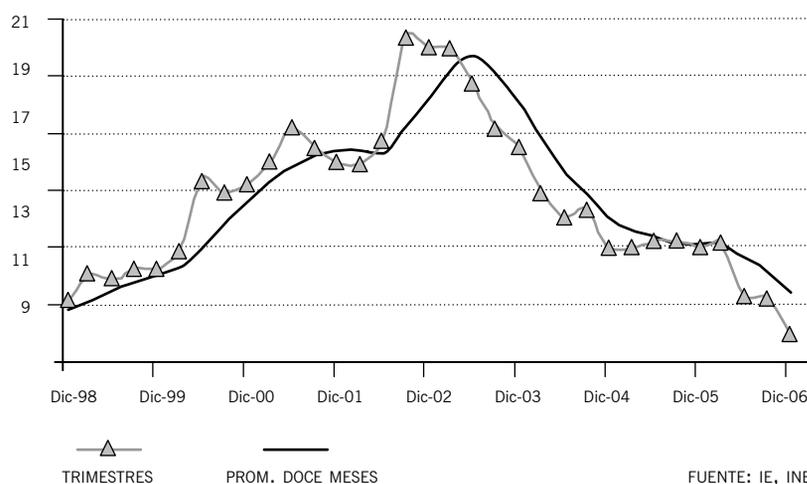
La **tasa de desempleo** en el país urbano se redujo 1,7 pp respecto al nivel medio de 2005 y se ubicó en 11,4%. En promedio hubo aproximadamente 15.300 desocupados menos que en 2005 (Cuadro 58 y Gráfico VII.3). Sin embargo, el número medio de desocupados continuó siendo elevado, 156.300 personas, aproximadamente. Si consideramos las **distintas áreas urbanas**, el desempleo medio fue de 10,6% (61.900 desocupados) en Montevideo y de 12,1% (94.400 desocupados) en el Interior urbano. En Montevideo la tasa de desempleo se redujo 2,4 pp, como consecuencia de un incremento de la demanda de trabajo (2,6 pp) muy superior al de la oferta (1,2 pp). En cambio en el Interior urbano la caída del desempleo obedeció tanto al incremento del empleo (0,6 pp) como a una leve reducción de la tasa de actividad (0,2 pp) (Cuadro 62).

En relación con el **desempleo de los jefes de hogar**, variable fundamental en la determinación de los ingresos del hogar, la tendencia fue descendente a lo largo del año en el total del país urbano: la tasa media de desempleo específica de dicho grupo se situó en 4,7% en 2006, y se redujo casi 2 pp cuando se compara el último trimestre del año con el primero. Dicho descenso se registró con mayor intensidad en Montevideo (2,5 pp) que en el Interior urbano (1,2 pp). Su incidencia en la tasa media de desempleo también se redujo, situándose en 2,2 pp para el total del país urbano. Asimismo, la contribución a la tasa de desempleo de los **desocupados propiamente dichos**<sup>5</sup> se redujo 2,6 pp comparando iguales trimestres (Cuadro 65).

La reducción del desempleo se dio tanto entre los jóvenes (menores de 25 años) como entre los adultos en el total del país urbano -6,7 y 2,4 pp respectivamente, al comparar el trimestre octubre-diciembre con enero-marzo de 2006-. No obstante la tasa de desempleo de los jóvenes continuó siendo muy elevada, 29,3%. Cabe señalar que cuando se analiza la contribución al desempleo de cada uno de estos grupos, se observa que la de los adultos es superior. En efecto, 6,4 pp del desempleo medio en 2006 fueron aportados por los adultos. En relación con el **desempleo por sexo**, la tasa de desempleo continuó siendo mayor entre las mujeres en ambos grupos de edades a la vez que la contribución media al desempleo fue mayor que la de los hombres (6,7 y 4,7 pp respectivamente) (Cuadros 63).

5. Incluye trabajadores en seguro de paro.

GRÁFICO VII.3 - TASA DE DESEMPLEO TOTAL PAÍS URBANO (en %)



FUENTE: IE, INE

Respecto de las **condiciones requeridas** por los desocupados para aceptar un empleo, resulta llamativo el alto porcentaje de desocupados que no exigieron condiciones en el Interior urbano (73,1%), muy por encima del promedio registrado en Montevideo (57,1%). Cabe acotar que a lo largo de 2006 la tasa de desempleo en el Interior urbano fue superior a la de Montevideo. Entre los trabajadores que exigieron ciertas condiciones a la hora de aceptar un empleo destacaron aquellos que exigieron uno acorde a sus conocimientos o experiencia en el total del país urbano (19,9%). Por su parte, quienes presentaron exigencias salariales representaron sólo 2,5% de los desocupados (Cuadro 64).

La **duración media del desempleo** se redujo en 2006 por tercer año consecutivo. Se situó en 12,5 semanas en el país urbano, con un promedio similar en Montevideo y en el Interior urbano (Cuadro 64).

De modo que el mercado de trabajo urbano mejoró en varios sentidos: en particular, hubo menos desocupados y a su vez se

encuentran desocupados desde hace menos tiempo. Sin embargo, en 2006 un gran número de personas enfrentó algún problema de empleo. En efecto, considerando los ocupados que enfrentaron restricciones de empleo y los desempleados, el número de personas con problemas de empleo ascendió a 627.000.

### 1.3 Localidades pequeñas y zonas rurales

La tasa media de **empleo** en localidades pequeñas y rurales del Interior fue superior a la de localidades de más de 5.000 habitantes (55,6%), y presentó un leve incremento (0,5 pp) cuando se compara enero-marzo con octubre-diciembre de 2006. Naturalmente, el peso del sector primario como generador de empleos fue muy apreciable en estas localidades (cerca del 42,1% en 2006). Sin embargo, su incidencia se redujo a lo largo de todo el año (15,3 pp), al tiempo que la participación de la industria manufacturera y comercio, restaurantes y hoteles se incrementaba (Cuadro 59).

Por su parte, la tasa media de actividad en 2006 presentó un

nivel similar al del Interior urbano (60,1%). No obstante, la oferta de mano de obra masculina fue levemente superior en las localidades pequeñas y rurales que en el resto del Interior, y la oferta de mano de obra femenina fue muy inferior, lo que sería consecuencia de la estructura ocupacional en las zonas rurales y pequeñas localidades, que tiende a la predominancia masculina (Cuadro 58).

Por lo tanto, el **desempleo** medio fue inferior al del resto de las zonas consideradas, situándose en 7,5% en 2006. Esto sería en parte resultado de la alta movilidad registrada en las últimas décadas por parte de la población rural y de pequeñas localidades hacia las áreas urbanas; de modo que el menor porcentaje de desempleados en estas zonas se debería a la caída en términos absolutos de su población. En cuanto a la contribución al desempleo por sexo y por edad, se mantienen las características estructurales del resto de las zonas geográficas analizadas, con una mayor participación de las mujeres y de los adultos (Cuadro 60).

#### 1.4 Trabajo por Uruguay

En el marco del programa Trabajo por Uruguay, incluido en el Plan de Atención Nacional a la Emergencia Social (PANES), se generaron 10.746 oportunidades laborales. Dicho programa, que tiene una duración de cinco meses, prioriza el trabajo como herramienta de inclusión social, destinando 30 horas semanales al trabajo y 20 horas mensuales a la capacitación. Si bien los empleos generados a partir de esta instancia son de carácter transitorio, cumplen un rol fundamental en la reinserción social y la

boral de las personas involucradas, aumentando las oportunidades de futuros empleos.

## 2. Salarios y pasividades

El **salario medio real** se incrementó 4,4% en 2006 con respecto a 2005, con una recuperación similar a la acumulada en ese año, cuando se incrementó 4,5%. La evolución del salario real resultó del aumento de los salarios reales tanto públicos como privados, aunque éstos se incrementaron a un ritmo diferente, dado que los salarios públicos se ajustaron en forma anual mientras que los salarios privados lo hicieron semestralmente (Cuadro 67). Sin embargo, tras dos años de recuperación, el salario medio real todavía se encuentra 14% por debajo del de 1998 (Gráfico VII.2). Entre los factores que contribuyeron a la recuperación del salario medio real se destacan la continuación del crecimiento económico, la reinstalación de los CS y el aumento del SMN.

En un contexto de consolidación de los CS como mecanismo de negociación de los **salarios privados**, el poder adquisitivo de éstos se recuperó moderadamente en 2006 (5%) con respecto al de 2005 (Cuadro 67, Gráfico VII.4). Las pautas fijadas por el Poder Ejecutivo (PE) para la negociación en los CS establecieron un aumento salarial en 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. Los ajustes se llevaron adelante con normalidad y el incremento se produjo prácticamente en su totalidad en el mes de enero. No

obstante, el PE decretó el 16 de mayo (con retroactividad al 1° de enero de 2006) el salario mínimo nacional para los trabajadores del sector rural comprendidos en el grupo 1 del Consejo de Salarios Rural (incluye trabajadores de la ganadería, agricultura y actividades conexas), ámbito que no logró llegar a un acuerdo.

Las pautas para la negociación en el marco de la segunda ronda de los CS fueron fijadas por el PE hacia fines de mayo y establecieron un rango de recuperación salarial total de entre 3,5% y 5,5%, subdividido en tres pautas según los ajustes semestrales previstos para los 18 meses estipulados en que regirán los convenios.<sup>6</sup> La negociación fue más compleja que las anteriores, extendiéndose hasta fines de setiembre y en algunos casos incluso más. Igualmente, según declaraciones oficiales, entre preacuerdos y convenios se llegó a cerca del 85%, y sólo un 5% no llegó a acordar en la fecha estipulada. Cabe señalar a su vez que, según datos del Instituto Cuesta Duarte del PIT-CNT, en gran parte de los convenios (75%) se establecieron beneficios adicionales a la recuperación salarial: ropa de trabajo, viáticos o pagos diferenciales por trabajo nocturno y licencias especiales.

Si se analizan los salarios por ramas de actividad destacan por su recuperación el comercio al

6. La primera de estas pautas semestrales estableció un rango de entre 1% y 1,5% de aumento, a lo que debe sumarse la inflación esperada para los seis meses de vigencia hasta el próximo reajuste (del 1° de julio al 31 de diciembre de 2006). La segunda y la tercera pauta fijaron un rango de 1,25% a 2% más la inflación esperada para cada uno de los semestres de 2007.

**CUADRO VII.2** VARIACIÓN DEL ÍNDICE MEDIO DE SALARIOS DEL SECTOR PRIVADO EN 2006  
POR SECTOR DE ACTIVIDAD (total del país, en %)

ÍNDICE MEDIO DE SALARIOS Y COMPENSACIONES DEL SECTOR PRIVADO	5,0
Industrias Manufactureras	5,4
Construcción	1,7
Comercio al por mayor y al por menor; reparación de vehículos	7,4
Hoteles y restaurantes	4,3
Transporte almacenamiento y comunicaciones	4,5
Intermediación financiera	3,9
Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler	5,8
Enseñanza	2,7
Servicios sociales y de salud	4,2

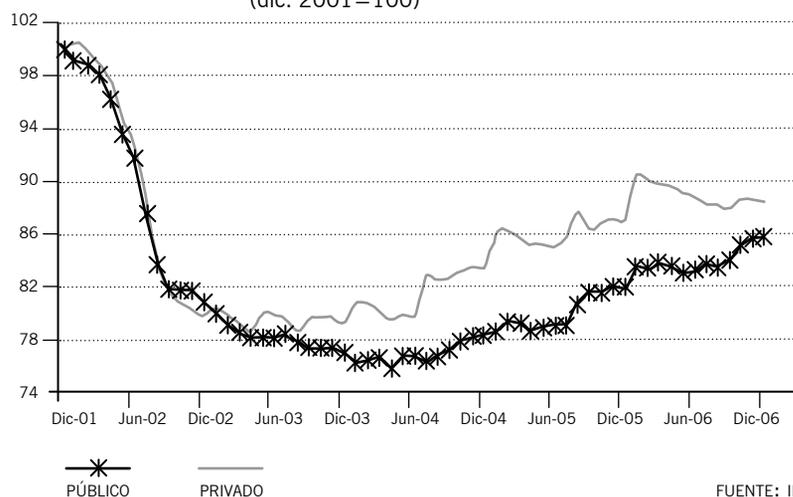
FUENTE: INE

por mayor y al por menor (7,4%), las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (5,8%) y la industria manufacturera (5,4%) (Cuadro VII.2).

Los **salarios públicos** aumentaron en promedio 3,2% en términos reales en 2006 (Cuadro 67, Gráfico VII.3). Este aumento salarial fue el resultado de un único 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 y un ajuste inferior en los salarios de los trabajadores de las empresas públicas y de los gobiernos departamentales, así como de la evolución de los precios en el año. El ajuste incluyó 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>7</sup>

7. Quedaron exceptuadas del porcentaje de recuperación las remuneraciones de los funcionarios de la Unidad Ejecutora 005 Dirección General Impositiva que estén bajo el nuevo régimen extraordinario de retribuciones por dedicación exclusiva, las remuneraciones de los funcionarios del In-

**GRÁFICO VII.4** - EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL PÚBLICO Y PRIVADO (dic. 2001=100)



FUENTE: INE

Se registraron dos ajustes del **Salario Mínimo Nacional** en el transcurso de 2006: en enero se fijó en 2.617 pesos, lo que implicó un incremento de 4,7% respecto al nivel precedente, y en julio aumentó 14,6% y se situó en 3.000

ciso 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 efectuó de conformidad a lo dispuesto en la normativa específica.

pesos (Cuadro 70). En ambos casos también se ajustó el salario doméstico, situándose aproximadamente en el nivel del SMN a esas fechas. En un contexto de importante crecimiento de la demanda laboral, el incremento del SMN y de los salarios privados parece no haber operado como un freno a la creación de puestos de trabajo.

Como resultado del aumento del número de empleados, de la recuperación salarial y del incremento del número de horas trabajadas,

la **masa salarial** urbana<sup>8</sup> media estimada se incrementó apreciablemente (10,8%) en términos reales respecto del año precedente.

Por su parte, las **pasividades medias**<sup>9</sup> se incrementaron 2,6% en términos reales en 2006, es decir, menos de lo que se habrían recuperado en 2005 (Cuadro 70). En 2006 hubo un ajuste general de pasividades (algo más de 6%) al cual se sumó un incremento de 3% en setiembre que adelantó parte del ajuste previsto para enero de 2007 en virtud de que la inflación superó el 5% acumulativo anual el mes anterior. A su vez, desde 2005 comenzaron a implementarse aumentos diferenciales sobre las pasividades, que se sumaron a los aumentos generales de las mismas. Éstos tuvieron como objetivo una mayor recuperación en las pasividades más deprimidas de los hogares con bajos ingresos.

En 2006 hubo dos ajustes diferenciales, en abril y en julio. El primero consistió en el pago de la segunda cuota del aumento adicional otorgado en octubre de 2005 y fue de 3%. Dicho incremento benefició a 107.000 jubilados que cobran pasividades menores a tres bases de prestaciones y contribuciones (BPC) y viven en hogares con un ingreso per cápita inferior a tres BPC. Y en julio se pagó la primera cuota de aumento diferencial para pensionistas de 65 años y más cuya pensión es menor

a tres BPC y viven en hogares con un ingreso per cápita inferior a tres BPC. En este caso la medida alcanzó a 35.000 pensionistas. Estos aumentos diferenciales no impactaron mayormente en la pasividad media, puesto que los jubilados beneficiados por la medida representaron 15% del total de pasivos, y entre los pensionistas alcanzó sólo a 5%.

Como resultado se incrementaron tanto las jubilaciones medias como las pensiones, aunque el crecimiento de estas últimas fue superior (2,4% y 4,4% respectivamente). Cabe señalar que dado el peso de las pensiones en las pasividades –alrededor del 40%–, su incidencia en el aumento medio fue menor a la que tuvieron las jubilaciones.

### 3. Ingreso de los hogares

#### 3.1 Evolución de los ingresos

El **ingreso real de los hogares**<sup>10</sup> del país urbano se recuperó por tercer año consecutivo aunque de forma mucho más acentuada. En efecto, el ingreso medio de los hogares se incrementaría 10,8% en términos reales en 2006 (Cuadro 70, Gráfico VII.5).<sup>11</sup> Este incremento se debería a la recuperación de los ingresos de los hogares tanto de Montevideo como del Interior urbano (9,4% y 12,7% respectivamente). La mejora podría explicarse por la recuperación del salario medio real, el importante aumento del SMN, el mayor nivel de empleo y la ampliación de la cober-

tura del plan de emergencia social que tuvo un impacto significativo en el ingreso de los hogares más pobres. Habría operado en el mismo sentido la menor amortización de deudas con el sistema financiero por parte de patronos y cuentapropistas respecto a años anteriores, que ya se habrían puesto al día. Asimismo, las menores necesidades de autofinanciamiento de la inversión en el período habrían permitido que las mayores ganancias de las empresas se distribuyeran como dividendos traduciéndose en un mayor ingreso de los hogares de los empresarios. En efecto, si bien los datos disponibles sobre ingresos por fuentes son escasos como para establecer resultados concluyentes, los ingresos de patronos y trabajadores por cuenta propia se habrían incrementado durante el año.

A su vez, la mayor recuperación de los ingresos en los hogares del Interior urbano podría deberse a un mayor impacto del incremento del SMN y de los mínimos por categoría a partir de la negociación en los CS. No obstante, en un marco de crecimiento económico como el de los últimos años, la recuperación de los ingresos de los hogares del país urbano ha sido lenta, de modo que los mismos se situaron en octubre-diciembre de 2006 muy por debajo del nivel alcanzado en igual trimestre de 1998 (20%).

#### 3.2 Ingreso ciudadano<sup>12</sup>

Desde su puesta en marcha, el Plan de Atención Nacional a la Emergencia Social (PANES) cubrió 86.400

8. 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.

9. No incluye pensiones a la vejez. El incremento de la pasividad media comunicado por el BPS para el año 2006 (2,8%) presenta una leve diferencia con la estimación presentada en este informe dado que no se encuentra disponible la información mes a mes.

10. El ingreso del hogar considerado no incluye valor locativo.

11. Al cierre de este Informe no se contaba con datos cerrados del último trimestre del año, por lo cual el ingreso medio de los hogares fue estimado a partir del paquete estadístico DEMETRA.

12. El Poder Legislativo promulgó en mayo de 2005 la Ley 17.869 para la atención de la emergencia social, con una vigencia de dos años. El ingreso ciudadano es parte de un

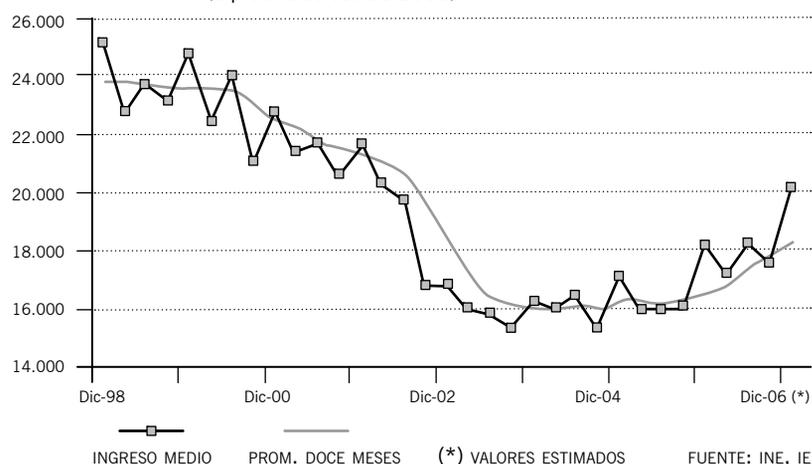
hogares en condiciones de extrema pobreza, de los cuales 77.000 cobraron el ingreso ciudadano. Según datos oficiales, el perfil de la población beneficiaria es el siguiente:

- 75% es menor de 30 años y 58% menor de 18, lo que confirma que la población más joven es la más afectada por la pobreza.
- 37% de los jóvenes de entre 13 y 18 años no asiste a ningún establecimiento de enseñanza, lo cual compromete su inserción futura en el mercado de trabajo.
- 60% de las jefaturas de hogar son femeninas.
- La tasa de desocupación entre los beneficiarios es de 21%, muy superior a la media nacional.
- 66% de los hogares vive en condiciones de hacinamiento y 17% no tiene servicios sanitarios.

Por otra parte, se entregaron aproximadamente 66.000 tarjetas magnéticas, cuyo emisor es el Banco República, a los hogares que entre sus integrantes figuran menores de 18

plan global que contiene siete subprogramas. Consiste en una prestación en dinero por hogar, equivalente al valor fijado por la Base de Prestaciones y Contribuciones (BPC), que se actualiza cada cuatro meses de acuerdo con la evolución del IPC. Las prestaciones se otorgan a los hogares cuyos ingresos por todo concepto, exceptuando asignaciones familiares y prestaciones por invalidez y vejez, no superen los 1.300 pesos uruguayos por persona en promedio y cuyas condiciones de vida presenten carencias críticas. Este ingreso, actualmente, es de 1.636 pesos y constituye la puerta de acceso a los otros subprogramas del plan, vinculados a la salud, la alimentación, la educación y la vivienda de los ciudadanos con menores recursos.

**GRÁFICO VII.5** INGRESO MEDIO REAL DEL HOGAR TOTAL DEL PAÍS URBANO (a precios de oct-dic 2006)



años y/o mujeres embarazadas, que habilitan la compra de alimentos o artículos de higiene en los comercios adheridos al PANES, denominados «comercios solidarios». Se fijaron franjas según el número de menores o embarazadas, con un mínimo de 300 pesos mensuales y un máximo de 800 pesos mensuales. Con este sistema se logra simplificar la logística y la administración de la distribución de alimentos por parte del Ministerio de Desarrollo Social (MIDES), y la consecuente reducción de costos, al tiempo que brinda mayores comodidades a los beneficiarios dado que gran parte de los comercios adheridos se encuentran ubicados en los barrios donde predominan los beneficiarios del plan.

### 3.3 Pobreza e indigencia<sup>13</sup>

El porcentaje de personas pobres e indigentes en el total del país urbano comenzó a reducirse en 2005, luego de haber crecido de manera constante durante un período de entre

siete y diez años (según la medición de pobreza que se utilice). Los datos recientemente divulgados por el INE indican que dicha reducción habría continuado en el primer semestre de 2006. El porcentaje de personas indigentes, es decir, aquellas personas que integran un hogar cuyo ingreso per cápita es inferior al valor de la Canasta Básica de Alimentos, se redujo cerca de 1 pp (de 3,8% a 2,9% de la población) si se compara el primer semestre de 2006 con igual período de 2005.

El porcentaje de personas pobres, que se situó en 27,4% en el primer semestre de 2006, se redujo en forma importante (3,4 pp) en comparación con igual período del año anterior. En concordancia con la evolución del ingreso de los hogares, este descenso fue superior en el Interior urbano (3,8 pp) que en Montevideo (2,9 pp). Si se analiza por grupos de edades, la franja correspondiente a los menores de 6 años de las localidades del Interior fue la que registró el mayor descenso de la incidencia de la pobreza, dado que la tasa específica de este grupo de edad se mantuvo sin variaciones signifi-

13. Sólo se cuenta con datos del primer semestre de 2006.

cativas en Montevideo. Sin embargo, la incidencia de la pobreza entre los menores de 6 años sigue siendo muy elevada (49,5% en el primer semestre del año) y significativamente superior a la registrada en los niveles previos a la crisis (38,5% en 2001).

Por último, la brecha de pobreza también se redujo en el primer semestre de 2006 respecto al mismo período del año anterior, lo cual significa que el ingreso medio de los hogares pobres se acercó al valor de la línea de pobreza. Nuevamente, esto se dio de manera más pronunciada en el Interior urbano.

Si bien aún no se han realizado estudios que permitan identificar las causas de esta reducción, las mismas probablemente se vinculan al crecimiento económico verificado en los últimos años, y al consecuente incremento del empleo, así como a medidas tomadas por el gobierno a partir de 2005 que afectaron los ingresos de los hogares en los estratos de ingresos cercanos al valor de la línea de pobreza. Entre éstas destacan el incremento del SMN y el aumento de los salarios a partir de la negociación en los CS. Ello también condujo a un incremento de las jubilaciones debido a 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 PANES, habrían influido en la disminución de la indigencia pero no de la pobreza. La población objetivo del PANES son los hogares pertenecientes al primer quintil de la población bajo la línea de pobreza, lo que abarca principalmente a las personas indigentes. Los ingresos de

estos hogares están muy alejados de la línea de pobreza, por lo que resulta difícil que con la sola recepción de esta transferencia puedan traspasar dicho umbral. Por ello, si bien el ingreso ciudadano podría haber contribuido en la reducción de la indigencia y la brecha de pobreza antes señaladas, es muy probable que no haya repercutido sobre la incidencia de la pobreza en sí.

#### 4. Primeros meses de 2007 y perspectivas para el resto del año

En enero de 2007 la tasa de empleo<sup>14</sup> se redujo en el total del país, si bien ello sería consecuencia de factores estacionales. A su vez, esta tasa se encuentra todavía por encima del promedio del último trimestre de 2006, que fue particularmente alto, por lo cual es razonable que ésta disminuya en algunos meses de 2007. El descenso de la tasa de empleo sumado a una mayor oferta resultó en un incremento del desempleo respecto a diciembre de 2006. Sin embargo, cuando se la compara con la registrada un año atrás la tasa de desempleo se redujo en forma importante (3,6 pp).

Al cabo de 2007, el **empleo** medio anual en el país urbano se incrementaría respecto al nivel medio de 2006 en aproximadamente 2%, pues se estima que se crearían

alrededor de 34.000 puestos de trabajo. Este incremento previsto en el empleo se explica por la continuación del crecimiento económico así como por algunas inversiones importantes a nivel público y privado, que tendrían un sensible impacto sobre el empleo. Por su parte la tasa de actividad también se incrementaría en 0,5%. Como resultado, el nivel de desempleo se reduciría situándose en el promedio de 2007 en 10,5% para el país urbano.

El **salario real** acumuló un aumento de 5,2% a febrero de 2007 como consecuencia del incremento de los salarios públicos (6,1%) y privados (4,8%) (Gráfico VII.6). El aumento de los **salarios públicos** de los funcionarios de la Administración Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución resultó del único ajuste estipulado para 2007 por el PE de 11,34%, que comprendió un porcentaje de adecuación de las remuneraciones sobre la base de la variación del IPC (6,4%) y un porcentaje por concepto de recuperación salarial (4,6%).<sup>15</sup> En lo que refiere al aumento de los **salarios privados**, el PE fijó las pautas para la negociación en mayo de 2006 y gran parte de los convenios homologados en la segunda ronda de los Consejos de Salarios fueron establecidos por un período de un año o más, por lo que en su mayoría los ajustes fueron automáticos. El salario medio real se recuperaría 5% en 2007 como resultado de un incremento nominal promedio de 12% y una inflación

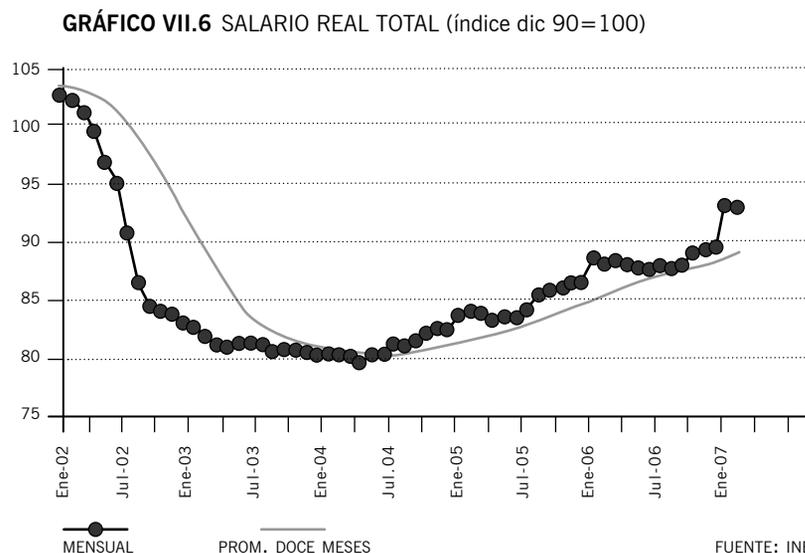
14. El INE habría realizado algunas modificaciones a la metodología de la ECH correspondiente a 2007 que no fueron divulgados al momento de cierre de este Informe. Se estima que las mismas serían menores y no afectarían en forma considerable la comparabilidad de los datos con los de años anteriores.

15. El porcentaje de recuperación no abarcó a todos los funcionarios antes mencionados, sino que se establecieron excepciones que pueden ser consultadas en el artículo 5 del Decreto N° 22/007.

promedio anual de 6,6%. Dicha recuperación no incluye los posibles efectos de la reforma tributaria sobre el nivel general de precios ni sobre los salarios líquidos. Se incrementarían tanto los salarios de los funcionarios públicos (5,5%) –para los cuales, salvo en el caso de los Gobiernos Departamentales, no se prevé ningún incremento adicional– como los de los privados (4,5%), para los cuales se prevé un nuevo aumento en junio.

En enero de 2007 el SMN pasó a 3.075 pesos, aumentando 2,5% respecto a su valor anterior. Asimismo, se fijó el salario mínimo de los trabajadores del servicio doméstico en 3.150 pesos, lo cual implicó un incremento de 5% respecto a su valor precedente.

Si bien al cierre de este Informe no se cuenta con información del BPS sobre el impacto en las pasividades medias de los ajustes realizados en enero, el incremento nominal general de las mismas fue de aproximadamente 7%,



dado que al aumento establecido por ley de 10,47% se le descontó el adelanto de 3% otorgado en setiembre de 2006. A su vez, se habría otorgado la segunda cuota del aumento diferencial para pensionistas (3%), que afectaría a 35.000 pensionistas, y se habría comenzado el pago de la prima por edad, cuyo valor actual es de

633 pesos y sumaría 10.500 nuevos beneficiarios. La prima por edad se otorga a jubilados mayores de 80 años que perciban una jubilación inferior a tres BPC y vivan en hogares con un ingreso per cápita inferior a tres BPC. Finalmente, las pasividades medias se incrementarían alrededor de 3% en términos reales en 2007.





## VIII. Finanzas públicas

*En 2006 el déficit global del sector público representó 0,6% del PIB, resultando inferior al previsto en la Rendición de Cuentas de 2005. Se compuso de un superávit primario de 3,7% del PIB y un pago por intereses de la deuda pública equivalente a 4,3% del PIB. Para el financiamiento de este déficit se recurrió principalmente a la emisión de títulos públicos.*

*En cuanto a los componentes del sector público, el superávit primario se explicó principalmente por el buen desempeño del Gobierno Central seguido por los Gobiernos Departamentales. El resultado de las Empresas Públicas, en cambio, contribuyó escasamente al superávit primario, a diferencia de años anteriores en que explicaban una parte significativa del mismo. Ello se debió a que el incremento de los costos sufridos por el alza de los precios del petróleo y la escasez hídrica que sufrió particularmente UTE, fue absorbido por la empresa en lugar de trasladarlo a tarifas.*

*El endeudamiento bruto del sector público disminuyó en 2006 como consecuencia de la cancelación adelantada de la deuda con el FMI. Medidas en términos del PIB, la deuda bruta del sector público se redujo a 71%, en tanto la deuda neta pasó a representar 47%. En lo que refiere a la estructura de la deuda, se destaca el reperfilamiento de los plazos de la misma aumentando su madurez media y reduciendo los acuciantes vencimientos de los próximos años. A su vez, se mantuvo la política de 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.*

*La situación fiscal en los dos primeros meses de 2007 mantiene la tendencia de reducción del déficit, pese al incremento del gasto público. Para fines de 2007 se estima que el déficit fiscal global medido por encima de la línea será del orden de 0,5% del PIB, y resultaría de un superávit primario de 4% del PIB y de un gasto por concepto de intereses de 4,5% del PIB. En cuanto a los componentes del sector público, dicho resultado se compondría de un mayor déficit del Gobierno Central acompañado de una mejora sustantiva del resultado de las Empresas Públicas.*

### 1. Las cuentas públicas en 2006: un desequilibrio bajo y estable

En un contexto de crecimiento económico, las cuentas públicas mantuvieron un bajo nivel de desequilibrio. Las proyecciones fiscales del gobierno<sup>1</sup> preveían un déficit del

sector público consolidado de 0,9% del Producto Interno Bruto (PIB). Sin embargo, el desequilibrio fiscal global ascendió,<sup>2</sup> solamente a 0,6% del PIB (121 millones de dólares).

Este resultado fue posible gracias a una reducción del peso de los intereses, que fue inferior al estimado y representó el 4,4% del PIB. Pese al incremento del gasto público, el aumento de la recaudación, como

1. Ley N° 18.046 - Ley de Rendición de Cuentas 2005.

2. Refiere al déficit medido por encima de la línea. Este criterio 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, BCU y

Gobiernos Departamentales. Asimismo, no se incluye al Banco de Seguros del Estado (BSE), a la Administración Nacional de Correos (ANCO) ni al Instituto Nacional de Colonización (INC).

**CUADRO VIII.1** CONTRIBUCIÓN AL RESULTADO FISCAL POR ORGANISMO (en % del PIB)

	2004	2005	2006
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>4,0</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>
Gobierno Central - BPS	2,4	2,8	3,3
Empresas Públicas (1)	1,7	1,1	0,2
Gobiernos Departamentales	0,1	0,2	0,4
Banco Central	-0,2	-0,2	-0,2
<b>RESULTADO GLOBAL</b>	<b>-1,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,6</b>
Gobierno Central - BPS	-2,5	-1,6	-0,9
Empresas Públicas (1)	1,5	1,0	0,0
Gobiernos Departamentales	0,0	0,1	0,3
Banco Central	-1,0	-0,3	-0,1
<b>INTERESES</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>

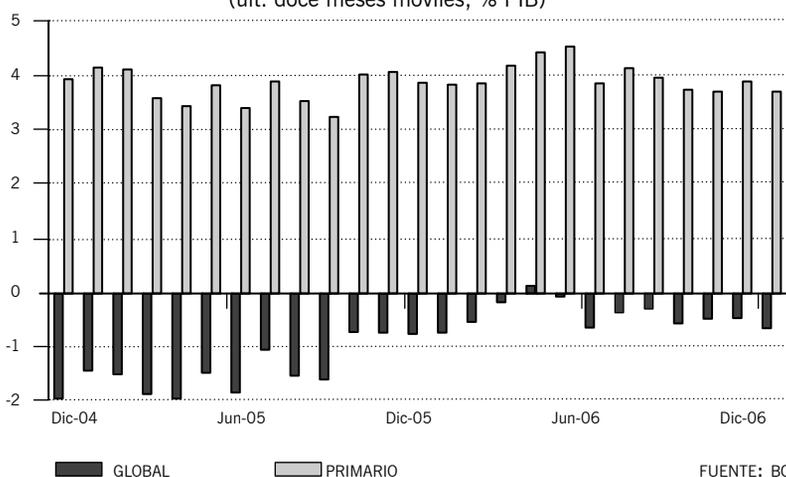
(1) Incluye a ANTEL, ANCAP, UTE, OSE, ANP y AFE.

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

consecuencia del crecimiento de la actividad económica y de la mejora en la administración tributaria, permitió alcanzar el superávit primario previsto de 3,7% del PIB (Gráfico VIII.1) (Cuadro 71).

El aporte al resultado primario que realizaron los organismos que componen el sector público consolidado presentó algunas diferencias con respecto a lo ocurrido en 2005. En efecto, como consecuencia de la suba del precio del petróleo y la crisis energética, las Empresas Públicas registraron un resultado primario inferior (0,2% del PIB en 2006 frente a 1,1% del PIB en 2005) que fue compensado por un aumento del superávit primario del Gobierno Central (GC) (3,3% del PIB en 2006 frente a 2,8% del PIB en 2005), en tanto el Banco Central mantuvo los niveles de déficit primario habituales (0,2% del PIB) (Cuadro VIII.1).

Considerando las fuentes de financiamiento, en 2006 el déficit fiscal medido «por debajo de la

**GRÁFICO VIII.1** - RESULTADO GLOBAL Y PRIMARIO (últ. doce meses móviles, % PIB)

FUENTE: BCU

línea» fue de 0,5% del PIB<sup>3</sup> (Cuadro 72 y 73). Éste fue algo inferior al déficit medido «por encima de la línea», dado que en el primer caso se incluye el superávit registrado en el Banco de Seguros del Estado. Este resultado implicó una necesidad de

3. A diferencia del déficit medido por encima de la línea, esta medida incluye a otros entes estatales como el Banco de Seguros del Estado, el Instituto Nacional de Colonización y la Administración Nacional de Correos.

financiamiento algo mayor a la de 2005, ya que el déficit pasó de 67 millones de dólares a 96 millones de dólares a fines de 2006.

El déficit fiscal se financió mayormente a través de la emisión de títulos de deuda pública (13% PIB), que a su vez se utilizaron para amortizar préstamos con organismos multilaterales de crédito (11% PIB). La cancelación de préstamos de corto plazo permitió al Gobierno

una variación positiva de las reservas internacionales netas de 702 millones de dólares, resultado de la disminución de los pasivos de reserva, ya que los activos de reserva se mantuvieron prácticamente estables respecto a diciembre de 2005 (Gráfico VIII.2).

### 1.1 Gobierno Central: el crecimiento de la recaudación permitió mejorar el resultado primario

El déficit del GC en 2006 fue de 196 millones de dólares, lo que representó una disminución de su desequilibrio fiscal de 76 millones de dólares con respecto al año precedente. Esta evolución obedeció a un crecimiento de los ingresos superior al aumento de los egresos medidos en dólares<sup>4</sup> (Cuadro 74).

Deflactadas las cifras por el IPC, los **ingresos del GC** aumentaron 8%, mientras que los egresos se expandieron 5%. El incremento de los ingresos obedeció principalmente a la mayor recaudación de la DGI (10%), del Impuesto a las Retribuciones Personales (IRP) (26%) y de los impuestos al comercio exterior (8,4%), en tanto se contrajeron los **ingresos no tributarios** (7,3%).<sup>5</sup> La disminución de estos últimos se debió a una caída de los aportes

4. Debe considerarse que debido a que en el período de referencia el ritmo de crecimiento del precio del dólar fue inferior al del IPC, la evolución de las cifras difiere según se consideren en dólares o en precios constantes deflactados por IPC. Por esta razón se observan incrementos mayores en dólares que en términos reales.

5. Incluyen, entre otros, los ingresos de Lote-rías, Casinos, aportes de las Empresas Públicas y los recursos de libre disponibilidad (ingresos extrapresupuestales que reciben algunos organismos del Gobierno).

GRÁFICO VIII.2 - FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO POR INSTRUMENTOS (acum. en el período, mill. de dólares)

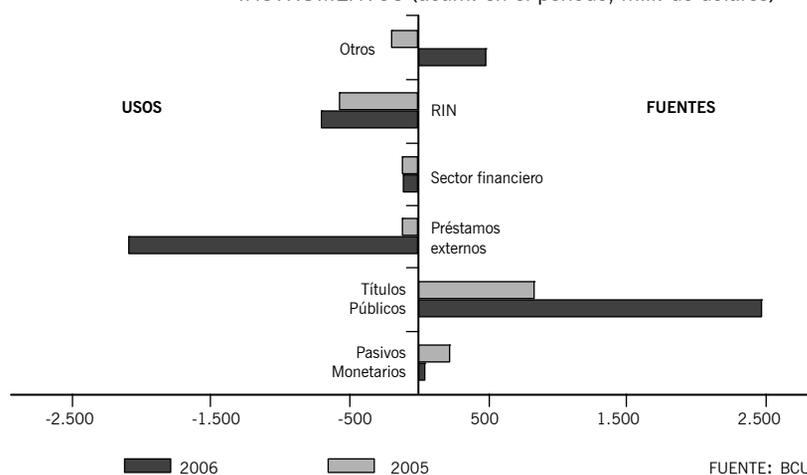
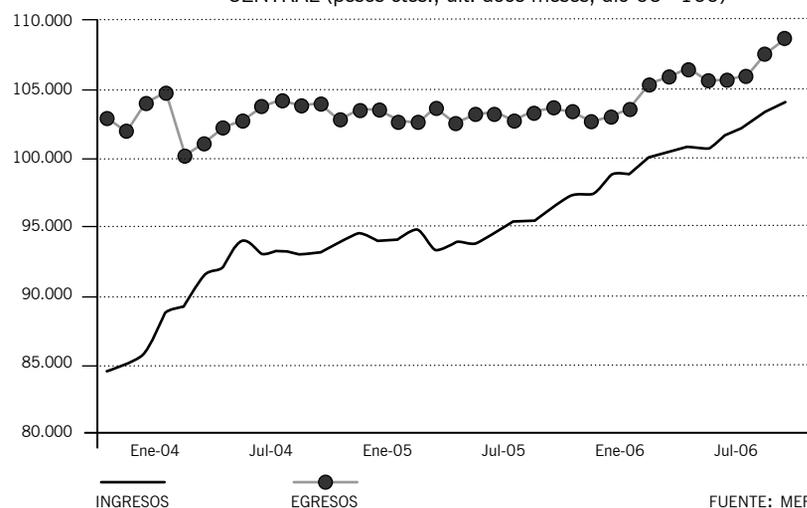


GRÁFICO VIII.3 - EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y EGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL (pesos ctes., últ. doce meses, dic-06=100)



de las Empresas Públicas, que no fue compensada por el incremento de otros ingresos de la Tesorería General (Gráfico VIII.3).

El crecimiento de la **recaudación de la DGI** fue resultado de una mayor actividad económica, una mejor administración tributaria y un aumento de la fiscalización con el objetivo de disminuir la evasión. Según datos de este organismo que van hasta el tercer trimestre de 2006, la mejora en la eficiencia de esta institución representó 2,9% del total de la recaudación (Cuadro 75).

En cuanto a la composición de la recaudación de la DGI,<sup>6</sup> el impuesto que más incidió en su crecimiento fue el IVA, que representó más de 50% de sus ingresos. En términos reales la recaudación de este impuesto se incrementó en 11%, respondiendo al crecimiento

6. Existe una leve diferencia entre la información de la recaudación de la DGI y la que se incluye como ingreso del Gobierno Central (con base caja), que deriva de cierto desfase entre el momento en que la Impositiva recauda (que es cuando se computa la recaudación de la DGI) y el momento en que el Gobierno Central lo acredita como ingreso.

de la actividad económica, que implicó una mayor recaudación tanto en el ámbito interno como por importaciones.

En segundo lugar figura el IRIC, cuya recaudación aumentó sustancialmente en términos reales (14%). El incremento estuvo fuertemente ligado a la recaudación proveniente del sector privado como resultado de la fase expansiva del ciclo económico. Estos dos impuestos (IVA e IRIC) representaron un aumento de 8,5 puntos porcentuales (pp) de la recaudación total de la DGI.

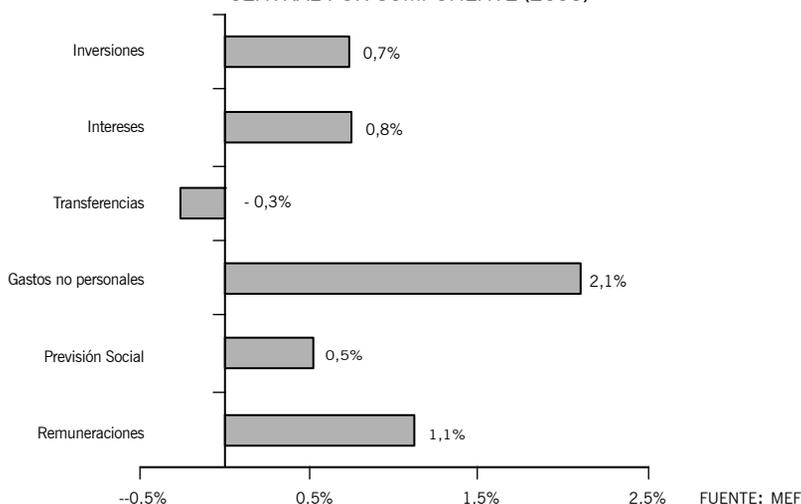
Aunque en menor medida, también incidió el aumento de la recaudación del Impuesto Específico Interno (IMESI). El crecimiento global del mismo fue de 3%, principalmente por el incremento de lo recaudado por el IMESI que grava a los combustibles, dado el aumento en las ventas a lo largo de 2006.

En contrapartida, se registraron variaciones negativas en impuestos de menor incidencia, como el Impuesto al Patrimonio (5%) y el IMABA (13%). Por otra parte, la exoneración del COFIS a las enajenaciones e importaciones de carne bovina, a partir de agosto, contribuyó a la baja de la recaudación del COFIS interno (2%), en tanto la reducción de 14% a 10% de la tasa de IVA a aplicar en estos casos también habría incidido negativamente en la recaudación del IVA.<sup>7</sup>

Asimismo, se registró una importante disminución en la devolución de impuestos (12%), como consecuencia del menor volumen de los certificados de crédito, lo que contribuyó al crecimiento de la recaudación neta.

7. Ley 17.995, de 31 de julio de 2006.

GRÁFICO VIII.4 - CONTRIBUCIÓN AL AUMENTO DEL GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL POR COMPONENTE (2006)



En lo que concierne a los **tributos** que gravan el **comercio exterior**, la recaudación en términos reales mostró un significativo crecimiento asociado al aumento de las importaciones.

Por su parte, los **egresos del GC** presentaron un crecimiento inferior a los ingresos, lo que permitió mejorar el superávit primario. El 5% de aumento del gasto se explicó por el incremento de todos sus componentes, con excepción de las transferencias. El gasto en remuneraciones creció 5,8% en términos reales, debido a la recuperación salarial de los funcionarios de la Administración Central y organismos del artículo 220 de la Constitución a partir de enero de 2006 (Gráfico VIII.4).

Los gastos no personales se incrementaron 12% y explicaron 2 pp de la variación del gasto total. Este aumento se debió principalmente al Plan Nacional de Emergencia Social (PANES), que se implementó a lo largo de todo 2006 y supuso un gasto de 104 millones de dólares (0,5% del PIB). A su vez, aumentaron el gasto de funcionamiento de la Administración Central (3,5%) y el gasto en

suministros (4,5%), en tanto que, al igual que en 2005, se redujo el gasto de los organismos docentes (7,8%). El mayor gasto de la Administración Central reflejó en parte el esfuerzo del Gobierno de mejorar el pago a sus proveedores, ya que el *stock* de deuda flotante<sup>8</sup> se contrajo en el año 22% en términos reales, ubicándose en 84 millones de dólares a fines de 2006.

El incremento de la inversión pública incide en gran medida en el crecimiento económico, dado su impacto dinamizador en el resto de la economía. En este sentido, el Gobierno había destacado su importancia y ya en 2005 se había visualizado en las cuentas nacionales un significativo crecimiento de la misma. Sin embargo, ello no se reflejó en las cuentas públicas pues la inversión del GC se contrajo 7% en dicho año.<sup>9</sup> En 2006 esa

8. Refiere a la deuda que el Estado mantiene con los proveedores por las compras de bienes y servicios vencidas y aún no pagadas.

9. A este respecto cabe aclarar que no es posible comparar directamente los datos que surgen de las cuentas fiscales con aquellos provenientes de las cuentas nacionales. Ello porque mientras en las primeras se utiliza el criterio caja, en las cuentas nacionales

situación se revirtió y se produjo un crecimiento de 13% en términos reales. En este sentido se destaca el sustancial crecimiento de las inversiones realizadas por el Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (40%) y los organismos docentes (16%), los cuales habían disminuido sus inversiones en 2005.

Los egresos por transferencias distintas de la previsión social<sup>10</sup> disminuyeron 7% en 2006 en relación con el año precedente. Ello se debió principalmente a que a partir del mes de agosto no hubo transferencias por rentas afectadas,<sup>11</sup> lo que derivó en una disminución de 48% en términos reales respecto a 2005.

Las transferencias por concepto de previsión social mostraron un leve incremento (1,5%), que se explicó principalmente por un aumento de las transferencias realizadas al BPS<sup>12</sup> (1%), pero en el que también destaca un incremento de 5% de las transferencias realizadas a la Caja Militar. No obstante, el resultado del BPS fue significativamente mejor que en 2005, dado que el incremento de los ingresos duplicó el de los egresos (12% y 6% respectivamente) (Cuadro 76).

se aplica el criterio de lo devengado, y por tanto se registran las transacciones independientemente de si éstas generan al mismo tiempo flujos monetarios.

10. Incluye entre otros a AFE, PLUNA, Salto Grande, ANCO, planes agropecuarios, BHU, intendencias del Interior, INIA y prefinanciación de exportaciones, y transferencias por rentas afectadas.
11. Refiere a la recaudación de impuestos que tienen un destino específico para un organismo que no pertenece a la Administración Central ni figura entre los organismos del artículo 220 de la Constitución.
12. Cabe precisar que en este ítem se incluyen, además de la asistencia al BPS, las transferencias por las prejubilaciones de los funcionarios públicos.

El comportamiento de los ingresos respondió tanto a factores endógenos como exógenos. Por un lado, el crecimiento económico repercutió favorablemente sobre la creación de puestos de trabajo, lo que se tradujo en un mayor número de cotizantes al organismo. A su vez, los Consejos de Salarios y la recuperación salarial de los funcionarios públicos contribuyeron al crecimiento del salario real aumentando la base imponible. En tercer lugar, el impacto positivo de los Consejos de Salarios sobre la formalidad, así como una mayor fiscalización por parte del organismo, incidieron en importante medida sobre el crecimiento del número de cotizantes del BPS. Sin embargo, a partir del segundo semestre de 2006 se observa cierta estabilidad en el número de cotizantes (1.100.000), lo que lleva a suponer que este efecto se irá diluyendo con el transcurso del tiempo y los ingresos de este organismo estarán más relacionados con la evolución de la masa salarial. Por último, el resultado del BPS también se vio influenciado por el cambio de indexador del Salario Mínimo Nacional (SMN) a la Base de Prestaciones y Contribuciones (BPC) para el pago de prestaciones. Mientras la BPC se incrementó 8,7%, el SMN –a partir del cual se calculan ciertas remuneraciones y por ende sus aportes– aumentó en promedio 23,5% respecto a su valor de 2005.

En lo que refiere a los egresos del BPS, su crecimiento se explicó básicamente por los mayores gastos por prestaciones por actividad y transferencias a otros organismos. En efecto, en tanto los gastos por seguro de enfermedad, desempleo y asignaciones familiares crecieron 15%, 22%

y 7% respectivamente, las pasividades apenas se incrementaron 2%.<sup>13</sup> A su vez, aumentaron fuertemente las transferencias destinadas a otros organismos, como las vinculadas al IRP (28%) y las destinadas a las AFAP (14%) por la recaudación de los aportes jubilatorios. En ambos casos las causas de su crecimiento están asociadas a los factores que explicaron el aumento de los ingresos del BPS.

El pago de **intereses** de la deuda pública se redujo más de 0,3 pp en términos del PIB, pese a que medido en dólares el gasto por intereses aumentó 8%. Ello obedeció principalmente a que el producto en dólares creció más que la deuda del sector público, al tiempo que sobre la tasa de interés promedio de la deuda del SPNF operaron factores contrapuestos. Por un lado, se realizaron operaciones de reestructura de la deuda que significaron una disminución de los intereses a la vez que se redujo la tasa promedio de títulos locales en UI y disminuyó el *spread* promedio de títulos de deuda en dólares. Por otro, el alza de las tasas de interés de referencia a nivel internacional y la apreciación del euro frente al dólar y, en consecuencia de los DEG frente al dólar, contribuyeron al alza del pago de intereses en dólares que debió realizar el SPNF.

Los intereses pagados por el Sector Público No Financiero (SPNF) deflactados por el IPC aumentaron 4%. Pero dado que el Banco Central se convirtió en un cobrador neto de intereses, los egresos por intereses

13. Ello reflejó dos evoluciones diferentes: por un lado el crecimiento del salario real y por otro la reducción del número de pasividades (0,4% en promedio entre 2005 y 2006) como resultado de la reforma de la seguridad social de 1996.

disminuyeron 1%, ya que el Banco Central tuvo una entrada neta de intereses de 20 millones de dólares, básicamente por los intereses cobrados por fondos colocados en el exterior.

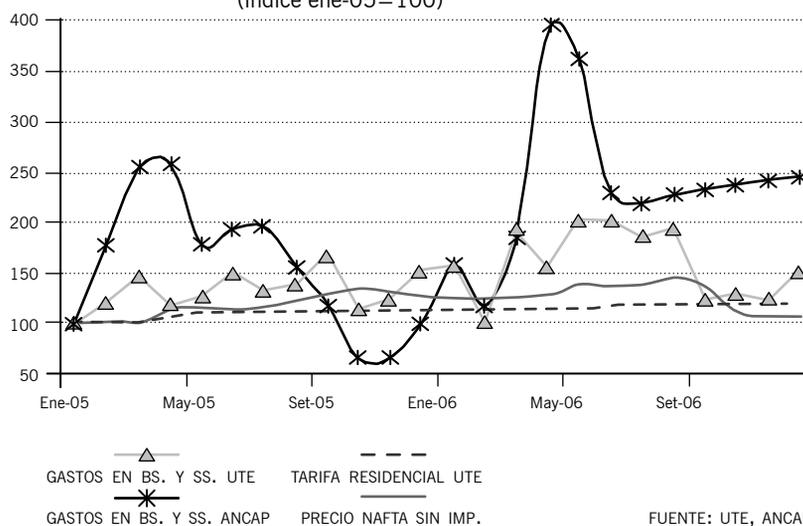
## 1.2 Empresas Públicas:<sup>14</sup> la crisis energética impactó negativamente sobre su resultado

A diferencia del consolidado GC-BPS que incrementó significativamente su superávit primario en términos del PIB, el desempeño de las Empresas Públicas fue extremadamente pobre, acentuándose la tendencia decreciente que se observa desde 2003. En efecto, en 2006 el superávit primario de las Empresas Públicas fue apenas de 0,2% del PIB, en tanto el resultado global se mantuvo prácticamente equilibrado (Cuadro 77).

Varios son los factores que explicaron este desempeño. En primer lugar, el precio del petróleo, pese a su desaceleración, se incrementó en el promedio del año, lo que implicó un fuerte aumento de los costos para las empresas que lo tienen entre sus insumos. En segundo lugar, la sequía y la incertidumbre en los contratos de energía con Argentina obligaron a la UTE a modificar su estructura de costos debido a un uso más intensivo de la generación térmica, la cual se duplicó entre 2005 y 2006. Por último, la política del Poder Ejecutivo, en par-

14. La información presentada en esta sección refiere a ingresos y egresos de caja de ANTEL, ANCAP, UTE, OSE, ANP y AFE. Respecto de la cobertura de este sector, que se realiza cuando se presenta la información del sector público consolidado (medido por debajo de la línea, 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.

GRÁFICO VIII.5 - TARIFAS Y GASTOS EN INSUMOS DE UTE Y ANCAP (índice ene-05=100)



FUENTE: UTE, ANCAP

titular en lo que refiere a la energía eléctrica, consistió en trasladar sólo parcialmente a las tarifas el aumento de los costos, por considerar que se trataba de un *shock* transitorio. De este modo, si bien se redujo la cantidad de energía generada por este organismo, el mayor dinamismo de la economía contribuyó a incrementar el número de clientes de UTE, lo que junto con el incremento de las tarifas (2% real en promedio) permitió aumentar los ingresos de esta empresa (7% en términos reales). Sin embargo, esto no fue suficiente para compensar el incremento de sus egresos (29%) (Gráfico VIII.5).

No obstante, la UTE fue la única empresa que aumentó sus transferencias al GC (4% en términos reales en 2006 respecto a 2005), ya que tanto ANTEL como la ANP disminuyeron su aporte (24% y 8% respectivamente), en tanto el resto de los entes no realizó transferencias. De esta forma, los aportes al GC por parte del conjunto de las Empresas Públicas se redujeron 23% entre 2005 y 2006. Sin embargo, las empresas continuaron realizando un importante aporte a las arcas públicas a

través del pago de impuestos, que aumentaron 3,6% real, y de aportes patronales al BPS, que tuvieron un incremento de 5,3%. En particular, los impuestos pagados por el total de las Empresas Públicas a la DGI constituyeron la cuarta parte de la recaudación bruta de este organismo.

Las inversiones, por su parte, se incrementaron 24% en términos reales, 20% si no se considera la variación de existencias de petróleo de ANCAP. Este crecimiento se explicó por un aumento de las inversiones por parte de todas las Empresas Públicas. En este sentido, destaca el crecimiento de las inversiones realizadas por OSE (28%), ANP (812%)<sup>15</sup>, ANTEL (18%) y UTE (12%). En cuanto a esta última, la inversión se fue desacelerando en la medida en que terminaban las obras vinculadas a la planta de San José, que

15. Se toman en cuenta 153 millones de pesos incluidos en los proyectos que habrían operado como «ajustador» de la meta fiscal acordada con el FMI. Cabe anotar también que la comparación se hace respecto a niveles de inversión muy bajos. Las inversiones de la ANP están vinculadas al dragado del puerto de Montevideo y son parcialmente financiadas con fondos provenientes de la venta del Nuevo Banco Comercial.

concluyeron en el segundo semestre de 2006 y supuso una inversión total de 100 millones de dólares.

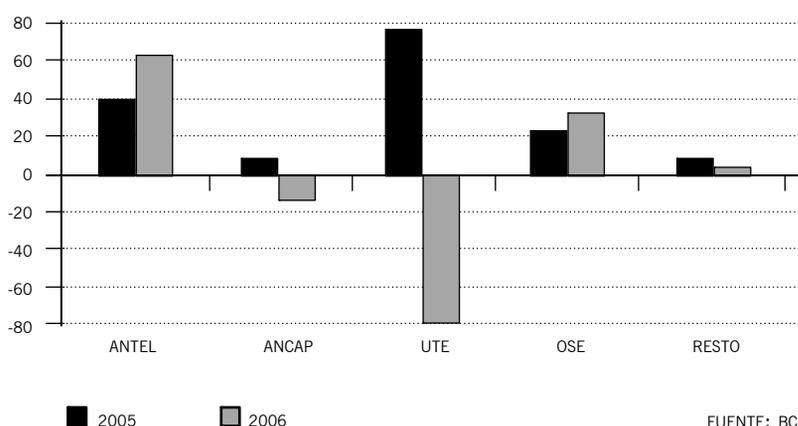
En síntesis, el conjunto de las Empresas Públicas presentó un crecimiento de sus ingresos de 7% real debido al aumento de las ventas de bienes y servicios, principalmente como consecuencia del crecimiento de la actividad económica y en el caso de UTE del aumento de las tarifas, que en promedio evolucionaron levemente por encima del IPC. En contrapartida, a diferencia de años anteriores, ninguna empresa recibió transferencias desde el GC. Los egresos, por su parte, aumentaron 13%, por el incremento tanto de los gastos corrientes (14%) como de las inversiones (24%). De este modo, las Empresas Públicas presentaron un superávit de apenas 8 millones de dólares.

Si se analiza el comportamiento por empresa, el deterioro del resultado financiero del consolidado de las Empresas Públicas en 2006 se debió principalmente a UTE –que tuvo un déficit de 78 millones de dólares– y a ANCAP, cuyo déficit fue de 14 millones de dólares. Por otro lado, ANTEL logró aumentar significativamente su superávit, el cual pasó de 38 millones de dólares a 63 millones de dólares, y OSE también mejoró su resultado, alcanzando un superávit de 33 millones de dólares (Gráfico VIII.6).

## 2. El endeudamiento del sector público: mayor plazo y nuevos acreedores.

A fines de 2006 la **deuda bruta** del sector público ascendió a 13.709 millones de dólares, lo que representó una disminución de 234 millones de

GRÁFICO VIII.6 - RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS  
(en mill. de dólares)



dólares respecto al *stock* de deuda de fines de 2005. Esta reducción y el crecimiento del PIB en dólares se conjugaron para que el peso de la deuda se redujera de 83% a 71% del PIB, manteniendo una trayectoria convergente hacia una mayor sostenibilidad fiscal (Cuadro 78).

En tanto, los activos del sector público disminuyeron 486 millones de dólares, lo que implicó un incremento de la **deuda neta**<sup>16</sup> de 251 millones de dólares, la cual ascendió a 9.145 millones de dólares (47% del PIB) a fines de 2006 (Cuadro VIII.2). No obstante ello, este aumento se mantuvo dentro del límite previsto por la Ley de Endeudamiento,<sup>17</sup> que preveía un aumento máximo para el año de 325 millones de dólares. La disminución de los activos públicos se explica fundamentalmente por la baja de los fondos del Gobierno administrados por el BCU (por el pago con reservas de parte de la cancelación de la deuda con el FMI) y la reducción

del activo por asistencia financiera, resultante de la recuperación registrada en el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario correspondiente al Banco de Crédito (FRPB-BDC).

La disminución nominal de la deuda bruta se debió a la cancelación adelantada de deuda con organismos multilaterales de crédito. En particular, en marzo se canceló deuda con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo por aproximadamente 418 millones de dólares, así como aproximadamente 630 millones de dólares con el FMI. En julio el gobierno adelantó al FMI otros 916 millones de dólares, y finalmente en noviembre se amortizó de manera anticipada el remanente de la deuda con este organismo, cuyos vencimientos eran entre agosto de 2007 y mediados de 2010. En su conjunto, estas operaciones supusieron un ahorro de aproximadamente 50 millones de dólares por concepto de intereses.

Estas operaciones fueron financiadas principalmente a través de la emisión de deuda soberana en los mercados internacionales,

16. 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.

17. Ley 17.947, del 13 de enero de 2006.

**CUADRO VIII.2** DEUDA BRUTA Y NETA DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Deuda externa bruta del sector público</b>						
Banco Central	621	562	770	1.035	842	50
Sector público no financiero	5.208	7.737	8.787	9.172	9.335	9.260
<b>Deuda bruta del sector público con residentes</b>						
Banco Central	1.629	654	576	931	1.229	1.726
Sector público no financiero	2.615	2.433	2.029	2.185	2.538	2.673
<b>Deuda bruta del sector público</b>	<b>10.072</b>	<b>11.386</b>	<b>12.163</b>	<b>13.322</b>	<b>13.944</b>	<b>13.709</b>
<b>Activos del sector público global</b>	<b>-3.478</b>	<b>-3.328</b>	<b>-3.920</b>	<b>-4.208</b>	<b>-5.049</b>	<b>-4.564</b>
<b>Deuda neta del sector público</b>	<b>6.594</b>	<b>8.058</b>	<b>8.243</b>	<b>9.114</b>	<b>8.894</b>	<b>9.146</b>
<b>Deuda bruta del sector público/PIB (en %)</b>	<b>54,3</b>	<b>92,8</b>	<b>108,7</b>	<b>100,8</b>	<b>82,9</b>	<b>70,8</b>
<b>Deuda neta del sector público/PIB (en %)</b>	<b>35,5</b>	<b>65,7</b>	<b>73,7</b>	<b>69,0</b>	<b>52,8</b>	<b>47,2</b>

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

aprovechando la favorable coyuntura financiera para los mercados emergentes. Así, entre enero y marzo de 2006 se emitieron títulos por 1.000 millones de dólares, en tanto en julio se emitió la segunda serie del Bono Global 2022<sup>18</sup> por 500 millones y en octubre se amplió el Bono Global 2036 por una emisión de otros 500 millones de dólares. Además, con el objetivo de aumentar la participación de la deuda en moneda nacional, en setiembre de 2006 el gobierno emitió títulos en Unidades Indexadas (UI) por un valor equivalente a 400 millones de dólares y en octubre colocó una ampliación de 300 millones de dólares adicionales.<sup>19</sup>

Paralelamente, con el objetivo de mejorar el perfil de vencimientos en octubre, se realizó una operación de recompra o permuta voluntaria de bonos que canjeó bonos con vencimiento entre 2008 y 2019 y

una serie emitida en dólares con vencimiento en 2027 por nuevas series de los bonos globales 2022 a una tasa de 8% y bonos globales 2036 a una tasa de 7,625%. En esta operación participaron 1.173 millones de dólares de los bonos elegibles, de los cuales se aceptaron 1.143 millones de dólares de valor nominal –en la medida en que se aceptaron todas las ofertas presentadas a los precios mínimos establecidos–, superando los 400 millones de dólares previstos inicialmente para este fin. Esto representó el 52% de los bonos elegibles. Este ofrecimiento de títulos implicó que el país emitiera nuevos bonos por aproximadamente 879 millones de dólares en valor nominal, en tanto compró bonos en efectivo por el equivalente en valor nominal a aproximadamente 275 millones de dólares a un costo total de aproximadamente 295 millones de dólares (excluyendo los intereses devengados y no pagados). Esta operación permitió despejar la acumulación de vencimientos de corto plazo particularmente para los años 2011 y 2015,

reduciendo los vencimientos en estos casos en 54% y 59% respectivamente (Ver Capítulo IV).

El conjunto de estas operaciones modificó significativamente la estructura de la deuda, cumpliendo con el objetivo del Gobierno de reducir su dependencia de los organismos financieros internacionales y de disminuir la vulnerabilidad de corto plazo. En este sentido se observó un fuerte incremento del peso de los títulos en el total de la deuda: mientras en marzo de 2005 los títulos públicos representaban 54% de la deuda bruta, en diciembre de 2006 su peso era de 79%. En contrapartida, la participación de los préstamos internacionales pasó de 43% a 20% en igual período. Ello a su vez repercutió en el endeudamiento con acreedores privados, que creció 3.530 millones de dólares desde el comienzo de la gestión del actual gobierno. Este aumento se concentró en los organismos financieros, entre los que destacan las AFAP, y en la tenencia de títulos públicos por no residentes.

18. Ver Capítulo IV.

19. Bono Global en Pesos reajustables con vencimiento en 2018, con una tasa de 5%.

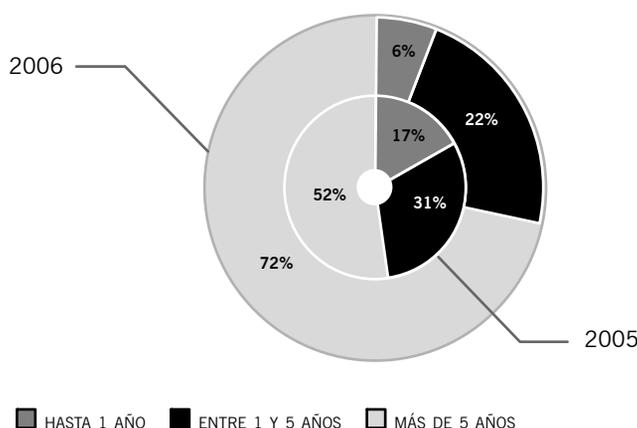
La cancelación anticipada de préstamos con los organismos multilaterales de crédito y el canje de deuda repercutieron significativamente en la madurez media de la deuda del sector público (Gráfico VIII.7). En efecto, en tanto a fines de 2005 la deuda con un plazo residual de vencimiento inferior a 5 años representaba prácticamente la mitad de la deuda, a fines de 2006 su participación se redujo a 28%.

Por otra parte, como se mencionó anteriormente, la colocación de deuda en moneda extranjera estuvo acompañada por nuevas emisiones de Bonos en UI y de Letras de Regulación Monetaria (LRM) en pesos y UI. En este sentido se observó un incremento de la participación de la deuda emitida en moneda doméstica, que pasó de representar 13% a fines de 2005 a 18% en diciembre de 2006, siguiendo el objetivo de desdolarización de la deuda pública.

Por último, cabe destacar que en lo referente a la estructura por tasa de interés, al igual que en los últimos años se mantuvo la tendencia al aumento de la participación del endeudamiento pactado a tasa fija en detrimento de aquel contraído a tasa variable. Ello genera una mayor certidumbre acerca del monto de los compromisos futuros, protegiendo la deuda frente a la volatilidad de las tasas de interés en el contexto internacional.

En suma, aprovechando el contexto favorable de liquidez internacional y la reducción de las primas de riesgo de los mercados emergentes, la gestión de la deuda por parte del gobierno buscó reestructurar el perfil de la misma, cambiando deuda condicionada por deuda soberana y mejorando el perfil de vencimientos.

GRÁFICO VIII.7 - ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA POR PLAZO RESIDUAL



FUENTE: BCU

A su vez, aunque aún en forma incipiente, se ha buscado desdolarizar la deuda a través de la emisión de títulos en moneda nacional.

El manejo de las cuentas públicas en 2006 se caracterizó por una política fiscal expansiva y procíclica, que sin embargo no dejó de tener como objetivo lograr un mayor equilibrio de las cuentas públicas. En efecto, la política fiscal no implicó una contracción del gasto, sino que por el contrario hubo una expansión del mismo en rubros largamente postergados como las remuneraciones de los funcionarios públicos del GC (4,5% en términos reales) y las inversiones públicas, que crecieron 11% en términos reales en el GC y 24% en las Empresas Públicas. Ello fue posible gracias al importante incremento de los ingresos (8%), asociado al continuo crecimiento de la actividad económica y a la mejora de la eficiencia de las agencias recaudadoras. Por otra parte, las condiciones internacionales favorables permitieron reconvertir y disminuir levemente la deuda pública eliminando los acuciantes vencimientos previstos para los

próximos años, aunque el elevado peso de los intereses en relación al PIB aún hace necesario mantener un elevado superávit primario.

### 3. Primeros meses y perspectivas para 2007

En el primer bimestre de 2007 el resultado del sector público global fue levemente superavitario, pese a la expansión observada en el gasto público. Ello se debió al fuerte incremento de los ingresos tanto en el ámbito del Gobierno Central y el BPS como en el de las Empresas Públicas. En el caso de estas últimas el incremento estuvo asociado al aumento de las tarifas públicas ocurrido en dicho período. Por otro lado, la expansión de la actividad siguió explicando los mayores ingresos de los organismos recaudadores.

Con respecto al consolidado Gobierno Central-BPS, se observaron aumentos en todos los rubros, destacándose el aumento del gasto por concepto de remuneraciones, gastos no personales y transferencias. El primero se explica

principalmente por el aumento de 11% de los salarios públicos decretado por el Poder Ejecutivo en enero de este año, lo que supuso un incremento de 9% real con respecto al gasto en remuneraciones del primer bimestre de 2006. Por su parte, el aumento de los gastos no personales fue de 11,5% y las transferencias se incrementaron en 13,4%. En contrapartida, el pago de intereses se contrajo 44% en términos reales.

En lo que refiere a las Empresas Públicas, la expansión del gasto fue inferior al aumento de los ingresos. Ello se explicó por la caída de las inversiones tanto por parte de AN-CAP a raíz de la desacumulación de existencias de petróleo como de UTE por haber finalizado la construcción de la planta de San José. Por otro lado, en ANTEL y en UTE se observaron fuertes incrementos del gasto corriente. En el caso de esta última ello se explicaría por la mayor utilización de generación térmica<sup>20</sup> y la concentración de pagos en el primer mes del año por remanente de facturas de importación. La conjunción de estos factores hizo que se redujera el déficit de las Empresas Públicas, lo que contribuyó a mejorar el resultado del sector público.

De este modo, en los primeros dos meses de 2007 el sector público consolidado presentó un resultado superavitario de 105 millones de dólares frente a un déficit de 20 millones de dólares en igual período de 2006. En los últimos doce meses finalizados en febrero de 2007

el superávit primario fue de 784 millones de dólares (4% del PIB), y si se consideran los intereses, el resultado fiscal fue prácticamente de equilibrio (un superávit de 4 millones de dólares).

En cuanto a los componentes del sector público, la mejora en las cuentas públicas estuvo asociada a un mejor resultado del Gobierno Central, que presentó un déficit equivalente a 0,4% del PIB en el año móvil finalizado en febrero de 2006 frente a un déficit de 1,17% del PIB en igual período de 2006. Asimismo, comenzó a observarse cierta recuperación de las Empresas Públicas, que presentaron un superávit de 0,2% del PIB, que si bien es notoriamente inferior al registrado un año atrás, presenta cierta mejora con respecto al de fines de 2006, cuando el resultado fue de equilibrio.

La Ley de Presupuesto 2005-2009 y la Ley de Rendición de Cuentas de 2005<sup>21</sup> prevén una expansión del gasto público para 2007 de alrededor de 300 millones de dólares. Esto supone mantener la política fiscal expansiva que ha llevado adelante el gobierno. No obstante, en la medida en que se estima que continuaría expandiéndose la actividad económica el aumento del gasto estaría financiado, en gran parte, por la mayor recaudación y por ingresos extraordinarios derivados de la venta del NBC en 2006. A su vez, se espera una significativa mejora en el resultado de las Empresas Públicas. Por lo tanto, existiría una disminución del déficit fiscal global en términos del PIB.

Dadas la evolución observada en las variables fiscales en los prime-

ros meses del año y la información adelantada por el gobierno, para el cierre del año se espera, en lo que respecta al Gobierno Central, una expansión del gasto centrada principalmente en las inversiones, la recuperación salarial de los funcionarios públicos y en gastos no personales. A su vez, el aumento del gasto por pasividades debido al crecimiento del Índice Medio de Salarios (IMS) se vería parcialmente contrarrestado por la disminución del aporte patronal previsto en la Reforma Tributaria. Por otra parte, si bien se estima un aumento de los ingresos debido al crecimiento de la economía y la mejora en la gestión de la administración tributaria a la que se ha comprometido la DGI, la tasa de crecimiento de los ingresos sería inferior a la verificada en 2006 y, a su vez, sería levemente inferior al incremento de los egresos, aun en el supuesto de que la Reforma Tributaria tuviera un efecto neutral sobre la recaudación.

Paralelamente, si bien el incremento de los salarios reales y los mayores niveles de empleo tendrían un impacto positivo sobre los ingresos del BPS, el efecto de la mayor formalización se iría diluyendo, por lo que se prevé una desaceleración en las tasas de crecimiento de los ingresos de este organismo. De este modo, se estima que el resultado del consolidado Gobierno Central-BPS se deteriora, presentando un déficit equivalente a 1% del PIB.

Por otra parte, si bien el resultado de las Empresas Públicas en el primer bimestre del año apenas se ha recuperado, las lluvias de los meses de marzo y abril cambian la perspectiva en cuanto a los costos de generación de energía que

20. Enero de 2007 presentó un nivel de precipitaciones por debajo de la media, al tiempo que el nivel de arranque de los lagos de las represas estaban por debajo de los valores históricos, todo lo cual implicó un mayor uso de las centrales térmicas.

21. Ley 17.930 y ley 18.046 respectivamente.

enfrentará UTE, lo que hace suponer una mejora en el resultado de esta empresa, que se aproximaría a los valores observados en años con niveles normales de precipitaciones. Así, una vez superada la crisis energética, en un contexto de precios del petróleo relativamente estable y con una reducción de los aportes patronales a partir de la implementación de la Reforma Tributaria, se espera una mejora sustancial en el resultado operativo de las Empresas

Públicas, que contribuiría significativamente a disminuir el déficit global del sector público.

Se estima que el déficit global del sector público consolidado al cabo de 2007 sería del orden de 0,5% del PIB, y resultaría de un superávit primario de 4% del PIB y de un gasto por concepto de intereses de 4,5% del PIB.

Finalmente, se estima que si bien el Gobierno ya ha cubierto las necesidades de financiamiento para

2007 a través de las colocaciones de títulos llevadas a cabo en 2006 y primeros meses de 2007, podría aprovechar la favorable coyuntura internacional para realizar nuevas emisiones de títulos, por lo cual la deuda pública podría aumentar en términos absolutos. No obstante, dado el crecimiento estimado del PIB en dólares, el peso de esta deuda continuaría reduciéndose en términos de porcentaje del PIB y se ubicaría en el entorno de 65%.





## IX. Política monetaria y precios

*A lo largo de 2006 las autoridades del Banco Central del Uruguay (BCU) continuaron aplicando un esquema de política monetaria basado en el manejo de los agregados monetarios compatibles con el propósito final de mantener la inflación en el rango objetivo anunciado para un horizonte de 18 meses. Asimismo, en la última reunión de 2006 del Comité de Política Monetaria (COPOM), ratificó el objetivo de inflación anual en un rango de 4,5% a 6,5% para el cierre de 2007, y decidió reducir sus límites en medio punto porcentual a partir del segundo semestre de 2008.*

*La base monetaria se expandió 1.029 millones de pesos en 2006 (5%), principalmente como consecuencia de la compra de moneda extranjera. Al cierre de 2006 los activos de reserva del BCU se mantuvieron en niveles similares a los de 2005. Pese a su incremento a lo largo del año sufrieron una reducción de 5 millones de dólares, ya que una parte de esos activos se destinó a la cancelación de préstamos con el Fondo Monetario Internacional.*

*La inflación en 2006 fue de 6,4%, por tanto se logró cumplir la meta inflacionaria establecida por el gobierno. Por su parte, los precios mayoristas aumentaron 8,2% en el año, impulsados fundamentalmente por los precios agropecuarios. La moneda doméstica se depreció 3,4% en un contexto en el que el tipo de cambio se mantuvo relativamente estable en torno a los 24 pesos por dólar. Ello determinó que los precios minoristas en dólares acumularan un aumento de 2,9% en el año y los mayoristas 4,7%.*

*En los dos primeros meses de 2007 la base monetaria aumentó 818 millones de pesos. El principal factor expansivo fue la compra neta de divisas por parte del BCU. En igual período, los activos de reserva del BCU aumentaron 307 millones de dólares.*

*La evolución del IPC en el primer trimestre de 2007 se caracterizó por una tendencia al alza (acumuló una suba de 3,3%). Ello se explicó principalmente por el incremento de precios de bienes y servicios que presentan una marcada estacionalidad como las frutas y verduras, las cuotas de la enseñanza privada y los ajustes al alza de las tarifas públicas. Si se consideran los doce meses finalizados en marzo, la inflación se ubicó en 7,4%. Ese porcentaje supera el rango de inflación establecido por el BCU para ese momento del año (4,5% a 6,5%). Por su parte, los precios al productor aumentaron 4,6% durante los tres primeros meses del año y la moneda nacional se apreció levemente respecto al dólar (0,6%).*

*Para lo que resta de 2007 se mantendría vigente el esquema de política monetaria aunque, tal como lo anunciaron las autoridades del BCU, la misma presentará un sesgo contractivo a partir del segundo trimestre del año. En efecto, en la última reunión del COPOM, realizada a fines de marzo se decidió disminuir el ritmo de crecimiento interanual de los medios de pago (M1) de 15% a 9%, a los efectos de ubicar a la tasa de inflación dentro del rango objetivo. Además, en la citada reunión se mantuvo el objetivo de inflación anual en un rango de 4% a 6% para los 12 meses que finalizan en setiembre de 2008.*

## 1. Evolución de las principales variables monetarias y de los precios en 2006

### 1.1 Principales tendencias

La evolución del nivel general de los precios en el transcurso de 2006 estuvo determinada por varios factores, entre los que se destacaron el aumento de algunos costos de producción por *shocks* de oferta y diversas presiones de demanda. Entre los principales costos que pueden ejercer influencia sobre el nivel de precios internos figuran los salarios, las tarifas públicas, los precios de los insumos utilizados en la producción (en particular los combustibles) y la evolución del tipo de cambio. En relación con los factores de demanda, más allá de la evolución de sus componentes, la política monetaria implementada por el Banco Central del Uruguay (BCU) es un elemento sumamente relevante, así como también lo es la política fiscal. En relación con la política monetaria,<sup>1</sup> no existieron cambios sustanciales en el transcurso de 2006 y las principales modificaciones ocurrieron en el segundo semestre del año. En julio el Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió extender el hori-

zonte de programación de la misma a 18 meses y en setiembre cuando se redujeron los límites del rango meta de inflación (4,5% y 6,5%).

Desde el punto de vista externo, los precios de la economía uruguaya recibieron influencias de distinto signo. Por un lado, el dinamismo de la **actividad económica mundial** contribuyó al mantenimiento de los precios de nuestros productos de exportación en niveles relativamente altos. Además, la volatilidad de los precios del petróleo influyó significativamente sobre los precios internos en el transcurso del año: empujándolos al alza hasta mediados de agosto y a la baja en los últimos meses de 2006.

En referencia al **contexto regional** si bien no se han recibido presiones inflacionarias de importancia, podría haber existido cierta inflación importada desde la región, ya que en 2006 tanto la inflación minorista expresada en dólares de Argentina (8,2%) como la de Brasil (9,6%) fueron superiores a la registrada en Uruguay (2,9%) (ver Capítulo III).

En el **ámbito interno** las presiones inflacionarias derivaron del crecimiento de la demanda, de los ajustes de los salarios que presionaron al alza el precio de varios servicios (las cuotas mutuales, por ejemplo), de la suba de los precios de algunos alimentos (pan, frutas, azúcar, carne, etc.) como consecuencia del alza experimentada en los precios internacionales, y de los efectos de la sequía, que determinaron ajustes en las tarifas (aunque éstos fueron inferiores al aumento del costo de los insumos (ver Capítulo VIII)). Por su parte, la política monetaria implementada

implicó que el **precio del dólar** se mantuviera relativamente estable a lo largo de 2006, lo que llevó a que la evolución de esta moneda fuera neutral en la trayectoria de los precios internos, mientras que en 2005 los había presionado a la baja. Todos estos factores contribuyeron a que los precios domésticos aumentaran apreciablemente en 2006, particularmente en la primera parte del año cuando las presiones inflacionarias fueron mayores. Pese a ello, en el transcurso del año la inflación siempre se ubicó dentro del rango objetivo, incluso en el último trimestre del año, para el que se estableció un techo inferior.

La suma de los factores externos e internos mencionados determinó que el crecimiento de los precios minoristas (6,4%) continuara siendo moderado, si bien la inflación registrada fue mayor a la de 2005 (4,9%). A diferencia de lo ocurrido el año precedente, en 2006 los precios mayoristas aumentaron en forma sostenida, lo cual se explicó principalmente por la tendencia creciente de los precios de los productos agropecuarios, debido al alza de los precios internacionales de la carne y los cultivos. Por último, la moneda doméstica se depreció 3,4% en 2006 (Gráfico IX.1).

La aceleración del ritmo inflacionario se reflejó en las opiniones de los analistas económicos consultados en las encuestas de expectativas inflacionarias<sup>2</sup> del BCU. En efecto, en

1. Desde junio de 2002 el BCU instrumentó un régimen basado en el control de los agregados monetarios (o de «ancla monetaria») a fin de controlar la inflación. En el marco de este sistema se creó el Comité de Política Monetaria (COPOM) en la órbita del BCU, que anuncia trimestralmente un rango objetivo de la variación de precios para los siguientes 18 meses y controla la expansión de la base monetaria (BM) de modo que sea 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 manera de influir sobre los medios de pago (M1) (objetivo intermedio), lo cual finalmente repercutiría en los precios de la economía (objetivo final).

2. La encuesta intenta captar las expectativas inflacionarias a los efectos de ser consideradas en el marco 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.

los primeros meses del año las expectativas de inflación para el cierre de 2006 aumentaron en forma paulatina hasta setiembre, cuando se alcanzó el valor más alto (6,9%<sup>3</sup>), lo cual implicó una apreciable corrección al alza con respecto a las estimaciones realizadas a fines de 2005 (5,1%). Luego las expectativas comenzaron a disminuir, y en las últimas encuestas se situaron dentro del rango definido por la autoridad monetaria, aunque próximas al límite superior de la misma (Cuadro 79).

## 1.2 Política y variables monetarias

### 1.2.1 Política monetaria

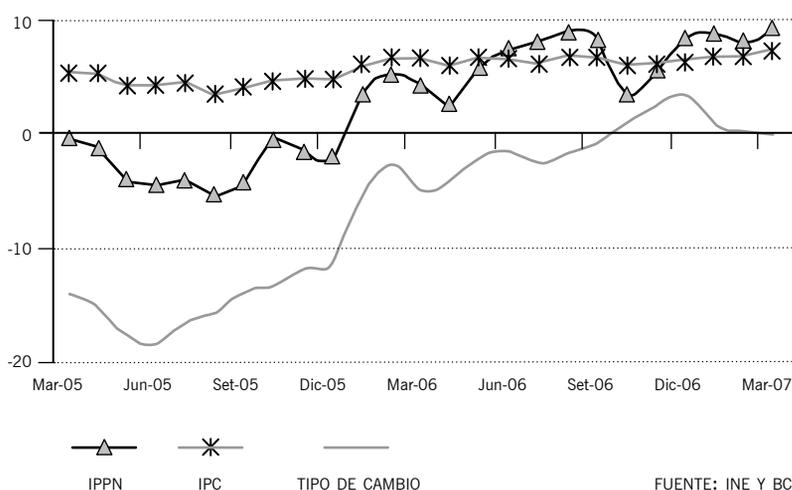
En 2006 las autoridades del BCU continuaron aplicando el esquema de política monetaria basado en el manejo de agregados monetarios, en el cual el objetivo de control de precios continuó siendo el eje central y se reforzó el compromiso de mantener la inflación dentro del rango anunciado. En este sentido el BCU ha señalado en diferentes oportunidades que utilizará todos los instrumentos financieros con que cuenta a los efectos de lograr neutralizar los desvíos o *shocks* no previstos que puedan afectar el cumplimiento de la meta fijada.

También se continuó avanzando en la búsqueda de adoptar a mediano plazo un régimen flexible de objetivos de inflación («*inflation targeting*»)<sup>4</sup>. En efecto, en la imple-

3. Valor de la mediana de la muestra

4. En este régimen la autoridad monetaria anuncia metas explícitas de precios en el mediano plazo y asume un fuerte compromiso institucional para lograr dicho objetivo. Al no existir reglas explícitas sobre los instrumentos a utilizar se da una mayor flexibilidad de la política monetaria.

GRÁFICO IX.1 - IPC, IPPN Y TIPO DE CAMBIO (var. últ. doce meses, en %)



FUENTE: INE Y BCU

mentación de la política monetaria se asignó mayor importancia a los indicadores de expectativas de inflación y a mediados de año se decidió extender el horizonte de compromiso de política monetaria de 12 a 18 meses. Según las autoridades del BCU, esta decisión buscaba brindar un mayor horizonte de certidumbre en cuanto a la evolución de precios, lo cual repercutiría en una mejor toma de decisiones de los agentes en el mediano plazo, y además podría propiciar el proceso de desdolarización de la economía. Se señaló, asimismo, que la extensión del plazo permitiría a los instrumentos de política monetaria desarrollar mejor su impacto sobre el nivel de precios.

El manejo de los instrumentos de política monetaria en el transcurso de 2006 fue cauteloso, debido a las presiones inflacionarias existentes. Las compras de moneda extranjera por parte del BCU constituyeron el principal medio para inyectar liquidez al mercado, en tanto la colocación de LRM fue el principal instrumento utilizado para disminuir la cantidad de dinero. Cabe destacar

que el uso del mecanismo de REPOS<sup>5</sup> introducido en abril de 2004 no fue relevante en el período, como tampoco lo ha sido la Facilidad Marginal<sup>6</sup> que se encuentra operativa desde junio de 2005, lo cual es coherente con la abundante liquidez con la que operó el mercado.

En relación con los instrumentos que se introdujeron al mercado en 2006, desde fines de julio se encuentra operativo un nuevo mecanismo para la provisión de liquidez (MAPL). Mediante este instrumento se buscó reducir parte de los saldos ociosos que las AFAPS mantenían en el BCU debido a restricciones

5. 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 se ofrece a 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.

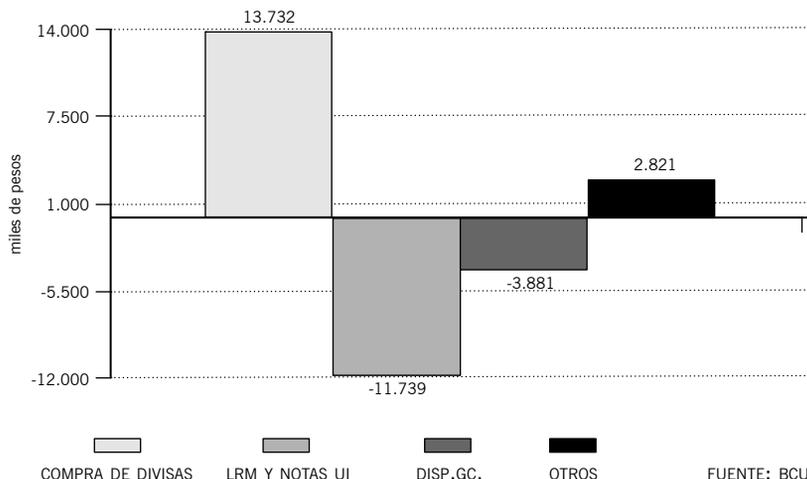
6. La Facilidad Marginal o Tasa Lombarda es un instrumento que tiene como finalidad suministrar al mercado liquidez para hacer frente a necesidades puntuales de los agentes y apunta al objetivo subsidiario de la política monetaria, que es evitar presiones en los mercados de dinero y de cambio.

regulatorias sobre los montos máximos que podían colocar en el mercado. De este modo, las instituciones financieras que presentan problemas puntuales de liquidez pueden acceder a dichos fondos. El BCU considera que de esta forma se lograría «dar mayor fluidez a los mercados de dinero en el corto plazo» y, por lo tanto, reducir la volatilidad de las tasas interbancarias ocasionada por restricciones puntuales de liquidez de los agentes. Por otra parte, en el transcurso del cuarto trimestre de 2006 se adoptó la estrategia de alargar los plazos de vencimiento de las LRM que el BCU coloca en el mercado en el marco de desarrollo del mercado en pesos. Además, la estrategia de alargar los plazos de vencimiento permite construir la curva de rendimiento en moneda nacional que abarca el horizonte de proyección de la política monetaria, con lo cual se logra monitorear las expectativas de inflación de los agentes.

En el transcurso de 2006, la tasa de inflación se ubicó sistemáticamente dentro del rango anunciado por el BCU. Si bien la inflación tendió a situarse cerca del límite superior del rango y, a pesar de las diversas presiones inflacionarias que existieron, se alcanzó el objetivo de inflación establecido como meta (4,5% a 6,5% a diciembre de 2006). Eso fue posible, básicamente, por la baja en el precio de los combustibles y otros precios administrados que operó en el último trimestre del año.

Finalizando el año el COPOM evaluó como satisfactoria la evolución de los precios y de los agregados monetarios en 2006. En función de ello decidió mantener el objetivo de inflación para el año 2007 en un rango de 4,5% a 6,5%, y

**GRÁFICO IX.2 - FACTORES DE VARIACIÓN DE LA BASE MONETARIA**  
(var. últ. doce meses a diciembre de 2006)



lo modificó a la baja (de 4% a 6%) a partir del segundo semestre de 2008. En función del contexto macroeconómico previsto y los objetivos de inflación anunciados, proyectó un crecimiento de los medios de pago de 15% interanual. Señaló además que «el manejo de los agregados monetarios continuará acompañando el crecimiento nominal del nivel de actividad y el proceso de monetización de la economía».

### 1.2.2 Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva

Al cabo de 2006 la **base monetaria** (BM<sup>7</sup>) se expandió en 1.029 millones de pesos (5% en relación al valor promedio del *stock* existente en diciembre de 2005) y se situó en 21.680 millones de pesos el último día hábil de 2006. En términos reales, si bien mantuvo la tendencia creciente, la

tasa interanual registrada (3,4%) fue inferior a las de 2004 y 2005.

Los principales factores que determinaron esta expansión, como es usual, fueron las compras netas de moneda extranjera realizadas por el BCU (13.732 millones de pesos) y el resultado deficitario del BCU en moneda nacional (2.097 millones de pesos). Por su parte, la intensa colocación de instrumentos de regulación monetaria (11.739 millones de pesos) y el manejo de las disponibilidades en moneda nacional que el Gobierno Central (GC) y el Banco de Previsión Social (BPS) mantienen en el BCU (3.881 millones de pesos) actuaron en sentido contractivo sobre la BM (Cuadro 80 y Gráfico IX.2).

Si bien el ejercicio de la política monetaria está bajo la potestad del BCU, el desempeño fiscal incide en variables clave de la misma. Como fue mencionado, la utilización de las disponibilidades que el consolidado GC-BPS mantiene en el BCU determinó una caída de la BM en el año 2006. En efecto, el superávit primario del GC (18.930 millones

7. La base monetaria se define como: (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).

**CUADRO IX.1** PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (1) (variación nominal en %, últimos doce meses)

	Emisión	Circul. en poder del público	Depósitos Vista m/n	Caja de Ahorro m/n	M1 (2)	Depósitos Plazo m/n	Depósitos Ahorro Previo BHU	M2 (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
2006	27,7	21,2	19,1	43,2	24,0	13,5	9,7	21,7
2006 Set	22,7	20,6	30,2	43,4	29,2	24,4	11,2	27,5
Oct	28,9	24,4	29,6	44,5	30,4	22,1	10,3	27,9
Nov	27,6	23,1	23,8	44,7	27,2	22,1	10,4	25,5
Dic	27,7	21,2	19,1	43,2	24,0	13,5	9,7	21,7
2007 Ene	30,3	18,9	17,4	35,9	21,2	20,3	8,9	20,6
Feb	14,3	14,1	21,5	33,9	21,2	14,3	9,8	19,5

(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, compañías 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.

de pesos) y los fondos obtenidos por la colocación neta de bonos y letras de Tesorería en moneda nacional (6.231 millones de pesos) superaron los egresos por compras de divisas (19.702 millones de pesos) y pago de intereses (1.579 millones de pesos), provocando un aumento en el saldo disponible de las cuentas del GC y el BPS en moneda nacional de 3.881 millones de pesos (Cuadro 80).

El **multiplicador monetario**<sup>8</sup> tuvo un repunte a lo largo del año. El principal factor asociado al alza de esta variable fue el manejo de las reservas excedentes de los agentes bancarios y no bancarios, que se vio favorecido a partir del segundo semestre cuando comenzó a operar el MAPL, que permitió al sistema funcionar con un menor nivel de

reservas. Otro factor que impulsó la creación secundaria de dinero fue la menor preferencia del público por mantener saldos líquidos en su poder, lo cual estaría asociado a un mayor grado de bancarización debido a la recuperación de la confianza en el sistema financiero, así como a los avances tecnológicos incorporados al mismo.

El crecimiento de los **medios de pago (M1)** de la economía, que se había intensificado a lo largo de 2005, continuó aumentando en el transcurso de 2006, pero a un ritmo inferior. En el mes de diciembre el aumento nominal de M1 fue 24% superior al valor registrado en igual mes de 2005, lo que en términos reales implicó un incremento de 17%. El aumento real de la demanda de medios de pago es consistente con el crecimiento de la actividad económica y con las bajas tasas de interés en moneda nacional, que inducen

a los agentes a mantener mayores saldos líquidos. La **cantidad de dinero (M2)**<sup>9</sup> también creció significativamente en ese período (22% en términos nominales y 15% en términos reales) (Cuadro IX.2).

El **stock de activos de reserva** se contrajo en 5 millones de dólares al cabo de 2006, mientras que en el año precedente había crecido 22,5%. Esta disminución se explica principalmente por la cancelación de préstamos con el Fondo Monetario Internacional (FMI) -2.337 millones de dólares a lo largo del año<sup>10</sup>— y por la colocación neta de bonos y letras en moneda extranjera (440 millones de dólares). Por su parte,

8. El multiplicador monetario es estimado por el BCU como el cociente entre M1 a fin de mes y la BM promedio.

9.  $M2 = M1 + \text{depósitos plazo m/n} + \text{depósitos de ahorro previo en BHU}$ .

10. Si bien en 2006 se cancelaron deudas con el FMI por 2.337 millones de dólares, el GC aportó en ese período 1.644 millones de dólares, que se registraron en el rubro «Otros: Contrapartida de deuda con el FMI asumida por el Gobierno Central».

**CUADRO IX.2** ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (millones de dólares)

	Año		2007
	2005	2006	Ene-Feb
<b>FACTORES EXPANSIVOS (1)</b>	1.282	385	227
<b>1.Compra Neta de Divisas</b>	745	572	128
BROU	8	0	0
Resto del Sistema Financiero (2)	486	389	10
Gobierno Central	238	483	110
Otros	13	-300	8
<b>2.Depósitos del Sistema Bancario en el Banco Central</b>	24	101	-24
Banca Pública	36	33	-6
Banca Privada	-12	68	-18
<b>3.Divisas de exportación a liquidar</b>	141	74	4
<b>4.Intereses netos</b>	40	78	11
<b>5.Otros</b>	-274	1.990	50
<b>FACTORES CONTRACTIVOS (1)</b>	-716	-385	81
<b>1.Financiamiento Externo Neto</b>	-287	-2.352	1
Pago de Amortización de Refinanciación de Deuda Externa	-117	-24	-3
Reintegros de Refinanciamiento Externo	9	9	5
Préstamos del FMI	-180	-2.337	-0
<b>2.Certificados de Depósito</b>	-27	0	0
<b>3.Obligaciones no transferibles BROU</b>	-22	-14	0
<b>4.Otros depósitos en el Banco Central</b>	-105	-9	29
<b>5.Obligaciones netas en m/e con Gobierno Central</b>	332	-440	108
Colocación Neta de Bonos y Letras	-271	1.251	-51
Otras obligaciones netas en m/e (3)	604	-1.691	159
<b>VARIACIÓN TOTAL</b>	566	-5	307
<b>ACTIVOS DE RESERVA (a fin de cada período)</b>	3.078	3.074	3.398

(1) El carácter contractivo o expansivo de los distintos rubros queda definido por el signo de su variación en el año 2006.

(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.

los principales factores expansivos de las reservas del BCU fueron la compra neta de divisas al GC y al resto del sistema financiero (572 millones de dólares) y el incremento de depósitos del sistema financiero en el Banco Central (101 millones de dólares). El último día hábil de 2006 el *stock* de activos de reserva del BCU se situaba en 3.074 millones de dólares (Cuadro IX.3).

La **posición general en moneda extranjera** del BCU mejoró durante 2006 (809 millones de dólares), lo cual le permitió finalizar el año con una posición acreedora de 1.596 millones de dólares. Esta evolución favorable estuvo determinada por el crecimiento de *activos netos con no residentes* (2.010 millones de dólares) y el aumento de *activos externos netos con residentes* (397 millones de dóla-

res) que compensaron la mencionada caída de los *activos de reserva* (5 millones de dólares) y el deterioro de *otras cuentas netas* (1.594 millones de dólares). Esto último responde a la cancelación de deuda con el FMI pues en este rubro se incluye la contrapartida de deuda con el FMI asumida por el GC (Cuadro 82). La mejora en la posición del BCU con residentes se explica principalmente

**CUADRO IX.3** PRECIOS SELECCIONADOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %) (1)

	ÍNDICE DE PRECIOS			TIPO DE CAMBIO (2)
	IPC	IPHMI	IPPN	
2002	25,9	24,6	64,6	93,7
2003	10,2	12,5	20,5	7,3
2004	7,6	8,5	5,1	-9,1
2005	4,9	4,1	-2,2	-11,0
2006	6,4	4,2	8,2	3,4
<b>Variación últimos doce meses (%)</b>				
2006 Oct.	6,1	6,2	3,5	1,1
Nov.	6,2	6,0	5,3	2,4
Dic.	6,4	6,0	8,2	3,4
2007 Ene.	6,8	6,8	8,8	1,0
Feb.	6,7	6,2	8,1	0,3
Mar.	7,4	-	9,3	0,1
<b>Variación acumulada en el año (%)</b>				
2006 Oct.	5,9	5,9	7,0	0,9
Nov.	6,0	5,7	7,4	1,9
Dic.	6,4	6,0	8,2	3,4
2007 Ene.	1,8	1,7	1,8	3,3
Feb.	2,4	1,8	1,9	2,9
Mar.	3,3	-	4,6	2,8

(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.

por una disminución de los pasivos contraídos por el sector público (433 millones de dólares) y, en menor medida, por el sector bancario (51 millones de dólares).

### 1.3 Evolución de precios en 2006

#### 1.3.1 Precios minoristas

La inflación minorista, medida a través de la evolución del **Índice de Precios al Consumo (IPC)**,<sup>11</sup> acumuló en 2006 un incremento de 6,4% (Cuadro IX.3) y se ubicó

apenas por debajo del extremo superior del rango que el BCU había fijado como meta para ese momento del año (4,5% a 6,5%).

Considerando los datos mensuales de inflación, se percibe una alta volatilidad de los precios, donde alternaron meses de intenso crecimiento (enero, julio y agosto), con meses de estabilidad o deflación (noviembre y octubre, respectivamente). En los restantes meses, el crecimiento de precios fue reducido (Gráfico IX.3).

Esta volatilidad del IPC se explica por la evolución de los precios de algunos bienes que integran la canasta

de referencia que responden a factores de carácter estacional, a factores climáticos o decisiones políticas, lo cual determina que los precios puedan evolucionar de forma relativamente impredecible. A los efectos de tener una idea más precisa de las tendencias de mediano plazo, se suele observar el proceso inflacionario haciendo abstracción de estos factores. Para este propósito se utilizan diversos indicadores, uno de los cuales es la inflación subyacente,<sup>12</sup> cuya evolución

11. Elaborado por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

12. El índice de inflación subyacente se calculó eliminando del IPC a las frutas y verduras, las tarifas públicas y otros precios administrados y también al precio de la carne.

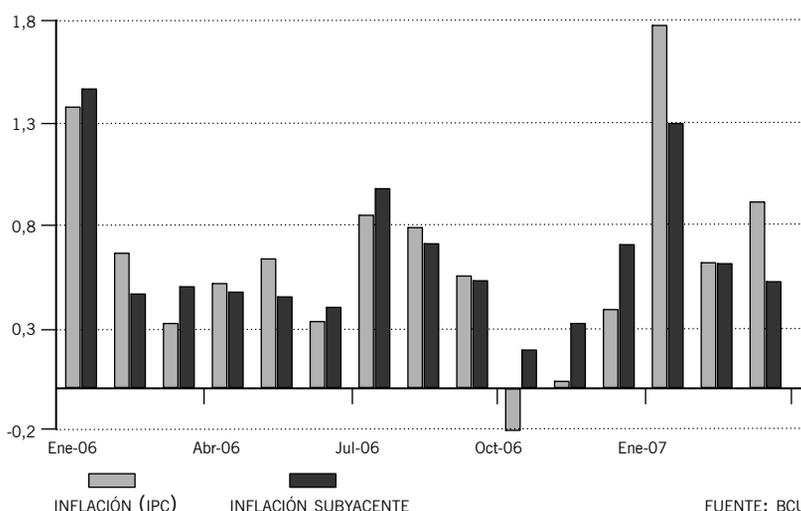
es más estable y menos brusca que el IPC global. Se observa que los incrementos de precios más importantes también ocurrieron en enero, julio y agosto, meses en los que generalmente se ajustan los salarios.

Medida en años móviles, la inflación subyacente resultó ser mayor que la registrada por el IPC, ubicándose en 7,4%. Si bien ambos indicadores reflejan la tendencia creciente de los precios respecto al año precedente, al compararlos se observa que en el transcurso del primer trimestre del año la inflación subyacente se ubicó sistemáticamente por debajo de la evolución del índice general, mientras que en el segundo y en el tercer trimestre del año las variaciones de precios fueron muy similares. Desde setiembre en adelante la inflación subyacente aumentó a tasas superiores que el IPC y, a diferencia de este último, superó el rango meta del BCU. Ello se explica porque la deflación registrada en ese período afectó a los componentes más volátiles del IPC, como las tarifas públicas y otros precios administrados, lo cual permitió frenar la inflación medida por el IPC. (Gráfico IX.4).

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>13</sup> Los precios de los bie-

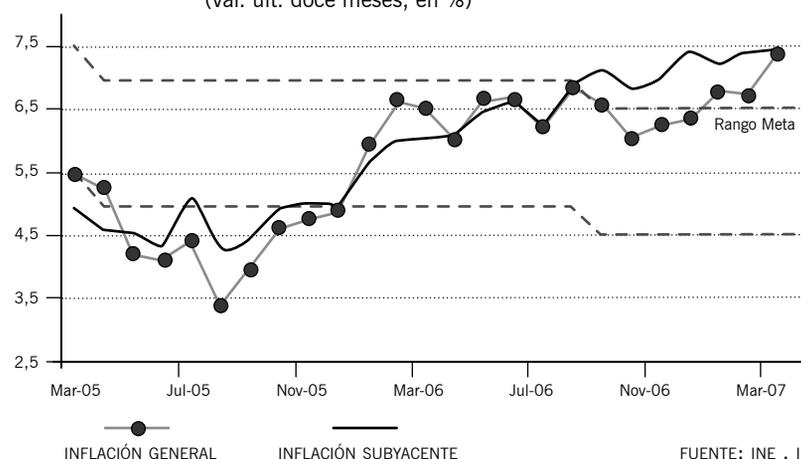
13. Para ello se reagruparon los subrubros de la canasta del IPC y cada uno de ellos fue colocado en un índice internacional, regional o no transable a fin de calcular

GRÁFICO IX.3 - INFLACIÓN MENSUAL MINORISTA (en %)



FUENTE: BCU

GRÁFICO IX.4 - INFLACIÓN E INFLACIÓN SUBYACENTE (var. ult. doce meses, en %)



FUENTE: INE, IE

nes transables internacionalmente siguieron una tendencia alcista moderada durante 2006, menos in-

tenso que la del IPC. El incremento acumulado de esos precios fue de 4,6%. Por su parte, los precios de los bienes no transables y el de los transables regionales aumentaron significativamente, alcanzando un crecimiento de 6,6% y de 9,5%, respectivamente (Cuadro 84).

El apreciable aumento de los precios de los bienes y servicios que se comercializan en el mercado **interno** se explicaría en parte, como ya fue mencionado, por el aumento registrado en los servicios médicos mutuales, el incremento de las tarifas de los servicios públicos y las

nuevamente las ponderaciones de la canasta. Para elaborar estos índices se tuvo en cuenta la metodología utilizada por Dominioni, Bergara y Licandro en «Un modelo para comprender 'la enfermedad uruguaya'», Revista de Economía (2ª época), N° 2, 1995. No obstante, se realizaron algunos ajustes a las definiciones 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 el momento actual. La participación en el índice general de cada grupo es la siguiente: no transables: 54,6%; transables regionalmente: 14,8%; transables internacionalmente: 30,6%.

**CUADRO IX.4** PRECIOS AL CONSUMO (variación acumulada en 2006 e incidencias, en %)

Rubros	IPC		IPHMI	
	%	Incidencia	%	Incidencia
Alimentos y bebidas	9,1	2,6	9,4	3,2
Vestimenta y Calzado	1,4	0,1	-1,7	-0,1
Vivienda	7,9	1,0	6,6	0,9
Muebles y enseres	7,5	0,5	6,7	0,3
Cuidados médicos	8,4	1,2	8,7	1,4
Transporte y comunicaciones	0,3	0,0	-3,7	-0,4
Esparcimiento	5,5	0,3	6,0	0,2
Enseñanza	8,0	0,3	8,9	0,3
Otros gastos	4,8	0,3	6,1	0,4
<b>Total general</b>	<b>6,4</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE e IESTA.

presiones de la demanda interna, que continuó recuperándose. En el caso de los bienes que se comercializan en el ámbito **regional** su encarecimiento se explicó básicamente por el incremento de los precios de los bienes y servicios asociados al turismo. Los precios de los bienes transables **internacionalmente** continuaron creciendo a menor ritmo que el resto de los precios del IPC, revirtiendo la tendencia a caer del año precedente. En esta recuperación habría obedecido, entre otros factores, al alza de los precios recibidos por la industria frigorífica como consecuencia del redireccionamiento de parte de sus ventas a mercados que pagaron precios superiores. También habría influido el aumento de los precios de los equipos de transporte personal.

Si bien todos los rubros del IPC se encarecieron en 2006, el que más incidió en la inflación registrada en el año fue alimentos y bebidas, que explica 2,6 puntos porcentuales (pp) de la variación global del índice, seguido por los rubros cuidados

médicos (1,2 pp) y vivienda (1 pp). Asimismo, destaca el incremento de precios en el rubro enseñanza (8%), si bien su incidencia en el incremento general de precios es baja: 0,4 pp (Cuadro IX.4).

Los mayores aumentos de precios del rubro **alimentos y bebidas** (9,1%) correspondieron a las frutas (58,8%) por los problemas climáticos que afectaron su oferta, al pan y los cereales (11,4%) debido al aumento del precio del trigo y al encarecimiento de las comidas fuera del hogar (9,6%).

En la variación de los precios del rubro **cuidados médicos y conservación de la salud** (8,4%) incidió el ajuste de los servicios médicos mutuales y colectivos (10%, que aportó 1,1 pp a la inflación de 2006).

El incremento de precios del rubro **vivienda** (7,9%) obedeció principalmente al aumento registrado en los alquileres y gastos comunes, a lo que se agrega el incremento de las tarifas eléctricas debido a la severa sequía registrada en la primera parte del año.

Por su parte, los precios de los servicios de **enseñanza** se encarecieron 8% en el año debido a los ajustes de las matrículas y cuotas que habitualmente se realizan a principios de año y a partir de julio.

Los precios del rubro **muebles, enseres y cuidados de la casa** se incrementaron 7,5% en 2006, básicamente por el aumento de las remuneraciones del servicio doméstico ocurrido en agosto (13%, con una incidencia de 0,3 pp), como consecuencia del incremento del salario mínimo nacional, que se utiliza para estimar ese ajuste.

La inflación registrada en el rubro **esparcimiento, equipos recreativos y culturales** (5,5%) respondió fundamentalmente al aumento de los precios relacionados con los gastos de turismo y alojamiento (15%) y con los servicios de esparcimiento (5,8%). Se destaca en este rubro la disminución de los precios de los libros, periódicos, revistas y otros impresos (3,9%).

Los precios del rubro **vestimenta y calzado** aumentaron en 1,4%, lo

que se explica en parte por el aumento de los precios de la vestimenta y en menor medida los del calzado.

Finalizando, los precios del rubro **transporte y comunicaciones** fueron los que menos se incrementaron en 2006 (0,3%). No obstante, dada la volatilidad del precio de los combustibles y su impacto en los precios de los servicios de transporte, presentaron importantes variaciones en el transcurso del año.

Por su parte, los precios de los bienes representativos del consumo de los hogares más pobres, relevados por el **Índice de Precios al Consumo de los Hogares de Menores Ingresos (IPHMI)**,<sup>14</sup> crecieron en 2006 a un ritmo levemente inferior al IPC, 6% (Cuadro 85).

Al igual que en el caso del IPC, el rubro que más incidió en la inflación de esta canasta fue **alimentos y bebidas**, que acumuló en el año un incremento de 9,4%, con una incidencia de 3,2 pp en la variación general del índice<sup>15</sup> (Cuadro IX.4). Le sigue en importancia el aumento registrado en el rubro **gastos médicos**, con un incremento de 8,7% y una incidencia de 1,4 pp en la variación general. Otro de los rubros cuyos precios contribuyeron de manera significativa al aumento general de este índice fue el de **vivienda** (6,6%).

Cabe señalar que a diferencia de lo que sucedió en el IPC, **transporte y comunicaciones** fue un rubro cuyos precios cayeron en el transcurso de

2006 (3,7% y una incidencia negativa de 0,4 pp). Ello se debe a las diferentes ponderaciones de los bienes en las canastas relevadas.<sup>16</sup>

### 1.3.2 Precios mayoristas

Los precios mayoristas, medidos a través del **Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN)** que elabora el INE, aumentaron 8,2% durante 2006, debido al incremento de precios de los bienes agropecuarios así como por el registrado en los bienes industriales (Cuadro 86).

Si se analiza la evolución de los diferentes rubros que integran esta canasta, se observa que el aumento de 16,6% de los precios de los **bienes agropecuarios** tuvo una incidencia de 4,2 pp en el incremento global del índice, mientras que los precios de los **bienes manufacturados** que aumentaron sólo 5,3% en igual período explicaron 4 pp. Se debe tener en cuenta que, dado el mayor peso relativo de los productos manufacturados (73,1%), las variaciones de los precios de estos bienes impactan en mayor medida en la evolución global del índice.

En cuanto a los precios de los **productos agropecuarios**, todos los rubros registraron incrementos significativos en 2006, tanto los productos forestales (10,8%) como los cultivos agrícolas (20%) y la cría

de animales (15,6%). Este último fue el que más incidió en el aumento de precios de este tipo de bienes (2,6 pp), y su comportamiento se explica en buena medida por el aumento de los precios de exportación de los productos pecuarios.

Entre los precios de los **bienes manufacturados** los aumentos en el rubro elaboración de productos alimenticios, bebidas y tabacos se destacan por su incidencia (explican 3,6 pp de la variación de los precios mayoristas en el período). Por su parte, si bien los aumentos de precios en los rubros fabricación de productos metálicos, maquinarias y equipos (17,1%) y fabricación de maquinarias y aparatos eléctricos (31,3%) fueron muy significativos, su incidencia fue relativamente baja (0,6 y 0,3 pp). Por el contrario, los precios del rubro fabricación de productos derivados de petróleo y carbón registraron una contracción de 5,5% (con una incidencia negativa de 0,6 pp), que se explica por las rebajas en el precio de los combustibles registradas a partir de setiembre.

Finalmente, la relativa estabilidad del dólar no incidió a la baja de los precios nominados en esta moneda, como ocurrió en 2005.

### 1.3.3 Tipo de cambio e inflación en dólares

El tipo de cambio, que había caído en forma sistemática a lo largo de 2005, revirtió esta tendencia en el transcurso de 2006, y a lo largo del año la cotización media del dólar estadounidense<sup>17</sup> fluctuó en torno a 24 pesos.

14. Elaborado por el Instituto de Estadística de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República.

15. Este rubro representa 34,2% de la canasta media de consumo de los hogares de menores ingresos.

16. Debe tenerse en cuenta que los servicios de transporte que consumen los hogares de menores ingresos difieren de los utilizados por los hogares medios, ya que el transporte público tiene un peso mayor en la canasta de los hogares más pobres, mientras que otros artículos como los pasajes aéreos, los neumáticos y los combustibles que consumen los hogares medios no integran su canasta o lo hacen en menor medida.

17. Se utilizó el tipo de cambio mensual promedio comprador en el mercado interbancario.

La estabilidad del precio del dólar en el mercado local puede atribuirse a varios factores que operaron en sentido opuesto, por un lado destacan los efectos de la política monetaria, que empujaron su valor al alza mediante las compras realizadas en el mercado. Estas intervenciones puntuales lograron en parte contrarrestar las presiones a la baja debido a la desvalorización de la divisa en el ámbito internacional y a las provocadas por el flujo de capitales que continuó ingresando al país.

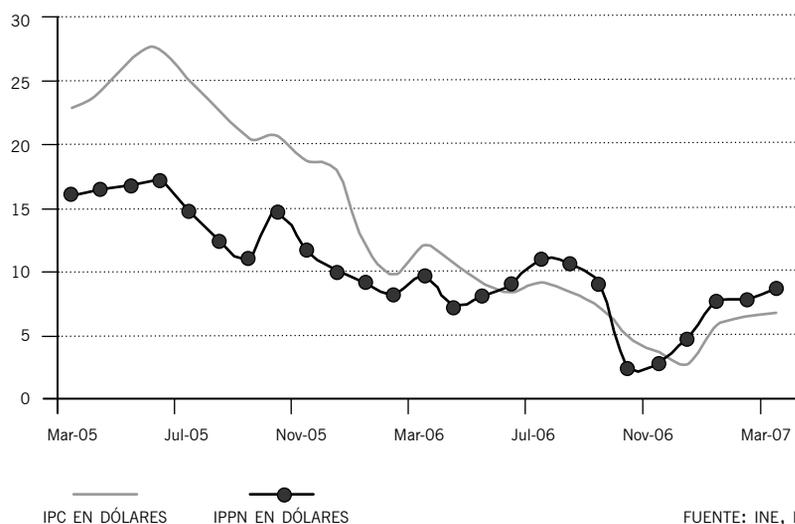
En diciembre el tipo de cambio promedio fue de 24,4 pesos; de esta manera, en el año 2006 la moneda nacional se depreció 3,4% (Cuadro IX.3).

La evolución de precios y la depreciación del peso determinaron que la inflación en dólares disminuyera a lo largo de 2006. Los precios minoristas expresados en dólares acumularon en el año un incremento de 2,9%, y los mayoristas uno de 4,7% (Gráfico IX.5). La inflación minorista en dólares repercutió positivamente en la competitividad de la economía uruguaya, ya que fue inferior a la registrada en Brasil y en Argentina (9,6% y 8,2%, respectivamente). Por su parte, la inflación mayorista de Uruguay expresada en dólares también fue inferior a la registrada en ambos países, ya que en Brasil fue de 10,9% y en Argentina de 5,9% (ver Capítulo VI).

### 1.3.4 Tarifas públicas

Las tarifas de los servicios públicos experimentaron una evolución dispar a lo largo de 2006. En efecto, mientras que las telefónicas no se ajustaron en el año, las de los combustibles lo hicieron en varias oportunidades, tanto al alza como

GRÁFICO IX.5 - INFLACIÓN EN DÓLARES (var. últ. doce meses, en %)



FUENTE: INE, IE

a la baja, debido a la volatilidad del precio del petróleo (Cuadro 87).

En febrero se encarecieron las tarifas de energía eléctrica y agua potable. Entre las primeras, las tarifas de energía eléctrica residencial fueron las que registraron un mayor incremento (10,6%), en tanto las no residenciales aumentaron 3,8%. Por su parte, las tarifas de agua potable se incrementaron 5,5% en el mes de febrero.

Los precios de los combustibles registraron ajustes siguiendo la evolución del precio del crudo. Así, se incrementaron a partir de abril y disminuyeron en setiembre y noviembre. Dada la política del gobierno tendiente a equiparar los precios de las naftas con el del gasoil, los precios sufrieron variaciones diferentes: los de las naftas registraron en 2006 una caída de 7,3%, en tanto el del gasoil aumentó 8,3%.

Cabe señalar que al cabo de 2006 las tarifas del gasoil y las eléctricas abonadas por los hogares fueron las únicas que se incrementaron en términos reales.

## 2. Evolución de las principales variables monetarias y de precios en los primeros meses de 2007, y sus perspectivas

### 2.1 Política y variables monetarias

A fines de marzo se reunió el Comité de Coordinación Macroeconómica (CCM) a los efectos de evaluar la evolución del nivel general de precios y fijar los compromisos de gobierno en materia fiscal y monetaria. En relación con la política monetaria, el CCM destacó el aumento de presiones inflacionarias derivadas de factores internos,<sup>18</sup> así como su preocupación por la suba de la inflación externa relevante para la economía uruguaya. A pesar de ello entendió conveniente

18. Principalmente, el fuerte crecimiento económico y la expansión del consumo privado, la ocurrencia de *shocks* significativos del lado de la oferta, la reducción de las holguras en el mercado laboral y la recomposición de los márgenes de utilidad en varios sectores de actividad.

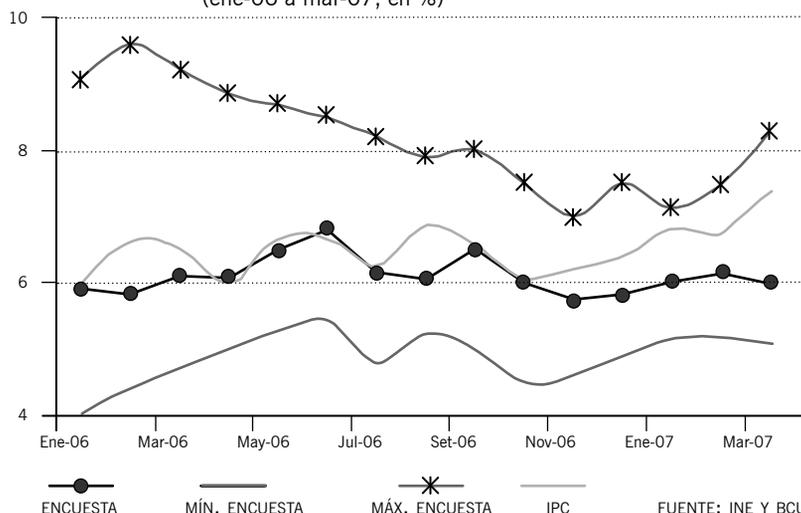
mantener la meta de inflación para los doce meses finalizados en setiembre de 2008 en un rango de 4% a 6%, inferior al fijado para el año en curso. No obstante, señaló además que «no se descarta un uso más intensivo de los instrumentos de política monetaria a disposición del Banco Central a los efectos de asegurar la convergencia de la tasa de inflación al rango establecido».

Pocos días después, en línea con lo anterior, el COPOM anunció su decisión de adoptar una política monetaria de sesgo contractivo a partir del segundo trimestre del año en curso y ajustó a la baja la pauta indicativa del incremento anual de los medios de pago (M1), que de 15% pasó a 9%. Además, anunció que a los efectos de evitar una excesiva volatilidad en los mercados monetario y cambiario, no descarta utilizar instrumentos tales como la compra de divisas o los REPOS y bajó la tasa de la facilidad marginal de crédito del BCU al 7% anual. En la citada reunión se ratificó nuevamente el compromiso primario con el mantenimiento de la inflación en el rango anunciado en el horizonte de 18 meses.

Por su parte, los analistas económicos que responden la encuesta de expectativas inflacionarias del BCU, señalaron que existen presiones inflacionarias en el horizonte de proyección. En efecto, el resultado de la última encuesta de expectativas de inflación correspondiente al mes de marzo indica que la inflación acumulada a diciembre del año en curso sería de 6,6%,<sup>19</sup> porcentaje que fue corregido sensiblemente al alza con respecto al esperado a

19. Valor de la mediana.

GRÁFICO IX.6 - EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EFECTIVA Y ESPERADA (ene-06 a mar-07, en %)



fines de 2006 (6%) y que supera al rango objetivo establecido por la autoridad monetaria. Asimismo estiman que para el próximo año la inflación se ubicaría cerca del límite superior del rango: 6%, (Cuadro 79 y Gráfico IX.6).

## 2.2 Evolución de las variables monetarias

En los dos primeros meses de 2007 la base monetaria se expandió en 818 millones de pesos, frente a una contracción de 1.038 millones de pesos en igual período de 2006. El principal factor expansivo fue la compra de moneda extranjera (3.120 millones de pesos), en tanto el manejo de disponibilidades del conjunto Gobierno Central-BPS (1.991 millones de pesos) constituyó el principal factor contractivo (Cuadro 80). Al cabo del primer bimestre de 2007 la BM deflactada por el IPC fue levemente inferior a la registrada en igual período del año 2006.

El **multiplicador monetario**, cuyo ascenso se venía acelerando desde mediados de 2006 debido a las menores reservas voluntarias

de los agentes bancarios y no bancarios, continuó haciéndolo en los primeros dos meses del año.

En el primer bimestre de 2007 los **medios de pago (M1)** aumentaron en términos nominales dado que la disminución de circulante en poder del público fue parcialmente compensada por el aumento de los depósitos en caja de ahorros. En este período también se desaceleró el incremento de **la cantidad de dinero (M2)** a pesar de que los depósitos a plazo y los depósitos de ahorro previo en el BHU continuaron creciendo (Cuadro IX.1).

Los **activos de reserva** del BCU aumentaron en 307 millones de dólares (10%) en los primeros dos meses del año y alcanzaron 3.398 millones de dólares a fines de febrero. Si bien casi todos los factores operaron en sentido expansivo, destacaron la compra de moneda extranjera (128 millones de dólares) y, en menor medida, la cancelación de obligaciones en moneda extranjera del GC (108 millones de dólares). En sentido contractivo operó la caída del *stock*

de depósitos del sistema bancario en el BCU (24 millones de dólares) (Cuadro IX.2).

**La posición general en moneda extranjera del BCU**, que como expresamos anteriormente mejoró en 2006, continuó haciéndolo en el primer bimestre del año (138 millones de dólares) y se situó al cabo del mes de febrero en 1.746 millones de dólares (Cuadro 82). A diferencia de las razones subyacentes a la evolución favorable de 2006, lo que determinó la favorable evolución de la posición general en moneda extranjera en el primer bimestre del año fue, principalmente, el incremento de los activos de reserva (307 millones de dólares) y el leve aumento de otros activos netos con no residentes (3 millones de dólares) que compensaron la pérdida de activos netos con residentes (127 millones de dólares) y el saldo desfavorable de otras cuentas netas (45 millones de dólares) en ese período.

### 2.3 Evolución de precios

El IPC creció apreciablemente al cabo del primer trimestre del año acumulando un incremento de 3,3%, luego de un trimestre de escaso crecimiento de los precios (en octubre-diciembre de 2006 el IPC había aumentado 0,2%). La inflación registrada en el período obedeció básicamente al ajuste de los salarios públicos y privados, al alza de las tarifas de los servicios públicos (Cuadro 83 y 87) y a factores estacionales: encarecimiento de algunas frutas y verduras y de las cuotas de la enseñanza privada. A ello se agregan las presiones inflacionarias provenientes del ámbito internacional y regional, entre las

que se destacan el aumento de precios de los *commodities* alimenticios y el alza del precio del petróleo.

En efecto, si se considera el indicador de inflación subyacente, el ritmo de crecimiento de precios en ese período fue levemente inferior (2,5%) al relevado por el índice general, dado que en el período hubo importantes subas de precios en los componentes más volátiles del IPC (ajustes de tarifas y en el precio de frutas y verduras). No obstante si se considera la inflación acumulada en el año móvil finalizado en marzo, ambos indicadores presentaron igual tasa de crecimiento (7,4%), ubicándose fuera del rango de inflación establecido por el BCU (4,5% a 6,5%).

Los precios minoristas que más aumentaron en el primer trimestre del año fueron los correspondientes a los rubros enseñanza (5,1%), vivienda (4,9%), alimentos y bebidas (4,8%) y cuidados médicos (2,9%). No obstante, se redujeron los precios del rubro vestimenta y calzado (2,1%), debido a la incidencia de factores estacionales por el cambio de temporada (Cuadro 83).

En lo que atañe a los precios mayoristas, el crecimiento registrado en el primer trimestre del año (4,6%) se explicó por el encarecimiento de los productos agropecuarios (10,3%), y en menor medida por el de los bienes manufacturados (2,4%). El aumento de precios de los productos agropecuarios está asociado a la tendencia creciente de los precios internacionales de los alimentos y materias primas, que impactaron tanto en los precios de los cultivos agrícolas (21,4%) como en los de los productos pecuarios (6,7%). Asimismo, entre los pro-

ductos manufacturados los precios que más aumentaron al cabo del período enero-marzo fueron los correspondientes a los productos alimenticios, bebidas y tabaco, y en menor medida también los precios de los productos derivados del petróleo (Cuadro 86).

En el período enero-marzo la **cotización del dólar** se caracterizó por su relativa estabilidad en torno a los 24,3 pesos lo que implicó una leve apreciación de la moneda nacional (0,6%) respecto al valor promedio del dólar de diciembre de 2006, aunque la misma comenzó a apreciarse más fuertemente a partir de los anuncios del BCU en los últimos días de marzo. Ello se debió a que las presiones a la baja del dólar tanto en el ámbito nacional como internacional no lograron ser totalmente contrarrestadas por las compras realizadas por el BCU y el BROU (Cuadro 86).

Para lo que resta del año, no se prevén modificaciones sustanciales en la política cambiaria, aunque no se descarta que el BCU intervenga puntualmente, como lo ha hecho durante 2006, para frenar la caída del dólar y amortiguar la pérdida de competitividad, en la medida en que ello no lo aparte de su objetivo inflacionario.

Si bien el incremento de precios en el primer trimestre del año ha sido relativamente alto dada la meta que persigue el gobierno, hay que tener en cuenta que muchos de estos incrementos responden a razones estacionales o a factores que se registran puntualmente como los ajustes de salarios o de tarifas. De hecho, la inflación subyacente registrada en el primer trimestre del año 2006 fue muy similar a la de

2007 (2,4% y 2,5%, respectivamente) y la meta inflacionaria es la misma. Asimismo, los efectos de una política monetaria de sesgo más contractivo podría presionar a la baja el tipo de cambio, lo cual empujaría a la baja los precios de los bienes transables de esta canasta y también repercutiría en los precios mayoristas, reduciendo su ritmo de crecimiento. Otro factor que incidiría en un menor crecimiento de los precios proviene de los efectos de la reforma tributaria a implementarse a partir de julio, que según autoridades del gobierno provocaría una caída en los precios debido a la eliminación del COFIS y la rebaja en las tasa de IVA y de los aportes patronales. Por su parte, al cabo del año se espera una reducción del precio del petróleo, que estaría asociada con el menor ritmo de crecimiento de la actividad mundial y la mayor oferta dadas las inversiones realizadas en este sector.

No obstante, persisten riesgos que los

precios evolucionen a un ritmo superior al proyectado por la autoridad monetaria. Se destacan las presiones inflacionarias provenientes del contexto internacional debido a los desequilibrios que presentan la economía estadounidense y los países emergentes, así como la evolución de la inflación en dólares de Brasil y Argentina (Ver capítulos II y III). Otros factores de carácter doméstico que podrían empujar al alza a los precios internos sería el ajuste de salarios a realizarse en julio de 2007, el cual podría tener un impacto sobre la inflación subyacente, ya que la pauta salarial establece un correctivo que está vinculado al incremento de precios ocurridos en el primer semestre del año. Por su parte, también podría incidir el agotamiento de la capacidad ociosa como consecuencia del aumento sostenido de la demanda de bienes y servicios, dada la mayor actividad económica prevista.

En suma, se estima que la inflación minorista para el año 2007

sería similar a la registrada en 2006, y se ubicaría en el entorno del 6,5%, próxima al límite superior del rango objetivo establecido por el BCU. Los precios mayoristas crecerían aproximadamente 8% al cabo de 2006. El tipo de cambio continuaría ubicándose en niveles similares a los actuales fluctuando en torno a 24 pesos por dólar.

En función de lo anterior, se estima que, medido diciembre a diciembre, el tipo de cambio nominal caería aproximadamente 1,4%. Se proyecta que en el mes de diciembre la cotización media del dólar se ubique en torno a los de 24 pesos lo que implicaría una leve ganancia de competitividad que sería en promedio de 0,5%.<sup>20</sup> Con respecto a Argentina y Brasil el tipo de cambio real medio aumentaría alrededor de 3,4% si se consideran los precios minoristas, y 2,5% teniendo en cuenta los precios mayoristas, debido a ganancias tanto con Argentina como con Brasil.

20. Se considera el indicador que combina los precios minoristas uruguayos con los minoristas de los socios comerciales considerados.



## X. Sector financiero

*Los depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentaron 9% durante el año 2006 y la dolarización se mantuvo en torno a 85%. El stock de crédito bancario al sector privado creció 11,4% en términos nominales en el mismo período. Las tasas de interés en dólares se incrementaron acompañando el alza de las tasas de interés internacionales.*

*La moneda doméstica se depreció 3,4% respecto al dólar durante 2006. El indicador de riesgo país, situado en 286 puntos básicos (pbs) a inicios de 2006, descendió significativamente y al cabo del año se situó en 176 pbs. La operativa del mercado de valores se incrementó 219% debido fundamentalmente al incremento de la operativa de Certificados de Depósitos en el mercado primario por parte del sector privado.*

*En los dos primeros meses de 2007, el stock de depósitos del sector privado en el sistema bancario aumentó 2% y ascendió a 9.599 millones de dólares al cabo de febrero de 2007, registrándose además, un aumento 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 mismo período.*

### 1. Evolución de las principales variables financieras en 2006

Una de las noticias destacadas en relación con el sistema bancario en 2006 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. 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 parte de COFAC de las medidas requeridas por la Superintendencia de Instituciones de Intermediación Financiera (SIIF) para impedir que los resultados negativos acumulados afectaran la situación de cumplimiento con el patrimonio mínimo requerido, a fin de 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.

Y el hecho más relevante a nivel institucional en el tercer trimestre de 2006 fue la habilitación para operar otorgada al banco BANDES Uruguay S.A., el 24 de agosto de 2006, por parte de la SIIF del BCU. Dicha autorización implicó la transferencia de los activos y pasivos de la cooperativa COFAC al banco BANDES Uruguay S.A. –último

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 que tiene como objetivo la promoción del desarrollo social atendiendo las necesidades de las pequeñas empresas y las familias de menores ingresos.

paso para la apertura de la nueva institución–, aprobándose días atrás el plan de negocios. En un principio el BANDES se planteaba comenzar a operar en abril de este año, pero la fecha se fue posponiendo, y finalmente dio inicio a sus actividades el pasado 30 de agosto.

La **venta del Nuevo Banco Comercial** se concretó el 2 de junio de 2006 cuando las autoridades del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) oficializaron la venta al grupo internacional encabezado por la inversora estadounidense *Advent*. El grupo *Advent* poseerá 56% de las acciones, el grupo *Morgan Stanley Strategic Investment* 24%, Sociedad Alemana de Inversión y Desarrollo (DEG) 10% y la Compañía Financiera de Desarrollo Holandesa (FMO) participará con un 10%. El monto total de la operación fue de 167,4 millones de dólares, y el grupo realizó una primera transferencia de 98,5 millones de dólares al Estado para concretar la operación de compra. Según un comunicado de los nuevos propietarios, «esta inversión, una de las más importantes en la historia del mercado financiero uruguayo, es una muestra de la confianza que ha despertado la operativa del Nuevo Banco Comercial».

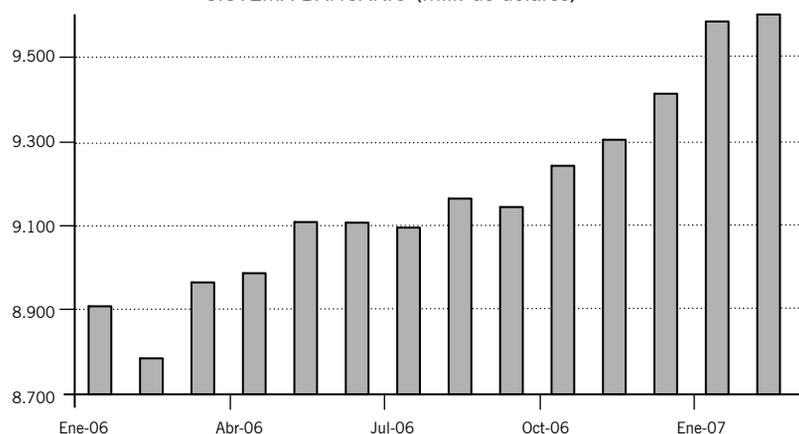
## 1.1. Sistema bancario

### 1.1.1. Depósitos

Los **depósitos del sector privado en el sistema bancario**<sup>3</sup> registraron un incremento de 9% durante 2006 –lo cual significó un aumento de

3. La denominación «Sistema Bancario» incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras en actividad.

**GRÁFICO X.1 - DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO EN EL SISTEMA BANCARIO (mill. de dólares)**



FUENTE: BCU

780 millones de dólares– y se situaron en 9.414 millones de dólares al cabo de diciembre de ese año. Estas cifras implicaron un dinamismo mayor que en años anteriores, dado que el crecimiento en los años 2005 y 2004 fue de 5,4% y 6,8% respectivamente (Gráfico X.1).

En el mismo período, los depósitos en moneda extranjera de residentes y no residentes también aumentaron: los de no residentes 3,5% y los de residentes 8,2%. Por otro lado, las participaciones se mantuvieron estables en el transcurso del año, y a diciembre de 2006 fueron las siguientes: 79,9% correspondieron a los depósitos en moneda extranjera de residentes, y el restante 20,1% a depósitos en moneda extranjera de no residentes (Cuadro 88).

A fines de 2006, *el stock* total de depósitos del sector privado se ubicó, en términos reales, 3,8% por encima del nivel de cierre de 2005. Esta variación se explicó por un incremento real de los depósitos en moneda nacional de 14,8% y de 2% para aquellos en moneda extranjera. Además, los depósitos de residentes

crecieron en términos reales 2,9% mientras que aquellos de no residentes se redujeron 1,5%.

Al igual que en años anteriores, esta tendencia creciente pone en evidencia la recuperación de la confianza del público en la plaza local, pero en esta ocasión también influyó el aumento de la tasa media pasiva en moneda extranjera. Sin embargo, *el stock* total de depósitos es aun 36,9% inferior al nivel registrado a diciembre de 2001 (cuando había ascendido a 14.929 millones de dólares), lo que 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 en moneda extranjera son 74,1% inferiores a los registrados en diciembre de 2001. Por su parte, los depósitos de residentes en moneda extranjera al cabo de 2006 fueron 13,7% inferiores a los de fines de 2001.

Al igual que en años anteriores, los depósitos del sector privado en el sistema bancario doméstico continuaron repartidos casi en igual proporción entre bancos públicos

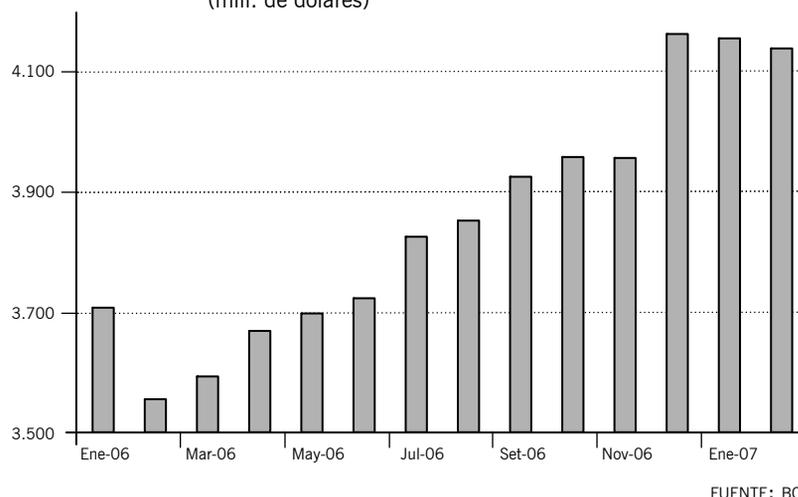
(46,7%) y banca privada (52,4%). Fueron de escasa entidad los depósitos en las cooperativas (0,2%) y en las casas financieras (0,7%).

La **dolarización** de los depósitos<sup>4</sup> aún se mantiene en niveles altos, a pesar de que desde inicios de 2005 ha registrado una leve tendencia decreciente. En diciembre de 2006 esta variable se ubicó en 84,9%, el valor más bajo del año. Esto pone en evidencia que continúa 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 buscar rentabilidad de corto plazo.

La participación de los depósitos a la vista en el total de depósitos en el sistema bancario mantuvo la tendencia creciente registrada en los últimos dos años, reafirmando la preferencia del público por la liquidez. En este sentido, mientras esta participación ascendía a 66,6% a diciembre de 2005, fue de 69,8% a fines de diciembre de 2006. Al analizar el comportamiento de esta variable en la banca privada y la banca pública, se observó que el incremento se dio en ambos casos. En la banca privada pasó de 71,5% en diciembre de 2005 a 74,6% en diciembre de 2006, y en la privada de 62,5% a 65,1% en igual período. Esta alta concentración de los depósitos en la modalidad a la vista es uno de los factores que explican que el crecimiento del crédito fuese inferior al esperado, dado el incremento de los depósitos y la evolución del PIB.

4. Medida como el ratio de los depósitos en moneda extranjera en relación a los depósitos totales.

**GRÁFICO X.2 - CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO**  
(mill. de dólares)



FUENTE: BCU

### 1.1.2 Créditos

El **stock de crédito bancario al sector privado** expresado en dólares se situó en 4.165 millones de dólares al cabo de 2006, lo cual representó un incremento de 11,4% en términos nominales. A su vez, el crédito otorgado en moneda extranjera (que había caído 2,4% en 2005) se incrementó 3,8% en el transcurso de 2006. Según estas variaciones, el *stock* de crédito se incrementó en términos reales durante 2006, 6,6%, explicado por incrementos reales tanto del crédito otorgado en moneda nacional (7%) como de aquel otorgado en moneda extranjera (5%). El *stock* de crédito al sector privado en moneda nacional mantuvo la tendencia creciente registrada desde el segundo trimestre de 2005, evolución consistente con el dinamismo del proceso de creación secundaria de dinero dado el comportamiento del multiplicador monetario. En efecto, en el transcurso del año, la variación nominal del *stock* de crédito al sector privado fue de 26,1% (Cuadro 89 y Gráfico X.2).

Sin embargo, hay que tener en cuenta que la apreciación de la mo-

neda doméstica en el promedio del año (1,7%) sobrevalúa los créditos en moneda nacional al expresarlos 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.

La dolarización del *stock* de crédito ha mantenido la leve tendencia decreciente de los últimos años. En diciembre de 2006 este ratio alcanzó 61,6%, mientras que en diciembre de 2005 se había ubicado en 65%.

Si se descompone en vigente y vencido el crédito bruto al Sistema No Financiero (SNF) privado residente, se observa que a diciembre de 2006 la participación del crédito vigente fue de 83,9% (levemente superior a la registrada en diciembre de 2005, 81,4%) y el *stock* de crédito vigente creció 14,8%, mientras que el *stock* de créditos vencidos se redujo 3,8%. Sin embargo, en el caso de los créditos otorgados al sector público la participación del crédito

vigente descendió en el año 2006, ubicándose en 70,3% en diciembre de ese año (había alcanzado 75,5% en diciembre de 2005). Esta disminución de la participación de los créditos vigentes se explica por un descenso de 16,7% en el *stock* de créditos vigentes y un incremento de 8,3% en el *stock* de créditos vencidos a lo largo de 2006 (Cuadro 90).

Por último, en el transcurso de 2006, acompañando la tendencia creciente del *stock* de créditos, los **nuevos créditos** otorgados medidos en dólares crecieron 18,1% en términos nominales y aproximadamente 12,3% en términos reales. Esta evolución se explica por un crecimiento tanto del crédito otorgado en moneda nacional (26,4% medido en dólares) como en moneda extranjera (15,9%). A su vez, se incrementó el crédito concedido a las empresas en moneda nacional y en moneda extranjera (29,5% y 19,7%, respectivamente), mientras que se redujo el otorgado a las familias tanto en moneda nacional como en moneda extranjera (14,7% y 66,6%, respectivamente). En diciembre de 2006, 98% de los nuevos créditos otorgados correspondió a empresas y tan sólo 2% a familias. Si se considera la distribución por sectores de actividad, las participaciones fueron las siguientes: «comercio y servicios» alcanzó a 78,3%, la «industria manufacturera» 20,2% y el «sector agropecuario» 1,5%. Estas participaciones no registraron cambios significativos con respecto a diciembre de 2005. Los nuevos montos de créditos concedidos por utilización de tarjetas de crédito se incrementaron en el año 2006 tan sólo 2,1% medidos en dólares, dado que los concedidos en moneda na-

cional permanecieron estables pero los créditos en moneda extranjera cayeron 12,1% (Cuadro 91).

### 1.1.3 Morosidad, liquidez y solvencia

El indicador de **morosidad**<sup>5</sup> de los créditos al sector privado no financiero del sistema financiero (sin incluir al BHU) se redujo significativamente a lo largo del año, pasando de 6,5% en diciembre de 2005 a 3,6% en diciembre de 2006. Vale destacar las trayectorias opuestas seguidas por el BROU y el BHU. En tanto en el BROU la reducción superó el promedio (de 8% a 3,1%), en el caso del BHU la morosidad aumentó significativamente (de 68,4% a 82,6%), ambos en igual período. Por el contrario, para la banca privada este indicador se mantuvo estable (Cuadro 92).

La reducción de la morosidad anteriormente señalada se explica por el comportamiento de las participaciones del crédito vigente y vencido mencionada.

La **liquidez** de la banca privada disminuyó en el transcurso del año. El ratio de liquidez<sup>6</sup> a 30 días para el total del sistema bancario se ubicó en 69,6% a diciembre de 2006, habiendo disminuido 4,5% en el cuarto trimestre del 2006 y 9,1% respecto a diciembre de 2005. El ratio de liquidez a 91 días también disminuyó en el cuarto trimestre, situándose en 65,7% a diciembre de 2006 frente a 69,3% en setiembre y 82,6% a diciembre de 2005.

5. Proporción de créditos vencidos brutos en el total de créditos brutos.

6. Comparación de los activos líquidos respecto a los pasivos exigibles en igual plazo.

Esta evolución descendente tiene como fundamento al menos dos componentes básicos: el aumento de los depósitos a la vista y el aumento del crédito que se registró principalmente a partir del segundo semestre de 2006. No obstante, en ambos casos los ratios de liquidez a diciembre de 2006 se mantienen por encima de sus niveles históricos.

Si se considera como indicador de **solvencia** el grado de adecuación patrimonial,<sup>7</sup> el sistema financiero se mantuvo estable en el transcurso de 2006, situándose en 2,1 veces en diciembre de 2006 frente a 2,3 al cierre de 2005. Como consecuencia del cambio normativo vigente desde el 30 de junio de 2006<sup>8</sup> el valor al 31 de diciembre de 2006 no es estrictamen-

7. El indicador de adecuación patrimonial mide el número de veces que la responsabilidad patrimonial excede la mínima exigida por la normativa, y se calcula tomando en cuenta los activos ajustados por riesgo, las inversiones especiales y otros ajustes. Un grado de adecuación patrimonial de 1,8 significa que el patrimonio es casi dos veces superior al exigido.

8. En el segundo trimestre del año la solvencia del sistema financiero comenzó a medirse según una nueva normativa que cambió los requerimientos por riesgo de crédito e introdujo requisitos de capital por riesgo de mercado. Asimismo, el 30 de junio de 2006 entró en vigor una nueva normativa de requerimientos mínimos de capital, que incorporó tres cambios fundamentales. En primer lugar se modificaron los ponderadores de riesgo de crédito aplicables a los activos bancarios, en busca de una mejor adecuación de los mismos a los perfiles de riesgo que muestran los activos de las instituciones. En segundo lugar, se añadieron requisitos de capital mínimo por riesgo de mercado que abarcan requisitos por riesgo de tipo de cambio sobre el balance de los bancos en conjunto y requisitos por riesgo tasa de interés de la cartera de valores para negociación. Por último, el ratio de *Cooke*, que determina el porcentaje mínimo de los activos de riesgo que una institución debe mantener como capital, se redujo de 10% al 8%. Dichos cambios generaron un aumento de las exigencias totales de capital de los bancos de aproximadamente 7%. El grado de adecuación patrimonial medido

te comparable con el que exhibía un año antes, salvo que se tome como un indicador absoluto de cumplimiento de la normativa de solvencia, independiente de los cambios que ésta presente en el período analizado.<sup>9</sup>

#### 1.1.4 Tasas de interés<sup>10</sup>

La **tasa media pasiva en dólares** que los bancos privados pagaron por depósitos a plazo fijo registró una tendencia creciente en 2006. Esta tasa aumentó 10 puntos básicos (pbs) en el último trimestre del año y 50 pbs en 2006.

La tasa *Libor* a dos meses permaneció prácticamente estable, con

un incremento de tan sólo 4 pbs respecto a junio de 2006. Debido a esta desaceleración en su crecimiento, el diferencial entre la tasa *Libor* a dos meses y la tasa pasiva en dólares disminuyó 15 pbs en el tercer trimestre de 2006. En cambio, durante los últimos doce meses la tasa *Libor* aumentó 152 pbs, lo cual tomando en cuenta el leve aumento antes mencionado de la tasa paga por los depósitos a plazo fijo en dólares implica un aumento en el diferencial de 100 pbs.

No se observaron cambios significativos en la estructura temporal de las tasas de interés de depósitos a plazo fijo en dólares. Las tasas pagas por los depósitos a menores plazos son las que experimentan alzas más pronunciadas, en tanto las correspondientes a depósitos a plazos más largos se mantienen relativamente estables. En el tercer trimestre de 2006, las tasas de interés de los depósitos a plazo entre 4 y 25 días fueron las que experimentaron una suba mayor (85 pbs), mientras que las correspondientes a los depósitos a plazo entre 96 y 185 días se mantuvieron prácticamente sin cambios.

Por su parte, la **tasa media activa en dólares**, es decir aquella cobrada por los bancos privados para conceder préstamos al sector no financiero, se ubicó en diciembre de 2006 en 7,7%, 50 pbs por encima del valor registrado en diciembre de 2005.

Por otra parte, la tasa *Libor* a seis meses se ubicó en 5,4% al cierre del cuarto trimestre de 2006. De esta forma, la prima de riesgo se mantuvo prácticamente incambiada respecto al cierre del primer semestre del año y experimentó en el año móvil finalizado en diciembre de 2006 un incremento de aproximadamente 30 pbs.

La tendencia al alza observada en la tasa activa media en dólares se vio reflejada en los distintos sectores económicos. El incremento menor fue para el Sector Agropecuario (20 pbs en el mismo período), en tanto el incremento para la Industria Manufacturera y el Sector Comercio y Servicios fue de 110 pbs y 50 pbs respectivamente.

La **tasa media pasiva en pesos** que pagaron los bancos privados por depósitos a plazo fijo –para el promedio de los distintos plazos– presentó un incremento de aproximadamente 20 pbs en el transcurso de 2006, manteniéndose relativamente estable en el año, situándose en diciembre en 2,2%. La rentabilidad real de mantener depósitos a plazo fijo en pesos durante el año se mantuvo negativa (aproximadamente -3% en promedio).

La **tasa media activa en pesos** que en promedio cobraron los bancos privados al sector no financiero se ubicó en 28,1% al cierre de diciembre de 2006, 130 pbs por debajo del nivel alcanzado un año atrás. En el caso de las operaciones realizadas con empresas, la tasa promedio pactada a diciembre de 2006 se ubicó en 10,3%, descendiendo significativamente respecto a diciembre de 2005, cuando había alcanzado 12,7%. En el caso de operaciones concretadas con familias, la reducción de las tasas fue aun mayor: la tasa promedio cobrada se ubicó en 38,6%, 144 pbs por debajo del valor a diciembre de 2005.

Por su parte, la tasa de interés activa real presentó un importante incremento tanto para el sector empresas como para las familias debido a la disminución de la inflación. La tasa de interés activa en

como el cociente entre el patrimonio regulatorio y los requisitos de capital en base a riesgos fue modificado por los cambios en la regulación antes referidos. La modificación de los ponderadores por riesgo de crédito o contraparte implicó un aumento del denominador del ratio que fue más que compensado por la reducción del ratio de *Cooke*, redundando en un menor requisito por riesgo de contraparte. Adicionalmente, dicho indicador se ha visto modificado por la introducción de requisitos por riesgo de tipo de cambio y tasa de interés. El efecto total de estos cambios fue una reducción leve del grado de adecuación patrimonial del sistema, que por efectos de esta nueva normativa pasa de 2,4 veces a 2,2 veces.

9. Con el objetivo de comparar ambos valores se recurrió a medir el impacto del cambio normativo en junio de 2006. Según la normativa anterior a esa fecha el indicador ascendería a 2,32 veces, frente a un valor de 2,17 veces, a la misma fecha, aplicando la nueva normativa vigente. De esta forma, el valor del indicador a diciembre de 2006 sería similar al de un año atrás.
10. 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. Asimismo, las tasas pasivas excluyen las operaciones del BROU 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 debido a variaciones en la participación relativa de cada una de las instituciones.

moneda nacional descendió para todos los sectores de la economía.

El *spread* entre tasas activas y pasivas en moneda nacional disminuyó con oscilaciones en los primeros tres trimestres del año 2006, al igual que en el transcurso de 2005. Sin embargo, en el último trimestre de 2006 aumentó levemente. No obstante, las tasas reales implícitas continúan ubicándose en niveles altos.

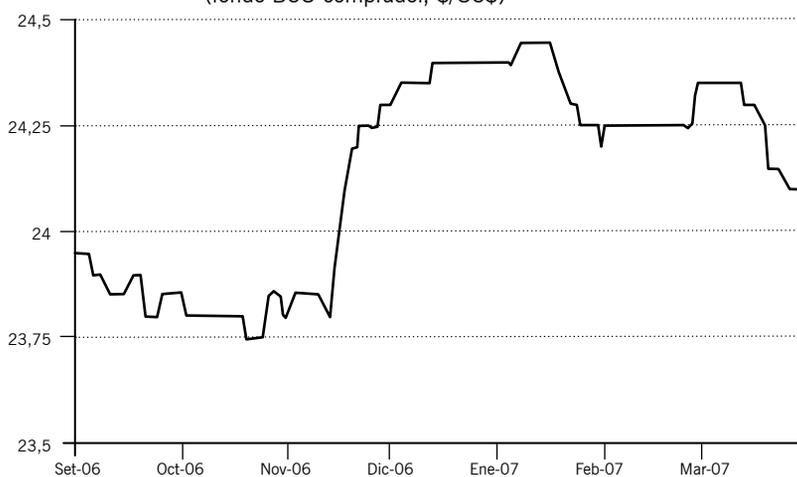
En el último trimestre de 2006 las tasas de interés promedio pagas sobre los títulos en moneda nacional emitidos por el BCU (Letras de Regulación Monetaria –LRM–) no variaron significativamente con respecto al trimestre anterior, ubicándose en 5,1%. Se destaca que este comportamiento coincide con un notorio aumento de los plazos promedio a los cuales son colocados los títulos. La reducción de estas tasas obedecería a la mayor holgura en materia de liquidez. Estas tasas de interés de las LRM, que son el costo de oportunidad que tiene el crédito en moneda nacional de los bancos al sector privado, a partir de comienzos del mes de octubre han vuelto a presentar rendimientos negativos cuando se las mide en términos reales. Por ejemplo, el comportamiento de la tasa correspondiente a las LRM a 180 días de plazo mostró que en diciembre se alcanzaron niveles de rendimiento negativos similares a los de principios de año (aproximadamente -3%).

## 1.2 Mercado de cambios, dinero y valores

La moneda doméstica se depreció 3,4%<sup>11</sup> frente al dólar en el

11. Variación porcentual de la cotización compradora del dólar fondo del BCU promedio a diciembre de 2006 frente a la de diciembre de 2005.

**GRÁFICO X.3 - COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR**  
(fondo BCU comprador, \$/US\$)



FUENTE: BCU

año 2006. El **dólar se cotizaba** a 24,15 pesos a principios del año y alcanzó su máximo nivel a diciembre de 2006 (24,4 pesos). La evolución observada 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 estabilidad de la cotización del dólar, que no generó expectativas de apreciación, y el incremento en la demanda de dinero como consecuencia de la recuperación de la actividad contribuyeron a la depreciación de la moneda nacional (Gráfico X.3).

El promedio diario de la tasa de interés del mercado interbancario, la *tasa call*, presentó una dinámica sistemática en cuanto a la existencia de picos hacia fines de cada mes. La explicación de este fenómeno es institucional y se debe a que los vencimientos de impuestos y el pago de salarios incrementan la necesidad de liquidez de los bancos y de las empresas no financieras

en esas fechas. 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. Esta tasa se mantuvo en niveles relativamente bajos en el transcurso del año, salvo a fines de mayo cuando llegó a 21% debido al alto grado de iliquidez del mercado, luego descendió, aunque se mantuvo en valores más altos que en el primer trimestre del año, y a partir de octubre experimentó un quiebre en la tendencia al alza que había exhibido desde el segundo trimestre de 2006. La tendencia decreciente registrada durante el último trimestre de 2006 obedecería a las condiciones de mayor holgura que primaron en el mercado en este período con respecto al tercer trimestre del año (Gráfico X.4).

El **riesgo país**, medido a través del *Uruguay Bond Index (UBI)*<sup>12</sup> elaborado por República AFAP, comenzó el año 2006 en 286 puntos

12. Este índice refleja el premio por riesgo de «default» o incumplimiento que «pagan» los bonos uruguayos respecto a los bonos del Tesoro estadounidense.

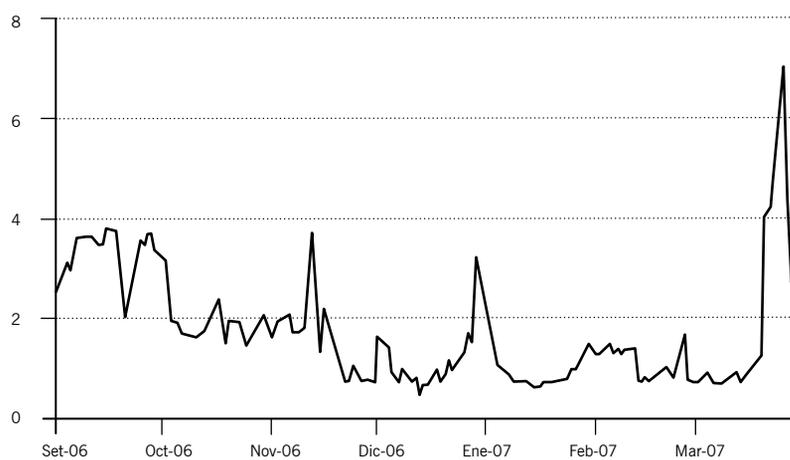
básicos (pbs), alcanzó su máximo valor el 27 de junio de 2006 (307 pbs) y a partir de entonces descendió, y al cabo de diciembre de 2006 se situó en 176 pbs. Asimismo, el 27 de junio se registró el mayor aumento del año (26 pbs), que se debió a la caída de los precios de los bonos internacionales uruguayos y a la suba de los papeles de Estados Unidos. En ese momento, la caída de la Bolsa de Valores de China provocó una fuerte corrida hacia los *treasuries* por parte de los inversores internacionales dado que ofrecen menor riesgo y, a su vez, hizo que éstos se desprendieran de los papeles de países emergentes, entre ellos los de Uruguay, llevando los precios a la baja y su consiguiente alza de tasas (Gráfico X.5).

La operativa del **mercado de valores** experimentó un incremento de 31% en el último trimestre de 2006 con respecto al trimestre anterior y el aumento fue de 219% en relación con diciembre de 2005, lo cual se explicó por el incremento de la operativa de Certificados de Depósitos en el mercado primario por parte del sector privado. Con respecto a diciembre de 2005, la operativa de valores privados fue 7,4 veces mayor, mientras que la operativa de valores públicos se redujo 21,1%. Además, en diciembre de 2006 la colocación de valores soberanos extranjeros se incrementó 148,6% respecto a diciembre de 2005.

En el ámbito bursátil se registró un aumento de 44% en el monto transado respecto al trimestre precedente, y en relación al último trimestre del año 2005 la operativa prácticamente se cuadruplicó.

La participación de los valores públicos en la operativa total tradicionalmente ha sido mayoritaria

**GRÁFICO X.4 - TASA CALL INTERBANCARIA (promedio diario en %)**



FUENTE: BEVSA

**GRÁFICO X.5 - EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS (puntos básicos)**



FUENTE: REPÚBLICA AFAP

(53% en 2005 y 82,6% en 2004), pero en 2006 se mantuvo la tendencia decreciente al punto que se revirtieron las participaciones relativas. Tan sólo 35,6% de los valores transados correspondieron al sector público, y el sector privado tuvo una participación de 64%. Por otro lado, la participación de los valores soberanos extranjeros descendió a tan sólo 0,4% (había alcanzado a 1,1% en 2005) (Cuadro 93).

La estructura de la operativa en valores del sector público siguió profundizando los cambios inicia-

dos en 2005, debido fundamentalmente a la caída de la participación de las Letras de Tesorería o LRM, aunque éstas continúan siendo el instrumento más utilizado (descendieron 1,3% con respecto a 2005 y su participación fue de 48%). Los otros dos instrumentos más utilizados fueron las notas del BCU en Unidades Indexadas (UI), cuya participación alcanzó a 21%, y los Bonos del Tesoro, cuya participación llegó a 14%. Aproximadamente, ambos instrumentos duplicaron su participación.

### 1.3 AFAPs

El fondo de ahorro previsional, medido en dólares, administrado por las AFAPs continúa creciendo pero a tasa decreciente; aumentó 20,1% durante 2006 (frente a 28,3% y 36,2% en 2005 y 2004 respectivamente), y al cierre de 2006 el monto alcanzado fue 2.641,9 millones de dólares. La participación de las empresas en los fondos administrados se mantuvo prácticamente sin cambios en el transcurso del año 2006, y a diciembre fueron las siguientes: República AFAP concentró 56,3%, Afinidad AFAP 17,8%, Unión Capital AFAP 17,4% e Integración AFAP 8,5%.

Asimismo, en el cuarto trimestre del año 2006 el crecimiento neto de afiliados al régimen de jubilación por ahorro individual obligatorio fue de 1,5% respecto al trimestre anterior y de 5,3% respecto a diciembre de 2005. Este aumento implicó un incremento neto de 36.171 afiliados en el transcurso del año. Así, a fin de diciembre de 2006 eran 723.271 los afiliados al régimen.

Hasta diciembre de 2006 la distribución del mercado por número de clientes había sido muy similar a la del final del trimestre precedente y a la de fines de 2005: República AFAP 37,3%, Afinidad AFAP 27,6%, Unión Capital AFAP 20,2% e Integración AFAP 14,9%. A la misma fecha los activos administrados ascendieron a 63.934,5 millones de pesos.

Por otra parte, la rentabilidad bruta media medida en Unidades Reajustables (UR) se incrementó significativamente, y pasó de 0,1% en diciembre de 2005 a 6,1% al

cierre de 2006. Sin embargo, la rentabilidad en dólares disminuyó, pasando de 19,2% a 15,1% en el mismo período (Cuadro 94).

Las AFAPs tienen un marcado protagonismo en el conjunto de los inversores institucionales domésticos. Por ello es relevante la dinámica que ha seguido la estructura de sus inversiones.<sup>13</sup> La composición de los portafolios de inversión a diciembre de 2006 fue la siguiente: 59,8% del portafolio previsional fue colocado en Valores del Estado (literal A), destacándose entre éstos las inversiones en Bonos Globales en moneda extranjera (27,4%). En segundo lugar se ubican los valores emitidos por el BHU y las Letras de Regulación Monetaria emitidas por el BCU (literal B), con 27,7% del total –donde los instrumentos emitidos por el BCU representaron el 27%–, seguidos por los depósitos a plazo en Instituciones Financieras (literal C) con 7,3%. El restante 5,2% presentó la siguiente distribución: 1,4% Disponibilidades Transitorias; 1,6% Obligaciones Negociables, Fideicomisos Financieros y Acciones (literal D); 0,8% Certificados representativos de inversiones (literal E) y 1,4% Préstamos a afiliados al sistema (literal F).

En cuanto a la distribución por monedas, se observó nuevamente una disminución en la participación de los instrumentos en moneda extranjera en el fondo de ahorro provisional, que en diciembre de 2006 alcanzó 41,6%, mientras que al cierre del tercer trimestre de 2006 y a diciembre de 2005 los

valores alcanzados fueron 42,4% y 45% respectivamente. Por su parte, las inversiones en instrumentos nominados en UI se ubicaron en 47,6% (en ascenso con respecto a diciembre de 2005), en tanto las inversiones realizadas en pesos y UR alcanzaron 10,8%, sin cambios significativos con respecto a diciembre de 2005 (11%).

## 2. Evolución de las principales variables financieras en los primeros meses de 2007 y perspectivas para el resto del año

En el ámbito institucional, destacó el levantamiento por parte del BCU de la intervención del Banco Galicia Uruguay S.A., a partir del 22 de febrero, restituyendo sus autoridades estatutarias. Según una comunicación del BCU, la resolución se adoptó en consideración de la recomposición patrimonial alcanzada, su nivel de liquidez, el cumplimiento de las amortizaciones previsto en el acuerdo concordatario vigente y de las obligaciones emergentes de los procesos de canje voluntario efectuados. No obstante, las actividades del Banco de Galicia se limitan, por el momento, a la realización de los activos y el cumplimiento de las obligaciones concordatarias.

Además, el banco brasileño Itaú, segundo mayor banco privado de Brasil, compró en 2006 los activos del Bank Boston en Brasil, Chile y Uruguay, que pertenecía al Bank of América. A mediados de marzo de 2007 el BCU autorizó la venta de los activos del Bank Boston al banco brasileño, que pasó a controlar la entidad y el día 26 del mismo mes

<sup>13</sup> Concretamente, se analiza la estructura de la parte del activo del fondo de ahorro previsional dedicada a inversiones, incluyendo las disponibilidades.

comenzó a operar en Uruguay bajo la marca Itaú. Al autorizar la transferencia, el BCU también aprobó el plan de negocios del banco Itaú.

En materia regulatoria, en el mes de febrero el BCU dispuso una modificación en la remuneración de encajes mínimos legales exigidos a bancos y cooperativas de intermediación financiera retroactiva al 1° de enero de 2007, según el siguiente detalle:

- 1) Depósitos de encaje constituidos a plazo fijo en moneda nacional en el BCU: 4% anual,
- 2) Depósitos de encaje constituidos a plazo fijo en dólares americanos en el BCU: una tasa equivalente al 40% de la tasa objetivo del Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos (a la fecha: 2,1% anual), y
- 3) Depósitos de encaje constituidos a plazo fijo en euros en el BCU: una tasa equivalente al 40% de la tasa de referencia de política monetaria del Banco Central Europeo (a la fecha: 1,4% anual).

## 2.1 Sistema bancario

### 2.1.1 Depósitos

Los **depósitos del sector privado en el sistema bancario** aumentaron 2% en el primer bimestre del año, y su *stock* ascendió a 9.599 millones de dólares al cabo de febrero de 2007. Considerando el año móvil cerrado en dicho mes, el crecimiento ascendió a 7,1%. En términos reales estas variaciones implicaron una caída en los dos primeros meses del año (1,2%) y un aumento (2,4%) en el año móvil finalizado en febrero (Gráfico X.1).

Considerando la distribución por monedas, el crecimiento mencionado en el año se explicó por incrementos tanto de los depósitos en moneda extranjera (1,5%) como de aquellos en moneda nacional (4,4%). En el año móvil finalizado en febrero las variaciones fueron 4,8% y 22,1% respectivamente. Si bien la dolarización de los depósitos se ha mantenido en niveles altos y estables (84,5% en febrero de 2007), se destacó el crecimiento de los depósitos en moneda nacional.

Analizando por residencia, en los dos primeros meses del año se registró un incremento de 0,9% de los depósitos de no residentes y 1,7% de aquellos de residentes; en el año móvil finalizado en febrero las variaciones fueron de 2,9% y 5,2% respectivamente (Cuadro 88).

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 69,8% a fines de diciembre de 2006 y a 70,2% a fines de febrero de 2007.

El comportamiento de dicha participación se explica por la evolución de los nuevos montos colocados en depósitos. Se observó una desaceleración tanto en los primeros dos meses del año (4%) como en el año móvil finalizado en febrero (7%). Considerando la estructura de plazos y en los últimos doce meses mencionados, sólo en los plazos menores a 30 días se registró un incremento por demás significativo (100%). En el primer bimestre del año, los incrementos se observaron en los extremos de la estructura de plazos: depósitos menores a 30

días (15%) y aquellos cuyo plazo va de seis a doce meses. En los demás casos se verificaron disminuciones o se mantuvieron sin cambios.

### 2.1.2 Créditos

El **stock de crédito bancario al sector privado** residente expresado en dólares corrientes no registró cambios significativos durante los dos primeros meses del año 2007 (disminuyó 0,6%), pero si se consideran los doce meses finalizados en febrero el crecimiento fue significativo, 15,2% en términos nominales. Las variaciones reales en los mismos períodos fueron: -3,7% y 9,2% respectivamente. A fines de febrero el *stock* de crédito bancario se situó en 4.141 millones de dólares. La participación de los créditos vigentes alcanzó a 81,4% de ese monto y se ha mantenido relativamente estable en los dos primeros meses del año. La mayor parte de estos créditos (2.507 millones de dólares) correspondió a créditos concedidos en moneda extranjera, los cuales disminuyeron 1,5% en el primer bimestre del año, pero se incrementaron 7,1% en el año móvil finalizado en febrero (Cuadro 89, 90 y Gráfico X.2).

Los capitales otorgados en **nuevos créditos** por el sistema bancario en el mes de febrero alcanzaron a 227 millones de dólares, sin cambios significativos respecto a la cifra registrada doce meses atrás, y se observó una disminución respecto a diciembre de 2006 (41,1%), que se corresponde con el comportamiento estacional de la serie. En el caso de los créditos otorgados por la utilización de tarjetas de crédito, el monto otorgado en febrero ascendió a 42 millones

de dólares, 4,2% superior a la cifra observada en diciembre de 2006 y 26,1% superior a la registrada doce meses atrás (Cuadro 91).

### 2.1.3 Morosidad, liquidez y solvencia

La **morosidad** de los créditos al sector privado no financiero correspondiente al sector financiero (sin incluir al BHU) se incrementó levemente en los dos primeros meses del año, pasando de 3,6% a fines de 2006 a 3,8% a fines de febrero de 2007. En particular, es destacable que mientras la morosidad de la banca privada se incrementó en 50 pbs, en el caso del BROU este indicador se redujo en 20 pbs, situándose en 2,9%, valor significativamente menor que el alcanzado por la banca privada (4,3%) (Cuadro 92).

Si se toma como indicador de **solvencia** la capacidad de cobertura de los créditos vencidos netos totales,<sup>14</sup> se observa una evolución estable en el primer bimestre del año. En el caso de la banca privada disminuyó levemente, pasó de 8,58 en diciembre a 8,3 al cierre de febrero del año en curso. En el caso del BROU, el indicador se mantuvo en los dos primeros meses del año en el mismo nivel de fines de diciembre (10,3). Es necesario destacar que en ambos casos el nivel de este indicador continúa ubicándose en niveles muy elevados, lo que da cuenta del adecuado nivel de solvencia que presenta en la actualidad el sistema bancario uruguayo.

14. El indicador es calculado como el cociente: (Patrimonio + Obligaciones Subordinadas mayores a 12 meses - Cargos diferidos) / Créditos vencidos netos de provisiones.

La **liquidez** de la banca privada se mantuvo en los altos niveles que presentaba en diciembre de 2006. Finalizado febrero de 2007 el ratio de liquidez<sup>15</sup> a 30 días alcanzó a 74,1% y el correspondiente a 91 días se incrementó levemente, 71,1%. La liquidez del BROU se incrementó en el mismo período. La correspondiente a 30 días pasó de 65,5% en diciembre de 2006 a 67,7% a fines de febrero de 2007, en tanto la liquidez a 91 días alcanzó a 62,7% en febrero de 2007, cuando en diciembre de 2006 se había ubicado en 60,4%.

### 2.1.4 Tasas de interés

La **tasa media pasiva en dólares** que los bancos privados pagaron por depósitos a plazo fijo no registró cambios desde noviembre de 2006, cuando se situó en 2,1%. Por su parte, la **tasa media activa en dólares** tampoco tuvo cambios significativos en los dos primeros meses del año, pasando de 7,7% en diciembre de 2006 a 7,8% en febrero de 2007.

La **tasa media pasiva en pesos** que pagaron los bancos privados por depósitos a plazo fijo –para el promedio de los distintos plazos– descendió en los dos primeros meses del año, ubicándose al igual que la tasa media pasiva en dólares en 2,1% (en diciembre de 2006 había ascendido a 2,3%). La **tasa media activa en pesos** que en promedio cobraron los bancos privados al sector no financiero descendió significativamente en primer bimestre del año, pasando de 28,1% en diciembre de 2006 a 24,5% en febrero de 2007. Esto fue

15. Comparación de los activos líquidos respecto a los pasivos exigibles en igual plazo.

consecuencia de la caída registrada en las tasas cobradas a las empresas para todos los plazos, ya que las tasas cobradas a las familias aumentaron para todos los plazos (ya sean las tasas cobradas por créditos bancarios, por utilización de tarjetas de crédito o por sobregiros).

Esta significativa caída puede ser explicada parcialmente por la decisión tomada por el BCU de comenzar a remunerar los depósitos obligatorios en pesos de los bancos con una tasa del 4% anual. Esta mejora en la rentabilidad de los bancos –que anteriormente no cobraban interés por esos depósitos– se trasladó a una disminución en la tasa activa promedio en pesos. A partir de esta medida también era esperable que se verificase una leve suba en la tasa media pasiva en pesos, ya que resultaría rentable aumentar los montos captados de depósitos en pesos dado que una parte de ellos ahora es remunerada (4%); sin embargo, esto no se ha verificado aún. Vale destacar que si bien antes no recibían remuneración alguna, la tasa establecida es, en términos reales, negativa.

## 2.2 Mercado de cambios, dinero y valores

Aunque con oscilaciones, la cotización del dólar se mantuvo prácticamente sin cambios en los primeros tres meses del año. En ese período la moneda doméstica se apreció 0,6%. La cotización del dólar comenzó el año situada en 24,35 pesos por dólar y se mantuvo estable hasta la segunda mitad de enero, cuando aumentó a 24,45, impulsada por las compras del BROU y el BCU. Cerró el mes descendiendo por primera vez en tres meses (a 24,2 pesos al

cierre de enero), presionado por una mayor necesidad de pesos. En febrero la cotización se mantuvo a lo largo del mes relativamente estable en 24,25 pesos por dólar, y al cierre de febrero dicha cotización alcanzó a 24,35 pesos por dólar la cual se mantuvo hasta mediados de marzo, cuando comenzó a descender significativamente, lo cual se explicó parcialmente por una disminución en la demanda de dólares por parte del BROU y por los anuncios por parte del BCU de que aplicaría una política monetaria más restrictiva (Gráfico X.3).

En el primer trimestre del año, 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 el período mencionado este indicador permaneció en promedio en niveles bajos, registrando una escasa volatilidad, salvo al cierre del mes de marzo cuando el mercado local presentó una fuerte iliquidez de pesos que implicó que la tasa registrara una importante suba (Gráfico X.4).

La **operativa del mercado de valores** experimentó un incremento de 43,2% en los dos primeros meses del año 2007 respecto a igual período del año precedente. Este aumento fue resultado de los incrementos

registrados en los dos principales tipos de valores operados: la operativa de valores del sector privado (156,4%) y la de valores del sector público (16,7%). Por su parte, la operativa de valores soberanos extranjeros se redujo significativamente y se situó en 51,6% en igual período (Cuadro 93).

En particular, la Corporación Vial del Uruguay (CVU) emitió su primera y segunda serie de obligaciones negociables a través de la Bolsa de Valores de Montevideo, con el objetivo de obtener fondos que permitan cumplir con el contrato firmado con el Ministerio de Transporte y Obras Públicas para la construcción y mantenimiento de rutas nacionales. Al finalizar marzo, al cierre de la primera y segunda serie de la emisión, la demanda por los papeles emitidos por la CVU –con calificación «AA» de *Fitch Ratings*– alcanzó a 36 millones de dólares, y fue ampliamente superior a lo ofrecido por el emisor (15 millones de dólares).<sup>16</sup>

Durante el mes de enero el **riesgo país** –Uruguay *Bond Index* elaborado por República AFAP– descendió, aunque con oscilacio-

nes. Así, se alcanzó el menor valor del año (164 pbs) en los últimos días de ese mes. En febrero, esta situación se revirtió. Dado que cayeron los precios de los bonos uruguayos, el riesgo país estuvo al alza y la caída de los papeles argentinos contribuyó a la dinámica mencionada. Desde los últimos días del mes de febrero y durante los primeros días del mes de marzo, el indicador creció significativamente como consecuencia de la caída de la Bolsa de Shanghai, que afectó de manera inmediata a la Bolsa de Nueva York y luego a otras bolsas en el mundo.<sup>17</sup> Esta caída generó gran volatilidad y provocó que los inversores internacionales buscaran deshacerse de acciones, en general, y en particular de bonos de países emergentes. A partir de la segunda semana de marzo, este fenómeno se revirtió, por lo que el riesgo país tuvo una fuerte caída. En promedio, los bonos de referencia de Uruguay aumentaron 0,3 puntos porcentuales, impulsados, al igual que el resto de los papeles de los países emergentes, por la disminución de la volatilidad de los mercados accionarios internacionales, que llevó a que los inversores abandonaran la seguridad de los *treasuries* y optaran por activos

16. En la primera serie se ofrecían 7,5 millones de dólares a tasa *Libor* más 1,5%, y la demanda superó los 19 millones de dólares, con precios que iban desde 94 hasta 102,5. El corte de la serie fue a 99,8. En la segunda serie se ofrecieron 180 millones de pesos, en UI a una tasa de 4,5% más el ajuste de la UI. La demanda en esta serie fue de 407 millones de pesos, con un máximo ofrecido de 103 y un mínimo de 90,52. El corte para esta serie fue a 100, pero debió realizarse un prorrateo debido a que los valores demandados en 100 superaban los 180 millones. Los precios promedio de cada una de las series supera el 100% del valor nominal de la emisión. Se estima que a partir de junio se lanzarán las siguientes series de esta emisión hasta completar los 100 millones de dólares.

17. La caída de la Bolsa de Shanghai (China) se originó por un eventual establecimiento de un impuesto sobre las ganancias del capital en ese país. A ello se sumó la publicación de las cifras de crecimiento económico en Estados Unidos, que fueron corregidas a la baja, y la advertencia del ex presidente de la Reserva Federal –Alan Greenspan– respecto a la posibilidad de que la economía estadounidense entrara en recesión a fines del corriente año. Todos estos factores pusieron nuevamente de manifiesto la elevada incertidumbre existente en los mercados financieros internacionales.

más riesgosos, que ofrecen mayores rendimientos. De esta manera el riesgo país disminuyó a lo largo de marzo y al cierre del mes se ubicó en 172 pbs, cifra cercana al mínimo del año (Gráfico X.5).

### 2.3 AFAPs

El crecimiento del fondo de ahorro previsional administrado por las AFAPs medido en dólares fue de 4,3% entre diciembre de 2006 y febrero de 2007 y de 19% en el año móvil cerrado en febrero de 2007. En los mismos períodos, el número de afiliados al sistema de ahorro individual se incrementó 0,9% y 5,1% respectivamente.

La rentabilidad media bruta medida en UR fue de 3,7%, y de 13,8% si se mide en dólares. Ambas se redujeron con respecto a diciembre de 2006, cuando habían alcanzado a 6,1% y 15,1% respectivamente (Cuadro 94).

Por otro lado, la composición del portafolio de las AFAPs no representó cambios significativos respecto a diciembre de 2006. Continúa destacándose la tendencia creciente de los montos invertidos en Notas en UI, cuya participación (59% en febrero) se ha mantenido en los últimos meses en el límite permitido por la regulación (60%). Por lo tanto, a partir de este momento la demanda de las AFAPS por estos títulos de deuda pública estará limitada por el crecimiento del Fondo de Ahorro Provisional, lo cual podría constituirse en una restricción para las nuevas colocaciones del Gobierno. En contrapartida, tan sólo 1,6% del fondo previsional se invirtió en títulos de empresas, cuando el límite regulatorio es 25%.

### 2.4 Perspectivas

En 2006 y los primeros dos meses de 2007 el sector financiero uruguayo

mostró signos de dinamismo que se evidencian tanto en la evolución del crédito como en la de los depósitos, aunque se mantienen las mismas señales de alarma: la creciente participación de los depósitos a la vista y los altos niveles de dolarización. Con respecto al *stock* de créditos se espera que al cabo del año su crecimiento sea de 15%, superior al registrado en 2006, mientras que el *stock* de depósitos mantendría su crecimiento en el entorno de 10%. Las tasas de interés pasivas y activas en moneda nacional se incrementarían levemente en promedio en el transcurso del año con respecto a los valores medios de 2006 debido al anuncio de políticas monetarias restrictivas. Lo mismo sucedería con sus similares en moneda extranjera, que se incrementarían levemente acompañando el ligero aumento de las tasas internacionales de referencia.

---

# **ANEXO ESTADÍSTICO**

**CUADRO 1** EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Concepto	2003	2004	2005	2006 (1)	2007 (1)
<b>I. PIB (variación anual, en %)</b>					
Producto Mundial	4,0	5,3	4,9	5,4	4,9
Grupo de los 7 (2)	1,8	3,1	2,3	2,8	2,2
Estados Unidos	2,5	3,9	3,2	3,3	2,2
Japón	1,4	2,7	1,9	2,2	2,3
Unión Europea (3)	1,5	2,6	1,9	3,2	2,8
Países en desarrollo	6,7	7,7	7,5	7,9	7,5
Países en desarrollo de Asia	8,4	8,7	9,2	9,4	8,8
China	10,0	10,1	10,4	10,7	10,0
India	7,3	7,8	9,2	9,2	8,4
Países en desarrollo de América Latina y el Caribe (4)	2,4	6,0	4,6	5,5	4,9
<b>II. DESEMPLEO (en % de la PEA)</b>					
Grupo de los 7 (2)	6,6	6,3	6,0	5,6	5,5
Estados Unidos	6,0	5,5	5,1	4,6	4,8
Japón	5,3	4,7	4,4	4,1	4,0
Alemania	8,8	9,2	9,1	8,1	7,8
<b>III. COMERCIO MUNDIAL (5)</b>					
(bs. y serv.; variac. anual, en %)	5,4	10,6	7,4	9,2	7,0
<b>IV. PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (variación anual, en %)</b>					
Commodities primarias no petroleras	6,9	18,5	10,3	28,4	4,2
Petróleo (6)	18,7	33,6	36,5	16,6	-5,0
Manufacturas	14,1	9,3	3,4	4,4	4,4
<b>V. INDICADORES FINANCIEROS Y PARIDADES CAMBIARIAS (7)</b>					
Tasa Libor US\$ (180 días)	1,2	1,8	3,8	5,3	5,4
Euro (US\$/euro)	1,13	1,24	1,23	1,26	1,30
Yen japonés (Y/US\$)	115,9	108,2	110,1	116,4	119,0
<b>VI. INDICADORES ECONÓMICOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (8)</b>					
Tasa de crecimiento del PIB	2,0	5,9	4,5	5,3	4,7
Inflación (9)	8,5	7,4	6,1	4,8	n/d
Tasa de desempleo (10)	11,0	10,3	9,1	8,7	n/d
Inversión extranjera directa neta (en millones de US\$) (11)	30.300	46.500	47.400	28.800	45.100

(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) Tasas anuales medias, 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 2007; Energy Information Administration; «Capital Flows to Emerging Markets Economies», Institute of International Finance, enero de 2007; «Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe», CEPAL, diciembre de 2006.

**CUADRO 2** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal (4)	
					Mill. de US\$	% PIB
<b>DATOS ANUALES</b>						
2002	1,6	5,8	1,6	-472.446	-282.100	-2,7
2003	2,5	6,0	2,3	-527.514	-392.500	-3,6
2004	3,9	5,5	2,7	-665.286	-394.900	-3,4
2005	3,2	5,1	3,4	-791.508	-312.500	-2,5
2006	3,3	4,6	3,2	-856.655	-151.000	-1,1
<b>DATOS TRIMESTRALES</b>						
IV-2005	3,2	4,9	3,7	-223.109	-280.785	-2,2
I-2006	3,7	4,7	3,7	-174.688	-134.278	-1,0
II-2006	3,5	4,6	4,0	-173.993	-136.938	-1,0
III-2006	3,0	4,7	3,3	-184.381	-183.251	-1,4
IV-2006	3,1	4,5	2,0	-155.350	-149.600	-1,1
<b>DATOS MENSUALES</b>						
2006 Set.	n/c	4,6	2,1	n/c	n/c	n/c
Oct.	n/c	4,4	1,3	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c	4,5	2,0	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c	4,5	2,6	n/c	n/c	n/c
2007 Ene.	n/c	4,6	2,1	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c	4,5	2,4	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.

(4) Datos anualizados.

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
<b>DATOS ANUALES</b>						
2002	0,9	8,2	2,2	57.816	-182.800	-2,5
2003	0,8	8,7	2,1	21.832	-226.500	-3,0
2004	2,0	8,8	2,1	55.600	-213.300	-2,7
2005	1,4	8,6	2,2	-8.200	-188.500	-2,4
2006	2,6	7,8	2,2	-16.800	n/d	n/d
<b>DATOS TRIMESTRALES</b>						
IV-2005	1,3	8,4	2,3	-8.133	-24.369	-1,2
I-2006	2,8	8,1	2,3	-12.841	-61.469	-3,0
II-2006	2,0	7,9	2,5	-10.486	0	0,0
III-2006	2,4	7,8	2,1	-4.540	-60.943	-2,9
IV-2006	3,2	7,6	1,8	10.826	n/d	n/d
<b>DATOS MENSUALES</b>						
2006 Set.	n/c	7,7	1,7	1.524	n/c	n/c
Oct.	n/c	7,7	1,6	1.520	n/c	n/c
Nov.	n/c	7,6	1,9	4.550	n/c	n/c
Dic.	n/c	7,5	1,9	4.757	n/c	n/c
2007 Ene.	n/c	7,4	1,9	-5.996	n/c	n/c
Feb.	n/c	7,3	1,9	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	
					Mill. de Libras	% PIB
<b>DATOS ANUALES</b>						
2002	2,1	5,2	1,3	-16.513	-18.878	-1,8
2003	2,7	5,0	1,4	-14.921	-38.860	-3,5
2004	3,3	4,8	1,3	-19.328	-37.649	-3,2
2005	1,9	4,7	2,1	-29.165	-35.535	-2,9
2006	2,8	5,4	2,3	-43.389	-34.782	-2,7
<b>DATOS TRIMESTRALES</b>						
IV-2005	1,9	5,1	2,1	-10.045	n/d	n/d
I-2006	2,4	5,2	1,9	10.703	n/d	n/d
II-2006	2,7	5,5	2,3	-9.540	n/d	n/d
III-2006	2,9	5,6	2,4	-10.485	n/d	n/d
IV-2006	3,0	5,5	2,7	-12.661	n/d	n/d
<b>DATOS MENSUALES</b>						
2006 Set.	n/c	5,5	2,4	n/c	n/c	n/c
Oct.	n/c	5,5	2,4	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c	5,5	2,7	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c	5,5	3,0	n/c	n/c	n/c
2007 Ene.	n/c	n/d	2,7	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c	n/d	2,8	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 libras.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Office of National Statistics England y Fondo Monetario Internacional.

**CUADRO 5** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal % PIB
<b>DATOS ANUALES</b>					
2002	0,3	5,4	-0,9	139.913	-8,0
2003	1,4	5,3	-0,3	157.575	-8,0
2004	2,7	4,7	0,0	186.653	-6,2
2005	1,9	4,4	-0,3	183.307	-4,8
2006	2,2	4,1	0,3	199.527	-4,3
<b>DATOS TRIMESTRALES</b>					
IV-2005	2,7	4,5	-0,7	51.589	n/d
I-2006	2,9	4,2	-0,1	49.173	n/d
II-2006	2,1	4,2	0,2	45.575	n/d
III-2006	1,5	4,1	0,6	47.703	n/d
IV-2006	2,3	4,0	0,3	57.075	n/d
<b>DATOS MENSUALES</b>					
2006 Set.	n/c	4,2	0,6	15.028	n/c
Oct.	n/c	4,1	0,4	18.581	n/c
Nov.	n/c	4,0	0,3	19.359	n/c
Dic.	n/c	4,0	0,3	19.136	n/c
2007 Ene.	n/c	4,0	0,0	18.485	n/c
Feb.	n/c	4,1	-0,2	14.866	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.

**CUADRO 6** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%) (2)	Inflación (%) (3)	Cuenta corriente (4)	Resultado Fiscal (% PIB) (5)
<b>2002</b>	-0,8	11,0	12,2	-13.989	-3,2
<b>2003</b>	2,0	11,0	8,5	9.004	-2,9
<b>2004</b>	5,9	10,3	7,4	20.775	-1,9
<b>2005</b>	4,5	9,1	6,1	35.873	-1,2
<b>2006</b>	5,3	8,7	4,8	51.294	-0,3

(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 2006.

**CUADRO 7** TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en %)

	LIBOR US\$ (180 días)	Prime Rate (1 año) (2)	Reserva Federal Federal Funds (primaria) (3)	Banco Central Europeo Minimum bid rate (1 año) (4)	Estados Unidos Bonos Gubernamentales a 10 años
<b>Promedios anuales</b>					
2002	1,88	4,67	1,67	3,21	4,61
2003	1,23	4,12	1,10	2,25	4,02
2004	1,79	4,34	1,40	2,00	4,27
2005	3,76	6,19	3,25	2,00	4,29
2006	5,27	7,96	5,02	2,79	4,79
<b>Valores mensuales (1)</b>					
2006 Oct.	5,39	8,25	5,25	3,25	4,73
Nov.	5,37	8,25	5,25	3,25	4,60
Dic.	5,35	8,25	5,25	3,50	4,56
2007 Ene.	5,38	8,25	5,25	3,50	4,76
Feb.	5,39	8,25	5,25	3,50	4,72
Mar.	5,32	8,25	5,25	3,75	4,56
<b>Promedio Ene-Mar</b>					
2005	3,07	5,44	2,50	2,00	4,30
2006	4,90	7,43	4,58	2,33	4,57
2007	5,36	8,25	5,25	3,58	4,68
<b>Variaciones (%)</b>					
2005 / 2004	109,9	42,6	132,1	0,0	0,5
2006 / 2005	40,2	28,6	54,5	39,5	11,7
Ene-Mar 07 / Prom. 06	1,7	3,6	4,6	28,3	-2,3
Ene-Mar 07 / Ene-Mar 06	9,4	11,0	14,6	53,6	2,4

(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 8** 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>						
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	16.111	33.456	1.543
2006	12.463	2.415	6.221	17.226	44.474	2.090
2006 Oct.	12.081	2.367	6.129	16.399	39.263	1.782
Nov.	12.222	2.432	6.049	16.274	41.392	1.967
Dic.	12.463	2.415	6.221	17.226	44.474	2.090
2007 Ene.	12.622	2.464	6.203	17.383	44.642	2.071
Feb.	12.269	2.416	6.172	17.604	43.892	2.068
Mar.	12.354	2.422	6.308	17.288	45.805	2.103
<b>Variaciones anuales (%)</b>						
2005	-0,6	1,4	16,7	40,2	27,7	12,2
2006	16,3	9,5	10,7	6,9	32,9	35,5
<b>Variaciones a Marzo de 2007 (%)</b>						
Últimos 12 meses	11,2	3,5	5,8	1,3	20,7	16,8
Acumulado año	-0,9	0,3	1,4	0,4	3,0	0,6
Último mes	0,7	0,2	2,2	-1,8	4,4	1,7

(1) Valores a fin de cada período.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de prensa especializada, Bolsa de Valores de San Pablo y Mercado de Valores de Buenos Aires.

**CUADRO 9** PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO

	Yen (Y/US\$) (1)	Oro (Londres) (US\$/ONZA) (2)	Euro (US\$/E) (1)
<b>Promedios anuales</b>			
2002	125,27	309,32	0,95
2003	115,92	363,59	1,13
2004	108,18	409,72	1,24
2005	110,14	444,93	1,23
2006	116,35	604,54	1,26
<b>Valores mensuales (2)</b>			
2006 Oct.	118,61	586,19	1,26
Nov.	117,32	627,32	1,29
Dic.	117,32	629,54	1,32
2007 Ene.	120,45	630,76	1,30
Feb.	120,50	664,92	1,31
Mar.	117,26	655,39	1,32
<b>Promedio Ene-Mar</b>			
2005	104,51	427,28	1,30
2006	116,87	554,02	1,20
2007	119,40	650,36	1,31
<b>Variaciones (%)</b>			
2005/2004	1,8	8,6	-0,9
2006/2005	5,6	35,9	1,9
Ene-Mar 07 / Prom. 06	2,6	7,6	4,3
Ene-Mar 07 / Ene-Mar 06	2,2	17,4	8,9

(1) Cotizaciones correspondientes al mercado de Nueva York.

(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>					
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
2006	238,6	137,8	107,6	95,7	218,5
<b>Valores mensuales</b>					
2006 Set.	234,9	141,7	105,7	95,9	232,5
Oct.	227,7	146,0	109,0	96,5	241,7
Nov.	229,5	147,6	111,8	96,3	242,2
Dic.	237,2	149,6	112,0	99,3	245,4
2007 Ene.	218,2	147,1	112,1	102,5	234,9
Feb.	230,5	150,6	115,9	105,5	239,5
<b>Promedio Ene-Feb</b>					
2005	169,2	103,2	94,1	84,7	130,1
2006	222,2	121,5	102,0	90,7	175,2
2007	224,4	148,9	114,0	104,0	237,2
<b>Variaciones (%)</b>					
2005 / 2004	29,2	10,3	-0,4	1,5	26,4
2006 / 2005	21,9	28,4	9,9	10,1	57,5
Ene-Feb 07 / Prom. 06	-6,0	8,1	5,9	8,7	8,6
Ene-Feb 07 / Ene-Feb 06	1,0	22,6	11,8	14,7	35,4

(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		LANA (3)	CARNE (4)	SOJA	
	Brent Mar del Norte	Texas	Tailandia (1) 100% grado B	EE.UU. (2) Grano largo			Australia	Circuito no aftósico
	(US\$/barril)	(US\$/Ton.)	(US\$/Ton.)	(Cents. US\$/kg)	(Cents. US\$/kg)	(Cents. US\$/kg)	(US\$/Ton.)	(US\$/Ton.)
<b>Promedios anuales</b>								
2002	25,0	26,2	197	193	541	216	203	190
2003	28,9	31,1	203	263	616	211	237	222
2004	38,3	41,5	244	358	572	251	332	271
2005	54,6	56,6	292	302	537	262	262	241
2006	65,2	66,0	311	381	563	255	237	234
<b>Valores mensuales</b>								
2006 Set.	62,0	64,0	318	406	567	259	223	222
Oct.	57,8	58,9	307	418	569	260	234	243
Nov.	58,8	59,1	302	419	644	268	264	266
Dic.	62,5	61,2	311	423	654	267	265	267
2007 Ene.	53,7	54,5	320	420	726	n/d	n/d	n/d
Feb.	57,6	59,3	323	417	720	n/d	n/d	n/d
<b>Promedios acumulados en el año (5)</b>								
2005	45,0	47,5	294	315	571	256	222	210
2006	61,6	63,6	303	349	519	251	236	234
2007	55,6	56,9	314	419	723	n/d	n/d	n/d
<b>Variaciones (%)</b>								
2005 / 2004	42,6	36,5	19,7	-15,6	-6,1	4,4	-21,1	-11,0
2006 / 2005	19,4	16,6	6,5	26,2	4,8	-2,8	-9,4	-3,0
Ene-Feb 07 / Prom. 06	-14,6	-13,8	1,0	9,8	28,4	n/d	n/d	n/d
Ene-Feb 07 / Ene-Feb 06	-9,7	-10,5	3,6	20,1	39,3	n/d	n/d	n/d

(1) Arroz Blanco, 100% segunda calidad, FOB Bangkok, precios indicativos al por mayor.

(2) Arroz de EE.UU. tipo Nº 2, 4 % quebrado.

(3) Lana: Indicador de Mercado del Este - Australia - (centavos de US\$ por Kg. base limpia). Promedio del mes.

(4) Carne: Carne vacuna de Australia, deshuesada; precios CIF en el mercado estadounidense.

(5) Promedio acumulado de cada año, considerando el último mes disponible del año 2007.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de EIA, FAO, USDA, SUL, prensa especializada, y Sagypa - Dirección de mercados agroalimentarios.

**CUADRO 12** ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %)

	Oferta final	PIB	Importaciones	Demanda Interna	Consumo privado	Consumo público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones
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	40,1	<b>12,4</b>	9,5	2,7	34,4	<b>8,1</b>
2005	<b>10,2</b>	9,2	20,1	<b>11,1</b>	8,9	6,1	22,7	<b>13,5</b>
2006	<b>9,1</b>	8,5	15,2	<b>9,6</b>	7,7	5,2	18,7	<b>7,4</b>
<b>Variaciones respecto a igual trimestre del año anterior</b>								
I-2006	<b>9,7</b>	8,8	17,8	<b>11,0</b>	8,4	8,3	22,9	<b>6,4</b>
II-2006	<b>7,6</b>	7,7	6,8	<b>9,7</b>	7,7	5,8	18,7	<b>4,0</b>
III-2006	<b>9,9</b>	8,7	20,2	<b>9,6</b>	7,2	3,1	21,0	<b>6,2</b>
IV-2006	<b>9,4</b>	8,6	16,6	<b>8,5</b>	7,5	4,2	14,0	<b>13,1</b>
<b>Variaciones respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)</b>								
I-2006	<b>3,1</b>	1,5	1,8	<b>1,6</b>	1,6	1,9	1,3	<b>0,9</b>
II-2006	<b>2,4</b>	2,2	5,2	<b>3,1</b>	2,7	-0,2	6,2	<b>-0,6</b>
III-2006	<b>2,1</b>	2,8	8,0	<b>1,8</b>	1,0	0,2	5,4	<b>4,3</b>
IV-2006	<b>1,5</b>	1,8	0,6	<b>1,5</b>	1,8	1,9	0,2	<b>6,1</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>			
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
2006	10,9	10,4	5,2
<b>Últ. doce meses a diciembre</b>			
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
2006	9,8	7,2	1,5
<b>Mensual</b>			
2006 Set.	0,9	-0,3	0,7
Oct.	0,9	0,4	-0,1
Nov.	0,7	0,1	-0,7
Dic.	1,0	0,4	-0,5
2007 Ene.	1,1	0,4	0,8
Feb.	0,3	0,7	0,6
<b>Últ. doce meses</b>			
2006 Set.	10,4	8,5	6,5
Oct.	10,5	7,7	4,5
Nov.	10,0	7,6	3,7
Dic.	9,8	7,2	1,5
2007 Ene.	9,7	6,1	1,3
Feb.	9,6	5,2	1,1
<b>Acumulado</b>			
Ene-Feb 2006	1,7	3,0	1,8
Ene-Feb 2007	1,5	1,1	1,4
<b>En dólares</b>			
doce meses a Feb. 06	5,9	8,1	
doce meses a Feb. 07	8,4	4,1	

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 Salarios reales (IV-2001 = 100) (4)
<b>Promedios anuales</b>				
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
2006	46,3	41,6	10,2	94,8
<b>Datos mensuales o trimestrales</b>				
2006 Ago.	-	-	-	96,0
Set.	46,3	41,6	10,2	97,0
Oct.	-	-	-	97,9
Nov.	-	-	-	98,6
Dic.	46,1	42,1	8,7	98,6
2007 Ene.	-	-	-	98,8
<b>Variaciones (en %)</b>				
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
2006/2005	1,2	2,7	-12,1	6,3
I trim. 06/ I trim. 05	1,8	3,3	-12,3	5,1
II trim. 06/ II trim. 05	2,4	4,2	-14,1	5,5
III trim. 06/ III trim. 05	0,2	1,2	-8,1	6,7
IV trim. 06/ IV trim. 05	0,4	1,9	-13,9	7,9

(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 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 a partir 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 Internac. (en BCRA)	Inversión Extranjera Directa	Tipo de cambio real (1998/99=100) (1)	Tipo de cambio real multilateral (Dic-01 = 100)(2)
<b>Datos anuales (millones de dólares)</b>									
2002	25.709	8.991	16.718	-1.666	8.682	10.485	2.149	277	236
2003	29.565	13.834	15.731	-1.395	7.658	14.119	1.652	238	216
2004	34.550	22.447	12.103	-1.516	3.427	19.645	4.584	233	225
2005	40.352	28.689	11.663	-1.362	5.625	28.076	5.008	219	230
2006	46.570	34.158	12.412	-1.057	8.054	32.037	4.809	214	236
<b>Datos mensuales o trimestrales (millones de dólares)</b>									
2006 Set.	4.065	3.170	895	-373	1853	28.048	877	214	236
Oct.	4.225	3.254	971	-	-	29.082	-	210	234
Nov.	4.109	3.237	872	-	-	30.252	-	208	232
Dic.	4.236	2.755	1.481	-37	2544	32.037	1.063	204	232
2007 Ene.	3.368	2.950	418	-	-	33.739	-	205	230
Feb.	3.511	2.791	720	-	-	34.936	-	206	233
Ene-Feb 06	6.230	4.649	1.581	n/c	n/c	n/c	n/c	218	237
Ene-Feb 07	6.879	5.741	1.138	n/c	n/c	n/c	n/c	205	231
<b>Variación</b>	<b>(%)</b>	<b>(%)</b>	<b>(millones de dólares)</b>					<b>(%)</b>	
2003/2002	15,0	53,9	-987	271	-1.024	34,7	-23,1	-14,0	-8,4
2004/2003	16,9	62,3	-3.628	-121	-4.231	39,1	177,5	-2,0	4,2
2005/2004	16,8	27,8	-440	154	2.198	42,9	9,3	-6,3	1,8
2006/2005	15,4	19,1	749	304	2.429	14,1	-4,0	-2,1	2,7
Ene-Feb 07/									
Ene-Feb 06/	10,4	23,5	-443	n/c	n/c	n/c	n/c	-5,8	-2,2

(1) Tipo de Cambio real respecto al dólar (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	% PIB	mill. de pesos	% PIB	mill. de dólares	% PIB
<b>Datos anuales</b>						
2002	2.256	0,7	-4.554	-1,5	137.320	137,9
2003	8.677	2,3	1.794	0,5	178.821	140,2
2004	17.333	3,9	11.630	2,6	191.296	125,7
2005	19.623	3,7	9.380	1,8	128.630	70,7
2006	23.158	3,5	11.616	1,8	n/d	n/d
<b>Datos mensuales o trimestrales</b>						
2006 Set.	2.212		1.436		129.604	64,4
Oct.	2.142		1.429		-	-
Nov.	1.640		1.359		-	-
Dic.	279		-2.370		n/d	n/d
2007 Ene.	1.633		764		-	-
Feb.	1.968		87		-	-
Mar 05 - Feb 06	20.118	3,6	9.306	1,7	n/c	n/c
Mar 06 - Feb 07	23.253	3,4	10.925	1,6	n/c	n/c
<b>Variaciones (en mill. de pesos)</b>						
2003/2002	6.421		6.348		41.501	
2004/2003	8.656		9.836		12.475	
2005/2004	2.290		-2.250		-62.666	
2006/2005	3.535		2.237		n/d	
Ene-Feb 07 / Ene-Feb 06	95		-691		n/c	
<b>Variaciones (en%)</b>						
2003/2002	284,7		n/c		30,2	
2004/2003	99,8		548,2		7,0	
2005/2004	13,2		-19,3		-32,8	
2006/2005	18,0		23,8		n/d	
Ene-Feb 07 / Ene-Feb 06	2,7		-45		n/c	
<b>Variaciones reales (en %) (3)</b>						
2003/2002	365,9		n/c		8,4	
2004/2003	92,2		523,8		-0,3	
2005/2004	3,3		-26,1		-39,3	
2006/2005	6,0		11,4		n/d	
Ene-Feb 07 / Ene-Feb 06	-6,3		-49,7		n/c	

(1) Resultados del sector público nacional antes de los ingresos por privatizaciones.

(2) Corresponde a los saldos a fin de cada período. La deuda a marzo de 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)			Tasa de interés pasiva Nominal anual (plazo fijo 30-59 días)		Tasa de interés activa 1a Línea Nominal anual (30 días)
	m/n	m/e	TOTAL	m/n	m/e	TOTAL	m/n	m/e	m/n
<b>Datos anuales (millones de pesos)</b>							<b>Promedios anuales (en %)</b>		
2002	59.768	2.849	62.617	58.361	10.544	68.905	39,2	4,4	53,0
2003	79.933	5.725	85.658	50.736	4.158	54.894	10,2	0,9	19,4
2004	96.717	11.758	108.475	54.622	5.249	59.871	2,7	0,4	6,8
2005	118.425	12.338	130.763	61.853	7.418	69.271	3,7	0,4	6,2
2006	145.447	17.048	162.495	76.934	11.354	88.288	6,4	0,8	8,6
<b>Datos mensuales (millones de pesos)</b>							<b>Promedios mensuales (en %)</b>		
2006 Ago.	133.065	16.328	149.393	68.877	10.949	79.826	6,9	0,9	9,4
Set.	136.714	16.835	153.549	70.985	11.396	82.381	6,8	1,0	9,4
Oct.	139.561	17.075	156.636	72.974	11.609	84.583	7,0	1,0	9,3
Nov.	144.687	16.890	161.577	75.003	11.823	86.826	6,8	1,0	9,5
Dic.	145.447	17.048	162.495	76.934	11.354	88.288	7,1	1,0	9,6
2007 Ene.	148.534	17.218	165.752	77.534	11.760	89.294	7,4	1,1	9,6
<b>Variación real últimos 12 meses (en %) (2)</b>							<b>Tasas de interés reales (en %) (3)</b>		
2002	124,7	-95,7	-32,3	175,1	-86,9	-32,1	5,8	68,0	30,7
2003	29,0	93,8	32,0	-16,1	-62,0	-23,1	7,6	-7,8	16,3
2004	14,0	93,6	19,4	1,5	19,0	2,8	-4,6	-5,4	-0,3
2005	9,0	-6,6	7,3	0,8	25,8	3,0	-7,2	-6,0	-5,2
2006	11,8	25,8	13,1	13,2	39,4	16,0	-2,9	-6,8	-0,9
2006 Ago.	9,1	28,2	10,9	8,2	28,2	10,6	-3,7	-5,6	-1,8
Set.	11,7	32,6	13,7	10,7	40,7	14,1	-2,7	-12,3	-1,3
Oct.	12,1	32,4	14,0	11,6	41,9	15,0	-3,3	-15,2	0,5
Nov.	15,7	30,9	17,2	13,5	47,1	17,1	-5,9	-9,4	-2,6
Dic.	11,8	25,8	13,1	13,2	39,4	16,0	-1,8	0,6	-4,4
2007 Ene.	14,1	22,7	15,0	11,8	40,6	14,9	0,3	-2,7	5,7

(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 %)

	PIB	Importaciones	Consumo privado	Consumo público	Inversión Bruta Interna	Exportaciones
2002	2,7	-11,9	2,0	4,7	-5,2	7,4
2003	1,1	-1,6	-0,8	1,2	-4,6	10,4
2004	5,7	14,4	3,8	4,1	9,2	15,3
2005	2,9	9,3	4,7	1,9	3,6	10,1
2006	3,7	18,1	4,3	3,6	8,7	4,6
<b>Variaciones respecto a igual trimestre del año anterior</b>						
I-2006	4,1	15,6	4,0	5,0	11,8	8,2
II-2006	1,5	13,3	4,1	3,7	5,5	-1,8
III-2006	4,5	20,3	4,3	3,7	8,3	7,3
IV-2006	4,8	22,6	5,0	2,3	9,6	4,9
<b>Variaciones respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)</b>						
I-2006	1,6	8,3	-0,2	3,3	5,1	1,4
II-2006	-0,5	1,3	1,8	-0,8	-1,5	-5,4
III-2006	2,6	8,2	1,3	0,3	4,3	11,8
IV-2006	0,9	3,3	1,9	-0,1	1,8	-2,0

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>			
2002	8,5	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
2006	4,2	0,8	-10,6
<b>Últimos doce meses a diciembre</b>			
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
2006	3,1	4,3	-5,9
<b>Mensual</b>			
2006 Set.	0,2	0,3	0,6
Oct.	0,3	1,2	-0,9
Nov.	0,3	0,8	0,4
Dic.	0,5	0,1	-0,4
2007 Ene.	0,4	0,3	-0,5
Feb.	0,4	0,2	-2,0
<b>Últimos doce meses</b>			
2006 Set.	3,7	3,1	-5,5
Oct.	3,3	3,5	-4,8
Nov.	3,0	4,0	-2,4
Dic.	3,1	4,3	-5,9
2007 Ene.	3,0	3,8	-5,9
Feb.	3,0	4,1	-3,0
<b>Acumulado</b>			
Ene-Feb 06	1,0	0,7	-5,4
Ene-Feb 07	0,9	0,5	-2,5
<b>En dólares</b>			
doce meses a Feb. 06	26,8	19,3	
doce meses a Feb. 07	6,2	7,4	

(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 (en R\$) (4)
<b>Promedios anuales</b>				
2002	55,1	48,7	11,7	1.137,2
2003	57,1	50,1	12,3	998,9
2004	57,2	50,6	11,5	991,4
2005	56,6	51,0	9,8	1.011,2
2006	56,9	51,2	10,0	1.054,7
<b>Datos mensuales</b>				
2006 Set.	57,8	52,1	10,0	1.055,2
Oct.	57,5	51,8	9,8	1.067,8
Nov.	57,4	51,9	9,5	1.074,5
Dic.	56,6	51,9	8,4	1.081,5
2007 Ene.	56,4	51,2	9,3	1.070,0
Feb.	56,4	50,8	9,9	1.096,3
<b>Variaciones (en %)</b>				
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
2006/2005	0,5	0,3	1,5	4,3
Ene-Feb 07 / Ene-Feb 06	0,4	0,6	-0,5	5,4

(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) Ingreso medio real del trabajo principal habitualmente percibido en el mes por las personas ocupadas a precios del mes de febrero de 2007.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE e IPEA, Brasil.

CUADRO 21 BRASIL: SECTOR EXTERNO

	Exportaciones de bienes	Importaciones de bienes	Saldo balanza comercial bienes	Saldo balanza comercial servicios	Saldo Cuenta Corriente	Reservas Internac. (en BCB)	Inversión Extranjera Directa	Tipo de cambio real (98/99=100) (1)	Tipo de cambio efectivo real (media 2000 = 100) (2)
<b>Datos anuales (millones de dólares)</b>									
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	62.806	33.670	-4.678	11.679	52.935	18.146	145	124
2005	118.308	73.551	44.757	-8.309	13.985	53.799	15.066	123	105
2006	137.471	91.295	46.176	-9.408	13.528	85.839	18.783	107	99
<b>Datos mensuales (millones de dólares)</b>									
2006 Set.	12.548	8.121	4.427	-826	2.279	73.393	1.752	107	100
Oct.	12.659	8.744	3.915	-1.042	1.500	78.171	1.722	106	97
Nov.	11.866	8.672	3.194	-688	1.367	83.114	2.667	107	98
Dic.	12.234	7.222	5.012	-851	388	85.839	2.487	105	97
2007 Ene.	10.961	8.470	2.491	-625	325	91.086	2.412	105	95
Feb.	10.104	7.226	2.878	-723	593	101.070	1.378	103	94
Ene-Feb 06	18.021	12.388	5.633	-1.018	339	n/c	2.329	125	107
Ene-Feb 07	21.065	15.696	5.369	-1.348	919	n/c	3.790	106	100
<b>Variación (%)</b>	<b>(millones de dólares)</b>								
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	7.502	7,4	78,9	-6,7	-1,0
2005/2004	22,6	17,1	11.087	-3.631	2.305	1,6	-17,0	-15,0	-14,8
2006/2005	16,2	24,1	1.419	-1.100	-456	59,6	24,7	-13,2	-5,9
Ene-Feb 07/ Ene-Feb 06	16,9	26,7	-264	-330	580	n/c	62,8	-15,1	-7,2

(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 reales	% PIB	mill. de reales	% PIB	mill. de reales	% PIB
<b>Datos anuales</b>						
2002	52.390	3,9	-138.276	-10,3	881.108	55,5
2003	66.173	4,3	-56.315	-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	51,5
2006	90.144	4,3	-67.660	-3,2	1.067.363	50,0
<b>Últimos 12 meses</b>						
2006 Ago.	90.525	4,4	-68.700	-3,4	1.033.580	50,1
Set.	87.530	4,3	-70.561	-3,4	1.039.823	49,8
Oct.	89.442	4,3	-67.824	-3,3	1.042.914	49,4
Nov.	91.497	4,4	-65.686	-3,2	1.047.389	49,3
Dic.	90.144	4,3	-67.660	-3,2	1.067.363	50,0
2007 Ene.	100.535	4,8	-54.590	-2,6	1.067.894	49,7
<b>Variaciones (en mill. de reales)</b>						
2003/2002	13.783		81.961		32.037	
2004/2003	14.939		12.506		43.851	
2005/2004	12.393		-15.277		45.488	
2006/2005	-3.361		-8.574		64.879	
<b>Variaciones (en%)</b>						
2003/2002	26,3		-59,3		3,6	
2004/2003	22,6		-22,2		4,8	
2005/2004	15,3		34,9		4,8	
2006/2005	-3,6		14,5		6,5	
<b>Variaciones reales (en %) (3)</b>						
2003/2002	9,3		-64,4		-5,2	
2004/2003	14,8		-27,2		-2,6	
2005/2004	7,9		25,7		-0,9	
2006/2005	-7,8		10,7		3,2	

(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)			Tasa de interés
	A la vista	A plazo	TOTAL	Sector Público	Sector Privado	TOTAL	Selic a.a. (en %) (2)
<b>Datos anuales (millones de reales)</b>							
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	19.203	479.676	498.879	17,5
2005	86.506	421.661	508.167	20.556	586.467	607.023	18,2
2006	105.421	469.832	575.252	18.872	713.717	732.589	13,2
<b>Datos mensuales (millones de reales)</b>							
2006 Set.	86.897	454.018	540.915	18.603	665.790	684.392	14,2
Oct.	89.800	461.053	550.853	18.513	679.069	697.581	14,0
Nov.	94.252	469.496	563.747	18.681	698.364	717.045	13,7
Dic.	105.421	469.832	575.252	18.872	713.717	732.589	13,2
2007 Ene.	95.556	473.168	568.724	18.835	720.496	739.330	13,1
Feb.	94.379	476.034	570.414	18.705	728.655	747.360	12,9
<b>Variación real últimos 12 meses (en %) (3)</b>							
2002	13,9	8,7	9,7	21,7	0,9	1,5	
2003	-7,0	8,6	7,5	1,7	0,8	0,8	
2004	6,0	12,1	10,9	19,1	10,6	10,9	
2005	7,8	14,7	13,5	1,3	15,7	15,1	
2006	3,0	13,2	11,4	-11,0	18,0	17,0	
2006 Set.	16,3	9,6	10,6	-10,7	18,0	16,9	
Oct.	16,9	10,6	11,6	-9,8	18,3	17,3	
Nov.	15,4	11,9	12,5	-9,9	18,9	17,9	
Dic.	18,2	8,0	9,8	-11,0	18,0	17,0	
2007 Ene.	16,1	8,9	10,1	-10,6	18,9	17,9	
Feb.	14,7	7,8	8,9	-12,8	18,9	17,8	

(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 la tasa media de diciembre de cada año.

(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 PAÍSES DE LA REGIÓN

	Millones de dólares			Variación (%)		Participación relativa (%)		
	2004	2005	2006	2005 / 2004	2006 / 2005	2004	2005	2006
<b>EXPORTACIONES DE BIENES</b>								
Argentina	223,2	266,9	301,5	19,6	13,0	100	100	100
Productos básicos	42,8	36,4	28,8	-14,9	-21,0	19	14	10
Productos industriales	180,5	230,5	272,7	27,7	18,3	81	86	90
De origen agropecuario	50,9	60,9	66,6	19,6	9,4	23	23	22
De origen industrial	129,6	169,6	206,1	30,9	21,5	58	64	68
Brasil	483,6	460,3	582,5	-4,8	26,5	100	100	100
Productos básicos	274,7	211,4	280,9	-23,1	32,9	57	46	48
Productos industriales	208,9	249,0	301,6	19,2	21,1	43	54	52
De origen agropecuario	38,4	44,7	48,4	16,4	8,2	8	10	8
De origen industrial	170,5	204,2	253,2	19,8	24,0	35	44	43
<b>IMPORTACIONES DE BIENES</b>								
Argentina	686,5	785,7	1078,5	14,5	37,3	100	100	100
Bienes de consumo	157,4	197,6	233,6	25,5	18,2	23	25	22
Bienes de capital	31,7	48,8	64,1	54,1	31,2	5	6	6
Bienes intermedios	365,1	384,9	547,1	5,4	42,1	53	49	51
Otros	132,2	154,3	233,7	16,7	51,5	19	20	22
Brasil	676,5	824,7	1077,9	21,9	30,7	100	100	100
Bienes de consumo	164,5	212,7	233,0	29,3	9,6	24	26	22
Bienes de capital	96,1	145,6	162,9	51,6	11,8	14	18	15
Bienes intermedios	331,7	359,7	465,6	8,5	29,4	49	44	43
Otros	84,3	106,6	216,4	26,4	103,0	12	13	20
<b>TURISMO (1)</b>								
Ingreso de divisas								
Argentina	248,1	258,4	261,8	4,1	1,3	80	81	78
Brasil	62,3	59,1	72,4	-5,1	22,4	20	19	22
Total	310,4	317,5	334,2	2,3	5,3	100	100	100
Egreso de divisas								
Argentina	53,8	64,2	77,8	19,3	21,1	73	74	77
Brasil	20,4	22,1	22,9	8,3	3,8	27	26	23
Total	74,3	86,3	100,7	16,3	16,7	100	100	100
<b>COMPETITIVIDAD</b>								
Índice promedio, base 2005 = 100								
Regional								
TCR (precios minoristas)	106,0	100,2	104,0	-5,4	3,7			
TCR (precios mayoristas)	97,2	100,2	101,2	3,0	1,0			
Argentina								
TCR (precios minoristas)	111,4	100,0	97,4	-10,2	-2,6			
TCR (precios mayoristas)	104,8	100,0	97,4	-4,6	-2,6			
Brasil								
TCR (precios minoristas)	101,1	100,5	110,0	-0,6	9,5			
TCR (precios mayoristas)	90,3	100,4	104,8	11,2	4,4			

(1) No incluye a los uruguayos residentes en el exterior.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a los cuadros 38, 46 y 50 de este Informe.

**CUADRO 25** INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %) (1)

	2002	2003	2004	2005 (2)	2006 (2)
Producto Interno Bruto	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0
Renta Neta de Factores pagada al Resto del Mundo	-56,4	185,8	7,0	-23,4	-16,0
Producto Nacional Bruto	-8,0	-3,7	12,3	9,3	8,5
Efecto de la Relación de Intercambio	-12,0	24,7	10,1	-46,5	-18,2
Ingreso Nacional Bruto	-8,3	-1,5	12,1	4,0	7,1
Transferencias Corrientes Netas del Resto del Mundo	73,1	-7,1	47,4	23,4	-12,8
Ingreso Nacional Bruto Disponible	-8,0	-1,6	12,3	4,2	6,9
Gastos Consumo Final	-15,9	1,1	9,5	2,8	8,6
Ahorro Bruto	144,6	-19,0	35,4	13,1	-3,0

(1) A precios de 1983

(2) Cifras preliminares

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

**CUADRO 26** INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (en % del PIB, a precios constantes) (1)

	2002	2003	2004	2005 (2)	2006 (2)
Producto Interno Bruto	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Renta Neta de Factores pagada al Resto del Mundo	-3,1	-8,7	-8,3	-6,0	-4,7
Producto Nacional Bruto	96,9	91,3	91,7	94,1	95,3
Efecto de la Relación de Intercambio	8,1	9,8	9,7	4,9	3,7
Ingreso Nacional Bruto	105,0	101,2	101,4	98,9	99,0
Transferencias Corrientes Netas del Resto del Mundo	0,7	0,7	0,9	1,0	0,8
Ingreso Nacional Bruto Disponible	105,7	101,8	102,3	99,9	99,9
Gastos Consumo Final	91,9	90,9	89,0	85,9	87,1
Ahorro Bruto	13,8	11,0	13,3	14,1	12,8
Excedente de Nación por Transacciones Corrientes	3,2	-1,3	-0,1	-0,0	-3,7
Formación Bruta de Capital	10,6	12,2	13,3	14,1	16,4

(1) A precios de 1983

(2) Cifras preliminares

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

**CUADRO 27** FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA (en millones de dólares y %)

	2002	2003	2004	2005 (1)	2006 (1)
<b>En millones de dólares</b>					
Ahorro Nacional Bruto	1.619	1.153	1.663	2.229	2.716
Ahorro Público (2)	n/d	-4	96	269	346
Ahorro Privado	n/d	1.157	1.567	1.960	2.370
Ahorro Externo	-202	257	69	-41	454
Inversión Bruta Interna	1.417	1.410	1.732	2.188	3.170
<b>En % de la IBI</b>					
Ahorro Nacional Bruto	114,2	81,8	96,0	101,9	85,7
Ahorro Público (2)	n/d	-0,3	5,5	12,3	10,9
Ahorro Privado	n/d	82,0	90,5	89,6	74,8
Ahorro Externo	-14,2	18,3	4,0	-1,9	14,3
Inversión Bruta Interna	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Cifras preliminares.

(2) Se tomó como "proxy" del ahorro público la diferencia entre ingresos y egresos corrientes del Sector Público Consolidado.

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

**CUADRO 28** ESTRUCTURA DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (en % del PIB, sobre valores a precios corrientes)

	2002	2003	2004	2005 (1)	2006 (1)
<b>I. OFERTA FINAL</b>	120,0	124,6	128,7	128,5	130,3
<b>1. Producto Interno Bruto</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>2. Importaciones</b>	20,0	24,6	28,7	28,5	30,3
<b>II. DEMANDA FINAL</b>	120,0	124,6	128,7	128,5	130,3
<b>1. Demanda Interna</b>	98,0	98,5	96,9	97,4	100,5
<b>a) Inversión Bruta Interna</b>	11,5	12,6	13,1	13,1	16,4
<b>i) Inversión Bruta Fija</b>	10,1	9,4	11,3	13,1	16,0
Construcción	6,4	5,5	5,7	6,5	7,3
Plant. y Cultivos	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
Maq. y Equipos	3,3	3,5	5,3	6,2	8,3
<b>ii) Var. de Existencias</b>	1,4	3,2	1,8	0,0	0,4
<b>b) Consumo Total</b>	86,5	85,9	83,8	84,3	84,1
<b>i) Consumo Público</b>	12,9	11,4	10,8	11,0	11,0
<b>ii) Consumo Privado</b>	73,6	74,6	73,0	73,2	73,1
<b>2. Exportaciones</b>	22,0	26,1	31,8	31,1	29,9

(1) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 29** ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (años seleccionados, en % del PIB, a precios corrientes) (1)

	1998	2003	2004	2005 (2)	2006 (2)
<b>TOTAL</b>	15,2	9,4	11,3	13,1	16,0
Construcción	8,5	5,5	5,7	6,5	7,3
Plantaciones y cultivos permanentes	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
Maquinaria y equipo	6,3	3,5	5,3	6,2	8,3
<b>PÚBLICA</b>	2,8	2,2	2,0	2,3	2,9
Construcción	2,5	1,9	1,8	1,8	2,0
Maquinaria y equipo	0,3	0,3	0,2	0,5	0,8
<b>PRIVADA</b>	12,4	7,3	9,3	10,8	13,1
Construcción	6,0	3,7	3,9	4,7	5,3
Plantaciones y cultivos permanentes	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4
Maquinaria y equipo	5,9	3,2	5,0	5,7	7,5

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 30** ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % de la inversión bruta fija total, a precios corrientes)

	2002	2003	2004 (1)	2005 (1)	2006 (1)
<b>TOTAL</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Construcción	63,2	58,3	50,4	49,4	45,6
Plantaciones y cultivos permanentes	3,7	4,6	3,0	3,2	2,4
Maquinaria y equipo	33,1	37,1	46,5	47,4	52,0
<b>PÚBLICA</b>	24,4	22,9	17,8	17,7	17,9
Construcción	21,8	19,6	16,0	13,8	12,6
Maquinaria y equipo	2,6	3,3	1,8	3,9	5,3
<b>PRIVADA</b>	75,6	77,1	82,2	82,3	82,1
Construcción	41,4	38,7	34,5	35,6	33,0
Plantaciones y cultivos permanentes	3,7	4,6	3,0	3,2	2,4
Maquinaria y equipo	30,5	33,8	44,7	43,6	46,8

(1) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 31** EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variaciones sobre valores a precios constantes, en %) (1)

	2002	2003	2004	2005(2)	2006(2)
<b>TOTAL</b>	-32,5	-11,4	30,3	24,4	32,0
Construcción	-25,0	-11,2	12,0	12,2	17,0
Plantaciones y cultivos permanentes	-8,8	3,4	-18,8	35,2	-7,2
Maquinaria y equipo	-44,3	-14,4	72,2	36,9	49,6
<b>PÚBLICA</b>	-31,9	-11,1	0,9	18,9	32,1
Construcción	-29,2	-12,2	5,8	-0,2	15,5
Maquinaria y equipo	-45,3	-4,2	-27,6	181,6	82,3
<b>PRIVADA</b>	-32,7	-11,4	40,4	25,8	31,9
Construcción	-22,3	-10,6	15,8	19,0	17,8
Plantaciones y cultivos permanentes	-8,8	3,4	-18,8	35,2	-7,2
Maquinaria y equipo	-44,1	-15,5	84,5	29,9	46,1

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 32** EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes en %, y cifras en dólares) (1)

Sector de Actividad	2002	2003	2004	2005 (2)	2006 (2)	Incidencia		Variación (3)			
						2006 / 2005	2006 (2)	Ene-Mar 06	Abr-Jun 06	Jul-Set 06	Oct-Dic 06
Agropecuaria	5,1	10,5	10,7	4,7	8,3	1,0	2,3	8,1	11,8	9,5	
Industria manufacturera	-13,9	4,7	20,8	10,1	8,5	1,6	14,4	15,3	8,4	-1,4	
Eléctric., gas, agua	-0,6	-7,4	1,8	6,4	-1,5	-0,1	3,0	-2,6	-3,5	-2,7	
Construcción	-22,0	-7,1	7,5	4,6	14,0	0,3	15,0	15,7	11,6	13,8	
Comercio, rest., hoteles	-24,5	-1,0	21,3	10,1	8,4	1,0	8,5	7,5	6,9	10,6	
Transportes, comunicac.	-9,1	3,1	11,5	11,1	12,0	1,5	9,4	11,5	14,5	12,7	
Otros (4)	-10,1	1,2	7,3	3,4	4,2	1,6	3,2	4,0	3,9	5,8	
<b>PIB</b>	<b>-11,0</b>	<b>2,2</b>	<b>11,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,0</b>	<b>6,7</b>	<b>8,0</b>	<b>7,2</b>	<b>6,3</b>	
PIB (millones de US\$)	12.300	11.204	13.237	16.653	19.357						
PIB per cápita (US\$)	3.718	3.391	4.009	5.038	5.840						

(1) A precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

(3) Variación respecto al mismo período 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 33** ESTRUCTURA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (sobre valores a precios corrientes, en %) (1)

Sector de Actividad	1990	1998	2000	2005 (2)	2006 (2)
<b>Agropecuario</b>	8,2	6,3	5,5	8,3	8,3
Pesca	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4
Canteras y minas	0,1	0,3	0,3	0,2	0,3
Industria manufacturera	25,6	17,2	15,5	21,1	21,8
Electricidad, gas y agua	2,5	3,7	3,8	4,6	4,4
Construcción	3,4	5,5	5,4	3,6	4,0
Comercio, rest., hoteles	14,1	13,2	12,2	12,2	12,3
Transporte y comunicaciones	6,3	7,6	8,3	9,1	9,1
Establecimientos financieros y seguros	10,2	7,8	9,4	7,5	7,2
Bs inmuebles y servicios a empresas	10,2	15,4	16,2	11,4	11,1
Servicios del Gobierno General	8,4	8,7	8,9	7,9	7,8
Serv. comunales, sociales y personales	7,2	10,0	10,6	8,7	8,5
Derechos de importación	3,4	4,2	3,6	5,0	4,9
<b>PIB</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 34** EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (1)  
(variaciones de índices de volumen físico, en %)

División de Actividad CIU Rev. 3	2002	2003	2004	2005	2006		Ene 07 / Ene 06	
					Variación	Incidencia	Variación	Incidencia
15 Alimentos y bebidas	-8,4	6,3	19,5	19,5	11,8	4,7	8,5	3,7
16 Tabaco	-22,5	-26,5	20,6	-18,1	-3,4	-0,0	22,4	0,1
17-18-19 Textiles, vestimenta y cuero	14,7	13,6	22,4	11,2	0,8	0,1	5,1	0,5
20 Madera y prod. de la madera	n/d	56,4	-46,4	-29,2	16,0	0,1	-10,3	-0,0
21-22 Papel e imprentas	-11,9	-1,1	7,6	3,7	7,8	0,5	17,4	1,1
23 Prod. derivados del petróleo	-24,4	22,1	23,1	-4,0	-8,1	-0,9	1,2	0,1
24-25 Industria química sin refinería	-10,5	7,8	22,1	9,5	13,9	1,8	16,5	2,1
26 Minerales no metálicos	-27,0	12,1	25,3	4,9	14,6	0,5	0,8	0,0
27 Metálicas básicas	-22,8	20,7	26,9	11,7	7,9	0,1	-48,2	-0,5
28-29-30 Maquinarias y equipamiento	-20,2	0,9	60,8	13,6	19,2	1,0	18,3	0,9
31-32-33 Maq. y ap. electr. y de óptica	-32,6	5,8	30,5	-0,4	-3,8	-0,1	13,7	0,2
34-35 Material de transporte	-93,4	-2,2	40,4	52,6	34,9	1,0	15,0	0,6
36 Muebles y otras industrias	n/d	-18,7	30,0	2,4	7,0	0,1	18,6	0,2
Industria sin refinería	-16,4	6,0	21,1	13,6	10,9		10,0	
<b>Industria manufacturera</b>	<b>-16,8</b>	<b>7,7</b>	<b>21,3</b>	<b>11,4</b>	<b>8,9</b>		<b>9,0</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 35** 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	60,6	34,9	118,0	6,7	19,0	5,7	278,0	12,5	184,0	-1,3
2005/2006	153,5	-14,4	78,1	-42,8	49,0	-19,1	58,8	-50,2	12,1	-36,3	309,1	11,2	177,3	-3,7
2006/2007 (2)	193,4	26,0	127,5	63,3	58,1	18,6	42,0	-28,6	46,7	286,0	366,1	18,4	159,0	-10,3
B. RENDIMIENTOS EN KG / HA														
	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)
2001/2002	1.149,0	-54,7	912,0	-62,2	3.358,0	-22,6	1.385,0	16,7	3.207,0	-21,1	2.308,0	0,3	5.863,0	-12,5
2002/2003	1.501,0	30,6	1.721,0	88,7	4.585,0	36,5	1.329,0	-4,0	4.060,0	26,6	2.318,0	0,4	5.904,6	0,7
2003/2004	2.769,0	84,5	2.750,2	59,8	4.966,0	8,3	1.600,0	20,4	3.872,0	-4,6	1.526,0	-34,2	6.771,2	14,7
2004/2005	2.970,4	7,3	2.975,8	8,2	4.141,9	-16,6	1.275,4	-20,3	4.457,9	15,1	1.719,4	12,7	6.599,7	-2,5
2005/2006	2.958,3	-0,4	3.102,4	4,3	4.183,7	1,0	1.370,7	7,5	4.148,8	-6,9	2.044,3	18,9	7.289,3	10,5
2006/2007 (2)	3.160,3	6,8	3.389,0	9,2	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c
C. PRODUCCIÓN EN TONELADAS														
	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)
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	1.262,6	39,4
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	205,0	-18,3	80,6	-46,4	50,2	-40,7	631,9	32,2	1.292,4	6,4
2006/2007 (2)	611,2	34,6	432,1	78,3	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c	n/d	n/c

(1) Variaciones respecto al período anterior.

(2) Intención de siembra de arroz para la zafra 2006/2007 según Encuesta Arrocera, junio de 2006. Intención de siembra de cultivos de verano para la zafra 2006/2007 según Encuesta Agrícola "Primavera 2006", febrero de 2007. DIEA-MGAP.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DIEA - MGAP.

**CUADRO 36** EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y %)

	VACAS		NOVILLOS		TERNEROS		BUEYES Y TOROS		TOTAL	
	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%
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
2006	1.195.178	46,2	1.325.053	51,2	26.733	1,0	41.574	1,6	2.588.538	100
<b>Variación anual (en %)</b>										
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		17,6		11,8	
2006	8,4		7,7		40,3		0,9		8,2	
<b>Variación ac. en el año (en %)</b>										
2006 Set.	12,5		14,4		70,5		6,0		13,8	
Oct.	11,6		12,9		66,6		4,3		12,5	
Nov.	10,4		10,1		66,0		2,4		10,5	
Dic.	8,4		7,7		40,3		0,9		8,2	
2007 Ene.	-10,8		-8,6		-24,0		-21,2		-10,1	
(1) Feb.	1,2		-4,0		-22,4		-7,5		-1,9	

(1) Datos provisorios.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INAC.

**CUADRO 37** EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (al 30/6 de cada año)

CATEGORÍAS	Existencias (en miles de cabezas)						Variación (en %)						Participación (en %)					
	2002	2003	2004	2005	2006 (1)	2006 (1)	2002	2003	2004	2005	2006 (1)	2006 (1)	2002	2003	2004	2005	2006 (1)	2006 (1)
<b>VACUNOS</b>																		
Vacas de cría	4.160	4.086	4.132	4.145	4.041	4.041	9,2	-1,8	1,1	0,3	-2,5	-2,5	36,9	35,4	34,5	34,7	34,7	34,5
Vacas de invemada	458	514	473	432	441	441	-2,6	12,3	-8,1	-8,7	2,2	2,2	4,1	4,5	4,0	3,6	3,6	3,8
Vaquillonas 1-2 años	1.015	1.168	1.283	1.255	1.213	1.213	-2,8	15,1	9,9	-2,2	-3,4	-3,4	9,0	10,1	10,7	10,5	10,5	10,4
Vaquillonas +2 años	427	429	559	615	583	583	-8,8	0,5	30,3	10,0	-5,2	-5,2	3,8	3,7	4,7	5,1	5,1	5,0
Novillos 1-2 años	1.837	1.941	2.124	2.168	2.062	2.062	-1,2	-39,1	8,3	-1,2	-2,2	-2,2	16,3	16,8	17,8	18,1	18,1	17,6
Novillos +3 años	664	628	597	576	531	531	-2,4	-5,5	-4,8	-3,5	-7,9	-7,9	5,9	5,4	5,0	4,8	4,8	4,5
Terneros/as	2.547	2.591	2.616	2.587	2.656	2.656	20,5	1,7	1,0	-1,1	2,7	2,7	22,6	22,5	21,9	21,6	21,6	22,7
Toros	166	171	177	179	172	172	7,1	2,8	3,7	1,3	-4,0	-4,0	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Total	11.274	11.528	11.962	11.958	11.700	11.700	6,4	2,3	3,8	-0,0	-2,2	-2,2	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>OVINOS</b>																		
Carneros	204	192	208	232	232	232	-10,1	-6,0	8,7	11,5	-0,0	-0,0	1,9	1,9	2,1	2,1	2,1	2,1
Ovejas de cría	5.582	5.091	5.155	5.351	5.399	5.399	-7,0	-8,8	1,3	3,8	0,9	0,9	51,0	51,3	52,8	49,3	49,3	48,8
Ovejas de consumo	577	437	309	309	362	362	-12,2	-24,3	-29,3	-0,1	17,4	17,4	5,3	4,4	3,2	2,8	2,8	3,3
Capones	1.348	1.390	1.274	1.202	1.104	1.104	0,1	3,1	-8,3	-5,6	-8,2	-8,2	12,3	14,0	13,0	11,1	11,1	10,0
Borregas 2-4 D	528	448	442	451	580	580	-5,9	-15,2	-1,2	2,0	28,7	28,7	4,8	4,5	4,5	4,2	4,2	5,2
Borregos/as D.L.	2.417	2.107	2.051	2.900	2.909	2.909	-17,2	-12,8	-2,7	41,4	0,3	0,3	22,1	21,2	21,0	26,7	26,7	26,3
Corderos/as	292	262	327	402	469	469	-21,3	-10,3	24,8	23,0	16,5	16,5	2,7	2,6	3,3	3,7	3,7	4,2
Total	10.948	9.926	9.767	10.848	11.056	11.056	-9,4	-9,3	-1,6	11,1	1,9	1,9	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>TOTAL UNIDADES GANADERAS</b>	11.276	10.801	11.077	11.254	11.001	11.001	8,5	-4,2	2,6	1,6	-2,2	-2,2						

(1) Estimación preliminar de DICOSE - MGAP.  
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DICOSE.

**CUADRO 38** MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (índice promedio 2005 = 100) (1)

	IPC y TC paralelo (2)				IPM y TC oficiales (3)											
	Global 1 (4)	Extrarre- gional	UE (5)	NAFTA (6)	EE.UU. (7)	Regional (7)	Argentina (7)	Brasil	Brasil							
<b>Promedio anual</b>																
2002	91,3	100,1	85,8	108,4	107,7	87,5	87,2	84,3	98,7	110,8	95,8	118,5	116,8	85,2	93,3	76,7
2003	112,8	119,9	115,0	122,7	124,2	106,5	113,8	99,3	107,3	115,3	110,2	117,7	120,1	98,5	110,0	88,0
2004	112,0	118,7	120,3	117,6	118,8	106,0	111,4	101,1	103,5	109,1	109,9	108,2	109,0	97,2	104,8	90,3
2005	99,5	100,1	100,1	100,0	100,0	100,2	100,0	100,5	100,1	100,1	100,1	100,0	100,0	100,2	100,0	100,4
2006	99,0	95,8	95,5	95,9	95,4	104,0	97,4	110,0	99,1	97,7	98,3	96,4	95,6	101,2	97,4	104,8
<b>Valores mensuales</b>																
2006 Set.	97,6	94,7	95,2	94,2	93,7	102,3	95,9	108,3	96,2	95,3	96,7	93,0	92,1	98,2	94,2	101,8
Oct.	97,6	94,0	94,6	93,7	93,1	102,8	96,7	108,5	98,4	96,5	98,0	94,0	92,6	101,6	96,6	106,2
Nov.	99,1	95,9	97,4	94,7	94,1	104,1	99,0	108,7	100,0	98,6	100,6	95,4	94,4	102,7	97,9	107,2
Dic.	101,2	97,8	101,0	95,7	95,0	106,4	101,6	110,9	101,8	101,2	104,0	96,8	95,8	104,3	99,7	108,4
2007 Ene.	99,5	95,8	97,3	94,1	93,7	105,2	100,0	109,9	99,7	97,8	100,1	94,3	93,6	102,6	97,5	107,4
Feb.	99,2	95,2	96,7	93,3	92,9	105,1	98,7	111,0	100,3	98,5	100,9	94,8	94,2	103,3	97,0	109,1
<b>Variación (%)</b>																
2005/2004	-11,2	-15,7	-16,8	-14,9	-15,9	-5,4	-10,2	-0,6	-3,3	-8,3	-8,9	-7,6	-8,3	3,0	-4,6	11,2
2006/2005	-0,4	-4,3	-4,6	-4,1	-4,6	3,7	-2,6	9,5	-1,0	-2,4	-1,8	-3,6	-4,4	1,0	-2,6	4,4
Mar 06-Feb 07/ Mar 05-Feb 06	-0,0	-2,9	-1,5	-4,0	-4,2	3,1	-1,6	7,3	-1,0	-1,2	0,6	-4,1	-4,8	0,2	-3,1	3,2
Ene-Feb 07/ Ene-Feb 06	0,5	-0,6	4,4	-4,2	-3,7	1,7	2,2	1,3	-1,4	-0,3	3,3	-5,8	-5,9	-0,8	-3,0	1,1

(1) El tipo de cambio efectivo real compara los precios en dólares de Uruguay con los de sus principales socios comerciales. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto a un país o un grupo de países se refleja en el incremento del índice. Un valor del índice mayor que 100 indica una mejora frente al año base. Las ponderaciones corresponden al comercio uruguayo de bienes y turismo en el año 2005.

(2) Se consideran los precios minoristas y el tipo de cambio libre o paralelo, cuando éste existe.

(3) Se consideran los precios mayoristas y el tipo de cambio oficial o comercial.

(4) Canasta Global: Unión Europea, NAFTA, China, Argentina y Brasil.

(5) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

(6) NAFTA: Incluye México, Canadá y EE.UU.

(7) Regional: incluye Argentina y Brasil.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a MECON de Argentina, IPEA de Brasil, The Economist, sitios web oficiales de los diferentes países y BCU de Uruguay.

**CUADRO 39** INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (índices base 2000=100 y %)

	Efectivo		Brasil	EEUU	México	Alemania	España	Italia	Reino Unido	China
	Global	Extrarregional								
<b>Promedio anual</b>										
2002	107,1	153,7	105,7	152,1	158,4	155,7	160,9	149,2	158,9	145,6
2003	138,5	190,4	130,0	175,4	168,1	210,6	221,5	184,3	218,0	166,1
2004	139,9	189,4	134,4	167,9	156,8	219,1	233,4	195,0	228,0	160,7
2005	126,5	154,8	139,4	141,3	137,5	182,5	197,0	161,1	189,9	134,8
2006	125,0	146,3	147,8	134,8	131,6	172,8	190,0	154,0	180,5	129,8
<b>Valores mensuales</b>										
2006 Set.	123,0	144,5	144,8	132,4	128,5	171,1	188,4	154,9	179,5	128,5
Oct.	123,3	143,9	146,1	131,6	130,0	169,6	187,3	154,3	177,6	128,8
Nov.	125,3	146,8	147,2	132,6	131,6	174,7	193,6	159,0	183,3	132,7
Dic.	128,3	150,3	150,4	134,2	134,6	182,2	200,8	165,8	189,7	135,4
2007 Ene.	126,2	147,0	149,4	132,2	131,6	175,7	192,7	161,3	183,4	134,5
<b>Variaciones (%)</b>										
2005/2004	-9,6	-18,3	3,7	-15,8	-12,3	-16,7	-15,6	-17,4	-16,7	-16,2
2006/2005	-1,1	-5,5	6,0	-4,6	-4,3	-5,3	-3,6	-4,4	-5,0	-3,6
Ene-07 / Ene-06	1,1	-0,2	2,5	-3,5	-5,3	3,0	3,8	7,7	3,1	2,0

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

**CUADRO 40** INTERCAMBIO COMERCIAL (1) (en millones de dólares y %)

	Exportaciones (2)		Importaciones		Saldo
	FOB	Variac. (%) (3)	CIF	Variac. (%) (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	3.416,9	16,6	3.878,9	24,6	-462,0
2006	3.952,3	15,7	4.774,9	23,1	-822,5
<b>Acumulado en el año</b>					
2006 Set.	2.928,6	17,5	3.503,3	24,8	-574,6
Oct.	3.252,0	16,3	4.033,1	26,6	-781,1
Nov.	3.610,2	16,9	4.423,8	25,3	-813,6
Dic.	3.952,3	15,7	4.774,9	23,1	-822,5
2007 Ene.	291,4	4,6	386,6	4,2	-95,2
Feb.	599,2	15,0	788,7	8,5	-189,5
<b>Acumulado en los últimos doce meses</b>					
2006 Set.	3.840,0	16,6	4.575,3	23,5	-735,3
Oct.	3.859,5	16,1	4.725,9	24,1	-866,4
Nov.	3.927,0	17,2	4.769,3	24,8	-842,3
Dic.	3.952,3	15,7	4.774,9	23,1	-822,5
2007 Ene.	3.965,1	14,7	4.790,4	21,0	-825,3
Feb.	4.018,6	16,6	4.836,3	19,4	-817,7

(1) Los datos de exportaciones e importaciones de este cuadro no recogen las realizadas por las Zonas francas.

(2) Las exportaciones de febrero de 2007 fueron estimadas en función del comportamiento de las solicitudes.

(3) Variación respecto al mismo período del año anterior.

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

**CUADRO 41** BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y %)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	ALEMANIA	ITALIA	R. UNIDO	U.E. (1)	CHINA	R. MUNDO	TOTAL
<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	460,3	783,3	762,8	989,2	144,6	92,9	85,2	590,4	121,7	932,3	3.416,9
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	-364,4	-847,2	503,6	657,5	56,8	17,2	51,1	183,2	-120,6	-334,9	-462,0
<b>2006</b>												
Exportaciones	301,5	582,5	942,2	520,4	698,9	164,6	112,4	95,4	659,2	159,5	1.492,5	3.952,3
Importaciones	1.078,5	1.077,9	2.182,3	326,2	405,1	99,3	81,9	45,7	468,9	350,9	1.367,7	4.774,9
Saldo	-777,0	-495,4	-1.240,1	194,2	26,3	73,3	30,5	49,7	190,3	-191,4	392,3	-822,6
<b>Ene-06</b>												
Exportaciones	19,6	47,0	73,7	65,0	78,6	10,7	7,0	5,1	37,4	10,3	78,6	278,6
Importaciones	73,7	70,5	146,3	68,3	72,8	6,4	6,4	3,6	31,4	23,1	97,4	371,0
Saldo	-54,1	-23,5	-72,6	-3,3	5,8	4,3	0,6	1,5	6,0	-12,8	-18,8	-92,4
<b>Ene-07</b>												
Exportaciones	24,7	45,0	73,7	48,8	74,4	15,1	6,5	12,5	52,3	10,2	80,8	291,4
Importaciones	101,8	83,1	187,2	23,7	33,3	7,7	6,3	1,9	38,0	53,8	74,3	386,6
Saldo	-77,1	-38,1	-113,5	25,1	41,1	7,4	0,2	10,6	14,3	-43,6	6,5	-95,2

<b>ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES (%)</b>													
2005	7,8	13,5	22,9	22,3	29,0	4,2	2,7	2,5	17,3	3,6	27,3	100,0	
2006	7,6	14,7	23,8	13,2	17,7	4,2	2,8	2,4	16,7	4,0	37,8	100,0	
Ene-06	7,0	16,9	26,5	23,3	28,2	3,8	2,5	1,8	13,4	3,7	28,2	100,0	
Ene-07	8,5	15,4	25,3	16,7	25,5	5,2	2,2	4,3	17,9	3,5	27,7	100,0	
<b>ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES (%)</b>													
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	
2006	22,6	22,6	45,7	6,8	8,5	2,1	1,7	1,0	9,8	7,3	28,6	100,0	
Ene-06	19,9	19,0	39,4	18,4	19,6	1,7	1,7	1,0	8,5	6,2	26,3	100,0	
Ene-07	26,3	21,5	48,4	6,1	8,6	2,0	1,6	0,5	9,8	13,9	19,2	100,0	
<b>VARIACIÓN (%)</b>													
2006 / 2005													
Exportaciones	13,0	26,5	20,3	-31,8	-29,3	13,8	21,0	12,0	11,7	31,1	60,1	15,7	
Importaciones	37,3	30,7	33,8	25,8	22,1	13,1	8,2	34,0	15,2	44,8	7,9	23,1	
Ene-07 / Ene-06													
Exportaciones	26,0	-4,3	0,0	-24,9	-5,3	41,1	-7,1	145,1	39,8	-1,0	2,8	4,6	
Importaciones	38,1	17,9	28,0	-65,3	-54,3	20,3	-1,6	-47,2	21,0	132,9	-23,7	4,2	
<b>INCIDENCIA (%)</b>													
2006/2005													
Exportaciones	1,0	3,6	4,7	-7,1	-8,5	0,6	0,6	0,3	2,0	1,1	16,4	15,7	
Importaciones	7,5	6,5	14,2	1,7	1,9	0,3	0,2	0,3	1,6	2,8	2,6	23,1	
Ene-07 / Ene-06													
Exportaciones	1,8	-0,7	0,0	-5,8	-1,5	1,6	-0,2	2,7	5,3	-0,0	0,8	4,6	
Importaciones	7,6	3,4	11,0	-12,0	-10,6	0,4	-0,0	-0,5	1,8	8,3	-6,2	4,2	

(1) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

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

**CUADRO 42** EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) (en millones de dólares y %)

	Enero										Variación (%)				Incidencia (%)			
	2002		2003		2004		2005		2006		2007		2006 / 2005		2006 / 2005		Ene-07 / Ene-06	
<b>Agrícola</b>	89,2	171,5	216,4	224,2	246,8	246,8	0,5	6,4	10,1	1067,3	0,7	2,1						
<b>Pecuaria</b>	21,7	39,5	75,6	44,7	88,6	88,6	9,3	6,5	98,1	-30,0	2,5	-1,0						
<b>Extracción de madera</b>	43,1	58,3	87,9	117,8	143,3	143,3	10,9	11,0	21,7	1,0	0,7	0,0						
<b>Frigorífica</b>	342,8	466,3	737,4	907,1	1138,6	1138,6	93,3	89,3	25,5	-4,3	6,4	-1,5						
<b>Lácteos</b>	128,2	135,6	174,7	246,2	258,5	258,5	15,3	22,6	5,0	47,7	0,3	2,6						
<b>Productos del mar</b>	90,2	101,0	120,1	132,5	138,3	138,3	7,0	7,6	4,4	9,0	0,2	0,2						
<b>Molinería</b>	132,2	162,4	164,7	204,1	224,7	224,7	22,5	18,6	10,1	-17,5	0,6	-1,4						
<b>Productos alimenticios diversos</b>	75,7	80,5	108,1	120,4	128,7	128,7	11,2	8,8	6,9	-22,1	0,3	-0,9						
<b>Textiles</b>	200,9	203,2	199,3	204,9	203,9	203,9	12,4	12,4	-0,5	0,6	-0,0	0,0						
<b>Prendas de vestir</b>	38,9	48,9	54,7	54,2	52,4	52,4	2,2	2,2	-3,4	0,7	-0,1	0,0						
<b>Curtiembres y marroquinería</b>	222,5	235,9	247,4	256,0	309,4	309,4	19,4	23,1	20,9	19,1	1,8	1,3						
<b>Papel y productos de papel</b>	44,7	42,9	49,9	52,3	54,6	54,6	4,5	6,0	4,3	33,5	0,1	0,5						
<b>Productos químicos</b>	105,6	122,1	166,1	195,6	222,1	222,1	15,0	18,3	13,5	22,0	0,8	1,2						
<b>Caucho</b>	27,9	32,8	40,2	42,8	53,3	53,3	3,8	4,1	24,7	7,8	0,3	0,1						
<b>Plástico</b>	33,3	43,8	64,7	86,8	107,1	107,1	9,9	10,4	23,4	5,5	0,5	0,2						
<b>Minerales no metálicos</b>	17,1	16,5	22,9	24,7	29,0	29,0	1,7	2,2	17,3	30,6	0,1	0,2						
<b>Metálicas básicas</b>	40,7	47,1	65,4	87,5	111,7	111,7	7,2	9,9	27,6	38,4	0,6	1,0						
<b>Máquinas y aparatos eléctricos</b>	8,3	8,3	11,1	17,5	24,8	24,8	1,2	1,7	41,6	39,8	0,2	0,2						
<b>Material de transporte</b>	64,6	35,7	56,4	68,2	110,6	110,6	5,1	4,9	62,3	-3,0	1,2	-0,1						
<b>Otros sectores de actividad</b>	90,9	129,9	241,9	159,5	149,7	149,7	8,9	10,1	-6,2	13,7	-0,5	0,4						
<b>TOTAL</b>	<b>1.858,3</b>	<b>2.205,9</b>	<b>2.930,8</b>	<b>3.416,9</b>	<b>3.952,3</b>	<b>3.952,3</b>	<b>278,6</b>	<b>291,4</b>	<b>15,7</b>	<b>4,6</b>	<b>15,7</b>	<b>4,6</b>						

(1) Según CIIU Rev.2  
FUENTE: BCU

CUADRO 43 EXPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y %)

SECCIÓN	RUBRO	Enero										Variación (%)				Incidencia (%)	
		2002	2003	2004	2005	2006	2006	2007	2006/2005	2006/2005	Ene-06	Ene-07 /	2006/2005	2006/2005	Ene-07 /	Ene-06	
		2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	2006	
<b>I - Animales vivos y prod. Reino Animal</b>		543,4	689,4	1043,0	1231,6	1497,4	110,8	114,8	21,6	3,5	7,8	1,4					
Cap.2 - Carnes y desp. comestibles		285,1	397,8	652,0	801,1	1016,9	80,8	79,0	26,9	-2,3	6,3	-0,7					
Carne vacuna		258,8	368,5	614,7	756,4	956,5	78,9	73,4	26,5	-7,0	5,9	-2,0					
Carne ovina		18,3	21,2	30,4	37,2	49,0	1,6	3,9	31,7	147,4	0,3	0,8					
Cap.3 - Pescado		98,2	101,5	123,5	130,1	136,1	6,7	7,4	4,7	11,0	0,2	0,3					
Otros anim.vivos y prod.del reino anim.		160,1	190,1	267,6	300,5	344,4	23,3	28,4	14,6	21,6	1,3	1,8					
<b>II - Productos del Reino Vegetal</b>		270,1	387,9	452,9	499,9	548,8	29,8	29,8	9,8	-0,0	1,4	-0,0					
Cap.10 - Cereales		141,0	187,3	187,4	212,2	239,5	22,1	23,1	12,9	4,4	0,8	0,4					
Arroz		140,2	186,9	180,0	200,6	218,6	22,1	17,4	9,0	-21,0	0,5	-1,7					
<b>IV - Productos alimenticios y otros</b>		99,8	88,0	105,8	140,4	139,2	10,9	11,7	-0,9	6,7	-0,0	0,3					
<b>V - Productos minerales</b>		16,5	38,6	137,2	171,9	148,4	17,6	14,5	-13,7	-17,8	-0,7	-1,1					
<b>VI - Prod. de la ind. química y conexas</b>		84,2	93,7	131,3	152,0	180,0	11,7	14,8	18,4	25,8	0,8	1,1					
<b>VII - Mat.plásticas, caucho y manuf.</b>		84,7	104,9	140,4	174,2	202,4	17,1	17,9	16,2	4,7	0,8	0,3					
<b>VIII - Cueros, pieles y prod. del cuero</b>		251,2	267,9	280,2	282,9	340,7	21,2	24,4	20,4	15,2	1,7	1,2					
Cap.41 - Piel y cueros		213,2	227,2	241,2	148,6	305,7	19,7	22,3	105,7	13,2	4,6	0,9					
Otros prod. de cuero y peletería		38,0	40,8	39,0	34,4	35,0	1,5	2,2	1,9	40,2	0,0	0,2					
<b>IX - Madera, corcho y sus manufacturas</b>		51,9	71,9	106,4	141,5	186,7	12,3	13,8	31,9	12,3	1,3	0,5					
<b>X - Pastas de madera, papel, cartón y aplic.</b>		53,2	49,3	54,7	64,4	65,8	5,0	6,0	2,2	18,5	0,0	0,3					
<b>XI - Mat. textiles y sus manuf.</b>		221,5	230,2	236,9	253,6	268,5	17,4	18,2	5,9	4,2	0,4	0,3					
Cap.53 - Lanas		151,5	138,5	126,8	132,2	162,7	11,5	13,1	23,1	14,4	0,9	0,6					
Lana sucia y semi-lavada		6,9	7,1	9,6	16,2	33,5	3,7	4,3	107,0	17,7	0,5	0,2					
Lana lavada a fondo		13,1	11,0	8,2	9,0	14,4	0,4	1,1	59,7	179,8	0,2	0,2					
Tops y Bumps		131,5	120,4	109,1	107,0	114,9	7,4	7,7	7,4	4,3	0,2	0,1					
Otros mat. textiles y sus manuf.		70,0	91,7	110,1	121,4	105,8	6,0	5,1	-12,9	-15,3	-0,5	-0,3					
<b>XIII - Manuf.de piedras,vidrio,cerám.y otros</b>		16,7	13,6	15,9	16,7	23,4	0,9	2,2	39,9	130,7	0,2	0,4					
<b>XV - Metales comunes y sus manuf.</b>		21,0	29,9	46,1	52,4	74,3	3,9	5,9	41,9	49,2	0,6	0,7					
<b>XVI - Máq. y aparatos, mat. electr.</b>		19,8	27,0	27,8	33,6	42,1	2,5	2,7	25,5	11,8	0,3	0,1					
<b>XVII - Material de transporte</b>		64,3	35,8	56,3	68,1	110,6	5,1	4,9	62,3	-3,0	1,2	-0,1					
<b>Otras secciones del NCM</b>		62,7	77,9	95,9	133,6	124,1	12,3	10,0	-7,1	-18,5	-0,3	-0,8					
<b>TOTAL</b>		1.861,0	2.205,9	2.930,8	3.416,9	3.952,3	278,6	291,4	15,7	4,6	15,7	4,6					

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU

**CUADRO 44** EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y %)

	Enero						Variación (%)		
	2002	2003	2004	2005	2006	2006	2007	2006/2005	Ene-07/ Ene-06
<b>LANAS (1)</b>	65.400	47.452	45.743	52.814	67.533	5.079	5.083	27,9	0,1
Sucia y semi-lavada	2.656	2.224	3.365	6.940	15.122	1.832	1.796	117,9	-2,0
Lavada a fondo	7.915	6.066	4.628	4.510	7.651	199	516	69,6	159,3
Tops y bumps	54.829	39.162	37.750	41.363	44.760	3.048	2.771	8,2	-9,1
<b>CARNE VACUNA (2)</b>	242.723	305.682	389.132	462.183	504.824	47.411	39.159	9,2	-17,4
Enfriada	40.413	57.293	53.556	60.447	76.517	6.792	4.307	26,6	-36,6
Congelada	188.468	232.176	316.373	378.870	402.907	38.553	32.702	6,3	-15,2
Conservada	13.842	16.213	19.203	22.866	25.399	2.067	2.150	11,1	4,0
<b>CARNE OVINA</b>	5.799	6.465	7.907	11.217	17.486	517	1.241	55,9	140,0
<b>PESCADO CONG. FILETES</b>	61.937	75.624	84.217	77.242	66.400	3.587	3.767	-14,0	5,0
<b>ARROZ</b>	678.274	673.143	640.551	725.309	746.045	79.637	48.894	2,9	-38,6
<b>CEBADA MALTEADA</b>	173.086	180.764	224.044	223.043	244.783	19.983	14.530	9,7	-27,3
<b>TEJIDOS DE LANA (3)</b>	1.450	1.774	1.835	1.826	1.391	138	74	-23,8	-46,5

(1) En términos de lana sucia.

(2) En términos de carne en gancho.

(3) En miles de toneladas.

FUENTE: BCU

**CUADRO 45** VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN  
(en miles de dólares/tonelada y %)

	2002	2003	2004	2005	2006	Enero		Variación (%)	
						2006	2007	2006 / 2005	Ene-07/ Ene-06
<b>Carne vacuna (1)</b>	1,10	1,08	1,53	1,60	1,84	1,66	1,87	15,2	12,6
Congelada	0,96	0,96	1,39	1,45	1,53	1,49	1,69	5,5	14,0
Enfriada	2,13	1,77	2,37	2,86	3,27	2,91	3,79	14,3	29,9
<b>Carne ovina (1)</b>	3,25	2,82	3,82	3,75	3,06	3,01	3,10	-18,4	3,1
<b>Lanas (2)</b> Sucia y semilavada	2,24	3,41	2,95	4,34	2,09	2,00	2,41	-51,9	20,0
Tops y bumps	2,26	3,18	2,94	2,64	2,49	2,43	2,79	-5,9	14,8
<b>Pescado (refrig. y cong.)</b>	1,60	1,34	1,34	1,69	1,99	1,86	1,97	17,9	5,7
<b>Arroz</b>	0,21	0,24	0,30	0,28	0,28	0,28	0,36	1,1	28,6

(1) Los volúmenes utilizados corresponden a los equivalentes de toneladas en gancho.

(2) Los volúmenes utilizados corresponden a los equivalentes en toneladas de lana sucia.

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

**CUADRO 46** EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (1) (enero-diciembre, en millones de dólares)

	ARGENTINA		BRASIL		MERCOSUR		EE.UU.		NAFTA		RESTO DE AMÉRICA		CHINA		R.DEL MUNDO		TOTAL			
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006		
	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)	U.E. (2)		
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	36,4	28,8	211,4	280,9	252,2	312,6	655,3	423,8	767,5	507,5	185,5	287,4	436,5	516,6	83,0	107,4	452,6	817,7	2.177,2	2.549,2
<b>AGROPECUARIOS</b>	14,5	21,2	201,4	258,5	220,3	282,6	510,0	311,1	621,5	392,4	175,4	259,5	384,1	456,6	68,5	94,1	413,5	785,2	1.883,2	2.270,5
<b>ALIMENTOS</b>	9,9	13,2	197,0	252,1	211,2	268,0	490,9	287,6	599,6	360,3	166,5	244,1	251,1	308,3	9,4	19,4	315,9	635,9	1.553,7	1.836,1
Carne vacuna	2,7	3,9	19,9	25,1	22,6	29,0	462,8	267,5	504,3	295,5	52,2	133,1	122,4	180,9	2,2	1,4	45,5	310,4	749,3	950,3
Carne ovina	0,3	0,3	11,1	15,0	11,4	15,2	0,0	0,4	0,0	0,4	0,7	0,7	21,4	20,7	0,4	0,3	3,3	11,7	37,2	49,0
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,7	8,9	7,8	0,0	0,0	5,6	9,0	14,6	17,6
Lácteos	3,9	2,3	26,3	40,9	30,6	43,6	22,6	16,7	88,0	58,8	68,9	75,6	0,7	0,2	0,4	0,7	57,6	79,5	246,2	258,5
Cítricos	0,2	0,1	1,0	0,6	1,2	0,7	0,0	0,0	1,5	1,5	0,1	0,1	51,1	50,2	0,2	0,1	9,4	8,2	63,5	60,7
Aroz	1,8	1,2	65,8	85,3	67,6	86,5	0,0	0,0	0,0	0,1	37,0	31,8	3,4	25,9	0,0	0,0	92,6	74,3	200,6	218,6
Cebada	0,0	1,2	66,5	75,1	70,4	78,7	0,0	0,0	0,0	0,0	3,7	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,0	-0,0	74,2	80,7
Oleaginosos	0,1	3,4	0,2	0,0	0,3	3,4	0,3	0,3	0,3	0,4	3,4	0,0	31,1	1,7	6,2	17,0	93,9	128,5	135,2	151,0
Otros	0,8	0,8	6,2	10,1	7,0	10,9	5,1	2,6	5,3	3,6	0,5	0,2	12,0	20,8	0,0	0,0	8,1	14,4	33,0	49,7
<b>MATERIAS PRIMAS</b>	4,6	8,1	4,4	6,4	9,1	14,6	19,2	23,5	21,9	32,1	8,9	15,4	133,0	148,3	59,1	74,7	97,6	149,3	329,5	434,4
Lanas sucias y lavadas	0,2	0,1	0,3	0,7	0,5	0,8	0,5	0,7	0,9	1,2	0,6	0,2	6,2	8,9	19,8	39,5	1,9	2,4	29,9	53,1
Tops	0,0	0,0	0,8	1,1	0,8	1,1	0,1	0,2	0,9	1,5	4,3	3,8	49,4	55,5	35,3	31,3	16,2	21,6	107,0	114,9
Cuero	0,4	2,5	1,6	2,6	2,0	5,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,5	1,0	1,0	1,9	2,6	5,1	9,1
Madera	1,4	3,3	0,1	0,0	1,5	3,3	16,4	21,9	17,9	28,7	1,7	8,2	64,2	68,1	1,0	1,8	55,2	76,7	141,5	186,7
Animales vivos	0,1	0,2	0,6	0,8	0,7	1,0	1,5	0,3	1,5	0,3	1,3	1,9	0,4	0,3	0,1	0,2	13,3	33,6	17,3	37,3
Otros	2,6	2,0	1,0	1,2	3,6	3,2	0,6	0,4	0,6	0,4	0,9	1,3	12,6	15,0	1,8	0,9	9,1	12,4	28,6	33,3
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	22,0	7,6	10,0	22,4	31,9	30,0	145,2	112,6	146,0	115,0	10,1	28,0	52,4	60,0	14,5	13,3	39,1	32,5	294,0	278,7
Energía eléctrica	11,1	1,3	0,0	0,0	11,1	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	11,1	1,3
Pescado	0,2	0,3	7,1	15,5	7,4	15,7	12,8	10,6	13,5	12,9	3,7	2,7	52,4	60,0	14,2	13,0	38,8	31,7	130,1	136,1
Otros	10,6	6,0	2,8	6,9	13,5	13,0	132,5	102,1	132,5	102,1	6,3	25,2	0,1	0,0	0,3	0,3	0,2	0,7	152,9	141,3

<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	230,5	272,7	249,0	301,6	531,1	629,6	107,6	96,7	221,8	191,3	101,0	133,7	153,9	142,6	38,7	52,1	193,3	253,8	1.239,7	1.403,1
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	60,9	66,6	44,7	48,4	135,6	147,1	79,7	65,1	148,1	134,2	33,9	36,8	111,4	122,0	31,4	40,7	144,8	172,3	605,2	653,1
Alimentos	7,6	6,3	13,2	15,3	21,6	22,7	30,2	23,8	51,8	44,0	6,6	10,1	31,2	30,1	1,8	5,2	22,7	34,2	135,7	146,2
Bebidas	1,4	0,1	1,4	2,3	2,8	2,3	0,6	0,5	1,4	1,2	0,1	0,3	1,1	0,9	0,0	0,0	0,7	1,5	6,1	6,2
Tabaco	0,0	0,0	0,0	0,0	19,3	20,9	0,2	0,2	0,2	0,2	1,3	2,5	0,1	0,0	0,0	0,0	3,7	0,8	24,6	24,4
Textil y vest. lana	12,4	12,2	12,3	10,8	24,8	23,3	14,9	10,7	31,0	25,0	6,1	4,4	5,6	4,2	2,1	2,4	11,7	7,3	81,2	66,6
Otros text. y vestim.	2,6	2,8	0,5	0,8	3,1	3,8	1,1	0,8	4,0	1,9	2,1	0,4	0,3	0,4	0,2	0,4	2,5	1,3	12,3	8,2
Manufact. del cuero	8,6	14,9	2,6	3,5	15,1	22,4	31,6	27,1	57,2	59,2	6,0	7,4	72,5	85,8	27,2	32,8	100,5	124,5	278,5	332,1
Calzado	1,4	2,4	0,2	0,1	1,9	2,9	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,3	0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	2,4	3,6
Papel	26,8	27,8	14,6	15,7	47,1	48,7	1,0	1,8	2,4	2,6	11,7	11,6	0,3	0,2	0,0	0,0	3,0	2,7	64,4	65,8
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	169,6	206,1	204,2	253,2	395,4	482,4	27,8	31,5	73,7	57,1	67,1	97,0	42,5	20,6	7,3	11,4	48,4	81,5	634,5	750,1
Vidrio y cerámica	8,2	10,2	7,6	5,5	16,6	15,9	4,4	4,1	26,0	4,8	1,7	5,1	0,8	0,9	2,1	3,8	23,9	54,6	71,1	85,1
Químicos	34,1	32,4	45,9	63,5	94,4	111,1	1,7	4,0	4,7	8,9	29,8	41,3	5,4	5,1	1,8	1,1	13,7	10,4	149,9	178,0
Plásticos	38,2	36,1	108,4	132,7	147,8	170,6	2,3	2,4	6,4	5,9	16,7	21,3	0,8	0,1	1,0	1,8	1,5	2,7	174,2	202,4
Textil y vest. sintét.	8,0	9,5	2,5	2,7	11,0	12,6	0,3	0,7	9,5	10,8	1,5	1,2	0,3	0,4	0,0	0,0	0,8	1,1	23,2	26,0
Metalmecánica	71,2	106,8	36,8	45,1	112,3	157,2	9,6	17,6	17,3	23,8	16,4	27,3	6,8	10,4	2,4	4,6	8,2	12,4	163,5	235,6
Otros	9,9	11,2	3,1	3,7	13,2	15,0	9,6	2,8	9,8	2,9	0,9	0,7	28,4	3,7	0,0	0,0	0,3	0,5	52,7	22,9
<b>III. TOTAL</b>	266,9	301,5	460,3	582,5	783,3	942,2	762,8	520,4	989,2	698,8	286,5	421,2	590,4	659,2	121,7	159,5	645,8	1.071,5	3.416,9	3.952,3

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

(2) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

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

**CUADRO 47** EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (1) (variaciones de 2006 respecto a 2005, en %)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	RESTO DE AMÉRICA	UNIÓN EUROPEA (2)	CHINA	RESTO DEL MUNDO	TOTAL
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	-21,0	32,9	23,9	-35,3	-33,9	55,0	18,3	29,4	80,7	17,1
<b>AGROPECUARIOS</b>	46,7	28,4	28,3	-39,0	-36,9	47,9	18,9	37,4	89,9	20,6
<b>ALIMENTOS</b>	33,5	28,0	26,9	-41,4	-39,9	46,6	22,8	106,3	101,3	18,2
Carne vacuna	42,3	26,5	28,3	-42,2	-41,4	154,8	47,7	-38,5	582,5	26,8
Carne ovina	4,3	34,5	33,8	n/c	n/c	-11,2	-2,9	-29,4	254,6	31,7
Otras carnes	-100,0	-54,1	-76,5	107,3	107,3	n/c	-12,3	n/c	62,2	20,8
Lácteos	-41,7	55,5	42,3	-26,3	-33,2	9,7	-68,3	103,9	38,1	5,0
Cítricos	-42,1	-40,7	-41,5	n/c	-2,6	19,2	-1,9	-70,5	-13,1	-4,5
Arroz	-31,2	29,7	28,1	-59,5	381,1	-14,2	662,1	n/c	-19,7	9,0
Cebada	n/c	12,9	11,7	n/c	n/c	-44,9	n/c	n/c	93,8	8,9
Oleaginosos	2.988,0	-100,0	1.168,8	-0,8	13,9	-100,0	-94,4	171,8	36,9	11,6
Otros	-5,1	63,2	54,2	-48,0	-33,2	-63,1	73,1	n/c	76,6	50,9
<b>MATERIAS PRIMAS</b>	74,9	45,2	60,9	22,7	47,0	73,9	11,5	26,4	53,0	31,9
Lanas sucias y lavadas	-43,5	117,0	62,3	54,8	40,8	-63,5	43,0	99,7	25,8	77,4
Tops	n/c	31,1	31,1	66,7	63,5	-10,8	12,3	-11,3	33,3	7,4
Cuero	590,4	60,2	156,6	-100,0	-100,0	-98,5	243,6	-2,5	38,5	78,9
Madera	139,3	-52,9	126,0	33,0	60,1	367,8	6,1	67,2	39,0	31,9
Animales vivos	31,7	42,4	44,3	-78,9	-78,4	49,3	-20,3	144,2	151,7	115,1
Otros	-21,7	19,7	-9,3	-36,4	-29,4	46,2	19,3	-51,3	37,0	16,7
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	-65,6	124,8	-6,1	-22,4	-21,2	177,4	14,4	-8,3	-16,9	-5,2
Energía eléctrica	-88,5	n/c	-88,5	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	-88,5
Pescado	10,5	117,0	113,6	-17,2	-4,5	-26,7	14,5	-8,4	-18,3	4,7
Otros	-43,3	144,5	-3,7	-22,9	-22,9	297,3	-95,6	-5,5	236,7	-7,5

<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	18,3	21,1	18,5	-10,2	-13,7	32,4	-7,3	34,6	31,3	13,2
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	9,4	8,2	8,5	-18,3	-9,4	8,5	9,5	29,8	19,0	7,9
Alimentos	-16,8	15,9	5,3	-21,2	-15,1	53,8	-3,7	180,8	50,5	7,7
Bebidas	-94,5	58,7	-17,8	-11,6	-10,7	99,6	-20,2	n/c	125,6	1,8
Tabaco	92,6	-100,0	8,6	8,6	5,5	89,0	-100,0	n/c	-79,6	-0,7
Textil y vest. lana	-1,2	-11,9	-6,3	-28,0	-19,2	-28,2	-25,0	16,0	-37,3	-18,0
Otros text. y vestim.	8,3	67,1	23,4	-23,4	-53,6	-78,7	13,7	73,3	-50,0	-33,5
Manufact. del cuero	73,1	33,7	49,1	-14,2	3,5	23,7	18,4	20,3	23,8	19,3
Calzado	68,4	-23,0	51,6	-0,6	3,6	66,1	55,7	n/c	47,8	49,7
Papel	3,6	7,2	3,5	74,4	9,7	-0,6	-32,7	198,2	-10,4	2,2
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	21,5	24,0	22,0	13,3	-22,5	44,5	-51,5	55,1	68,3	18,2
Vidrio y cerámica	24,5	-26,9	-4,5	-7,3	-81,4	195,8	18,8	83,5	128,1	19,7
Químicos	-5,0	38,5	17,6	138,1	89,6	38,5	-6,4	-36,8	-24,0	18,7
Plásticos	-5,6	22,4	15,4	2,2	-7,6	27,4	-81,9	75,7	79,3	16,2
Textil y vest. sintét.	18,2	8,1	14,2	177,3	12,9	-19,8	31,2	n/c	30,7	12,2
Metalmecánica	50,0	22,5	39,9	83,6	37,8	66,3	52,2	92,3	50,6	44,1
Otros	13,5	18,6	14,3	-70,8	-70,7	-20,5	-86,9	-84,5	53,8	-56,6
<b>III. TOTAL</b>	13,0	26,5	20,3	-31,8	-29,4	47,0	11,6	31,0	65,9	15,7

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

(2) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

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

**CUADRO 48** IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y %)

	Ene-Feb										Variación (%)		Incidencia	
	2002	2003	2004	2005	2006	2006	2007	2006 / 2005	Ene-Feb 07/ Ene-Feb 06	2006 / 2005	2006 / 2005	Ene-Feb 07/ Ene-Feb 06		
<b>CONSUMO</b>	<b>455,3</b>	<b>411,4</b>	<b>564,3</b>	<b>720,5</b>	<b>876,4</b>	<b>114,6</b>	<b>139,1</b>	<b>21,6</b>	<b>21,4</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>			
Alimentos y bebidas	148,5	140,0	159,1	201,1	236,3	34,4	41,3	17,5	20,3	0,9	1,0			
Automotores y otros de transp.	27,4	25,3	56,8	93,2	124,7	15,5	21,0	33,8	35,5	0,8	0,8			
Duraderos	51,1	44,1	76,7	111,5	137,4	16,2	19,5	23,2	20,0	0,7	0,4			
Otros de consumo	228,3	202,0	271,7	314,6	378,0	48,5	57,2	20,1	18,2	1,6	1,2			
<b>CAPITAL</b>	<b>201,6</b>	<b>176,6</b>	<b>335,3</b>	<b>514,4</b>	<b>621,5</b>	<b>124,6</b>	<b>102,5</b>	<b>20,8</b>	<b>-17,7</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,0</b>			
Maquinaria y equipos	184,6	164,3	288,9	431,8	520,1	110,8	87,4	20,4	-21,1	2,3	-3,2			
Público	15,8	18,4	16,3	46,2	97,2	53,1	12,5	110,5	-76,5	1,3	-5,6			
Privado	168,8	145,9	272,6	385,7	422,9	57,7	74,9	9,7	29,9	1,0	2,4			
Equipos de transporte	17,0	12,3	46,5	82,6	101,4	13,8	15,1	22,8	9,6	0,5	0,2			
Público	2,0	1,1	0,6	5,3	5,0	0,1	0,3	-4,5	442,3	-0,0	0,0			
Privado	15,0	11,2	45,8	77,4	96,4	13,8	14,8	24,6	8,0	0,5	0,2			
<b>INTERMEDIOS</b>	<b>1.307,3</b>	<b>1.602,4</b>	<b>2.214,1</b>	<b>2.643,9</b>	<b>3.276,9</b>	<b>488,1</b>	<b>547,1</b>	<b>23,9</b>	<b>12,1</b>	<b>16,3</b>	<b>8,1</b>			
Petróleo y derivados	275,6	459,4	656,9	864,8	1.107,2	188,1	180,8	28,0	-3,9	6,3	-1,0			
Energía Eléctrica	7,6	5,3	51,6	41,6	154,1	23,2	43,0	270,4	85,4	2,9	2,7			
Intermedios no energéticos	1.024,1	1.137,7	1.505,6	1.737,6	2.015,6	276,8	323,3	16,0	16,8	7,2	6,4			
Alimentos y bebidas	109,9	116,9	77,1	77,7	114,1	17,5	14,3	46,7	-18,1	0,9	-0,4			
Piezas y acc. de transporte	79,6	69,7	111,4	138,5	178,3	24,4	27,8	28,7	14,0	1,0	0,5			
Otros bienes intermedios	834,7	951,1	1.317,1	1.521,3	1.723,2	234,8	281,2	13,3	19,7	5,2	6,4			
Suministros ind. básicos	68,5	87,0	108,2	101,2	101,2	19,1	14,5	-0,1	-24,0	-0,0	-0,6			
Suministros ind. elaborados	687,5	785,0	1.098,7	1.287,1	1.453,8	192,5	241,6	13,0	25,5	4,3	6,7			
Resto	78,6	79,0	105,3	133,0	168,2	23,3	25,2	26,5	8,1	0,9	0,3			
<b>Total sin petróleo</b>	<b>1.688,7</b>	<b>1.731,0</b>	<b>2.456,7</b>	<b>3.014,1</b>	<b>3.667,6</b>	<b>539,1</b>	<b>608,0</b>	<b>21,7</b>	<b>12,8</b>	<b>16,8</b>	<b>9,5</b>			
<b>Total sin bienes energéticos</b>	<b>1.681,1</b>	<b>1.725,7</b>	<b>2.405,2</b>	<b>2.972,5</b>	<b>3.513,5</b>	<b>515,9</b>	<b>565,0</b>	<b>18,2</b>	<b>9,5</b>	<b>13,9</b>	<b>6,7</b>			
<b>TOTAL</b>	<b>1.964,3</b>	<b>2.190,4</b>	<b>3.113,6</b>	<b>3.878,9</b>	<b>4.774,9</b>	<b>727,3</b>	<b>788,7</b>	<b>23,1</b>	<b>8,5</b>	<b>23,1</b>	<b>8,5</b>			

FUENTE: BCU.

**CUADRO 49** IMPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y %)

											Variación (%)				Incidencia (%)				
	2002		2003		2004		2005		2006		Ene-Feb 2007		2006 / 2005		2006 / 2005		Ene-Feb 07 / Ene-Feb 06		
Productos del reino vegetal (Sec.II)	118,6	114,5	80,4	84,9	112,5	18,4	15,2	32,4	-17,5	0,7	-0,4								
Grasas y aceites animales o vegetales (Sec. III)	16,2	21,1	22,3	24,3	26,4	3,6	4,6	8,6	28,0	0,1	0,1								
Productos alimenticios, bebida, tabaco (Sec. IV)	137,4	126,7	148,9	176,8	223,6	31,3	35,0	26,5	11,9	1,2	0,5								
Productos minerales (Sec. V)	306,8	501,9	768,4	972,2	1.335,8	223,8	234,7	37,4	4,9	9,4	1,5								
Petróleo y derivados (Cap.27)	295,5	487,4	750,4	950,0	1.313,0	219,0	230,4	38,2	5,2	9,4	1,6								
Petróleo crudo	183,0	370,1	594,3	796,1	864,6	175,7	152,6	8,6	-13,1	1,8	-3,2								
Otros	112,5	117,2	156,1	153,9	448,5	43,3	77,8	191,4	79,6	7,6	4,7								
Otros productos minerales	11,3	14,5	18,0	22,2	22,7	4,8	4,3	2,3	-11,0	0,0	-0,1								
Productos de las ind. químicas y conexas (Sec. VI)	342,3	380,8	499,0	547,8	606,5	73,1	106,8	10,7	46,1	1,5	4,6								
Materias plásticas, caucho y derivados (Sec. VII)	158,8	198,3	268,5	339,2	379,0	59,4	67,1	11,7	13,0	1,0	1,1								
Cueros, pieles y ptos. del cuero (Sec. VIII)	63,0	60,0	82,0	74,6	80,0	11,1	10,1	7,2	-8,6	0,1	-0,1								
Papel y sus aplicaciones (Sec. X)	81,2	72,9	93,3	102,3	112,4	14,1	17,3	9,8	22,8	0,3	0,4								
Materias textiles y sus manufacturas (Sec. XI)	97,8	120,3	163,0	182,9	200,3	28,0	30,2	9,5	7,9	0,5	0,3								
Calzados y otros (Sec. XII)	19,7	19,2	28,4	37,9	43,1	4,5	5,2	13,8	15,4	0,1	0,1								
Manuf. de piedras y otros (Sec. XIII)	29,4	28,5	39,7	50,8	56,9	7,6	9,2	12,1	21,2	0,2	0,2								
Metales comunes y sus manufacturas (Sec. XV)	77,4	83,4	149,6	191,6	250,1	31,0	38,0	30,6	22,5	1,5	1,0								
Máquinas y aparatos, mat. eléctrico (Sec. XVI)	296,9	271,1	438,4	629,7	763,5	141,7	121,6	21,2	-14,2	3,5	-2,8								
Material de transporte (Sec. XVII)	97,3	77,4	179,6	267,9	354,6	45,7	55,9	32,4	22,2	2,2	1,4								
Instrum. y aparatos de óptica, médico-quirúrgicos, prec. fotográf. (Sec. XVIII)	41,0	35,9	49,9	62,4	67,6	10,2	10,5	24,9	2,8	0,4	0,0								
Mercancías y ptos. diversos (Sec. XX)	40,7	36,7	52,0	60,3	77,9	10,3	11,2	15,9	9,5	0,2	0,1								
Otras secciones del NCM	39,8	41,7	55,2	73,2	84,7	13,5	16,0	32,8	19,2	0,6	0,4								
<b>TOTAL</b>	<b>1.964,3</b>	<b>2.190,4</b>	<b>3.118,6</b>	<b>3.878,9</b>	<b>4.774,9</b>	<b>727,3</b>	<b>788,7</b>	<b>24,4</b>	<b>8,5</b>	<b>24,4</b>	<b>8,5</b>								

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU.

**CUADRO 50** IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (millones de dólares)

	ARGENTINA		BRASIL		MERCOSUR		EE.UU.		NAFTA		U.E.		CHINA		R. DEL MUNDO		TOTAL	
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006
<b>CONSUMO</b>																		
Alim. y beb. básicos para los hogares	15,4	18,2	49,1	55,8	64,6	74,1	0,5	0,5	1,9	1,5	1,0	0,9	0,6	0,1	5,3	5,8	73,4	82,4
Alim. y beb. elab. para los hogares	60,2	70,1	28,3	30,4	88,5	100,5	1,4	1,5	2,8	3,3	14,2	17,9	0,8	0,8	13,1	24,3	119,4	146,8
Vehíc. autom. de pasajeros	19,2	22,5	39,7	43,3	58,8	65,7	2,6	2,4	3,0	6,2	13,6	16,9	11,4	26,2	6,5	9,6	93,2	124,7
Bs. de cons. no espec. duraderos	10,9	14,3	27,2	28,6	38,2	42,9	5,5	4,0	7,8	7,2	8,2	9,7	23,5	29,0	9,3	12,7	86,9	101,5
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	21,1	26,5	34,8	35,8	57,5	63,9	5,4	6,4	5,7	6,9	6,1	7,3	48,9	69,6	11,8	17,2	130,0	164,9
Bs. de cons. no espec. no duraderos	70,8	82,0	33,7	39,3	105,5	122,6	10,6	12,5	14,4	17,0	27,1	29,2	10,8	15,3	16,2	18,1	174,0	202,1
Total Consumo	197,6	233,6	212,7	233,0	413,0	469,7	26,0	27,3	35,5	42,1	70,3	81,8	96,0	141,1	62,1	87,7	676,9	822,5
<b>CAPITAL</b>																		
Maq. y otro eq. de capital exc. transp.	28,4	40,6	99,6	107,5	128,5	149,8	66,1	98,0	93,8	130,6	79,9	93,9	19,2	30,6	44,8	39,7	366,1	444,6
Equipo de transp. ind.	20,5	23,5	46,0	55,4	66,5	78,9	1,9	1,1	4,5	3,8	4,5	3,3	0,2	3,4	6,9	12,1	82,6	101,4
Total Capital	48,8	64,1	145,7	162,9	195,0	228,7	68,0	99,1	98,3	134,3	84,4	97,1	19,4	34,0	51,7	51,8	448,7	546,0
<b>INTERMEDIO</b>																		
Alim. y beb. bás. para la ind.	27,9	38,1	3,2	2,6	31,3	44,0	0,8	1,4	2,9	2,9	0,9	1,0	0,2	0,2	1,9	4,3	37,1	52,4
Alim. y beb. elab. p/la ind.	13,4	19,8	17,1	24,9	31,0	46,1	0,7	0,8	0,9	1,0	1,9	2,4	0,3	0,7	1,9	1,4	36,0	51,6
Sum. ind. básicos no especif.	21,5	11,1	10,5	15,7	36,8	32,1	2,3	3,5	2,8	4,1	9,0	8,2	2,8	3,1	35,7	33,3	87,1	80,8
Sum. ind. elab. no especif.	272,2	330,8	231,3	278,2	508,0	615,8	73,5	92,1	86,4	102,5	138,3	142,4	69,4	97,9	249,5	241,7	1.051,6	1.200,3
Combustibles y lubricantes básicos	10,8	15,6	0,0	0,0	10,8	15,6	0,0	1,0	0,5	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	736,5	864,6	747,9	880,8
Combustibles y lubricantes elab.	19,3	109,7	25,2	57,5	44,6	167,2	0,8	0,8	0,8	0,8	4,3	3,9	0,0	0,0	59,7	1,4	109,3	173,4
Piezas y acc. maquin. no transp.	6,1	6,9	13,4	14,3	19,5	21,2	24,4	36,5	27,3	41,5	22,7	23,7	6,6	11,1	10,4	12,0	86,5	109,4
Piezas y acc. de equip. de transp.	13,4	14,6	59,2	72,5	72,6	87,1	7,9	8,7	8,4	9,6	22,6	46,9	10,4	9,3	15,5	16,1	129,4	169,0
Otros sin clasificar	0,2	0,5	0,0	0,0	0,2	0,5	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,7	0,9
Total Intermedio	384,9	547,1	359,7	465,6	754,9	1.029,6	110,5	144,9	130,2	163,0	200,0	228,8	89,6	122,3	1.111,0	1.174,9	2.285,6	2.718,7
Otros no incluidos en partidas anteriores	154,3	233,7	106,6	216,4	267,7	454,3	54,7	55,9	67,7	65,6	52,5	61,1	37,4	53,4	42,3	53,3	467,6	687,8
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>785,7</b>	<b>1.078,5</b>	<b>824,7</b>	<b>1.077,9</b>	<b>1.630,5</b>	<b>2.182,3</b>	<b>259,2</b>	<b>327,2</b>	<b>331,7</b>	<b>405,1</b>	<b>407,2</b>	<b>468,9</b>	<b>242,3</b>	<b>350,9</b>	<b>1.267,2</b>	<b>1.367,7</b>	<b>3.878,9</b>	<b>4.774,9</b>

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

**CUADRO 51** IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (variaciones de 2006 con respecto a 2005, en %)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	U.E.	CHINA	R. DEL MUNDO	TOTAL	INCIDENCIA
<b>CONSUMO</b>										
Alim.y beb. básicos para los hogares	18,1	13,7	14,7	4,2	-20,6	-12,6	-79,4	9,3	12,3	0,2
Alim. y beb.elab.para los hogares	16,5	7,5	13,6	2,2	20,0	25,7	5,9	85,1	23,0	0,7
Vehíc.autom.de pasajeros	17,2	9,1	11,7	-9,0	111,0	24,3	131,0	48,4	33,8	0,8
Bs.de cons.no espec. duraderos	30,7	5,1	12,5	-27,2	-7,6	18,0	23,5	36,6	16,8	0,4
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	25,8	2,7	11,3	20,3	20,2	18,5	42,3	46,2	26,8	0,9
Bs. de cons. no espec. no duraderos	15,8	16,5	16,1	18,0	17,9	7,6	41,6	11,9	16,1	0,7
Total Consumo	18,2	9,6	13,7	5,0	18,6	16,4	47,1	41,1	21,5	3,8
<b>CAPITAL</b>										
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	43,1	7,9	16,6	48,3	39,3	17,5	59,6	-11,3	21,4	2,0
Equipo de transp. ind.	14,8	20,4	18,7	-42,9	-16,4	-27,7	1.695,7	74,8	22,8	0,5
Total Capital	31,2	11,8	17,3	45,7	36,7	15,1	75,7	0,2	21,7	2,5
<b>INTERMEDIO</b>										
Alim.y beb.bás.para la ind.	36,6	-18,9	40,6	90,0	1,0	11,9	2,9	132,4	41,3	0,4
Alim. y beb. elab p/a ind.	48,0	45,6	48,6	9,1	19,6	26,6	98,3	-24,1	43,4	0,4
Sum. ind.básicos no especif.	-48,3	50,0	-12,7	47,8	44,6	-8,7	10,7	-6,7	-7,2	-0,2
Sum. ind. elab. no especif.	21,5	20,3	21,2	25,3	18,6	3,0	41,2	-3,1	14,2	3,8
Combustibles y lubricantes básicos	44,0	n/c	44,0	n/c	-11,3	-32,8	n/c	17,4	17,8	3,4
Combustibles y lubricantes elab.	467,5	128,1	274,9	1,5	1,8	-8,7	n/c	-97,6	58,6	1,7
Piezas y acces. maquin. no transp.	12,0	6,9	8,6	49,8	52,1	4,3	68,7	14,9	26,5	0,6
Piezas y acc. de equip. de transp.	8,8	22,5	20,0	9,9	14,3	108,2	-10,0	3,3	30,6	1,0
Total Intermedio	117,8	54,2	116,4	-11,5	-13,0	-18,3	-65,5	33.330,4	29,8	0,0
Otros no incluidos en partidas anteriores	51,5	103,0	69,7	2,2	-3,1	16,4	43,0	26,0	47,1	0,0
<b>TOTAL GENERAL</b>	<b>37,3</b>	<b>30,7</b>	<b>33,8</b>	<b>26,2</b>	<b>22,1</b>	<b>15,2</b>	<b>44,8</b>	<b>7,9</b>	<b>23,1</b>	<b>23,1</b>

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base a datos del BCU y Uruguay XXI.

**CUADRO 52** INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (1) (en miles de personas y %)

	Argentina	Brasil	Otros	Subtotal no urug.	Uruguayos residentes en el ext.	Total
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	1.108	198	333	1.638	285	1.923
2006	980	228	341	1.550	282	1.832
<b>Variación (%)</b>						
2005 / 2004	-0,1	5,3	20,0	4,1	-5,4	2,6
2006 / 2005	-11,5	15,5	2,5	-5,4	-1,1	-4,8
<b>Temporada diciembre / febrero</b>						
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	131	821
2006 / 07	419	89	126	634	104	738
<b>Variación temporada (%)</b>						
05-06 / 04-05	-12,3	14,4	9,7	-6,5	14,5	-3,7
06-07 / 05-06	-14,6	24,1	-0,9	-8,0	-20,7	-10,0
<b>Enero-Febrero</b>						
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	83	575
2007	297	60	83	440	69	509
<b>Variación (%)</b>						
2006 / 2005	-14,2	17,5	6,4	-8,8	27,0	-4,9
2007 / 2006	-17,4	24,9	-1,6	-10,6	-17,4	-11,6

(1) Están incluidos todos los turistas, incluso los que permanecieron menos de 24 horas o estuvieron en tránsito hacia otro país. No se incluyen los visitantes llegados en Cruceros.

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

**CUADRO 53** INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y %)

	2002	2003	2004	2005	2006	Variación (%)	
						2005 / 2004	2006 / 2005
<b>Turismo receptivo por nacionalidad</b>							
Uruguay	44,3	40,0	45,7	55,1	63,5	20,5	15,4
Argentina	164,6	157,9	248,1	258,4	261,8	4,1	1,3
Brasileña	33,7	38,7	62,3	59,2	72,4	-5,1	22,4
Otros	72,0	81,4	98,5	167,6	186,3	70,1	11,1
<b>Total</b>	<b>314,7</b>	<b>318,1</b>	<b>454,6</b>	<b>540,2</b>	<b>584,1</b>	<b>18,8</b>	<b>8,1</b>
<b>Turismo emisor por país de destino</b>							
Argentina	41,3	42,2	53,9	64,2	77,8	19,3	21,1
Brasil	24,1	17,6	20,4	22,1	22,9	8,3	3,8
Centro y N. América	41,0	37,7	40,9	60,3	38,6	47,2	-36,0
Europa	56,1	57,7	57,5	73,0	51,5	26,9	-29,4
Otros	15,1	13,6	20,9	32,1	24,1	53,7	-25,0
<b>Total</b>	<b>177,6</b>	<b>168,8</b>	<b>193,6</b>	<b>251,7</b>	<b>213,2</b>	<b>30,0</b>	<b>-15,3</b>
<b>Saldo</b>	<b>137,1</b>	<b>149,3</b>	<b>261,0</b>	<b>288,6</b>	<b>370,9</b>	<b>n/c</b>	<b>n/c</b>

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

**CUADRO 54** INGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO: POR ZONA DE DESTINO Y TIPO DE GASTO (en millones de dólares y %)

	2002	2003	2004	2005	2006	Variación (%)	
						2005 / 2004	2006 / 2005
<b>Por zona de destino</b>							
Punta del Este	148,7	155,7	228,2	243,6	270,3	6,8	10,9
Colonia	7,7	9,5	16,3	19,2	18,6	17,5	-3,1
Montevideo	106,3	103,8	137,7	202,3	214,0	46,9	5,8
Costa de Oro	10,2	8,6	13,2	11,1	12,8	-16,1	15,6
Piriápolis	9,0	9,1	15,1	14,4	15,0	-4,3	3,8
Costa de Rocha	8,4	7,0	13,8	13,8	16,0	0,1	15,8
Litoral Termal	14,8	15,6	19,5	22,7	24,7	16,6	8,6
Otros	9,6	8,8	10,8	13,1	12,7	21,5	-2,7
<b>TOTAL</b>	<b>314,7</b>	<b>318,1</b>	<b>454,6</b>	<b>540,2</b>	<b>584,1</b>	<b>18,8</b>	<b>8,1</b>
<b>Por tipo de gasto</b>							
Alojamiento	56,1	50,6	104,1	120,0	199,3	15,2	66,1
Alimentación	118,4	106,4	116,2	132,8	125,3	14,3	-5,6
Compras	47,6	55,0	86,1	127,2	116,7	47,9	-8,3
Transporte	n/d	n/d	46,7	50,6	46,6	8,3	-7,9
Resto	92,6	106,1	101,6	74,7	96,2	-26,4	28,8
<b>TOTAL</b>	<b>314,7</b>	<b>318,1</b>	<b>454,6</b>	<b>540,2</b>	<b>584,1</b>	<b>18,8</b>	<b>8,1</b>

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

**CUADRO 55** BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>1. Cuenta Corriente</b>	<b>381,9</b>	<b>-87,3</b>	<b>3,1</b>	<b>42,2</b>	<b>-456,6</b>
<b>A. Cuenta Comercial</b>	201,5	318,5	478,3	392,6	-112,8
<b>Exportaciones</b>	2.693,4	3.052,5	4.256,6	5.085,4	5.673,4
Bienes (FOB)	1.922,1	2.281,2	3.145,0	3.774,1	4.389,1
Servicios	771,3	771,3	1.111,6	1.311,3	1.284,3
Transportes	265,1	258,8	379,0	464,8	433,7
Viajes	350,9	344,7	493,9	594,4	596,6
Otros servicios	155,3	167,9	238,6	252,0	254,0
<b>Importaciones</b>	2.491,9	2.734,1	3.778,3	4.692,7	5.786,2
Bienes (FOB)	1.873,8	2.097,8	2.992,2	3.753,3	4.862,8
Servicios	618,1	636,3	786,1	939,5	923,4
Transportes	259,8	264,6	353,0	419,0	444,8
Viajes	177,6	168,8	193,6	251,7	213,2
Otros servicios	180,7	202,9	239,4	268,8	265,4
<b>B. Renta</b>	108,6	-488,4	-588,0	-494,2	-469,8
Intereses	-206,6	-380,0	-374,5	-278,9	-194,6
Utilidades	315,3	-108,4	-213,5	-215,3	-275,2
<b>C. Transferencias corrientes (1)</b>	71,8	82,7	112,9	143,8	126,1
<b>2. Cuenta Capital y Financiera</b>	<b>-280,4</b>	<b>430,6</b>	<b>72,1</b>	<b>752,1</b>	<b>410,2</b>
<b>A. Inversión directa</b>	180,0	401,3	314,7	811,1	1.376,9
En el exterior	-13,7	-15,1	-17,7	-36,3	2,4
En el país (2)	193,7	416,4	332,4	847,4	1.374,4
<b>B. Inversión de cartera</b>	328,6	-311,0	-422,3	805,9	1.731,5
Sector público	204,5	226,8	-12,1	285,3	1.864,0
Sector privado	124,1	-537,9	-410,2	520,6	-132,5
<b>C. Otra inversión</b>	-789,0	336,0	174,4	-868,8	-2.702,1
Activos	1.781,3	-1.254,9	-259,7	-1.112,7	1.412,9
Sector público	71,6	-314,9	-96,8	-595,0	54,2
Sector privado	1.709,7	-940,0	-162,9	-517,7	1.358,7
Pasivos	-2.570,2	1.590,9	434,1	244,0	-4.115,0
Sector público	1.674,2	598,6	61,6	-122,2	-2.892,3
Sector privado	-4.244,4	992,3	372,4	366,2	-1.222,7
<b>3. Errores y Omisiones</b>	<b>-2.429,6</b>	<b>1.036,9</b>	<b>379,1</b>	<b>-174,0</b>	<b>31,0</b>
<b>4. Saldo de la Balanza de Pagos (3)</b>	<b>2.328,0</b>	<b>-1.380,2</b>	<b>-454,3</b>	<b>-620,3</b>	<b>15,4</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 56** ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y %)

	2002						Variación (%)			% del PIB		
	2002	2003	2004	2005	2006	2006/2005	2005/2004	2006/2005	2004	2005	2006	
<b>I. Deuda Externa Bruta del Sector Público</b>	<b>8.327</b>	<b>9.584</b>	<b>10.231</b>	<b>10.197</b>	<b>9.329</b>	<b>-8,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>-8,5</b>	<b>77,4</b>	<b>60,6</b>	<b>48,2</b>	
Sector Público Financiero	590	797	1.060	863	69	-92,0	-18,6	-92,0	8,0	5,1	0,4	
Sector Público no Financiero	7.737	8.787	9.171	9.334	9.260	-0,8	1,8	-0,8	69,4	55,5	47,8	
Largo plazo	4.700	5.093	5.034	4.727	2.651	-43,9	-6,1	-43,9	38,1	28,1	13,7	
Proveedores	82	153	162	224	304	35,7	38,3	35,7	1,2	1,3	1,6	
Letras y Bonos del Tesoro	2.955	3.541	3.975	4.383	6.305	43,9	10,3	43,9	30,1	26,0	32,6	
<b>II. Activos de reserva</b>	<b>1.691</b>	<b>2.761</b>	<b>2.963</b>	<b>3.886</b>	<b>3.600</b>	<b>-7,4</b>	<b>31,2</b>	<b>-7,4</b>	<b>22,4</b>	<b>23,1</b>	<b>18,6</b>	
Sector Público no Financiero	632	417	117	200	218	9,0	70,9	9,0	0,9	1,2	1,1	
BCU	1.059	2.344	2.846	3.686	3.382	-8,2	29,5	-8,2	21,5	21,9	17,5	
Corto plazo	777	2.088	2.514	3.071	3.091	0,7	22,2	0,7	19,0	18,2	16,0	
Largo plazo	282	256	332	615	291	-52,7	85,2	-52,7	2,5	3,7	1,5	
<b>III. Deuda Externa Neta del Sector Público</b>	<b>6.636</b>	<b>6.823</b>	<b>7.268</b>	<b>6.311</b>	<b>5.729</b>	<b>-9,2</b>	<b>-13,2</b>	<b>-9,2</b>	<b>55,0</b>	<b>37,5</b>	<b>29,6</b>	
<b>IV. Deuda Externa Bruta del Sector Privado</b>	<b>2.220</b>	<b>1.428</b>	<b>1.363</b>	<b>1.220</b>	<b>1.229</b>	<b>0,7</b>	<b>-10,5</b>	<b>0,7</b>	<b>10,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,4</b>	
Proveedores	401	401	401	401	401	0,0	0,0	0,0	3,0	2,4	2,1	
Bancos Comerciales	1.161	590	530	386	396	2,6	-27,2	2,6	4,0	2,3	2,0	
Otros Pasivos	658	437	432	433	432	-0,2	0,2	-0,2	3,3	2,6	2,2	
<b>V. Deuda Externa Neta Sector Privado</b>	<b>2.220</b>	<b>1.428</b>	<b>1.363</b>	<b>1.220</b>	<b>1.229</b>	<b>0,7</b>	<b>-10,5</b>	<b>0,7</b>	<b>10,3</b>	<b>7,2</b>	<b>6,4</b>	
<b>VI. Deuda Externa Bruta Total</b>	<b>10.547</b>	<b>11.012</b>	<b>11.594</b>	<b>11.417</b>	<b>10.558</b>	<b>-7,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-7,5</b>	<b>87,7</b>	<b>67,8</b>	<b>54,5</b>	
<b>VII. Deuda Externa Neta Total</b>	<b>8.856</b>	<b>8.251</b>	<b>8.631</b>	<b>7.531</b>	<b>6.958</b>	<b>-12,7</b>	<b>-12,7</b>	<b>-12,7</b>	<b>65,3</b>	<b>44,7</b>	<b>35,9</b>	

FUENTE: BCU

**CUADRO 57** ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (1) (en millones de dólares y %)

	Acreedores oficiales		Proveedores	Acreedores privados			Otros (2)	Total
	Multilaterales	Bilaterales		Sector financiero		Títulos públicos		
			Bonos Brady	Otros				
<b>I - TOTAL</b>								
<b>En dólares corrientes</b>								
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	3.976	432	11.593
2005	5.403	142	625	26	405	4.383	433	11.417
2006	2.526	176	705	3	412	6.305	432	10.559
<b>En porcentajes del total</b>								
2002	42,7	2,6	4,6	3,9	12,0	28,0	6,2	100,0
2003	49,3	2,0	5,0	1,4	5,9	32,4	4,0	100,0
2004	49,3	1,5	4,9	1,2	5,0	34,3	3,7	100,0
2005	47,3	1,2	5,5	0,2	3,5	38,4	3,8	100,0
2006	23,9	1,7	6,7	0,0	3,9	59,7	4,1	100,0
<b>Variación (%)</b>								
2005 / 2004	-5,6	-20,7	11,0	-81,8	-30,1	10,2	0,2	-1,5
2006 / 2005	-53,2	23,9	12,8	-88,5	1,7	43,9	-0,2	-7,5
<b>II - SECTOR PÚBLICO</b>								
<b>En dólares corrientes</b>								
2002	4.503	277	82	410	101	2.955	0,0	8.328
2003	5.427	223	153	156	58	3.567	0,0	9.584
2004	5.722	179	162	143	49	3.976	0,0	10.231
2005	5.403	142	224	26	19	4.383	0,0	10.197
2006	2.526	176	304	3	15	6.305	0,0	9.329
<b>En porcentajes del total</b>								
2002	54,1	3,3	1,0	4,9	1,2	35,5	0,0	100,0
2003	56,6	2,3	1,6	1,6	0,6	37,2	0,0	100,0
2004	55,9	1,8	1,6	1,4	0,5	38,9	0,0	100,0
2005	53,0	1,4	2,2	0,3	0,2	43,0	0,0	100,0
2006	27,1	1,9	3,3	0,0	0,2	67,6	0,0	100,0
<b>Variación (%)</b>								
2005 / 2004	-5,6	-20,7	38,3	-81,8	-61,2	10,2	n/c	-0,3
2006 / 2005	-53,2	23,9	35,7	-88,5	-21,1	43,9	n/c	-8,5
<b>III - SECTOR PRIVADO</b>								
2002	0,0	0,0	401	0,0	1.161	0,0	658	2.220
2003	0,0	0,0	401	0,0	590	0,0	437	1.428
2004	0,0	0,0	401	0,0	530	0,0	432	1.363
2005	0,0	0,0	401	0,0	386	0,0	433	1.220
2006	0,0	0,0	401	0,0	396	0,0	432	1.229
<b>En porcentajes del total</b>								
2002	0,0	0,0	18,1	0,0	52,3	0,0	29,6	100,0
2003	0,0	0,0	28,1	0,0	41,3	0,0	30,6	100,0
2004	0,0	0,0	29,4	0,0	38,9	0,0	31,7	100,0
2005	0,0	0,0	32,9	0,0	31,6	0,0	35,5	100,0
2006	0,0	0,0	32,6	0,0	32,2	0,0	35,2	100,0
<b>Variación (%)</b>								
2005 / 2004	n/c	n/c	0,0	n/c	-27,2	n/c	0,2	-10,5
2006 / 2005	n/c	n/c	0,0	n/c	2,6	n/c	-0,2	0,7

(1) De acuerdo a la 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 58** TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO TOTAL PAÍS URBANO (1) (en %)

	Tasa de actividad (2)	Tasa de empleo (3)	Tasa de desempleo (4)
2002	59,1	49,8	18,3
2003	58,1	48,9	18,1
2004	58,5	51,5	14,1
2005	59,8	52,1	13,1
2006	60,9	53,9	11,4
2005 Ene-Mar	59,3	51,7	13,0
Abr-Jun	59,9	52,1	13,2
Jul-Set	59,6	51,9	13,2
Oct-Dic	60,3	52,6	13,0
2006 Ene-Mar	60,7	52,7	13,1
Abr-Jun	60,5	53,6	11,3
Jul-Set	61,0	54,1	11,2
Oct-Dic	61,4	55,3	10,0
<b>Variación (puntos porcentuales)</b>			
2006 / 1998	0,5	-0,4	1,3
2006 / 2005	1,1	1,9	-1,7
Ene-Mar 06 / Ene-Mar 05	1,4	1,0	0,2
Abr-Jun 06 / Abr-Jun 05	0,6	1,5	-1,9
Jul-Set 06 / Jul-Set 05	1,4	2,2	-2,0
Oct-Dic 06 / Oct-Dic 05	1,1	2,7	-3,0

(1) A partir de Enero de 2006, la Encuesta Continua de Hogares Ampliada pasa de cubrir solamente localidades de 5.000 y más habitantes a tener representatividad nacional. Los datos fueron corregidos hacia atrás de forma que resultaran comparables.

(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: Instituto de Economía en base adatos del INE.

**CUADRO 59** TASAS DE ACTIVIDAD POR ÁREA GEOGRÁFICA (1) (en %)

	Total del País	Montevideo	Interior		
			Total	5000 y más	rural y menos de 5000
<b>2006 Jul.</b>	60,2	60,7	59,9	59,8	60,2
Ago.	61,4	62,5	60,5	60,9	58,9
Set.	60,8	62,6	59,5	59,4	59,9
Oct.	60,6	62,1	59,5	59,6	59,1
Nov.	61,6	62,6	60,8	60,8	60,9
Dic.	61,6	62,7	60,8	60,9	60,7
<b>2006 Ene-Mar</b>	60,8	61,2	60,4	60,2	61,1
Abr-Jun	60,3	61,0	59,8	59,9	59,3
Jul-Set	60,8	62,0	60,0	60,1	59,7
Oct-Dic	61,2	62,4	60,4	60,4	60,3

(1) A partir de Enero de 2006, la Encuesta Continua de Hogares Ampliada pasa de cubrir solamente localidades de 5000 y más habitantes a tener representatividad nacional. La tasa de actividad resulta de realizar el cociente entre la población económicamente activa y la población de 14 años y más.

FUENTE: INE

**CUADRO 60** TASAS DE EMPLEO POR ÁREA GEOGRÁFICA (1) (en %)

	Total del País	Montevideo	Interior		
			Total	5000 y más	rural y menos de 5000
<b>2006 Jul.</b>	53,9	54,8	53,3	52,5	56,2
Ago.	54,7	56,0	53,7	53,5	54,7
Set.	54,4	56,2	53,1	52,3	56,2
Oct.	54,7	56,1	53,7	53,3	54,9
Nov.	55,4	56,5	54,7	54,1	56,7
Dic.	56,0	57,1	55,2	54,7	56,6
<b>2006 Ene-Mar</b>	53,1	53,7	52,7	51,8	55,6
Abr-Jun	53,8	54,6	53,2	52,8	54,9
Jul-Set	54,3	55,6	53,4	52,7	55,7
Oct-Dic	55,4	56,5	54,5	54,0	56,1

(1) A partir de Enero de 2006, la Encuesta Continua de Hogares Ampliada pasa de cubrir solamente localidades de 5000 y más habitantes a tener representatividad nacional. La tasa de empleo resulta de realizar el cociente entre el número de ocupados y la población de 14 años y más.

FUENTE: INE.

**CUADRO 61** TASAS DE DESEMPLEO POR ÁREA GEOGRÁFICA (1) (en %)

	Total del País	Montevideo	Interior		
			Total	5000 y más	rural y menos de 5000
<b>2006 Jul.</b>	10,5	9,8	11,1	12,3	6,7
Ago.	10,9	10,5	11,1	12,2	7,2
Set.	10,5	10,3	10,7	12,0	6,2
Oct.	9,7	9,7	9,7	10,5	7,1
Nov.	10,0	9,8	10,1	11,0	6,9
Dic.	9,1	8,8	9,3	10,0	6,7
<b>2006 Ene-Mar</b>	12,6	12,3	12,8	13,9	9,0
Abr-Jun	10,8	10,6	11,0	12,0	7,5
Jul-Set	10,7	10,2	11,0	12,2	6,7
Oct-Dic	9,6	9,4	9,7	10,5	6,9

(1) A partir de Enero de 2006, la Encuesta Continua de Hogares Ampliada pasa de cubrir solamente localidades de 5000 y más habitantes a tener representatividad nacional. La tasa de desempleo resulta de realizar el cociente entre el número de desocupados y la población económicamente activa.

FUENTE: INE.

**CUADRO 62** TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR REGIÓN (en %)

	Tasa de actividad	Tasa de empleo	Tasa de desempleo
<b>Montevideo</b>			
2002	62,7	51,2	18,9
2003	61,1	50,1	18,5
2004	61,2	52,4	14,3
2005	60,5	52,5	13,0
2006	61,7	55,1	10,6
<b>2005 Ene-Mar</b>	59,9	51,7	13,6
Abr-Jun	60,2	52,1	13,3
Jul-Set	60,8	52,7	13,3
Oct-Dic	61,0	53,5	12,0
<b>2006 Ene-Mar</b>	61,2	53,7	12,3
Abr-Jun	61,0	54,6	10,6
Jul-Set	62,0	55,6	10,2
Oct-Dic	62,4	56,5	9,4
<b>Var. (puntos porcentuales)</b>			
Ene-Mar 06/Ene-Mar 05	1,3	2,0	-1,3
Abr-Jun 06/Abr-Jun 05	0,8	2,5	-2,7
Jul-Set 06/Jul-Set 05	1,1	2,9	-3,0
Oct-Dic 06/Oct-Dic 05	1,4	3,0	-2,6
<b>Interior urbano</b>			
2002	59,4	49,7	17,4
2003	59,1	49,2	17,6
2004	59,7	52,0	13,6
2005	60,4	53,1	13,0
2006	60,2	52,8	12,1
<b>2005 Ene-Mar</b>	59,9	53,1	12,3
Abr-Jun	61,1	53,7	13,0
Jul-Set	59,6	52,4	13,0
Oct-Dic	61,0	53,1	13,8
<b>2006 Ene-Mar</b>	60,2	52,7	13,9
Abr-Jun	59,9	52,8	12,0
Jul-Set	60,1	52,7	12,2
Oct-Dic	60,4	54,0	10,5
<b>Var. (puntos porcentuales)</b>			
Ene-Mar 06/Ene-Mar 05	0,3	-0,4	1,7
Abr-Jun 06/Abr-Jun 05	-1,2	-0,9	-1,0
Jul-Set 06/Jul-Set 05	0,4	0,3	-0,8
Oct-Dic 06/Oct-Dic 05	-0,6	0,9	-3,3

(1) A partir de Enero de 2006, la Encuesta Continua de Hogares Ampliada pasa de cubrir solamente localidades de 5000 y más habitantes a tener representatividad nacional. Los datos fueron corregidos hacia atrás de forma que resultaran comparables.  
FUENTE: INE.

**CUADRO 63** TASAS ESPECÍFICAS DE ACTIVIDAD EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO (en %)

	Tasa de actividad		Tasa de empleo		Tasa de desempleo	
	Masculina	Femenina	Masculina	Femenina	Masculina	Femenina
<b>Montevideo</b>						
<b>2006 Ene-Mar</b>	70,6	53,8	63,4	46,0	10,1	14,6
Abr-Jun	70,7	53,1	64,6	46,4	8,6	12,8
Jul-Set	72,0	53,9	66,1	47,3	8,3	12,3
Oct-Dic	71,4	55,1	66,1	48,8	7,5	11,5
<b>Promedio 2006</b>	71,2	54,0	65,1	47,1	8,6	12,8
<b>Interior urbano</b>						
<b>2006 Ene-Mar</b>	72,3	51,8	64,7	40,8	10,4	18,3
Abr-Jun	71,7	49,7	65,0	42,1	9,4	15,2
Jul-Set	72,1	49,7	65,9	41,5	8,6	16,7
Oct-Dic	72,9	49,7	67,2	42,8	7,8	14,0
<b>Promedio 2006</b>	72,2	49,8	65,7	41,8	9,0	16,0

FUENTE: INE.

**CUADRO 64** PERSONAS DESOCUPADAS POR CONDICIONES DE EMPLEO REQUERIDAS Y DURACIÓN MEDIA DEL DESEMPLEO. TOTAL PAÍS URBANO (en %)

	Total	Sin Condiciones	Acorde Conoci. o Experien.	Jornada de baja carga Horaria	Horario Especial	Condiciones Salariales	Condición Lugar de Trabajo	Duración Media del Desempleo (Semanas)
<b>2006 Jul.</b>	100,0	67,7	17,6	4,9	5,1	1,9	2,9	11,7
Ago.	100,0	64,3	21,5	5,4	3,5	2,8	2,4	11,8
Set.	100,0	65,2	21,3	6,0	4,0	1,3	2,2	11,2
Oct.	100,0	70,9	17,4	5,0	3,0	1,7	2,0	11,5
Nov.	100,0	68,4	18,9	3,9	3,3	3,3	2,3	10,5
Dic.	100,0	66,8	21,6	4,4	2,1	3,2	1,9	10,2
<b>2006 Ene-Mar</b>	100,0	65,2	20,2	5,0	3,8	2,7	3,1	14,5
Abr-Jun	100,0	63,7	20,0	7,1	4,3	2,7	2,2	12,4
Jul-Set	100,0	65,7	20,2	5,4	4,2	2,0	2,5	11,6
Oct-Dic	100,0	68,8	19,2	4,4	2,8	2,7	2,1	10,7
<b>Promedio 2006</b>	100,0	65,8	19,9	5,5	3,8	2,5	2,5	12,4

FUENTE: INE.

**CUADRO 65** CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO, EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR TOTAL PAÍS URBANO (5.000 o más habitantes)

	COMPONENTES			SEXO		EDAD		RELACION FAMILIAR	
	TOTAL	BT1°V (1)	DPD (2)	Hombre	Mujer	Menores 25 años	25 años y más	JEFE	OTRO
<b>2006 Jul.</b>	11,1	1,9	9,2	4,7	6,4	4,9	6,2	2,5	8,6
Ago.	11,4	2,4	8,9	4,5	6,9	5,0	6,4	2,2	9,2
Set.	11,2	2,4	8,7	4,4	6,8	5,0	6,2	2,0	9,1
Oct.	10,1	2,0	8,1	4,2	5,9	4,6	5,5	1,7	8,3
Nov.	10,4	2,7	7,8	4,4	6,0	4,7	5,7	1,9	8,5
Dic.	9,5	2,3	7,2	3,7	5,8	4,5	4,9	1,7	7,7
<b>Ene-Mar 2006</b>	13,1	2,9	10,3	5,5	7,7	5,8	7,3	2,6	10,5
Abr-Jun	11,3	2,3	9,0	4,9	6,4	4,7	6,6	2,3	9,0
Jul-Set	11,2	2,3	9,0	4,5	6,7	5,0	6,3	2,3	9,0
Oct-Dic	10,0	2,3	7,7	4,1	5,9	4,6	5,4	1,8	8,2
<b>Promedio 2006</b>	11,4	2,4	9,0	4,7	6,7	5,0	6,4	2,2	9,2

(1) Buscan trabajo por primera vez.

(2) Desocupados propiamente dichos, incluye trabajadores en seguro de paro.

FUENTE: INE.

**CUADRO 66** POBLACIÓN OCUPADA POR CARACTERÍSTICAS DE LA OCUPACIÓN POR REGIÓN (en %)

	TOTAL	SUBEMPLEO Y NO REGISTRO		EMPLEO SIN RESTRICCIONES	
		SUBEMPLEO (1)	SIMULTANEO		NO REGISTRO (2)
<b>País urbano</b>					
<b>2006 Ene-Mar</b>	100,0	4,1	9,6	25,9	60,4
Abr-Jun	100,0	4,3	9,4	25,2	61,0
Jul-Set	100,0	4,0	9,8	24,8	61,3
Oct-Dic	100,0	3,7	8,7	26,2	61,4
<b>Montevideo</b>					
<b>2006 Ene-Mar</b>	100,0	5,3	8,9	21,0	64,8
Abr-Jun	100,0	5,1	8,7	21,3	64,9
Jul-Set	100,0	4,2	9,2	21,1	65,5
Oct-Dic	100,0	4,4	8,4	21,5	65,7
<b>Interior urbano</b>					
<b>2006 Ene-Mar</b>	100,0	3,5	11,1	29,5	55,9
Abr-Jun	100,0	3,6	10,1	29,0	57,2
Jul-Set	100,0	3,9	10,5	28,4	57,2
Oct-Dic	100,0	3,1	8,9	30,9	57,1

(1) El subempleado es el ocupado que trabajando menos de 40 horas semanales, manifiesta el deseo de trabajar más horas y está disponible para hacerlo.

(2) Trabajador no registrado es aquella persona ocupada que declara no tener derecho a jubilación en el trabajo.

FUENTE: INE.

**CUADRO 67** SALARIOS REALES (índice base dic. 95=100)

	PÚBLICO				PRIVADO	TOTAL
	Total	Gob. Central	Empr. Públicas	Gob. Departamentales		
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
2006	99,6	102,9	93,6	97,5	83,3	88,2
<b>Variaciones del promedio (%)</b>						
Últimos doce meses (1)	3,5	4,5	1,3	3,9	4,8	4,4
Acumulado en el año (2)	6,1	7,0	4,8	5,3	4,8	5,2
<b>Variaciones punta a punta (%)</b>						
Últimos doce meses (3)	6,5	7,7	4,9	5,5	4,7	5,3
Acumulado en el año (4)	10,1	12,8	7,9	5,3	6,6	7,8

(1) Promedio de doce meses a febrero de 2007/ promedio de doce meses a febrero de 2006.

(2) Promedio del acumulado a febrero de 2007/ promedio del acumulado a febrero de 2006.

(3) Índice a febrero de 2007/ índice a febrero de 2006.

(4) Índice a febrero de 2007/ índice a diciembre de 2006.

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

**CUADRO 68** INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO (1) PAÍS URBANO (2)  
(en pesos constantes de octubre-diciembre de 2006 y %)

Ingreso medio del hogar s/vl	
<b>Promedios anuales</b>	
2002	18.449
2003	15.899
2004	16.294
2005	16.538
2006	18.328
<b>Promedios trimestrales</b>	
<b>2005 Ene-Mar</b>	
Abr-Jun	15.953
Jul-Set	16.087
Oct-Dic	18.136
<b>2006 Ene-Mar</b>	
Abr-Jun	18.237
Jul-Set	17.674
Oct-Dic (3)	20.117
<b>Variaciones (%)</b>	
Ene-Mar 06 / Ene-Mar 05	8,2
Abr-Jun 06 / Abr-Jun 05	14,3
Jul-Set 06 / Jul-Set 05	9,9
Oct-Dic 06 / Oct-Dic 05 (3)	10,9
Últimos doce meses (4)	10,8

(1) A partir de Abril-Junio de 2005, la información sobre ingresos se hace coincidir con los trimestres a que efectivamente corresponden de acuerdo con 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. A su vez, a partir de Enero de 2006, la Encuesta Continua de Hogares Ampliada pasa de cubrir solamente localidades de 5000 y más habitantes a tener representatividad nacional. Los datos fueron corregidos hacia atrás de forma que resultaran comparables.

(2) Localidades de 5000 habitantes o más.

(3) El dato correspondiente al mes de diciembre fue estimado.

(4) Promedio de doce meses a diciembre de 2006/ promedio de doce meses a diciembre de 2005.

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

**CUADRO 69** EVOLUCIÓN DE INGRESOS REALES SELECCIONADOS (índice ene. 1998=100 y %)

	Pasividad media (1)	Jubilaciones	Pensiones (1)
<b>Promedio anual</b>			
2002	89,3	90,2	101,7
2003	76,4	77,8	89,9
2004	74,5	75,4	89,4
2005	77,0	77,5	94,5
2006	78,8	79,2	98,3
<b>Variaciones del promedio (%)</b>			
2006/2005	2,4	2,2	4,0

(1) Se excluyen las pensiones a la vejez.

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

**CUADRO 70** INGRESOS SELECCIONADOS (en pesos corrientes)

	Pasividad Media	Salario Mínimo Nacional	Salario Mínimo Doméstico
<b>A diciembre de cada año</b>			
2002	3.259	1.110	1.293
2003	3.480	1.194	1.443
2004	3.695	1.310	1.643
2005	3.983	2.500	2.623
2006	4.358	3.000	3.000

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de Presidencia de la República y del BPS.

**CUADRO 71** RESULTADO SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1) (en millones de dólares y en %)

	Acumulado a febrero												Últ. doce meses a febrero							
	2004						2005						2006		2007		2006		2007	
	Variación						en US\$						Real		en US\$		Real			
<b>INGRESOS SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>	5.870	7.574	8.832	1.357	1.618	1.618	19,3	12,4	7.762	9.093	17,1	9,2								
<b>Gobierno Central</b>	2.862	3.630	4.236	667	788	788	18,2	11,4	3.729	4.357	16,8	9,0								
DGI	2.103	2.764	3.286	511	614	614	20,2	13,3	2.847	3.389	19,0	10,9								
IRP	171	134	183	31	37	37	16,9	10,2	144	188	31,1	22,3								
Comercio Exterior	174	213	249	33	40	40	19,5	12,6	214	255	19,2	11,2								
Otros	415	519	518	91	98	98	7,4	1,2	524	525	0,2	-6,4								
<b>BPS</b>	609	876	1.045	180	214	214	18,8	12,0	907	1.079	18,9	11,0								
<b>Ingresos Empresas Públicas</b>	2.398	3.067	3.551	510	616	616	20,8	13,9	3.126	3.657	17,0	9,1								
<b>EGRESOS SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>	5.327	6.916	8.147	1.297	1.473	1.473	13,5	7,0	7.118	8.322	16,9	9,0								
<b>Egresos Primarios Corrientes Gobierno Central - BPS</b>	2.958	3.813	4.362	684	782	782	14,4	7,9	3.886	4.461	14,8	7,0								
Remuneraciones	617	795	905	142	164	164	15,4	8,8	814	927	13,8	6,2								
Gastos no personales	523	694	838	132	156	156	18,2	11,5	704	862	22,6	14,5								
Pasividades	1.256	1.590	1.763	280	306	306	9,4	3,1	1.624	1.790	10,2	2,7								
Transferencias	563	733	855	130	156	156	20,3	13,4	744	881	18,4	10,4								
<b>Egresos Primarios Corrientes Empresas Públicas</b>	2.032	2.706	3.277	471	591	591	25,5	18,3	2.787	3.398	21,9	13,5								
<b>Inversiones</b>	337	397	508	143	99	99	-30,6	-34,3	444	464	4,4	-2,6								
Empresas Públicas (2)	140	171	233	93	41	41	-55,7	-57,8	215	181	-16,0	-21,7								
Gobierno Central	197	226	275	49	58	58	16,8	10,1	229	283	23,5	15,4								
<b>RESULTADO PRIMARIO SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO</b>	550	688	756	125	184	184	47,4	39,0	701	815	16,2	9,3								
Gobierno Central - BPS	316	468	644	113	162	162	42,6	34,5	521	692	33,0	23,9								
Empresas Públicas	227	190	41	-54	-16	-16	-70,0	-71,3	124	78	-36,7	-38,9								
Intendencias (3)	8	29	71	65	38	38	-41,4	-44,6	57	44	-22,6	-24,5								
<b>Resultado Primario BCU</b>	-24	-29	-31	-4	-4	-4	-7,2	-12,5	-30	-31	2,6	-3,8								
<b>Resultado Primario Sector Público</b>	527	658	725	120	180	180	49,4	40,9	672	784	16,8	9,9								
<b>Intereses</b>	784	786	846	140	74	74	-47,0	-49,9	771	780	1,3	-5,6								
Gobierno Central	647	732	826	131	78	78	-40,5	-43,8	722	773	7,1	-0,2								
Empresas Públicas	25	28	32	1	2	2	39,3	30,9	28	33	19,3	10,9								
Intendencias	7	8	8	0	0	0	-44,2	-47,3	7	8	2,5	-3,7								
BCU	105	18	-20	7	-6	-6	-181,1	-178,4	13	-33	-345,8	-341,1								
<b>RESULTADO GLOBAL SECTOR PUBLICO</b>	-257	-128	-121	-20	105	105	-628,8	-603,1	-99	4	-103,8	-102,7								
<b>Resultado primario (% PIB)</b>	4,0	3,9	3,7						3,9	4,0										
<b>Resultado global (% PIB)</b>	-1,9	-0,8	-0,6						-0,6	0,0										

(1) Considera ingresos y egresos de caja: "resultado arriba de la línea".

(2) Incluye las inversiones de las Empresas Públicas. El dato de julio de 2006 contiene \$ 86 millones de inversiones de ANP incluidos en los proyectos que operarán como ajustador de la meta fiscal acordada con el FMI. La ejecución de ANP incluye \$ 6,7 millones en agosto y \$ 26 millones en noviembre por igual concepto.

(3) Resultado primario por fuentes de financiamiento (Fuente BCU hasta diciembre, estimaciones MEF para enero y febrero).

FUENTE: Instituto de Economía en base a datos del IMEF.

**CUADRO 72** RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)  
(en millones de dólares y %)

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Resultado Global (2)</b>	-515	-353	-233	-67	-96
<b>Resultado del S.P.N.F.</b>	-477	-311	-105	-39	-85
Gobierno Central	-614	-508	-318	-265	-175
Empresas Públicas (3)	107	193	199	153	1
Gobiernos departamentales (4)	15	-8	1	21	63
Otros Organismos (5)	15	12	13	51	26
<b>Resultado BCU</b>	-38	-42	-128	-28	-11
<b>Financiamiento (6)</b>	515	353	233	67	96
<b>Pasivos Monetarios</b>	37	81	61	224	49
<b>Endeudamiento</b>	-634	1.250	124	614	268
Títulos Públicos	-393	926	-482	844	2.460
Préstamos externos	1.397	304	-158	-116	-2.080
Sector financiero (7)	-1.638	19	765	-115	-112
<b>RIN</b>	2.555	-890	-129	-567	-702
<b>Otros (8)</b>	-1.443	-88	177	-204	481

(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.

(8) Incluye: depósitos y divisas de exportación a liquidar del sector privado no financiero, proveedores internos del SPNF, caja, depósitos en el exterior y tenencia de títulos privados por parte del SPNF. En el año 2002 incluye contrapartida de traspaso de préstamos stand-by desde el BCU al Gobierno Central. En mayo y junio incluye depósito de fondos por la emisión Bono Global 2017, ya sea en BROU NY (mayo), ya sea en correspondientes, administrados por BCU (junio). A partir de entonces, este rubro incluye los depósitos del Gobierno en cuentas especiales de BCU producto de las colocaciones de Títulos Públicos en el mercado internacional, los que son administrados por BCU.

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

**CUADRO 73** RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)  
(en % del PIB)

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>Resultado Global (2)</b>	-4,2	-3,2	-1,8	-0,4	-0,5
<b>Resultado del S.P.N.F.</b>	-3,9	-2,8	-0,8	-0,2	-0,4
Gobierno Central	-5,0	-4,5	-2,4	-1,6	-0,9
Empresas Públicas (3)	0,9	1,7	1,5	0,9	0,0
Gobiernos departamentales (4)	0,1	-0,1	0,0	0,1	0,3
Otros Organismos (5)	0,1	0,1	0,1	0,3	0,1
<b>Resultado BCU</b>	-0,3	-0,4	-1,0	-0,2	-0,1
<b>Financiamiento (6)</b>	4,2	3,2	1,8	0,4	0,5
<b>Pasivos Monetarios</b>	0,3	0,7	0,5	1,3	0,3
<b>Endeudamiento</b>	-5,2	11,2	0,9	3,6	1,4
Títulos Públicos	-3,2	8,3	-3,7	5,0	12,7
Prestamos externos	11,4	2,7	-1,2	-0,7	-10,7
Sector financiero (7)	-13,3	0,2	5,8	-0,7	-0,6
<b>RIN</b>	20,8	-8,0	-1,0	-3,4	-3,6
<b>Otros</b>	-11,8	-0,8	1,3	-1,2	2,5

(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 del BCU al sistema financiero.

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

**CUADRO 74** GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (1) (en millones de dólares y en %)

	Acumulado a febrero					Últ. doce meses a febrero					
	2004	2005	2006	2007 (2)		2006	2007 (2)				
				en US\$	real (3)		en US\$	real (3)			
<b>I. INGRESOS</b>											
<b>1. Ingresos tributarios</b>	2.862	3.630	4.236	667	788	18,2	11,4	3.729	4.357	16,8	9,0
a) Internos	2.447	3.111	3.717	575	690	19,9	13,1	3.205	3.832	19,6	11,5
DGI	2.273	2.898	3.468	542	650	20,0	13,1	2.991	3.577	19,6	11,5
IRP	2.103	2.764	3.286	511	614	20,2	13,3	2.847	3.389	19,0	10,9
b) Comercio exterior	171	134	183	31	37	16,9	10,2	144	188	31,1	22,3
<b>2. Ingresos no tributarios (4)</b>	174	213	249	33	40	19,5	12,6	214	255	19,2	1,2
<b>II. EGRESOS</b>	415	519	518	91	98	7,4	1,2	524	525	0,2	-6,4
<b>1. Corrientes</b>	3.190	3.902	4.428	682	702	3,0	-2,9	3.933	4.448	13,1	5,5
a) Remuneraciones	2.993	3.676	4.153	633	645	1,9	-3,9	3.704	4.165	12,4	4,8
b) Previsión Social	582	752	859	135	155	15,1	8,5	771	879	14,1	6,5
c) Gastos	1.155	1.377	1.510	219	236	7,4	1,2	1.394	1.526	9,5	2,0
d) Transferencias	489	657	798	124	150	21,0	14,1	665	824	23,9	15,7
e) Intereses	120	158	160	23	26	9,7	3,3	152	162	6,7	-0,7
<b>2. Inversiones</b>	647	732	826	131	78	-40,5	-43,8	722	773	7,1	-0,2
<b>III. EGRESOS (EXCLUIDO INTERESES)</b>	197	226	275	49	58	16,8	10,1	229	283	23,5	15,4
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO (5)</b>	2.543	3.170	3.602	551	624	13,3	6,8	3.211	3.675	14,4	6,7
<b>V. RESULTADO FINANCIERO</b>	319	460	634	116	164	n/c	n/c	518	682	n/c	n/c
	-328	-272	-192	-15	86	n/c	n/c	-204	-91	n/c	n/c

(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 y los recursos de Libre Disponibilidad.

(5) Sin considerar el pago de intereses.

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

**CUADRO 75** RECAUDACIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y en %)

	Acumulado a febrero										Últimos doce meses a febrero										
	2004					2005					2006					2007(1)		2007(1)		2007(1)	
	2004		2005		2006		2007(1)		2007(1)		2007(1)		2007(1)		2007(1)		2007(1)		2007(1)		
	2004		2005		2006		2007(1)		2007(1)		2007(1)		2007(1)		2007(1)		2007(1)		2007(1)		
	1.190		1.598		1.912		289		354		22,8		15,8		8,8		1,625		1,978		
	688		913		1.112		170		222		30,7		23,2		7,6		926		1.164		
	502		684		801		119		132		11,5		5,1		1,2		699		814		
	102		119		135		20		24		20,7		13,8		0,5		120		139		
	45		43		45		7		9		27,7		20,4		0,3		43		47		
	57		76		90		13		15		16,6		10,0		0,2		77		92		
	323		419		466		87		95		9,2		2,9		0,5		429		474		
	161		190		223		39		48		22,7		15,7		1,2		186		231		
	84		110		121		23		24		3,5		-2,5		-0,1		113		122		
	24		40		42		7		11		48,1		39,8		0,6		41		46		
	48		67		74		15		17		13,6		7,2		0,2		68		76		
	6		13		6		2		-5		-299,6		-290,9		-1,3		21		-2		
	20		25		27		5		5		4,9		-1,1		-0,0		26		27		
	297		444		548		78		107		37,4		29,5		4,4		469		577		
	132		192		198		27		30		11,4		5,0		0,3		195		201		
	16		20		25		4		5		11,9		5,4		0,0		21		26		
	43		50		54		8		11		36,8		29,0		0,4		49		57		
	28		36		41		5		7		35,8		28,2		0,3		37		43		
	14		16		19		3		4		16,9		10,3		0,1		16		19		
	64		58		55		9		8		-14,2		-19,1		-0,3		58		53		
	80		94		107		18		17		-8,4		-13,6		-0,5		99		106		
	2.310		3.070		3.588		552		665		20,5		n/c		14,4		3.146		3.701		
	204		307		292		33		58		75,5		65,6		4,1		290		317		
	2.107		2.764		3.296		520		608		17,0		n/c		10,3		2.855		3.384		
	17,5		18,2		18,5												18,2		18,8		

(1) Cifras preliminares.

(2) Deflactado por IPC.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DGI.

**CUADRO 76** INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISIÓN SOCIAL (1) (en millones de dólares y en %)

	Acumulado a febrero					Últimos doce meses a febrero					
	2004	2005	2006	2006	2007	Variación en %		2005	2006	Variación en %	
						en US\$	real (4)			en US\$	real (4)
<b>Recaudación Neta</b>	729	974	1.181	203	241	18,6	11,8	1.013	1.219	20,3	12,3
Recaudación Bruta	753	1.001	1.204	208	248	19,1	12,3	1.038	1.244	19,8	11,8
Cert. Dev. Impuest.	30	44	42	7	10	35,2	27,7	43	45	3,8	-3,2
Otros ingresos (2)		17	19	2	3	20,5	13,9	18	20	9,4	5,6
<b>Egresos totales</b>	1.695	2.098	2.401	382	433	13,1	6,6	2.150	2.451	14,0	6,3
Pasividades	1.061	1.344	1.484	237	260	9,5	3,2	1.371	1.506	9,9	2,4
Remuneraciones	34	43	46	7	9	21,6	14,6	44	48	9,5	2,0
Gastos no personales	35	37	41	8	6	-26,0	-30,1	38	39	0,1	-6,6
Seguro de Enfermedad	189	254	314	46	56	21,1	14,2	262	323	23,3	15,0
Asignaciones Familiares	79	115	132	16	16	-1,2	-6,6	117	132	12,7	5,3
Seguro de Desempleo	17	20	26	4	5	24,5	17,3	21	27	29,4	20,6
Transferencias	257	277	358	62	77	23,7	16,5	292	372	27,5	19,0
- I.R.P.	123	98	136	24	28	16,5	9,8	105	140	32,6	23,7
- AFAP	122	161	198	35	43	21,9	14,8	169	206	21,8	13,6
- Otros	12	17	24	4	7	86,7	76,0	18	27	52,2	42,5
Otros Egresos (3)	24	8	1	1	3	343,2	320,6	5	4	-25,9	-30,8
<b>Variación de caja y bancos</b>	-7	8	10	-2	-2	-6,7	-12,0	3	10	236,0	219,9
<b>Asistencia</b>	960	1.131	1.230	177	189	7,1	0,9	1.141	1.243	8,9	1,5

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye devoluciones de las AFAP por desafiliaciones.

(3) Incluye prestaciones pendientes de pago.

(4) Deflactado por IPC.

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

**CUADRO 77 RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en %)**

	ANTEL						ANCAP						UTE								
	Ene-Feb			Variac. en %			Ene-Feb			Variac. en %			Ene-Feb		Variac. en %						
	2004	2005	2006	2007	en US\$ real(2)	2004	2005	2006	2007	en US\$ real (2)	2004	2005	2006	2007	en US\$ real (2)	2006	2007				
<b>INGRESOS</b>	440	574	673	103	120	16,4	9,7	1.146	1.467	1.708	228	280	23,1	16,0	618	794	907	137	167	22,2	15,2
Venta de bienes y servicios	435	568	662	103	120	16,1	9,4	1.016	1.274	1.574	209	251	20,3	13,4	581	767	865	130	157	20,3	13,3
Otros Ingresos	5	6	11	0	1	130,1	116,7	130	192	134	19	29	53,3	44,2	17	17	42	6	10	62,7	53,1
Transferencias del Gobierno Central	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	0	0	0	n/c	n/c	20	10	0	0	0	n/c	n/c
<b>EGRESOS</b>	428	535	611	92	116	25,5	18,3	1.068	1.456	1.722	290	291	0,3	-5,4	545	717	985	150	191	27,6	20,3
<b>Corrientes</b>	286	366	447	68	85	25,1	17,9	1.050	1.456	1.709	249	293	17,7	10,8	478	582	831	99	163	64,2	54,8
Remuneraciones	39	50	55	8	9	7,5	1,3	19	27	29	4	4	24,5	17,3	53	66	71	12	13	8,7	2,5
Compras de bienes y servicios	79	119	163	24	36	46,3	37,9	718	1.010	1.233	165	208	26,4	19,0	202	262	454	39	100	153,5	139,1
Intereses	2	1	1	0	0	-35,3	-39,1	5	4	2	1	0	-99,3	-99,4	11	17	24	0	1	1.988,2	1.858,7
Impuestos DGI	142	167	195	28	33	17,5	10,7	300	404	434	78	78	0,3	-5,5	183	203	243	40	42	3,1	-3,0
Aportes BPS	24	29	33	6	6	2,2	-3,7	9	10	11	2	2	6,9	0,8	30	35	38	7	7	-1,5	-7,2
<b>No corrientes</b>	51	55	70	8	23	194,6	177,9	17	-0	12	41	-2	-105,2	-103,9	54	93	110	40	16	-59,9	-62,2
Inversiones	51	55	70	8	23	194,6	177,9	17	-0	12	41	-2	-105,2	-103,9	54	93	110	40	16	-59,9	-62,2
<b>Dividendo en efectivo</b>	91	114	94	17	8	-50,8	-53,7	0	0	0	0	0	0,0	0,0	13	41	45	11	12	13,1	6,5
<b>RESULTADO</b>	12	38	63	11	5			78	11	-14	-62	-11			73	77	-78	-13	-24		
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	14	39	63	11	5			84	16	-12	-62	-11			84	94	-54	-13	-23		

	OSE												RESTO (1)												TOTAL																																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
	Ene-Feb						Variac. en %						Ene-Feb						Variac. en %						Ene-Feb		Variac. en %																																																																																																																																																																																																																																																																																																																														
	2004	2005	2006	2006	2007	2007	en US\$	real (2)	2004	2005	2006	2006	2007	2007	en US\$	real (2)	2004	2005	2006	2006	2007	2007	en US\$	real (2)	2006	2007	en US\$	real (2)																																																																																																																																																																																																																																																																																																																													
<b>INGRESOS</b>	141	172	191	31	36	17,5	10,7	53	61	72	12	12	12	6,8	0,7	2.398	3.067	3.551	510	616	20,8	13,9	133	165	176	28	36	28,8	21,4	50	58	67	10	12	13,3	6,8	2.216	2.832	3.344	480	575	19,7	12,9	8	7	15	3	0	-94,0	-94,4	2	3	4	1	1	-43,7	-47,0	163	225	206	30	41	37,7	29,6	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	0	0	0	0	n/c	n/c	20	10	-	-	-	n/c	n/c	<b>EGRESOS</b>	114	147	158	25	29	17,4	10,7	42	50	67	9	8	-10,2	-15,3	2.197	2.905	3.542	566	635	12,2	5,8	<b>Corrientes</b>	98	125	128	20	24	20,9	14,0	39	45	63	9	11	20,0	13,1	1.952	2.574	3.177	445	575	29,4	21,9	Remuneraciones	27	30	35	5	6	13,0	6,5	11	15	22	3	4	15,0	8,3	149	189	212	32	36	11,5	5,1	Compras de bienes y servicios	30	40	42	6	9	41,4	33,3	16	16	21	2	3	39,1	31,3	1.044	1.448	1.914	237	356	50,1	41,4	Intereses	6	5	5	1	1	63,0	53,2	0	1	0	0	0	0,0	0,0	25	28	32	1	2	39,3	30,9	Impuestos DGI	19	30	23	4	4	8,5	2,2	8	7	11	1	2	18,9	12,0	650	810	906	152	159	4,6	-1,4	Aportes BPS	16	20	23	4	4	6,1	-0,0	5	6	9	2	2	2,8	-2,9	83	100	113	21	22	2,1	-3,7	<b>No corrientes</b>	16	22	31	4	4	1,3	-4,5	2	1	10	0	0	-35,6	-39,1	140	171	233	93	41	-55,7	-57,8	Inversiones	16	22	31	4	4	1,3	-4,5	2	1	10	0	0	-35,6	-39,1	140	171	233	93	41	-55,7	-57,8	<b>Dividendo en efectivo</b>	0	0	0	0	0	0,0	0,0	1	4	-6	0	-2	-1.334,6	-1.251,8	105	160	132	28	18	-34,6	-38,5	<b>RESULTADO</b>	28	25	33	6	8			11	11	11	5	2	4		202	162	8	(55)	-18,3	<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	34	30	38	7	8			11	12	5	2	4		227	190	41	(54)	-16,2

(1) Incluye ANP y AFE.

(2) Deflactadas las cifras por IPC.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de OPP.

**CUADRO 78** INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares)

1. Deuda Bruta - por tipo de deudor							
	Sector Público no financiero				BCU	Total	% PIB
	Gobierno Central	Empresas Públicas	Resto SPNF (1)	Total			
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
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	82,9
I.2006	11.301	539	104	11.944	2.188	14.132	80,9
II.2006	11.576	606	104	12.286	2.205	14.491	80,1
III.2006	11.893	606	119	12.619	1.977	14.596	78,0
IV.2006	11.291	518	124	11.933	1.776	13.709	70,8
2. Deuda Bruta - por tipo de acreedor							
	Acreedores privados					Total	
	Acreedores oficiales	Sector		Otros			
		financiero	no financ.				
2002	4.751	6.056	579	0	11.386		
2003	5.623	5.753	787	0	12.163		
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		
I.2006	4.504	8.430	1.176	21	14.132		
II.2006	4.654	8.524	1.294	20	14.491		
III.2006	3.739	9.630	1.208	20	14.596		
IV.2006	2.683	9.911	1.097	18	13.709		
3. Deuda Bruta - por instrumento							
	Títulos públicos	Préstamos internac.	Proveedores	Depósitos Netos	Otros	Total	
2002	5.736	4.853	85	712	1	11.386	
2003	6.361	5.682	153	-96	63	12.163	
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	
I.2006	9.426	4.523	383	-222	21	14.132	
II.2006	9.556	4.670	462	-217	20	14.491	
III.2006	10.581	3.753	393	-151	20	14.596	
IV.2006	10.819	2.698	304	-130	18	13.709	

4. Deuda Bruta - por tipo de tasa de interés				
	Tasa fija	Tasa variable	Depósitos netos y otros pasivos	Total
2002	4.900	5.773	713	11.386
2003	6.632	5.626	-94	12.164
2004	7.387	5.845	90	13.322
I.2005	7.431	5.600	107	13.138
II.2005	8.039	5.517	-42	13.515
III.2005	8.308	5.394	25	13.727
IV.2005	8.593	5.484	-133	13.944
I.2006	9.921	4.460	-248	14.132
II.2006	10.114	4.614	-237	14.491
III.2006	11.108	3.652	-164	14.596
IV.2006	11.244	2.600	-135	13.709
5. Deuda Bruta - Calendario de vencimientos Sector Público Global				
	Amortiz.	Intereses	Total	
I.2007	-137	216	79	
II.2007	579	237	816	
III.2007	182	234	416	
IV.2007	210	201	411	
I.2008	190	202	392	
II.2008	154	208	362	
III.2008	96	226	322	
IV.2008	245	194	439	
2009	621	786	1.407	
2010	789	749	1.538	
2011	976	705	1.681	
2012	521	666	1.186	
Más del 2012	9.284	6.568	15.852	
<b>Total</b>	<b>13.709</b>	<b>11.194</b>	<b>24.903</b>	

(1) Incluye principalmente gobiernos departamentales  
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

**CUADRO 79** ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en %)

	Pronóstico de inflación anual para el año 2007					Pronóstico de inflación anual para el año 2008				
	Promedio simple	Mediana	Desvío estándar	Mínimo	Máximo	Promedio simple	Mediana	Desvío estándar	Mínimo	Máximo
2006 Oct.	6,8	6,8	0,3	6,3	7,2	6,2	6,0	0,8	5,1	7,6
Nov.	6,2	6,2	0,3	5,6	6,8	6,0	5,9	0,6	4,9	7,1
Dic.	6,3	6,3	0,2	6,0	6,6	5,9	5,9	0,6	5,1	7,5
2007 Ene.	6,1	6,0	0,6	5,3	7,4	5,8	5,8	0,8	4,9	7,6
Feb.	6,4	6,2	0,6	5,7	7,5	6,2	6,0	0,9	5,2	7,6
Mar.	6,6	6,6	0,6	5,9	8,0	6,2	6,0	0,8	5,2	8,3

FUENTE: BCU

**CUADRO 80** BASE MONETARIA: FACTORES DE VARIACIÓN (1) (millones de pesos)

	2005	2006	2007
			Ene - Feb
<b>FACTORES EXPANSIVOS (2)</b>	<b>13.878</b>	<b>15.829</b>	<b>3.344</b>
<b>Compras netas de moneda extranjera</b>	<b>12.132</b>	<b>13.732</b>	<b>3.120</b>
Al sistema financiero	12.268	2.151	458
Al Gobierno Central (3)	-136	11.581	2.662
<b>Déficit del BCU en m/n (4)</b>	<b>1.746</b>	<b>2.097</b>	<b>224</b>
<b>FACTORES CONTRACTIVOS (2)</b>	<b>-8.627</b>	<b>-14.800</b>	<b>-2.526</b>
<b>Instrumentos de regulación monetaria</b>	<b>-7.254</b>	<b>-11.739</b>	<b>-777</b>
Letras de Regulación Monetaria y Notas (5)	-7.134	-11.739	-777
REPOS	-120	-0	-0
<b>Utilización de las disponib. del Gob. Central - BPS en m/n (6)</b>	<b>-1.151</b>	<b>-3.881</b>	<b>-1.991</b>
Amortización neta de bonos y letras de tesorería (7)	-5.425	-6.231	-1.760
Intereses sobre bonos y letras en m/n	1.433	1.579	41
Compras netas de moneda extranjera	16.520	19.702	3.904
Otros (8)	-13.679	-18.930	-4.176
<b>Crédito al Gobierno Central</b>	<b>-24</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Crédito neto al sistema financiero</b>	<b>-37</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>
<b>Otros</b>	<b>-160</b>	<b>836</b>	<b>258</b>
<b>VARIACIÓN TOTAL DE LA BASE MONETARIA</b>	<b>5.252</b>	<b>1.029</b>	<b>818</b>
<b>SALDO BASE MONETARIA (a fin de cada período)</b>	<b>20.690</b>	<b>21.720</b>	<b>22.538</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.

(2) El carácter contractivo o expansivo de los distintos rubros queda definido por el comportamiento en el año 2006.

(3) Incluye compras por utilización de préstamos.

(4) Solamente considera aquellos resultados operativos del BCU con efecto monetario.

(5) Incluye Letras de Regulación Monetaria emitidas en pesos y Notas emitidas en UI.

(6) Incluye las disponibilidades de GC-BPS en BCU y BROU.

(7) Corresponde a la totalidad de Letras de Tesorería colocadas en pesos y en UI. El signo menos significa una colocación neta.

(8) 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.

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

**CUADRO 81** BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variaciones en millones de pesos)

	2003	2004	2005	2006	2007 Ene-Feb
<b>Activos de Reserva</b>	<b>37.130</b>	<b>11.354</b>	<b>12.630</b>	<b>-196</b>	<b>7.429</b>
<b>Crédito Interno Neto</b>	<b>-34.741</b>	<b>-9.835</b>	<b>-3.867</b>	<b>2.718</b>	<b>-6.310</b>
Crédito Neto al Sector Público no Financiero	3.008	-3.481	-10.584	9.557	-3.892
Crédito Neto al Sistema Financiero	-23.460	10.160	2.486	-2.232	-536
Crédito Neto al Sector Privado no Financiero	1.587	-4.547	-3.515	-1.971	-56
Uso del Crédito del FMI	-15.323	-9.575	2.243	42.733	0
Obligaciones de Largo Plazo (Refinanciamiento externo año 1991)	7.574	360	2.987	562	83
Letras de Regulación Monetaria	-6.895	-7.300	-6.962	-11.983	-1.387
Otras Cuentas Netas (1)	-1.232	5.931	9.478	-33.947	-522
<b>Pasivos Monetarios (2)</b>	<b>2.389</b>	<b>3.858</b>	<b>8.763</b>	<b>2.522</b>	<b>1.120</b>

(1) Incluye intereses devengados sobre activos y pasivos excepto activos de reserva

(2) 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).

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

**CUADRO 82** POSICIÓN GENERAL EN MONEDA EXTRANJERA DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variaciones en millones de dólares)

	Activos de Reserva (1)	Act. y Pas. con no Res.	Act. y Pas. con Res.	Otras Cuentas	Posición Total Neta
2002	-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
2006	-5	2.010	397	-1.594	809
Ene-Feb 2007	307	3	-127	-45	138

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

**CUADRO 83** PRECIOS AL CONSUMO (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año e incidencias, en %)

	Alimentos y bebidas	Vestimenta y calzado	Vivienda	Muebles y enseres	Cuidados médicos	Transporte y comunicac.	Esparcim.	Enseñanza	ÍNDICE GENERAL
<b>Variación últimos doce meses (1)</b>									
2002	29,2	18,7	20,8	32,6	19,2	35,1	32,6	9,5	25,9
2003	13,0	10,4	13,8	5,7	6,6	11,0	6,0	4,4	10,2
2004	7,9	7,8	8,0	5,4	8,4	9,0	2,9	7,4	7,6
2005	3,0	3,5	6,9	17,0	3,2	3,8	-0,8	8,0	4,9
2006	9,1	1,4	7,9	7,5	8,4	0,3	5,5	8,0	6,4
2006 Oct.	7,8	1,5	7,7	7,4	8,5	2,0	3,9	7,7	6,1
Nov.	9,5	1,5	7,6	7,3	8,4	0,1	4,3	7,7	6,2
Dic.	9,1	1,4	7,9	7,5	8,4	0,3	5,5	8,0	6,4
2007 Ene.	9,6	0,5	10,5	7,4	8,5	0,4	4,5	7,7	6,8
Feb.	10,0	0,0	9,2	7,8	8,3	0,1	4,4	8,7	6,7
Mar.	11,2	0,4	9,9	7,3	8,1	1,3	4,5	8,4	7,4
<b>Variación acumulada en el año</b>									
2006 Oct.	7,7	0,5	7,6	6,9	8,3	2,8	3,3	7,6	5,9
Nov.	9,0	1,0	7,5	7,2	8,2	0,3	3,7	7,6	6,0
Dic.	9,1	1,4	7,9	7,5	8,4	0,3	5,5	8,0	6,4
2007 Ene.	2,0	-1,4	2,9	2,0	2,7	1,0	2,7	0,2	1,8
Feb.	3,3	-2,8	3,9	2,4	2,8	0,9	2,6	3,7	2,4
Mar.	4,8	-2,1	4,9	2,6	2,8	2,4	1,9	5,1	3,3
<b>Incidencia de cada rubro</b>									
Var. últ. 12m. a Mar-07	3,2	0,0	1,3	0,5	1,2	0,2	0,3	0,4	7,4
Var. ac. año a Mar-07	1,4	-0,1	0,6	0,2	0,4	0,3	0,1	0,2	3,3

(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.

**CUADRO 84** ÍNDICE DE PRECIOS TRANSABLES, NO TRANSABLES Y TRANSABLES REGIONALES (en %)

	Transables Internacionales	Transables Regionales	No Transables
<b>Variación últimos doce meses</b>			
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
2006	4,6	9,5	6,6
2006 Oct.	3,9	6,7	7,1
Nov.	4,2	9,9	6,5
Dic.	4,6	9,5	6,6
2007 Ene.	4,7	9,1	7,4
Feb.	5,0	9,8	7,0
Mar.	5,1	12,2	7,4
<b>Variación acumulada en el año</b>			
2006 Oct.	3,3	7,2	7,1
Nov.	3,8	9,1	6,5
Dic.	4,6	9,5	6,6
2007 Ene.	0,7	3,2	2,0
Feb.	1,2	4,5	2,5
Mar.	1,7	6,4	3,4

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

**CUADRO 85** PRECIOS AL CONSUMO, HOGARES DE MENORES INGRESOS  
(variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %)

	Alimentos y bebidas	Vestimenta y calzado	Vivienda	Muebles y enseres	Cuidados médicos	Transporte y comunicac.	Esparcim.	Enseñanza	Otros bs. y serv.	ÍNDICE GENERAL
<b>Variación últimos doce meses (1)</b>										
2002	33,3	11,6	17,4	38,3	17,3	23,3	33,4	4,3	22,3	24,6
2003	12,0	11,9	14,0	5,2	11,2	21,0	1,9	10,5	11,4	12,5
2004	8,0	5,5	7,5	5,1	8,7	14,1	4,6	7,6	8,0	8,5
2005	3,1	2,2	5,4	1,7	5,3	5,9	-0,6	7,6	4,1	4,1
2006	2,6	2,6	4,4	1,4	5,4	7,3	-3,9	8,5	8,8	4,2
2006 Set.	6,6	-1,9	7,5	4,7	8,8	4,9	6,5	8,9	3,1	6,1
Oct.	8,1	-1,3	6,8	5,4	8,9	2,1	6,2	8,9	3,1	6,2
Nov.	9,8	-2,0	6,3	5,8	8,9	-3,0	7,0	8,9	3,4	6,0
Dic.	9,4	-1,7	6,6	6,7	8,7	-3,7	6,0	8,9	6,1	6,0
2007 Ene.	10,2	-0,6	9,3	6,2	8,7	-3,3	4,7	8,9	7,0	6,8
Feb.	9,2	0,3	8,1	5,0	8,6	-3,4	5,4	9,8	6,1	6,2
<b>Variación acumulada en el año</b>										
2006 Set.	6,6	-2,1	6,4	4,9	8,6	3,3	3,2	8,9	3,3	5,6
Oct.	7,4	-2,2	6,3	5,2	8,7	2,7	3,4	8,9	3,3	5,9
Nov.	9,0	-1,8	6,3	5,7	8,7	-2,7	3,5	8,9	3,6	5,7
Dic.	9,4	-1,7	6,6	6,7	8,7	-3,7	6,0	8,9	6,1	6,0
2007 Ene.	1,6	-0,5	3,1	0,3	2,8	0,4	6,0	0,0	1,3	1,7
Feb.	1,2	-0,5	3,9	0,5	2,8	0,3	6,2	6,1	0,1	1,8
Var. últ. 12m. a Feb-07	3,1	0,0	1,1	0,2	1,4	-0,4	0,2	0,3	0,4	6,2
Var. ac. año a Feb-07	0,4	-0,0	0,5	0,0	0,4	0,0	0,2	0,2	0,0	1,8

(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 según el ingreso per cápita.

FUENTE: Instituto de Estadística, FCEyA.

**CUADRO 86** PRECIOS SELECCIONADOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %) (1)

	ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR PRODUCTOS NACIONALES						TIPO DE CAMBIO (2)
	Nivel General	Prods. Manufact.	Productos Agropecuarios				
			General	Agrícolas	Pecuarios		
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	
2006	8,2	5,3	16,6	20,0	15,6	3,4	
<b>Variación últimos doce meses</b>							
2006 Oct.	3,5	2,6	5,7	10,6	3,9	1,1	
Nov.	5,3	2,9	12,2	19,2	10,0	2,4	
Dic.	8,2	5,3	16,6	20,0	15,6	3,4	
2007 Ene.	8,8	4,7	20,5	29,6	17,6	1,0	
Feb.	8,1	4,3	18,4	33,6	13,3	0,3	
Mar.	9,3	5,9	18,6	30,4	14,8	0,1	
<b>Variación acumulada en el año</b>							
2006 Oct.	7,0	4,6	13,7	9,7	15,3	0,9	
Nov.	7,4	4,4	15,9	17,0	15,7	1,9	
Dic.	8,2	5,3	16,6	20,0	15,6	3,4	
2007 Ene.	1,8	0,3	5,9	14,0	3,1	-0,0	
Feb.	1,9	-0,1	7,4	19,1	3,4	-0,5	
Mar.	4,6	2,4	10,3	21,4	6,7	-0,6	

(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.

**CUADRO 87** EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (en %)

	IPC	Energía Eléctrica (1)			Teléfono	Combustibles	
		Residencial	No Residencial	Agua Potable		Nafta 95 Supra	Gasoi
<b>Variación últimos 12 meses</b>							
2006 Set.	6,6	10,3	3,5	5,5	0,0	5,6	10,8
Oct.	6,1	10,5	3,8	5,5	0,0	-8,3	2,8
Nov.	6,2	10,6	3,8	5,5	0,0	-8,9	6,3
Dic.	6,4	10,6	3,8	5,5	0,0	-7,3	8,3
2007 Ene.	6,8	20,9	9,3	7,9	-0,7	-5,2	8,6
Feb.	6,7	15,3	7,6	8,5	-0,7	-7,0	6,3
<b>Variación acumulada en el año</b>							
2006 Set.	6,2	10,6	3,8	5,5	0,0	6,0	11,6
Oct.	5,9	10,5	3,8	5,5	0,0	-5,4	6,3
Nov.	6,0	10,6	3,8	5,5	0,0	-7,3	8,3
Dic.	6,4	10,6	3,8	5,5	0,0	-7,3	8,3
2007 Ene.	1,8	9,3	5,3	2,3	-0,7	2,3	0,3
Feb.	2,4	9,3	5,3	8,5	-0,7	0,3	-1,8

(1) La evolución de las cifras correspondiente a las tarifas de energía eléctrica se realizaron en base a valores expresados en dólares americanos, por lo que su evolución corresponde tanto a modificaciones en el tipo de cambio como a la evolución propia de las tarifas.  
FUENTE: Dirección Nacional de Energía (MIEM) e INE.

**CUADRO 88** DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (1) (millones de dólares y %) (\*)

	Moneda Nacional	Moneda extranjera			Total Sistema Bancario	Dep. mon. ext. / Dep. Totales (%)
		Residentes	No Residentes	Total		
<b>Millones de dólares</b>						
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	86,4
2006 (6)	1.421	6.385	1.607	7.993	9.414	86,3
2006 Ago. (7)	1.324	6.296	1.542	7.838	9.162	85,6
Set. (8)	1.323	6.267	1.555	7.822	9.145	85,5
Oct.	1.354	6.302	1.589	7.891	9.245	85,4
Nov.	1.365	6.344	1.601	7.944	9.309	85,3
Dic. (9)	1.421	6.385	1.607	7.993	9.414	84,9
2007 Ene. (10)	1.438	6.520	1.628	8.149	9.587	85,0
Feb. (10)	1.483	6.495	1.621	8.116	9.599	84,6
<b>Variación últimos doce meses (%)</b>						
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)	38,8	2,5	11,5	4,3	7,4	
2006 (6)	20,6	8,2	3,5	7,2	9,0	
2006 Ago. (7)	29,4	8,0	-0,8	6,1	9,0	
Set. (8)	24,0	6,2	-0,3	4,8	7,2	
Oct.	19,6	6,7	0,1	5,3	7,2	
Nov.	20,2	7,7	3,9	6,9	8,6	
Dic. (9)	20,6	8,2	3,5	7,2	9,0	
2007 Ene. (10)	17,9	6,2	5,1	6,0	7,6	
Feb. (10)	23,7	7,4	5,2	7,0	9,3	

(\*) Notas al final del Informe

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos del BCU.

**CUADRO 89** STOCK DE CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO (vigentes y vencidos, en millones de dólares y %) (\*)

	SECTOR PRIVADO			SECTOR PÚBLICO			Total Sistema Bancario	Cr. mon. ext. / Cr. totales (%)
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Sub-total	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Sub-total		
<b>Millones de dólares</b>								
2002 (1)	1.231	5.026	6.257	142	601	743	7.000	80,4
2003 (2)	991	2.939	3.930	180	275	455	4.385	73,3
2004 (3)	1.050	2.547	3.597	198	226	424	4.021	69,0
2005 (4)	1.270	2.459	3.729	177	194	371	4.100	64,7
2006 (5)	1.589	2.550	4.139	178	177	355	4.494	60,7
2006 Jul. (6)	1.398	2.429	3.827	184	194	378	4.205	62,4
Ago. (7)	1.438	2.417	3.855	212	195	407	4.262	61,3
Set.	1.485	2.439	3.924	235	228	463	4.387	60,8
Oct. (8)	1.542	2.419	3.961	260	200	460	4.421	59,2
Nov.	1.520	2.436	3.956	237	182	419	4.375	59,8
Dic.	1.619	2.546	4.165	154	175	329	4.494	60,5
2007 Ene. (9)	1.636	2.519	4.155	111	164	275	4.430	60,6
Feb. (10)	1.635	2.507	4.142	142	161	303	4.445	60,0
<b>Variación últimos doce meses (%)</b>								
2002 (1)	-59,2	-18,3	-26,1	-48,7	0,9	-12,0	-34,4	
2003 (2)	-18,0	-28,6	-26,5	24,1	-45,9	-31,5	-27,0	
2004 (3)	10,8	-28,0	-19,4	16,6	-18,8	-5,6	-18,2	
2005 (4)	11,1	-6,6	-1,2	-13,2	-18,5	-16,1	-2,8	
2006 (5)	26,1	3,8	11,4	1,7	-19,9	-10,4	9,2	
2006 Jul. (6)	23,2	-2,1	5,9	53,3	4,9	23,9	7,2	
Ago. (7)	24,1	-1,6	6,6	57,0	1,6	24,5	8,1	
Set.	23,3	-0,2	7,6	65,5	19,4	39,0	10,2	
Oct. (8)	23,3	-1,8	6,6	69,9	9,3	36,9	9,1	
Nov.	19,7	-0,9	6,1	33,9	-6,2	12,9	6,7	
Dic.	28,5	3,6	12,1	-12,0	-20,8	-16,9	9,3	
2007 Ene. (9)	28,8	3,3	12,0	-21,3	-28,4	-25,7	8,6	
Feb. (10)	33,3	7,9	16,7	-21,1	-29,1	-25,6	12,3	

(\*) Notas al final del Informe

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

**CUADRO 90** CRÉDITOS VIGENTES Y VENCIDOS DEL SISTEMA BANCARIO (millones de dólares y %)

	SECTOR PRIVADO			SECTOR PÚBLICO			Total Sistema Bancario	Cr. vencidos / Cr. totales (%)	Cr. vencidos / Cr. vigentes (%)
	Créditos Vigentes	Créditos Vencidos	Sub-total	Créditos Vigentes	Créditos Vencidos	Sub-total			
<b>Millones de dólares</b>									
2002 (1)	2.855	3.402	6.257	654	90	744	7.001	49,9	99,5
2003 (2)	2.810	1.119	3.929	350	105	455	4.384	27,9	38,7
2004 (3)	2.919	679	3.598	325	100	425	4.023	19,4	24,0
2005 (4)	3.026	691	3.717	299	97	396	4.113	19,2	23,7
2006 (5)	3.473	666	4.139	250	105	355	4.494	17,2	20,7
2006 Jul. (6)	3.137	690	3.827	266	110	376	4.203	19,0	23,5
Ago. (7)	3.152	702	3.854	297	110	407	4.261	19,1	23,5
Set.	3.220	705	3.925	354	109	463	4.388	18,6	22,8
Oct. (8)	3.239	722	3.961	350	110	460	4.421	18,8	23,2
Nov.	3.276	681	3.957	314	104	418	4.375	17,9	21,9
Dic.	3.403	762	4.165	233	96	329	4.494	19,1	20,7
2007 Ene.	3.390	765	4.155	175	100	275	4.430	19,5	24,3
Feb.	3.370	772	4.142	207	96	303	4.445	19,5	24,3
<b>Variación últimos 12 meses (%)</b>									
2002	-55,2	31,9	-7,9	4,5	-47,4	-1,8	-7,2		
2003	-1,6	-67,1	-20,2	-46,5	16,7	-31,9	-21,5		
2004	3,9	-39,3	-4,3	-7,1	-4,8	-6,6	-4,5		
2005 (1)	3,7	1,8	3,3	-8,0	-3,0	-6,8	2,3		
2006	14,8	-3,6	11,8	-16,4	8,2	-9,1	10,2		
2006 Jul. (6)	7,2	0,0	5,9	36,4	0,0	25,8	7,7		
Ago. (7)	8,2	0,0	6,7	36,9	0,0	26,9	8,6		
Set.	9,7	-1,1	7,8	60,9	-3,5	45,7	11,8		
Oct. (8)	8,1	0,3	6,7	57,7	-3,5	43,0	10,5		
Nov.	8,8	-5,2	6,4	22,2	-8,8	14,5	7,1		
Dic.	12,5	10,3	12,1	-22	-1,0	-15,9	10,0		
2007 Ene.	12,5	9,9	12,0	-36	2,0	-22,1	9,9		
Feb.	16,2	18,6	16,7	-33	-1,0	-23,0	13,9		

(\*) Notas al final del Informe

FUENTE: elaboración propia a partir de datos del BCU.

**CUADRO 91** CAPITAL EQUIVALENTE MENSUAL CORRESPONDIENTE A CRÉDITOS (SNF - RESIDENTE) (1)  
(total del sistema financiero, millones de dólares y %) (2)

	MONEDA NACIONAL				MONEDA EXTRANJERA				TOTAL
	Créditos (3)	Sobregiros	Tarjetas de crédito	SUB-TOTAL	Créditos (3)	Sobregiros	Tarjetas de crédito	SUB-TOTAL	
<b>Millones de dólares</b>									
2002	30	5	23	90	249	6	5	333	423
2003 (3)	42	6	21	85	207	6	5	297	382
2004 (4)	65	9	26	87	218	6	8	343	430
2005	54	10	30	133	210	8	9	346	479
2006 (5)	89	14	32	260	297	7	8	590	851
2006 Set. (6)	77	11	32	149	151	6	9	346	494
Oct.	74	14	32	172	172	7	9	373	545
Nov.	73	14	33	160	171	6	10	355	515
Dic.	89	14	32	260	297	7	8	590	851
2007 Ene.	78	14	32	148	162	7	9	357	506
Feb.	70	13	33	146	157	5	8	349	495
<b>Variación últimos 12 meses (%)</b>									
2002	-76,4	-84,1	-0,4	-79,3	-58,4	-65,8	-76,7	-56,2	-58,8
2003 (3)	40,5	13,4	127,7	92,2	-17,0	-4,9	-5,5	-10,8	0,9
2004 (4)	56,0	51,3	68,0	44,6	5,8	0,3	74,6	15,6	21,9
2005	8,4	76,1	16,8	77,0	17,4	83,3	13,3	31,0	42,9
2006 (5)	26,4	-10,0	6,6	23,9	15,9	-29,5	-12,5	31,4	29,0
2006 Set. (6)	21,0	-17,6	13,2	13,8	-19,1	-23,0	9,6	2,8	5,9
Oct.	33,5	-14,9	3,8	32,9	-16,1	-20,2	4,5	20,1	23,9
Nov.	32,0	30,5	6,5	16,9	-18,4	-20,5	12,1	2,6	6,7
Dic.	26,4	-10,0	6,6	23,9	15,9	-29,5	-12,5	31,4	29,0
2007 Ene.	55,6	35,5	7,8	25,2	4,6	-50,8	-3,0	12,4	15,9
Feb.	44,5	116,5	35,1	41,5	44,2	-21,6	1,4	23,5	28,3

(1) Refiere a las operaciones efectivamente realizadas en cada mes, excluyendo las colocaciones reestructuradas.

(2) Incluye BROU (desde diciembre de 2003), bancos privados (NBC S.A. desde julio de 2004), cooperativas de intermediación financiera y casas financieras en actividad en cada fecha.

(3) En noviembre, el capital operado en el sector Familias correspondiente a los créditos otorgados entre 1 y 11 meses de plazo experimentó una suba debido a una operativa realizada por el Banco Santander, luego revertida. A partir de diciembre, se incorpora la información referente a las operaciones del BROU.

(4) A partir de julio, se incorpora información del MBC S.A.

(5) A partir de febrero no se cuenta con la información referente a las operaciones de COFAC debido a la suspensión de sus actividades. Esto ocasionó una baja en el capital equivalente mensual en pesos, en especial en el Sector Familias y dentro de éste en las modalidades de sobregiros y créditos por utilización de tarjeta de crédito.

(6) Se incorpora la información referente a las operaciones del Banes S.A..

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos del BCU.

**CUADRO 92** MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (1) (en %)

	Banco de la República	Banca Privada	Casas Financieras	Cooperativas	Sistema Financiero sin BHU	Banco Hipotecario	Total Sistema Financiero
2002	54,8	45,7	13,4	23,7	48,4	60,1	49,7
2003	24,0	15,0	13,7	26,4	19,8	61,1	26,8
2004	7,1	7,9	4,8	25,3	8,5	66,2	18,5
2005	8,0	3,6	1,4	30,8	6,5	68,4	18,1
2006	3,1	3,7	0,6	12,1	3,5	82,6	18,4
2006 Ago. (2)	6,4	5,6	1,3	12,6	5,9	70,0	18,4
Set.	5,4	5,3	0,9	12,4	5,3	70,5	18,0
Oct.	4,4	3,1	0,9	12,1	3,6	73,4	17,4
Nov.	3,8	3,9	0,6	11,8	3,8	73,5	17,3
Dic.	3,1	3,7	0,6	12,1	3,5	82,6	18,4
2007 Ene.	3,3	3,7	0,6	12,3	3,6	n/d	n/d
Feb.	2,9	4,3	0,6	12,4	3,8	n/d	n/d

(1) El indicador de morosidad se define como el cociente entre los créditos vencidos y los créditos totales (suma de créditos vigentes y créditos vencidos). En ambos casos se trata de los créditos brutos al Sector No Financiero.

(2) A partir de agosto de 2006, en conjunto de Bancos Privados incluye al banco BANDES.

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos del BCU.

**CUADRO 93** OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES (en millones de dólares y %)

	Ene-Feb (1)					Variaciones (%)		
	2004	2005	2006	2006	2007	2006 / 2004	2006 / 2005	Ene-Feb 07 / Ene-Feb 06
<b>Valores Sector Privado</b>	<b>764,3</b>	<b>1.134,3</b>	<b>6.533,6</b>	<b>264,0</b>	<b>676,9</b>	<b>754,9</b>	<b>476,0</b>	<b>156</b>
Certificados de Depósito	740,4	1.105,5	6.503,8	262,5	675,7	778,4	488,3	157
Obligaciones Negociables	23,4	14,9	25,5	0,4	0,9	9,0	70,5	149
Certificados Representativos de Inversión	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	n/c
Acciones	0,5	1,0	1,8	0,8	0,2	249,0	81,6	-82
Fideicomisos financieros - empresas privadas	0,0	12,9	2,6	0,3	0,2	n/c	-79,7	-53
Repos y otros	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	n/c
<b>Valores Sector Público</b>	<b>3.783,4</b>	<b>3.177,2</b>	<b>3.631,5</b>	<b>1.099,0</b>	<b>1.282,8</b>	<b>-4,0</b>	<b>14,3</b>	<b>17</b>
Bonos del Tesoro/Previsional	306,0	240,4	523,9	24,6	16,2	71,2	117,9	-34
Letras de Tesorería/Regulación Monetaria	2.386,0	1.777,1	1.754,0	891,1	293,3	-26,5	-1,3	-67
Certificados de Depósito	36,4	35,4	75,4	0,0	793,7	106,9	112,9	n/c
Emisiones Internacionales	705,7	724,4	495,6	86,6	57,1	-29,8	-31,6	-34
Bonos Hipotecarios	5,7	1,5	1,6	0,5	0,4	-71,3	10,9	-30
Obligaciones Negociables	3,4	0,2	0,0	0,0	0,0	-100,0	-100,0	n/c
Obligaciones Hipotecarias Reajustables	3,3	0,3	0,0	0,0	0,0	-100,0	-100,0	n/c
Notas BCU en UI	150,2	390,1	778,8	95,7	122,1	418,5	99,6	28
Fideicomisos Financieros-Empresas Públicas	186,7	8,0	2,2	0,5	0,2	-98,8	-72,1	-62
<b>Valores Soberanos Extranjeros</b>	<b>12,2</b>	<b>24,1</b>	<b>35,4</b>	<b>8,6</b>	<b>4,2</b>	<b>190,6</b>	<b>47,1</b>	<b>-52</b>
<b>TOTAL</b>	<b>4.559,9</b>	<b>4.335,6</b>	<b>10.200,5</b>	<b>1.371,6</b>	<b>1.963,9</b>	<b>123,7</b>	<b>135,3</b>	<b>43</b>

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos del BCU.

**CUADRO 94** RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO

A fin de cada mes	Afiliados al Sistema (1)		Fondo de Ahorro Previsional		Rentabilidad (3)	
	Cantidad	Variac. (%) (2)	Millones US\$	Variac. (%) (2)	en UR (%)	en US\$ (%)
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
2006	723.271	5,3	2.585,9	20,1	6,1	15,1
2006 Set.	712.738	4,8	2.452,2	18,8	0,5	12,2
Oct.	716.064	5,1	2.514,0	18,3	3,5	10,6
Nov.	719.662	5,2	2.566,0	19,8	5,4	11,0
Dic.	723.271	5,3	2.585,9	20,1	6,1	15,1
2007 Ene.	726.255	5,5	2.641,9	20,4	4,0	14,0
Feb.	730.111	5,6	2.697,2	20,9	3,7	13,8

(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.

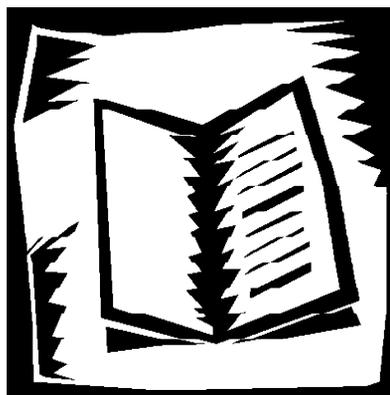
**NOTAS CUADRO 88**

- (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 SNF 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 SNF (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 FRPB, determinando una caída 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. caen 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 tercer (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 certificados de depósito y cajas de ahorro hacia el SF (US\$ 20 millones) y SNF 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. caen US\$ 33 millones por la 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\$ 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. En agosto, 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). En setiembre, vencieron los 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 aprox. US\$ 19 millones. El NBC S.A. adelanta el pago de la décima cuota de certificados de depósito por aprox. US\$ 19 millones. En octubre, 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.
- (6) En marzo, los depósitos del SNF privado en el NBC S.A. caen US\$ 16 millones por un pago de los FRPB al Gobierno Central, que causó un aumento de los correspondientes al Gobierno Central (no incluido en la serie). En junio, el NBC S.A. adelanta el pago de la decimotercera cuota de certificados de depósito, por aprox. US\$ 19 millones y vencen depósitos reprogramados de COFAC por US\$ 13,3 millones.
- (7) Se incorpora el banco Bandes Uruguay S.A. con un total de depósitos del SNF de aproximadamente US\$ 75 millones
- (8) NBC S.A. adelantó el pago de la decimocuarta cuota de certificados de depósito, por aproximadamente US\$ 19 millones.
- (9) NBC S.A. adelantó el pago de la decimoquinta cuota de certificados de depósito, por aproximadamente US\$ 19,4 millones.
- (10) Los datos de enero y febrero incluyen información del BHU a diciembre de 2006.

## NOTAS CUADRO 89 y 90

- (1) *Suspensión de actividades de Banco Galicia Uruguay S.A. en febrero. En esta fecha, el saldo de créditos al SNF era de US\$ 950 millones. Suspensión de actividades de Banco Comercial S.A., Banco La Caja Obrera S.A. (BCO), Banco de Montevideo S.A. (BM) y Banco de Crédito S.A. en julio. En diciembre de 2002 fueron liquidados el Banco Comercial S.A., BCO y BM y en febrero de 2003 fue liquidado el Banco de Crédito. Los saldos de créditos al SNF de los primeros tres bancos se incluyen en la serie hasta abril de 2003 y los del Banco de Crédito hasta febrero de 2003 inclusive.*
- (2) *Liquidación del Banco de Crédito S.A. en febrero de 2003. Deja de incluirse el saldo de créditos al SNF de este banco: US\$ 460 millones. Nuevo Banco Comercial (NBC) S.A. inicia operaciones de crédito en mayo, con créditos por US\$ 779 millones. Dejan de incluirse los saldos de créditos al SNF en los bancos en liquidación Banco Comercial S.A. (US\$ 759 millones), BCO S.A. (US\$ 171 millones) y BM S.A. (US\$ 347 millones). En diciembre se constituyó el primer fideicomiso financiero del BROU con CARA AFISA. El valor nominal del fideicomiso ascendió a US\$ 1.121 millones, correspondiendo US\$ 899 millones a créditos brutos, US\$ 2 millones a créditos diversos y US\$ 220 millones a créditos castigados. CARA AFISA emite y entrega al BROU certificados de participación en el dominio fiduciario por (no incluidos en la serie) US\$ 389 millones. El efecto neto sobre los créditos es un aumento de los créditos vigentes de US\$ 372 millones y una caída de los créditos vencidos y castigados de US\$ 882 millones y US\$ 220 millones respectivamente. A su vez, el BROU y BHU reclasificaron créditos reestructurados de vencidos a vigentes por aprox. US\$ 120 millones según las Normas Transitorias 4.29 y 4.33. Además, en diciembre el ejercicio de la opción PUT del NBC S.A. Con los Fondos de Recuperación de Patrimonio Bancario (FRPB), a confirmar en meses posteriores, determina una disminución en los créditos brutos de US\$ 180 millones. Además, el NBC castigó créditos vencidos hasta alcanzar un nivel de morosidad no superior al 7% a diciembre de 2003. Por último parte de la cartera vencida que retuvo el NBC S.A., luego de acuerdos con los deudores, fue reestructurada y reclasificada como vigente (aprox. US\$ 217 millones).*
- (3) *Constitución del segundo fideicomiso financiero del BROU con CARA AFISA en junio. El valor nominal del mismo ascendió a US\$ 168,6 millones, correspondiendo US\$ 97,4 millones a créditos brutos y US\$ 71,2 millones a créditos castigados. CARA AFISA emitió y entregó al BROU certificados de participación en el dominio fiduciario (incluidos en créditos vigentes) por US\$ 24,8 millones. El efecto neto sobre los créditos es un aumento de los créditos vigentes de US\$ 8,6 millones y una caída de los créditos vencidos y castigados de US\$ 81,2 millones y US\$ 71,2 millones respectivamente. La amortización parcial del Fideicomiso I determinó una caída en los créditos al sector privado correspondiente a la devolución de certificados de participación en el dominio fiduciario por US\$ 32 millones. En octubre, la amortización parcial del Fideicomiso I determinó una reducción en los créditos al sector privado por US\$ 25 millones. En diciembre se constituyó el tercer fideicomiso financiero del BROU con CARA AFISA con valor nominal de US\$ 126,6 millones, correspondiendo US\$ 107,6 millones a créditos brutos, US\$ 17 millones a créditos castigados, US\$ 1,6 a valores privados y US\$ 0,5 a créditos diversos (no incluidos en la serie). CARA AFISA emite y entrega al BROU certificados de participación en el dominio fiduciario por US\$ 41,8 millones. Esto implicó un aumento de los créditos vigentes de US\$ 12 millones y una caída de los créditos vencidos y castigados de US\$ 78 millones y US\$ 17 millones respectivamente. La amortización parcial del Fideicomiso I determinó una caída en los créditos al sector privado por US\$ 23 millones. Además, se constituyó el Fideicomiso "Cartera Social I-Fideicomiso Financiero" del BHU. El valor de los créditos brutos transferidos ascendió a US\$ 256 millones. La distribución entre créditos vigentes, vencidos y castigados era: US\$ 65 millones, US\$ 62 millones y US\$ 129 millones respectivamente. El precio de venta de la cartera fue de US\$ 140 millones y se pagó mediante compensación con los saldos a favor del MEF el BHU.*
- (4) *En el transcurso del año, se amortizaron los fideicomisos financieros del BROU I, II y III por aproximadamente: US\$ 100 millones, US\$ 19,8 millones y US\$ 10,5 respectivamente. En diciembre, el BBVA S.A. transfirió créditos clasificados en vigentes a no residentes a créditos castigados (no residentes) por US\$ 12 millones.*
- (5) *En el transcurso del año, se amortizaron los fideicomisos financieros del BROU I, II y III por aproximadamente: US\$ 25,2 millones, US\$ 2,1 millones y US\$ 7,1 respectivamente. En febrero, se suspendieron las actividades de COFAC. Al cierre de enero, el saldo de créditos al SNF era de US\$ 147 millones. En junio, se cobraron US\$ 46,2 millones para amortizar Certificado Fideicomiso I y III.*
- (6) *El BCU autorizó el control global de los Certificados de Fideicomiso I, II, III, por lo que los pagos se imputarán al global de los Certificados.*
- (7) *Se incorporó Bandes Uruguay S.A. con un saldo total de créditos al SNF por US\$ 117 millones (y créditos castigados por US\$ 77 millones).*
- (8) *Se cobraron US\$ 19,6 millones de capital y US\$ 0,8 millones de intereses del Fideicomiso.*
- (9) *Se cobraron US\$ 8,4 millones de los Fideicomisos. Incluye información del BHU a diciembre de 2006.*
- (10) *Se cobraron US\$ 5 millones de los Fideicomisos. Incluye información del BHU a diciembre de 2006.*





# Índices

## Índice de gráficos

GRÁFICO I.1	EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FISCAL, DE CUENTA CORRIENTE Y DEL SECTOR PRIVADO.....	10
GRÁFICO I.2	PIB: COMPONENTE DE TENDENCIA-CICLO Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO.....	12
GRÁFICO II.1	CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PIB (variaciones trimestrales interanuales, en %).....	18
GRÁFICO II.2	TASAS DE INTERÉS (en %).....	22
GRÁFICO II.3	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES (valores a fin del período, base dic-05=100).....	24
GRÁFICO II.4	PARIDAD DEL DÓLAR CON EL YEN Y EL EURO (valores promedio mensual, base dic-05=100).....	24
GRÁFICO II.5	PRECIOS INTERNACIONALES (índice base dic-05=100).....	25
GRÁFICO II.6	PRECIO DEL PETRÓLEO WEST TEXAS (valores diarios US\$/barril).....	26
GRÁFICO III.1	ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO (precios ctes. de 1993, desest.).....	34
GRÁFICO III.2	ARGENTINA: INVERSIÓN BRUTA INTERNA FIJA (precios ctes. de 1993 y % del PIB).....	35
GRÁFICO III.3	ARGENTINA: ÍNDICES DE PRECIOS AL CONSUMO (var. en %).....	35
GRÁFICO III.4	ARGENTINA: INFLACIÓN, TIPO DE CAMBIO E INFLACIÓN EN DÓLARES (últ. doce meses, en %).....	36
GRÁFICO III.5	BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO E INVERSIÓN BRUTA INTERNA FIJA (índice I-03=100).....	38
GRÁFICO III.6	BRASIL: INDUSTRIA (var. interanual, en %).....	38
GRÁFICO III.7	BRASIL: INFLACIÓN Y TASA DE INTERÉS SELIC.....	39
GRÁFICO III.8	BRASIL: COTIZACIÓN DEL DÓLAR (en reales).....	39
GRÁFICO III.9	BRASIL: EXPORTACIONES E IMPORTACIONES (var. en %).....	40
GRÁFICO III.10	ARGENTINA: ESTIMADOR MENSUAL DE ACTIVIDAD ECONÓMICA (EMAE), INDUSTRIAL (EMI) Y DE LA CONSTRUCCIÓN (ISAC) (serie desest., índice ene-04=100).....	42
GRÁFICO III.11	ARGENTINA: IPC (var, últ. doce meses en %).....	42
GRÁFICO III.12	BRASIL: TIPO DE CAMBIO Y BOVESPA.....	44
GRÁFICO V.1	PIB: COMPONENTE DE TENDENCIA CICLO Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO.....	76
GRÁFICO V.2	EXPECTATIVAS EMPRESARIALES RESPECTO A LA EVOLUCIÓN FUTURA DE LA ECONOMÍA (% de empresas optimistas).....	76

---

GRÁFICO V.3	EXPORTACIONES TOTALES: EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO.....	79
GRÁFICO V.4	DEMANDA INTERNA: EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO.....	79
GRÁFICO V.5	CONSUMO TOTAL: EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA Y TENDENCIA DE LARGO PLAZO.....	80
GRÁFICO V.6	EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR DIVISIÓN DE ACTIVIDAD (2006/2005).....	82
GRÁFICO VI.1	EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD GLOBAL.....	88
GRÁFICO VI.2	EXPORTACIONES POR DESTINO GEOGRÁFICO (en millones de dólares).....	88
GRÁFICO VI.3	IMPORTACIONES URUGUAYAS (últ. doce meses, en mill. de dólares).....	91
GRÁFICO VI.4	IMPORTACIONES POR ORIGEN GEOGRÁFICO (en millones de dólares).....	91
GRÁFICO VI.5	TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO (últ. doce meses, en miles de personas y mill. de dólares).....	92
GRÁFICO A.1.1	EXPORTACIONES Y GRADO DE APERTURA (millones de dólares y % PIB).....	98
GRÁFICO A.1.2	EXPORTACIONES SEGÚN DESTINO GEOGRÁFICO (% del total).....	98
GRÁFICO A.1.3	TOTAL DE EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS.....	100
GRÁFICO A.1.4	MERCOSUR: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares).....	100
GRÁFICO A.1.5	ARGENTINA: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares).....	101
GRÁFICO A.1.6	BRASIL: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares).....	101
GRÁFICO A.1.7	EE.UU.: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares).....	101
GRÁFICO A.1.8	UNIÓN EUROPEA: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares).....	102
GRÁFICO A.1.9	CHINA: EXPORTACIONES POR PRINCIPALES PRODUCTOS (mill. de dólares).....	102
GRÁFICO A.1.10	EXPORTACIONES E IMPORTACIONES EN ADMISIÓN TEMPORARIA (mill. de dólares).....	103
GRÁFICO A.1.11	EXPORTACIONES INDUSTRIALES.....	104
GRÁFICO A.1.12	INDUSTRIA FRIGORÍFICA.....	104
GRÁFICO A.1.13	INDUSTRIA LÁCTEA.....	105
GRÁFICO A.1.14	TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR.....	105
GRÁFICO A.1.15	CURTIEMBRES Y MARROQUINERÍA.....	105
GRÁFICO A.1.16	QUÍMICOS, CAUCHO Y PLÁSTICOS.....	106
GRÁFICO A.1.17	MATERIAL DE TRANSPORTE.....	107
GRÁFICO VII.1	TASA DE EMPLEO TOTAL PAÍS URBANO (en %).....	117
GRÁFICO VII.2	ACTIVOS Y EMPLEADOS (PAÍS URBANO) Y SALARIO REAL (TOTAL PAÍS) (índice mar. 98=100).....	117
GRÁFICO VII.3	TASA DE DESEMPLEO TOTAL PAÍS URBANO (en %).....	119
GRÁFICO VII.4	EVOLUCIÓN DEL SALARIO REAL PÚBLICO Y PRIVADO (dic. 2001=100).....	121
GRÁFICO VII.5	INGRESO MEDIO REAL DEL HOGAR TOTAL DEL PAÍS URBANO (a precios oct-dic 2006).....	123
GRÁFICO VII.6	SALARIO REAL TOTAL (índice dic 90=100).....	125
GRÁFICO VIII.1	RESULTADO GLOBAL Y PRIMARIO (últ. doce meses móviles, % PIB).....	128
GRÁFICO VIII.2	FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO POR INSTRUMENTOS (acum. en el período, mill. de dólares).....	129

---

GRÁFICO VIII.3	EVOLUCIÓN DE LOS INGRESOS Y EGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL (pesos ctes., últ. doce meses, dic-96=100) .....	129
GRÁFICO VIII.4	CONTRIBUCIÓN AL AUMENTO DEL GASTO DEL GOBIERNO CENTRAL POR COMPONENTE (2006) .....	130
GRÁFICO VIII.5	TARIFAS Y GASTOS EN INSUMOS DE UTE Y ANCAP (índice ene-05=100) .....	132
GRÁFICO VIII.6	RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS (en mill. de dólares) .....	133
GRÁFICO VIII.7	ESTRUCTURA DE LA DEUDA PÚBLICA POR PLAZO RESIDUAL .....	135
GRÁFICO IX.1	IPC, IPPN Y TIPO DE CAMBIO (var. últ. doce meses, en %) .....	141
GRÁFICO IX.2	FACTORES DE VARIACIÓN DE LA BASE MONETARIA (var. últ. doce meses a diciembre de 2006) .....	142
GRÁFICO IX.3	INFLACIÓN MENSUAL MINORISTA (en %) .....	146
GRÁFICO IX.4	INFLACIÓN E INFLACIÓN SUBYACENTE (var. últ. doce meses, en %) .....	146
GRÁFICO IX.5	INFLACIÓN EN DÓLARES (var. últ. doce meses, en %) .....	149
GRÁFICO IX.6	EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN EFECTIVA Y ESPERADA (ene-06 a mar-07, en %) .....	150
GRÁFICO X.1	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO EN EL SISTEMA BANCARIO (mill. de dólares) .....	154
GRÁFICO X.2	CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO AL SECTOR PRIVADO (mill. de dólares) .....	155
GRÁFICO X.3	COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR (fondo BCU comprador, \$/US\$) .....	158
GRÁFICO X.4	TASA CALL INTERBANCARIA (promedio diario en %) .....	159
GRÁFICO X.5	EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS (puntos básicos) .....	159

## Índice de cuadros

CUADRO SÍNTESIS 1	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2003-2007) .....	15
CUADRO SÍNTESIS 2	PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (2003-2007) .....	16
CUADRO IV.1	ESCENARIO Y PROYECCIONES MACROECONÓMICAS OFICIALES (en millones de pesos y en %) .....	59
CUADRO V.1	EVOLUCIÓN DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (variaciones e incidencias sobre los valores a precios constantes, en %) .....	78
CUADRO V.2	EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes, en %) .....	81
CUADRO VI.1	EXPORTACIONES: PRINCIPALES RUBROS (en millones de dólares y %) .....	89
CUADRO VI.2	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y %) .....	94
CUADRO VI.3	SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %) .....	95
CUADRO A1.1	EXPORTACIONES POR TIPO DE PRODUCTO - PARTICIPACIONES EN EL TOTAL (promedio anual, en %) .....	98
CUADRO A1.2	BALANZA COMERCIAL DE BIENES EN ADMISIÓN TEMPORARIA (2005, millones de dólares) .....	103
CUADRO A1.3	PERSONAL OCUPADO EN LA INDUSTRIA EXPORTADORA (número de personas) .....	106
CUADRO A1.I	EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (1991, millones de dólares) .....	108
CUADRO A1.II	EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (1994, millones de dólares) .....	109
CUADRO A1.III	EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (1998, millones de dólares) .....	110
CUADRO A1.IV	EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (2004, millones de dólares) .....	111

CUADRO A1.V	EXPORTACIONES PAÍS - REGIÓN / PRODUCTO (2005, millones de dólares) .....	112
CUADRO A1.VI	PERSONAL OCUPADO EN LA INDUSTRIA EXPORTADORA (1993 - 2005, número de personas) .....	113
CUADRO A1.VII	VALOR AGREGADO DE LOS SECTORES EXPORTADORES (1997) .....	114
CUADRO VII.1	VARIACIÓN DEL EMPLEO POR SECTOR DE ACTIVIDAD TOTAL PAÍS, (variaciones en miles y %) .....	118
CUADRO VII.2	VARIACIÓN DEL ÍNDICE MEDIO DE SALARIOS DEL SECTOR PRIVADO EN 2006 POR SECTOR DE ACTIVIDAD (total del país, en %) .....	121
CUADRO VIII.1	CONTRIBUCIÓN AL RESULTADO FISCAL POR ORGANISMO (en % del PIB) .....	128
CUADRO VIII.2	DEUDA BRUTA Y NETA DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares) .....	134
CUADRO IX.1	PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (variación nominal en %, últimos doce meses) .....	143
CUADRO IX.2	ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (millones de dólares) .....	144
CUADRO IX.3	PRECIOS SELECCIONADOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %) .....	145
CUADRO IX.4	PRECIOS AL CONSUMO (variación acumulada en 2006 e incidencias, en %) .....	147

## Índice de cuadros del anexo estadístico

CUADRO 1	EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL .....	166
CUADRO 2	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS .....	167
CUADRO 3	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA .....	168
CUADRO 4	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO .....	168
CUADRO 5	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN .....	169
CUADRO 6	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA .....	169
CUADRO 7	TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en %) .....	170
CUADRO 8	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y REGIONALES .....	171
CUADRO 9	PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO .....	172
CUADRO 10	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS – BASE DÓLAR .....	173
CUADRO 11	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS .....	174
CUADRO 12	ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %) .....	175
CUADRO 13	ARGENTINA: INFLACIÓN – DEVALUACIÓN (en %) .....	176
CUADRO 14	ARGENTINA: MERCADO DE TRABAJO .....	177
CUADRO 15	ARGENTINA: SECTOR EXTERNO .....	178
CUADRO 16	ARGENTINA: FINANZAS PÚBLICAS .....	179
CUADRO 17	ARGENTINA: INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO .....	180
CUADRO 18	BRASIL: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %) .....	181
CUADRO 19	BRASIL: INFLACIÓN – DEVALUACIÓN (en %) .....	182
CUADRO 20	BRASIL: MERCADO DE TRABAJO .....	183
CUADRO 21	BRASIL: SECTOR EXTERNO .....	184

---

CUADRO 22	BRASIL: FINANZAS PÚBLICAS .....	185
CUADRO 23	BRASIL: INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO .....	186
CUADRO 24	COMERCIO DE BIENES, TURISMO Y COMPETITIVIDAD DE URUGUAY CON LOS PAISES DE LA REGIÓN .....	187
CUADRO 25	INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %) .....	188
CUADRO 26	INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (en % del PIB, a precios constantes) .....	188
CUADRO 27	FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA (en millones de dólares y %).....	189
CUADRO 28	ESTRUCTURA DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (en % del PIB, sobre valores a precios corrientes) .....	189
CUADRO 29	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (años seleccionados, en % del PIB, a precios corrientes).....	190
CUADRO 30	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % de la inversión bruta fija total, a precios corrientes).....	190
CUADRO 31	EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variaciones sobre valores a precios constantes, en %) .....	191
CUADRO 32	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes en %, y cifras en dólares) .....	192
CUADRO 33	ESTRUCTURA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (sobre valores a precios corrientes, en %) .....	193
CUADRO 34	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (variaciones de índices de volumen físico, en %) .....	193
CUADRO 35	CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES .....	194
CUADRO 36	EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y %) .....	195
CUADRO 37	EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (al 30/6 de cada año) .....	196
CUADRO 38	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (índice promedio 2005=100).....	197
CUADRO 39	INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (índices base 2000=100 y %) .....	198
CUADRO 40	INTERCAMBIO COMERCIAL (en millones de dólares y %) .....	199
CUADRO 41	BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y %) .....	200
CUADRO 42	EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y %) .....	202
CUADRO 43	EXPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y %) .....	203
CUADRO 44	EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y %).....	204
CUADRO 45	VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares/tonelada y %).....	205
CUADRO 46	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (enero-diciembre, en millones de dólares) .....	206
CUADRO 47	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (variaciones de 2006 respecto a 2005, en %) .....	208
CUADRO 48	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y %) .....	210
CUADRO 49	IMPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y %) .....	211
CUADRO 50	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (millones de dólares) .....	212
CUADRO 51	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (variaciones de 2006 con respecto a 2005, en %).....	213
CUADRO 52	INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (en miles de personas y %) .....	214
CUADRO 53	INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y %) .....	215

---

CUADRO 54	INGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO: POR ZONA DE DESTINO Y TIPO DE GASTO (en millones de dólares y %) .....	215
CUADRO 55	BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares) .....	216
CUADRO 56	ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y %) .....	217
CUADRO 57	ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (en millones de dólares y %) .....	218
CUADRO 58	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO TOTAL PAÍS URBANO (en %) .....	219
CUADRO 59	TASAS DE ACTIVIDAD POR ÁREA GEOGRÁFICA (en %) .....	219
CUADRO 60	TASAS DE EMPLEO POR ÁREA GEOGRÁFICA (en %) .....	220
CUADRO 61	TASAS DE DESEMPLEO POR ÁREA GEOGRÁFICA (en %) .....	220
CUADRO 62	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR REGIÓN (en %) .....	221
CUADRO 63	TASAS ESPECÍFICAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO (en %) .....	222
CUADRO 64	PERSONAS DESOCUPADAS POR CONDICIONES DE EMPLEO REQUERIDAS Y DURACIÓN MEDIA DEL DESEMPLEO TOTAL PAÍS URBANO (en %) .....	222
CUADRO 65	CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO, EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR TOTAL PAÍS URBANO (5.000 o más habitantes) .....	223
CUADRO 66	POBLACIÓN OCUPADA POR CARACTERÍSTICAS DE LA OCUPACIÓN POR REGIÓN (en %) .....	223
CUADRO 67	SALARIOS REALES (índice base dic. 95=100) .....	224
CUADRO 68	INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO PAÍS URBANO (en pesos constantes de octubre-diciembre de 2006 y %) .....	224
CUADRO 69	EVOLUCIÓN DE INGRESOS REALES SELECCIONADOS (índice ene. 1998=100 y %) .....	225
CUADRO 70	INGRESOS SELECCIONADOS (en pesos corrientes) .....	225
CUADRO 71	RESULTADO SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares y en %) .....	226
CUADRO 72	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares y %) .....	227
CUADRO 73	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en % del PIB) .....	228
CUADRO 74	GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (en millones de dólares y en %) .....	229
CUADRO 75	RECAUDACIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y en %) .....	230
CUADRO 76	INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISIÓN SOCIAL (en millones de dólares y en %) .....	231
CUADRO 77	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en %) .....	232
CUADRO 78	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares) .....	234
CUADRO 79	ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en %) .....	236
CUADRO 80	BASE MONETARIA: FACTORES DE VARIACIÓN (millones de pesos) .....	236
CUADRO 81	BALANCE MONETARIA DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variaciones en millones de pesos) .....	237
CUADRO 82	POSICIÓN GENERAL EN MONEDA EXTRANJERA DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variaciones en millones de dólares) .....	237
CUADRO 83	PRECIOS AL CONSUMO (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año e incidencias, en %) .....	238

CUADRO 84	ÍNDICE DE PRECIOS TRANSABLES, NO TRANSABLES Y TRANSABLES REGIONALES (en %).....	239
CUADRO 85	PRECIOS AL CONSUMO, HOGARES DE MENORES INGRESOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %) .....	240
CUADRO 86	PRECIOS SELECCIONADOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %).....	241
CUADRO 87	EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (en %).....	242
CUADRO 88	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (millones de dólares y %).....	243
CUADRO 89	STOCK DE CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO (vigentes y vencidos, en millones de dólares y %) .....	244
CUADRO 90	CRÉDITOS VIGENTES Y VENCIDOS DEL SISTEMA BANCARIO (millones de dólares y %) .....	245
CUADRO 91	CAPITAL EQUIVALENTE MENSUAL CORRESPONDIENTE A CRÉDITOS (SNF – RESIDENTE) (total del sistema financiero, millones de dólares y %) .....	246
CUADRO 92	MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (en %) .....	247
CUADRO 93	OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES (en millones de dólares y %) .....	247
CUADRO 94	RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO .....	248

## Índice general

<b>Presentación</b> .....	<b>7</b>
<b>I. Tendencias y perspectivas</b> .....	<b>9</b>
<b>II. Economía internacional</b> .....	<b>17</b>
1. Panorama económico mundial en 2006.....	18
1.1 Nivel de actividad .....	18
1.1.1 La economía estadounidense.....	18
1.1.2 Las economías europeas .....	19
1.1.3 La economía japonesa.....	20
1.1.4 Las economías emergentes.....	20
1.2 La situación financiera internacional .....	21
1.2.1 Tasa de interés .....	22
1.2.2 Mercados bursátiles .....	23
1.2.3 Las paridades cambiarias .....	23
1.3 Precios internacionales .....	24
2. Primeros meses de 2007 y perspectivas para lo que resta del año .....	26
2.1 Nivel de actividad .....	26
2.2 Situación financiera internacional .....	28
2.3 Precios internacionales .....	30

<b>III. Economía regional</b> .....	<b>33</b>
1. La economía regional en el año 2006 .....	33
1.1 La economía argentina .....	33
1.2 La economía brasileña .....	37
1.3 Análisis de los efectos de la situación regional en Uruguay .....	41
2. La economía regional en los primeros meses de 2007 y perspectivas para el cierre del año .....	42
2.1 La economía argentina .....	42
2.2 La economía brasileña .....	43
<b>IV. Política económica</b> .....	<b>47</b>
1. La política económica en 2006 .....	48
1.1 Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales .....	48
1.2 Reformas estructurales y otras metas cualitativas .....	49
1.3 Principales políticas .....	50
1.3.1 Política fiscal .....	50
1.3.2 Política de endeudamiento .....	51
1.3.3 Política monetaria .....	53
1.3.4 Política financiera .....	54
1.3.5 Política comercial y de inserción externa .....	55
1.3.6 Políticas productivas y de fomento .....	56
1.3.7 Política laboral y salarial .....	57
1.3.8 Política social .....	58
2. La política económica en los primeros meses de 2007 y perspectivas para el resto del año .....	58
2.1 Metas y proyecciones macroeconómicas oficiales .....	58
2.2 Reformas estructurales y otras metas cualitativas .....	60
2.3 Política macroeconómica .....	60
2.4 Principales políticas sectoriales .....	62
<b>Anexo I.</b>	
<b>El proceso de las reformas</b> .....	<b>65</b>
Parte A: proyectos de reforma aprobados o implementados en 2006 .....	65
Parte B: proyectos de reforma actualmente en discusión .....	66
Presentados o enviados al Parlamento en 2005 .....	66
Presentados o enviados al Parlamento en 2006 .....	68
Presentados o enviados al Parlamento en el primer trimestre de 2007 .....	71
<b>V. Nivel de actividad y sectores productivos</b> .....	<b>75</b>
1. Continuó aumentando la actividad económica en 2006 .....	75
2. El ingreso nacional y el consumo crecieron apreciablemente en 2006, pero el ahorro nacional se redujo en términos reales .....	77
3. Evolución de los componentes de la oferta y la demanda agregadas en 2006 .....	77
4. Casi todos los sectores productivos crecieron en 2006 .....	80
5. La actividad continuó creciendo en el primer trimestre de 2007 y las perspectivas para el año son favorables .....	85
<b>VI. Sector externo</b> .....	<b>87</b>
1. Condiciones generales .....	87
2. Competitividad externa .....	87
3. Balanza de bienes .....	88
3.1 Exportaciones .....	88
3.2 Importaciones .....	90

---

4. Turismo.....	91
5. Balanza de pagos y endeudamiento externo.....	92
6. Los primeros meses de 2007 y perspectivas para el resto del año .....	93
<b>Anexo 1</b>	
<b>Las exportaciones uruguayas estructura y valor agregado.....</b>	<b>97</b>
1. Introducción .....	97
2. El desempeño exportador.....	97
3. Valor agregado en los bienes exportados .....	99
3.1 Valor agregado a través del proceso productivo .....	100
3.2 Valor agregado nacional.....	103
3.3 Generación de empleo de las exportaciones .....	104
4. Síntesis y conclusiones.....	106
<b>VII. Empleo e ingresos .....</b>	<b>115</b>
1. Oferta y demanda de trabajo durante 2006 .....	116
1.1 Total del país .....	116
1.2 País urbano .....	116
1.2.1 Empleo .....	116
1.2.2 Actividad .....	118
1.2.3 Desempleo .....	118
1.3 Localidades pequeñas y zonas rurales.....	119
1.4 Trabajo por Uruguay.....	120
2. Salarios y pasividades .....	120
3. Ingreso de los hogares .....	122
3.1 Evolución de los ingresos .....	122
3.2 Ingreso ciudadano .....	122
3.3 Pobreza e indigencia .....	123
4. Primeros meses de 2007 y perspectiva para el resto del año .....	124
<b>VIII. Finanzas públicas .....</b>	<b>127</b>
1. Las cuentas públicas en 2006: un desequilibrio bajo y estable .....	127
1.1 Gobierno central: el crecimiento de la recaudación permitió mejorar el resultado primario.....	129
1.2 Empresas públicas: la crisis energética impactó negativamente sobre su resultado .....	132
2. El endeudamiento del sector público: mayor plazo y nuevos acreedores .....	133
3. Primeros meses de 2007 y perspectiva para 2007 .....	135
<b>IX. Política monetaria y precios .....</b>	<b>139</b>
1. Evolución de las principales variables monetarias y de los precios en 2006 .....	140
1.1 Principales tendencias .....	140
1.2 Política y variables monetarias .....	141
1.2.1 Política monetaria .....	141
1.2.2 Evolución de las variables monetarias y los activos de reserva.....	142
1.3 Evolución de precios en 2006 .....	145
1.3.1 Precios minoristas .....	145
1.3.2 Precios mayoristas .....	148
1.3.3 Tipo de cambio e inflación en dólares .....	148
1.3.4 Tarifas públicas.....	149
2. Evolución de las principales variables monetarias y de precios en los primeros meses de 2007, y sus perspectivas.....	149

---

---

2.1 Política y variables monetarias .....	149
2.2 Evolución de las variables monetarias .....	150
2.3 Evolución de precios .....	151
<b>X. Sector financiero .....</b>	<b>153</b>
1. Evolución de las principales variables financieras en 2006 .....	153
1.1 Sistema bancario .....	154
1.1.1 Depósitos .....	154
1.1.2 Créditos .....	155
1.1.3 Morosidad, liquidez y solvencia .....	156
1.1.4 Tasas de interés .....	157
1.2 Mercados de cambios, dinero y valores .....	158
1.3 AFAPs .....	160
2. Evolución de las principales variables financieras en los primeros meses de 2007 y perspectivas para el resto del año .....	160
2.1 Sistema bancario .....	161
2.1.1 Depósitos .....	161
2.1.2 Créditos .....	161
2.1.3 Morosidad, liquidez y solvencia .....	162
2.1.4 Tasas de interés .....	162
2.2 Mercados de cambios, dinero y valores .....	162
2.3 AFAPs .....	164
2.4 Perspectivas .....	164
<b>Anexo estadístico .....</b>	<b>165</b>

---







Impreso en Montevideo, Uruguay  
por Manuel Carballa  
en abril de 2007