

Informe de Coyuntura

Uruguay 2008 - 2009

Área de Coyuntura

Instituto de Economía

Facultad de Ciencias Económicas y de Administración

Universidad de la República

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), Mercedes Fernández (capítulo III, Economía regional), Sandra Rodríguez (capítulo IV, Nivel de actividad y sectores productivos), Gabriela Mordecki (capítulo V, Sector externo), Sylvina Porras, con la colaboración de Ivone Perazzo (capítulo VI, Empleo e ingresos), Milton Torrelli, Andrés Prieto y Eva Szarfman (capítulo VII, Política macroeconómica: principales lineamientos y resultados), y Eva Szarfman (capítulo VIII, Sector financiero).

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 se terminó de redactar el 15 de abril de 2009. Los restantes capítulos se cerraron el 24 de marzo de 2009.

Instituto de Economía
Facultad de Ciencias Económicas y de Administración
Universidad de la República
Joaquín Requena 1375
Código Postal 11200
Montevideo - Uruguay
Tel.: 400 0466 - 400 4417
Fax: 408 9586
Página web: <http://www.iecon.ccee.edu.uy>

ISSN: 0797-6798

Depósito legal: 344-267-09

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

Diseño: manosanta · producción editorial

Impresión:

Manuel Carballa

Zelmar Michelini 1116

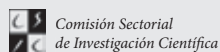
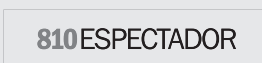
11000 Montevideo, Uruguay

Telefax: (598 2) 902 7681

Correo electrónico: mcarballa@gmail.com

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

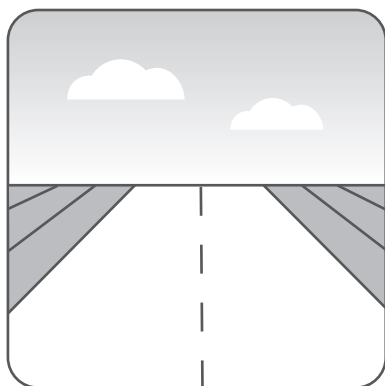
La publicación de este documento fue posible gracias a la colaboración de las siguientes instituciones:



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 decimonoveno 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. Síntesis y perspectivas

1. Desempeño de la economía en 2008

La **crisis financiera internacional**, que tuvo su origen en la crisis del mercado hipotecario estadounidense, conlleva desde mediados de 2007 episodios de volatilidad e incertidumbre, afectando fundamentalmente a los mercados de capitales. A partir de mediados de 2008, y sobre todo en el último trimestre del año con la quiebra de Lehman Brothers, la crisis se intensifica notoriamente y sus efectos se generalizan, tanto a las diferentes regiones del mundo como a los distintos sectores de actividad económica. Las intervenciones de los gobiernos de las principales economías del mundo, asistiendo a las instituciones financieras en problemas e inyectando importantes sumas de dinero en las economías, no lograron calmar a los mercados e, inevitablemente, la crisis se trasladó al ámbito real.

Así, el muy favorable escenario económico internacional de los últimos años empeoró notoriamente en el correr de 2008, a medida que los efectos de la crisis financiera sobre la economía real se hacían cada vez más evidentes y ésta se generalizaba

desde el mundo desarrollado hacia las economías emergentes. De esta manera, el **índice Dow Jones**, de la Bolsa de Valores de Nueva York, cayó en varias oportunidades, pasando de ubicarse por encima de los 14.000 puntos básicos (pbs) en octubre de 2007 a 8.578 pbs en el promedio de diciembre de 2008, y acumulando una caída de más de 30% en el año. Las pérdidas registradas respondieron básicamente a la incertidumbre financiera imperante y a la alta percepción de riesgo por parte de los inversores. También influyeron las pérdidas contables registradas por diversas instituciones financieras y el incremento del pesimismo dadas las expectativas de reducción de las ganancias empresariales ante las proyecciones de menor crecimiento mundial.

Las principales economías del mundo entraron en recesión en 2008, tras registrar más de un trimestre de caída desestacionalizada en sus niveles de producción, mientras las economías emergentes enlentecieron su ritmo de expansión, descartándose la posibilidad de un «desacople» a nivel internacional. Asimismo, la fragilidad de la situación financiera interna-

cional impactó en las economías emergentes, lo que inicialmente se verificó en pérdidas en sus bolsas de valores, volatilidad del dólar frente a las monedas locales y aumentos en los índices de riesgo país. Tanto el **Bovespa** –índice de la Bolsa de Valores de San Pablo– como el **Merval** –perteneciente al Mercado de Valores de Buenos Aires– cayeron fuertemente en 2008. En tanto el Bovespa perdió en 2008 casi todo el crecimiento que había acumulado el año precedente (alrededor de 40%), el Merval cayó aún más duramente en 2008 (casi 50%), habiendo crecido muy poco en 2007 (3%).

La inflación mundial, que en el primer semestre de 2008 se había perfilado como uno de los principales problemas a enfrentar por la política macroeconómica, fue cediendo en el segundo semestre, a medida que la ralentización global y los problemas financieros presionaban a la baja los precios de las *commodities*, particularmente del petróleo, que era uno de los que más había crecido en la primera mitad del año. El **precio del petróleo West Texas Intermediate (WTI)** de referencia para nuestro país alcanzó en 2008 nuevos récords, rompiendo

la barrera psicológica de los 100 dólares por barril en el primer trimestre y acercándose a los 150 dólares a mediados de julio, cuando comenzó a caer vertiginosamente como resultado de la profundización de la crisis financiera internacional, llegando a 30,28 dólares por barril a fines de diciembre. De esta manera, el precio medio del petróleo WTI en 2008 fue de 98,2 dólares el barril, 38% por encima de su valor medio en 2007.

Como reflejo de la situación internacional, **la región** también experimentó, además de problemas financieros y fluctuaciones en sus monedas, la reversión de la tendencia creciente de la producción experimentada en los últimos años. Sin embargo, pese al contexto externo más desfavorable, la **economía argentina** concluyó 2008 con una elevada tasa de crecimiento de su producto interno bruto (PIB) por sexto año consecutivo. En efecto, impulsado por la demanda interna tanto de bienes de inversión como de consumo, el PIB se expandió 7% en el promedio del año, aunque en el último trimestre cayó 0,3% en términos desestacionalizados. Uno de los principales puntos vulnerables de la economía argentina frente a los *shocks* externos negativos radica en sus cuentas públicas, debido a que en parte los ingresos fiscales provienen de las retenciones a las exportaciones. Si bien la autoridad monetaria realizó fuertes intervenciones para contrarrestar el alza en la cotización del dólar, en 2008 el peso igualmente se depreció 8,3% frente a esa moneda. La medición oficial sobre la evolución de los precios internos de la economía argentina continúa siendo tema de debate; según el Instituto

Nacional de Estadística y Censos (INDEC), la inflación minorista de 2008 fue de 7,2%, pero según otras fuentes, habría superado el 20%.

Por su parte, la **economía brasileña** experimentó un crecimiento de 5,1% en el año 2008, levemente menor al registrado en 2007, y en el último trimestre también se registró una caída récord del PIB desestacionalizado (3,6%). La inversión bruta interna fija fue el componente más dinámico de la demanda en 2008, si bien cayó fuertemente en términos desestacionalizados en el último trimestre del año. Se consolidó el incremento del consumo de los hogares, favorecido por un aumento en el empleo y mejoras salariales. La inflación se aceleró en el transcurso de los primeros meses y finalizó el año en 5,9%. Ello motivó que el Banco Central de Brasil (BCB) aumentara el nivel de la tasa de interés de referencia de la política monetaria (*Selic*) en sucesivas reuniones, hasta que en setiembre la situó en 13,75%. La mayor volatilidad del mercado financiero internacional presionó la cotización del dólar al alza y el real registró una fuerte depreciación frente a dicha moneda (26%).

En este contexto, el **PIB de Uruguay** aumentó 8,9% en 2008, alcanzando un nuevo récord histórico. Ello se debió a la expansión de la demanda interna, tanto en lo referente al consumo como a la inversión, y a la solidez de la demanda externa en el promedio del año. De este modo, en el período 2005-2008 la economía uruguaya creció a una tasa promedio acumulativa anual de 6,5%, muy superior a la media de crecimiento de los años anteriores.

Sin embargo, el deterioro del contexto internacional determinó que, pese al extraordinario crecimiento de 2008, en el cuarto trimestre comenzaran a visualizarse signos de desaceleración, lo que implicó un crecimiento desestacionalizado de la economía de tan sólo 0,8% con respecto al trimestre anterior.

Casi todos los **sectores productivos** crecieron intensamente en 2008, excepto electricidad, gas y agua, que se vio perjudicado por el déficit hídrico que sufrió el país a lo largo del año. El sector que presentó el mayor crecimiento fue el de la industria manufacturera, aunque esta expansión se concentró principalmente en dos ramas: la de papel y productos de papel y la de productos de petróleo y derivados. En el primer caso el incremento se debió a la puesta en marcha de la planta de Botnia, y en el segundo, a la normalización del funcionamiento de la refinería de ANCAP, temporalmente cerrada en 2007.

El crecimiento del nivel de actividad junto con el aumento de los precios implícitos del PIB medidos en dólares (21,6%) determinó que el PIB en dólares se incrementara 32% y alcanzara un valor de 32.214 millones de dólares. En tanto, el PIB per cápita ascendió a 9.662 dólares.

El cambio en el escenario internacional también repercutió en el desempeño del **sector externo** de la economía uruguaya. En primer lugar impactó la fuerte caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación de Uruguay. En contrapartida, como consecuencia de la revalorización del dólar en los mercados internacionales se revirtió parte de la caída de la competitividad que se

había registrado hasta entonces. Sin embargo, en el promedio de 2008 la competitividad medida a través del tipo de cambio real volvió a caer con respecto a 2007 y reflejó el deterioro con todos los mercados.

Las exportaciones experimentaron un significativo dinamismo en el año y crecieron 31,8% en relación con 2007. No obstante, en los dos últimos meses de 2008 se revirtió la tendencia creciente y en diciembre incluso se observó una caída respecto de igual mes de 2007. Por su parte, las importaciones se incrementaron en mayor medida que las exportaciones (58,7%), aunque también se desaceleraron en los últimos meses del año.

El ingreso de turistas se incrementó en 2008, luego de varios años de caída. Ello fue consecuencia del aumento de turistas argentinos, así como de los provenientes de los restantes orígenes, si bien los brasileños disminuyeron a partir de setiembre. El mayor número de turistas fue acompañado de un significativo incremento del ingreso de divisas por este concepto al cabo del año (29,4%).

En 2008 la Balanza de pagos experimentó un déficit en cuenta corriente equivalente a 3,5% del PIB, fundamentalmente por el elevado déficit comercial. El endeudamiento externo bruto y el neto continuaron disminuyendo y representaron 37,3% y 14,1% del PIB, respectivamente. Esto último se debió, además, a que el país continuó ganando reservas, que se incrementaron en 2.208 millones de dólares en el año.

Como consecuencia del des empeño de la economía, el balance general del **mercado laboral** en

2008 resultó predominantemente positivo. Se generaron nuevos empleos, lo que produjo una reducción del número de desocupados, mientras que la cantidad de personas activas que se ofrecieron en el mercado de trabajo se mantuvo casi en el mismo nivel de 2007. Ello indicaría que en 2008, a nivel global, el recrudecimiento de la crisis internacional que afectó a las economías más desarrolladas del mundo no impactó directamente en el mercado laboral uruguayo. Sin embargo, ello no significa que algunos sectores en particular, con una actividad económica más ligada a las exportaciones de bienes hacia los países desarrollados, no hayan comenzado a sentir ya en 2008 los impactos de la crisis internacional y posiblemente empezaron a enfrentar dificultades para retener a sus trabajadores. Esto último se constata en la caída del empleo en la industria y en el incremento del número de altas registradas en el seguro de paro en el BPS en los últimos meses del año.

En 2008 todas las fuentes de ingreso crecieron en términos reales, llevando a que el ingreso medio real de los hogares se incrementara 10,8% en el año. En particular, los salarios acumularon en promedio un aumento real de 3,6% en 2008 con respecto al año anterior. El incremento se dio tanto para los trabajadores del sector público como para los privados, registrándose en ambos sectores prácticamente la misma tasa de crecimiento.

La persistencia de algunos problemas como la inflación y el surgimiento de otros (deterioro fiscal, crisis financiera internacional, sequía) determinaron que

la **política económica** debiera ajustarse en 2008. Así, durante los ocho primeros meses del año el esquema de política macroeconómica se basó fundamentalmente en el control de la inflación. A partir de allí, para intentar responder a los cambios en la escena internacional, se implementaron modificaciones en la política macroeconómica de corto plazo. En particular, hubo un abandono temporal del manejo de la tasa de interés como meta operacional de la política monetaria y se puso mayor acento en el control de la evolución del tipo de cambio, en procura de que este último se transformara en el «estabilizador automático» del sistema y contribuyera a amortiguar el *shock* externo. Más adelante, con base en un diagnóstico inicial sobre los impactos de la crisis en la economía doméstica en 2008 y los posibles efectos durante 2009, en diciembre se anunció un paquete de medidas tendiente a otorgar liquidez a las empresas, mejorar su capacidad de exportación y aumentar la viabilidad de nuevas inversiones.

De este modo, en 2008, junto con el espectacular resultado en términos de crecimiento económico, se registró un deterioro de algunas variables macroeconómicas respecto a años anteriores, lo que implicó que se incumplieran metas explícitas de la política económica. En materia fiscal, el desajuste respecto a la meta se debió, fundamentalmente, a la absorción por el fisco de la mayor parte del costo adicional generado por la crisis energética. En el ámbito monetario se registró una inflación anual de 9,2%, muy superior al rango meta planteado. Tampoco se cumplieron algunos de

los objetivos complementarios de la política económica, por ejemplo el de mejorar la competitividad.

El **sistema financiero** acompañó el buen desempeño económico en 2008, y el volumen de negocios de los bancos se expandió 19,6%, en un marco de dinamismo del mercado de crédito –ya que las empresas y los hogares demandaron más crédito y la oferta de los bancos acompañó esta mayor demanda– y de continuación de la tendencia creciente de los depósitos. Los bancos presentaron adecuados niveles de liquidez y de solvencia, y la morosidad se mantuvo en niveles mínimos.

Sin embargo, hacia el final del año se percibieron signos de enlentecimiento en el volumen de negocios de los bancos, coincidiendo con el agravamiento de la crisis financiera internacional. El crédito al sector no financiero privado, que había llegado a crecer a tasas de más de 60% interanual hacia mitad de año, terminó registrando un aumento de 32,6% en 2008.

También la tasa de crecimiento de los depósitos se moderó en los últimos meses de 2008, si bien el balance anual dio como resultado un incremento de 21%. Hacia el final del año se observó un mayor aumento proporcional de los depósitos de corto plazo y de los efectuados por no residentes. A su vez, la tendencia a la pesificación se detuvo, ya que los depósitos en moneda extranjera pasaron a crecer más aceleradamente que los efectuados en moneda nacional.

Las tasas de interés tendieron a subir a partir del segundo semestre. En el caso de las tasas en pesos, esto respondió a las restricciones de liquidez. Las tasas en dólares, por

su parte, evolucionaron de forma acorde a la cotización del dólar.

Por otro lado, en el mercado de valores se observó una caída de los precios de los bonos uruguayos en setiembre y octubre, siendo éste uno de los factores que llevaron a que en 2008 el valor del Fondo de Ahorro Previsional que administran las AFAPs se redujera en 15%.

2. Primeros meses de 2009 y perspectivas para el resto del año

La creciente inestabilidad que caracterizó a los **mercados financieros internacionales** durante la mayor parte de 2008 se mantuvo presente en los primeros meses de 2009 y el sistema financiero internacional siguió experimentando episodios de gran volatilidad, en la medida en que la incertidumbre acerca de la duración de la crisis aumentaba. Varios bancos estadounidenses (entre ellos Citigroup y Bank of America) dieron a conocer malos resultados en los primeros meses de 2009, arrastrando a la baja a las bolsas de valores. Así, el Dow Jones, que había comenzado 2009 levemente por encima de 9.000 pbs, llegó a ubicarse en los primeros días de marzo en el entorno de 6.500 pbs, acumulando en dos meses una pérdida de casi 20%. Sin embargo, en otros casos –como el Bovespa– los índices crecieron levemente, recuperando en los primeros dos meses de 2009 una pequeña parte de la caída registrada el año anterior (1,7%). En Europa, los malos resultados económicos anunciados por el banco alemán Deutsche Bank y por el británico

HSBC provocaron una caída en el precio de las acciones, que se sumó a las registradas en 2008.

Por otra parte, el anuncio del Senado estadounidense de que habilitaría la utilización de la otra mitad de los fondos previstos por la Ley de Estabilización Económica de Emergencia (350.000 millones de dólares) a fines de enero de 2009 cuando asumiera el nuevo presidente de ese país, Barack Obama, no logró calmar a los mercados ni revertir el desplome en los precios de las acciones.

Con muy poco margen para actuar a través de la **política monetaria**, ya que la tasa de interés de los *Federal Funds* cerró 2008 en un corredor de entre 0% y 0,25%, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal realizó dos reuniones ordinarias en lo que va de 2009, el 28 de enero y el 17 de marzo. El agravamiento de las condiciones financieras y sus efectos sobre la economía real entre la primera y la segunda de esas reuniones determinó que en esta última se definieran nuevos mecanismos para intervenir en la economía que se sumaban a los ya convenidos a fines de 2008. También se anunció la liberación de fondos para promover la fluidez de crédito a los hogares y a los pequeños emprendimientos. Se busca que estos mecanismos logren destrabar los mercados crediticios, lo que es fundamental para la recuperación económica. En ese mismo sentido, en la zona euro el BCE recortó en dos oportunidades su **tasa de interés** de referencia, la *Minimum Bid Rate*, en 0,5 puntos porcentuales (pp) en cada oportunidad, llevándola a mediados de marzo a 1,5%.

Para lo que resta del año se espera que las tasas de interés administradas permanezcan en los bajos niveles actuales, a la vez que continuarían realizándose intervenciones menos convencionales en los mercados con el objetivo de aumentar la liquidez, como ya lo anunció la Reserva Federal. En Europa, donde el BCE cuenta con un mayor margen, los mercados esperan que se vuelva a recortar la tasa en las próximas reuniones, acercándose también a 0%.

En relación con las tasas de interés de mercado de corto plazo se espera que, en la medida en que las condiciones crediticias comiencen a mejorar, éstas empiecen a disminuir de manera más pronunciada, y se reduzca su brecha con las tasas administradas. De hecho, en los primeros meses de 2009 la tasa *Libor* en dólares a seis meses descendió respecto a sus valores del último trimestre de 2008, ubicándose en marzo en 1,8% en promedio, reflejando una mayor utilización de la ventanilla de redescuento por parte de los bancos comerciales.

Los anuncios y las medidas adoptadas por la autoridad monetaria estadounidense, junto con los resultados arrojados por la economía real, impactaron rápidamente sobre las **paridades cambiarias**. El dólar, que a fines de 2008 cotizaba a 1,35 dólares por euro en promedio, continuó apreciándose en los primeros meses de 2009, para ubicarse en febrero en 1,28 dólares por euro en promedio. Sin embargo, a mediados de marzo esta tendencia se revirtió, promediando el mes en 1,31 dólares por euro.

En lo que atañe a la **actividad económica mundial**, en los prime-

ros meses de 2009 las principales economías del mundo continuaron dando señales de debilitamiento, a la vez que en las economías emergentes los problemas se acentuaron a medida que las dificultades del mundo avanzado se trasladaban –ya sea por la vía comercial o financiera– a las mismas. Esto aumentó la preocupación a nivel internacional de que la crisis se prolongue notoriamente más de lo esperado en un inicio.

En **Estados Unidos**, los problemas del mercado inmobiliario continuaron en los primeros meses de 2009 y los efectos de la crisis sobre la economía real se hicieron cada vez más evidentes. En febrero cayó la producción industrial, y se ubicó 11,2% por debajo de su valor de igual mes de 2008. Ello repercutió significativamente en el mercado de trabajo y la tasa de desempleo continuó aumentando en los primeros meses de 2009, ubicándose en marzo en 8,5%, cifra que no se registraba desde comienzos de la década de los años 80.

A poco de haber asumido, el gobierno de Obama presentó un nuevo paquete fiscal, como forma de reactivar la economía. El proyecto de ley, conocido como *American Recovery and Reinvestment Act*, prevé la utilización de 825.000 millones de dólares en exoneraciones tributarias a los hogares e inversiones, tanto en infraestructura física como en prestaciones sociales, como es el caso de la extensión de los seguros de salud. Se espera que, directa e indirectamente, este paquete fiscal genere cerca de 3,5 millones de puestos de trabajo, y que impacte de lleno en el consumo a través de la devolución de impuestos, que alcanzará al 95% de los hogares aproximadamente.

El deterioro de las condiciones económicas en Estados Unidos en los primeros meses de 2009 condujo a los miembros de la Reserva Federal a corregir a la baja sus perspectivas de crecimiento para todo el año, estimando una caída de la actividad económica de entre 0,5% y 1,3%. En este contexto, se espera un aumento significativo del desempleo, el cual se situaría entre 8,5% y 8,8% en el promedio del año. Los analistas del FMI, por su parte, que ya corrigieron las proyecciones de crecimiento mundial a la baja en dos oportunidades en lo que va de 2009, prevén para este año una caída del producto estadounidense bastante mayor a la señalada por la Reserva, situándola en 2,6%.

La actividad económica en la **Eurozona** también siguió contrayéndose en los primeros meses de 2009, luego de la fuerte caída registrada en el último trimestre de 2008 (1,4% respecto a igual trimestre del año anterior). Las tensiones del sector financiero continuaron trasladándose a la economía real y los indicadores de confianza de consumidores y empresarios siguieron deteriorándose, provocando nuevas caídas en el consumo y la inversión privados. Las exportaciones también disminuyeron dado el menor ritmo de crecimiento de varias economías a las cuales los países de la zona dirigen sus ventas externas.

En este contexto, el **FMI** espera que la economía mundial se contraiga entre 0,5% y 1% en 2009, registrando la mayor caída de los últimos 60 años. La incertidumbre acerca de la solvencia del sistema financiero que no logra restaurar la confianza en los mercados, las

duras condiciones crediticias y las caídas de los niveles de consumo en el último trimestre de 2008 explicarían las peores perspectivas de crecimiento de las economías avanzadas, más allá de los esfuerzos realizados desde las políticas monetaria y fiscal para reactivarlas. Es así que el FMI estima que las economías avanzadas en su conjunto se contraigan entre 3% y 3,5% en el año (2,6% en Estados Unidos, 3,2% en la Eurozona y 5,8% en Japón).

Las **economías emergentes** continuarían viéndose afectadas por la situación financiera internacional, que afectaría sus posibilidades de financiamiento externo, y por la contracción de la demanda mundial, que reduciría sus saldos de cuenta corriente, al afectar tanto los volúmenes como los precios de exportación de sus productos. Según proyecciones del FMI, las economías emergentes crecerían entre 1,5% y 2,5% en 2009, luego de haberse expandido 6,1% en 2008. Las economías de Europa del Este serían las más afectadas de este grupo, ya que dependen en buena medida de la financiación internacional para afrontar sus déficit de cuenta corriente.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (**CEPAL**) estima que la región latinoamericana se contraerá 0,3% en 2009, lo que implicaría una reversión del dinamismo registrado en los últimos cinco años, con tasas de expansión en el entorno de 5%. Esto vendría acompañado de un aumento del desempleo, que pasaría de 7,5% en promedio en 2008 a 8% en 2009. Por el contrario, el enlentecimiento de la economía mundial impactaría fuertemente a la baja en los precios

de las *commodities*, desacelerando la inflación de la región, que se ubicaría en el entorno de 6%.

En este contexto, los precios de las *commodities*, que según el índice de precios de materias primas que elabora el FMI se habían recuperado parcialmente en enero de 2009 respecto a diciembre de 2008, volvieron a caer en febrero, ubicándose en niveles levemente inferiores a su promedio de 2005. El índice de precios de los alimentos es el que registró la menor caída en los últimos meses, de manera que éstos todavía se ubican en promedio en niveles similares a los registrados a mediados de 2007.

El **petróleo**, cuyos precios fueron los que más cayeron desde la eclosión de la crisis en setiembre de 2008, se mantuvieron en enero y febrero de 2009 en los bajos niveles de finales de 2008 (aproximadamente 40 dólares el barril para el petróleo WTI). Sin embargo, en las primeras semanas de marzo el precio del barril de crudo comenzó a subir, ubicándose en el entorno de los 50 dólares. Según la Agencia Internacional de la Energía, la demanda de petróleo caería en 2009 y se situaría 1,5% por debajo de la de 2008. Se espera que el precio del crudo se mantenga en el entorno de 50 dólares el barril en la primera mitad de 2009, en la medida en que la OPEP prosiga con su política de no incrementar la oferta. Para el segundo semestre, si la economía mundial da señales de una leve reactivación, los precios del petróleo comenzarían a crecer, ubicándose en el entorno de 60 dólares el barril al cabo del año. De esta manera, en 2009 el precio del crudo se reduciría 45% respecto a su valor medio de 2008.

Por su parte, la **región** también continuó recibiendo los impactos negativos de la situación internacional. La **actividad económica argentina** siguió desacelerándose en el primer mes de 2009. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) creció apenas 2,3% en relación a enero del año precedente y 0,3% en términos desestacionalizados respecto al último mes de 2008. Asimismo, el Estimador Mensual Industrial (EMI) mostró que la industria se contrajo en enero respecto a diciembre de 2008, registrando la mayor caída interanual (4,4%) desde 2002. En igual período de comparación, resulta preocupante la significativa contracción registrada en algunas industrias como la automotriz y la de metálicas básicas, que comenzaron a disminuir su nivel de actividad a partir de octubre de 2008 afectadas por una menor demanda externa. Por otro lado, la actividad de la construcción se redujo en enero si se compara con igual mes del año anterior, pero aumentó considerablemente con respecto a diciembre de 2008. En ese contexto, la mediana de las expectativas de crecimiento de los agentes privados que publica el Banco Central de la República Argentina (BCRA) se ajustó nuevamente a la baja, ubicándose al cierre de este Informe en 1,2%. Asimismo, se estima que la inversión, luego de registrar tasas de crecimiento interanuales muy elevadas, se contraería al cabo de 2009, al tiempo que el consumo se enlentecería, con un aumento de sólo 2%.

La **inflación** minorista siguió desacelerándose en los primeros meses de 2009 debido al menor ritmo de crecimiento económico y

la reducción de los precios internacionales de las materias primas. En efecto, las variaciones mensuales del IPC de enero y febrero fueron más bajas que las de iguales meses del año precedente, acumulando en el primer bimestre del año un incremento de 1%. Esta desaceleración dispuso la discusión en torno a la veracidad de la medición oficial, y provocó que la variación del IPC proyectada por los analistas privados para 2009 se redujera de 8% en diciembre de 2008 a 7% al cierre de este Informe.

En los primeros meses del año el **peso argentino** se desvalorizó con respecto al dólar, y en febrero la cotización media de la moneda estadounidense (3,51 pesos) superó en 2,6% la de diciembre de 2008. Según estimaciones de analistas privados, la cotización del dólar seguirá aumentando en el transcurso de 2009 y en diciembre se ubicará en 4,1 pesos por dólar, lo que implicaría una depreciación de la moneda local de aproximadamente 16,5% en el acumulado del año.

Luego de la pérdida de **competitividad** en 2008 de la economía argentina frente a sus principales socios comerciales –medida a través del tipo de cambio real multilateral del BCRA–, ésta se recuperó parcialmente en 2009 y en febrero se ubicó 3,5% por encima de su nivel más bajo en noviembre de 2008.

Por su parte, el saldo de la **balanza comercial** continuó siendo superavitario, aunque culminó enero de 2009 con un resultado de 971 millones de dólares, sustancialmente inferior al registrado en igual mes del año anterior. Ello se debió a que las importaciones cayeron en enero de 2009 respecto a igual mes de 2008 en mayor medida que las exporta-

ciones. La caída de las exportaciones obedeció fundamentalmente al descenso de los volúmenes colocados, si bien los precios de exportación también se redujeron en forma significativa, y la caída de las importaciones medidas en dólares se explicó básicamente por la disminución de las cantidades, dado que los precios se redujeron levemente. Se estima que el saldo de la balanza comercial al cierre de 2009 se ubicará sustancialmente por debajo del registrado en 2008, tanto en dólares como en términos del PIB (3%).

El menor volumen de comercio exterior y la desaceleración de la economía argentina contribuyeron a deteriorar las **finanzas públicas**, principalmente por la caída en el ritmo de crecimiento de la recaudación tributaria, a lo que se agrega que los gastos tuvieron una desaceleración menor pues el gobierno continuó implementando una serie de medidas para enfrentar los impactos de la crisis. Así, en los doce meses culminados en enero de 2009 el superávit primario fue 4,1% inferior al acumulado en diciembre del año anterior, aunque se mantuvo en términos del PIB en 3,2%. Por su parte, el resultado luego del pago de intereses continuó siendo superavitario en enero de 2009, pero cayó sustancialmente respecto al registrado a fines de 2008. Se proyecta que el saldo primario se reduzca sustancialmente este año y represente aproximadamente 2,2% del PIB, y que descontado el pago de los intereses sea de 0,5% del PIB.

Por otra parte, la **economía brasileña** continuó sufriendo con más intensidad que la argentina los efectos de la crisis. La información disponible sobre la **industria** indica

que en enero la producción cayó 17,2% respecto a igual mes de 2008 y que abarcó a todas las ramas, excepto a las productoras de otro material de transporte. No obstante, en ese mes se registró un crecimiento en términos desestacionalizados de 2,2% respecto a diciembre pasado. Los analistas privados que responden la encuesta del BCB estiman que la actividad industrial caerá 3,6% en 2009.

En ese contexto, las expectativas de mercado sobre el crecimiento del **PIB** en 2009 se ajustaron sistemáticamente a la baja a medida que se difundían las cifras sobre la evolución de la actividad industrial y de comercio exterior. Al cierre de este Informe las mismas indican que el nivel de actividad de la economía brasileña se reduciría 0,3% en el año.

Con relación al **mercado de trabajo**, la tasa de desempleo aumentó, tras sufrir sucesivas caídas en los últimos meses de 2008. En enero esta tasa se situó en 8,2%, e implicó un crecimiento de 0,2 pp en comparación con igual mes de 2008.

En un contexto de menores presiones inflacionarias dado el menor dinamismo de la actividad económica, la autoridad monetaria decidió priorizar el objetivo de crecimiento sobre la estabilidad de precios, si bien la inflación registrada en el primer bimestre del año fue similar a la de igual período de 2008 (1%). De este modo, en las dos reuniones llevadas a cabo en los primeros meses del año el BCB redujo el nivel de la tasa *Selic*, que al cierre de este Informe se situaba en 11,25%. Los analistas privados esperan un menor crecimiento de precios y que la inflación minorista

se ubique en 4,5% al cabo de 2009, coincidiendo con la meta oficial de inflación. Asimismo, consideran que en el marco de una mayor flexibilidad en su política monetaria y de mayor estímulo a la producción, el BCB continuará reduciendo la tasa de interés en el transcurso del año, y proyectan que la misma se ubique al finalizar 2009 en 9,25%.

Si bien en los últimos meses de 2008 la **moneda brasileña** se depreció frente al dólar, la fuerte apreciación del real en enero influyó para que en el primer bimestre del año el real acumulara un aumento de 3,5% respecto de esa moneda. La mediana de las expectativas de los agentes privados indica que se proyecta una tendencia descendente para la cotización del dólar, ya que estima que se ubique en 2,3 reales al culminar el año.

La desvalorización de la moneda doméstica fue el factor que más incidió en la mejora de la competitividad de la economía brasileña. En los primeros dos meses del año la media del **tipo de cambio real** aumentó 8,8% respecto a la registrada en igual período de 2008.

No obstante, las exportaciones e importaciones continuaron cayendo en el primer bimestre de 2009 respecto a igual período de 2008, y si bien el saldo de la **balanza comercial** continuó siendo superavitario, se redujo en 529 millones. Se estima que 2009 cerrará con un saldo comercial de aproximadamente 1,4% del PIB, lo que implicaría que la cuenta corriente seguiría siendo deficitaria por segundo año consecutivo (1,9% del PIB).

Por su parte, las **finanzas públicas** continuaron deteriorándose a principios del año en curso. En

enero la recaudación de impuestos cayó por tercer mes consecutivo y repercutió en el resultado fiscal previo al pago de intereses, el cual representó 3,6% del PIB en los últimos doce meses a enero, y fue inferior al registrado a fines de 2008 (4,1%). Ello determinó que en relación a diciembre de 2008 el déficit global aumentara 0,5 pp del PIB en el acumulado de los doce meses. En ese contexto, al cierre de este Informe el gobierno redujo la meta de superávit primario de 3,8% a 2,5% del PIB. Por lo tanto, dado que los agentes privados estiman que dicho superávit se ubicará en 3%, se cumpliría con la meta actual.

En este contexto, la **economía uruguaya** continuó mostrando una fuerte desaceleración, según los indicadores de los primeros meses de 2009. Ello sugiere un pronóstico poco favorable para este año. Si bien el crecimiento económico de 2008 generó un «efecto arrastre»¹ positivo de 2,5%, el mismo se irá diluyendo y al cabo del año el PIB se mantendría en el mismo nivel de 2008.

Un primer indicador del cambio en el contexto económico en los últimos meses se encuentra en la evolución de las **expectativas** de los empresarios y de los analistas económicos. De acuerdo a lo relevado por la Cámara de Industrias del Uruguay (CIU) las expectativas en cuanto al futuro de la economía muestran un continuo deterioro a partir de setiembre de 2008, coincidiendo con el agravamiento de

la crisis financiera internacional. En febrero de este año el 46% de los empresarios pensaban que la economía iba a empeorar, en tanto en agosto de 2008 esa cifra era de tan solo 10%. Una evolución similar presentaron las perspectivas acerca de su propia empresa. Por otro lado, las expectativas de los analistas respecto a la evolución del PIB que publica el Banco Central del Uruguay (BCU) también fueron deteriorándose a partir de setiembre de 2008, continuando esa tendencia en los primeros meses de 2009. Mientras en setiembre de 2008 el 50% de los analistas esperaba un crecimiento de la actividad económica no menor a 4,6% para 2009, en marzo la mediana de las expectativas era de 1,5%.²

En cuanto a la demanda agregada, en los primeros meses de 2009 se observó una caída de 14,6% de las **solicitudes de exportación** medidas en dólares corrientes, y se espera que se profundice a lo largo del año en la medida que la demanda internacional se mantenga estancada, la demanda regional se deteriore y los precios de los bienes de exportación caigan en 2009 con respecto a los extraordinarios niveles de 2008. En cambio la temporada turística fue muy positiva, pues aunque el número de turistas se redujo levemente respecto a 2008, de acuerdo a datos del Ministerio de Turismo se habría incrementado el

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

2. Téngase en cuenta que estas proyecciones fueron elaboradas tomando en cuenta las Cuentas Nacionales con base en 1983=100, y que seguramente cambiarán una vez que se consideren las nuevas estadísticas elaboradas por el BCU. No obstante, lo que importa destacar es la evolución negativa de las mismas.

gasto realizado por ellos y por tanto el ingreso de divisas.

En lo que refiere a la **demandas interna**, la caída de 2,5% real en la recaudación del IVA en febrero, a pesar del leve aumento de enero, es una señal de la disminución del consumo interno, si bien en principio esta reducción se explicaría principalmente por la caída de las importaciones. En efecto, en los primeros dos meses del año las importaciones en dólares corrientes, sin considerar petróleo ni energía, se redujeron 18,2% con respecto a un año atrás, en particular por la disminución de las importaciones de bienes intermedios (fundamentalmente de petróleo, pero también de otros insumos) y en menor medida de bienes de consumo. Las importaciones de bienes de capital, en cambio, aumentaron 2%. Analizando los principales **componentes de la actividad**, si bien existen pocos indicadores para medir la evolución del sector comercio, restaurantes y hoteles, los resultados de la actividad en este sector parecen haber sido diversos, pues mientras la disminución de las importaciones habría tenido un impacto negativo sobre la actividad comercial, la excelente temporada turística es un estímulo para la actividad gastronómica y hotelera.

En lo que respecta al sector transporte y comunicaciones, el transporte probablemente se vea afectado negativamente por la disminución de la actividad comercial, pero en materia de comunicaciones el sector continuaría creciendo, ya que la utilización de la telefonía celular y de Internet continuaría expandiéndose, aunque a menor ritmo en la medida en que se desacelera la demanda interna.

La actividad industrial continuó deteriorándose en 2009, reflejando el brusco cambio en la situación externa y la menor demanda interna. En enero registró una caída de 7,5% con respecto a igual mes del año anterior, o de 11,3% si no se considera la refinería ni la rama papel y productos de papel, que incluye a la empresa Botnia. Es de destacar que este deterioro es generalizado pues, salvo la industria de papel y otras tres ramas de escasa ponderación, el resto presentó variaciones negativas respecto a un año atrás.

En cuanto al sector agropecuario, éste habría sido negativamente afectado por la sequía de la primavera de 2008 y el verano de 2009, que de acuerdo a datos del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca (MGAP) habría significado una pérdida de alrededor de 400 millones de dólares. Si bien la sequía habría contribuido a mejorar el rendimiento del arroz, tanto la ganadería como la lechería se habrían visto perjudicadas por dicho fenómeno.

Finalmente, en lo que refiere al sector electricidad, gas y agua, se estima que en condiciones climáticas normales éste se recuperaría significativamente. En tanto, los subsectores agrupados en «otras actividades» decrecerían en menor medida que el promedio, debido al menor consumo de servicios personales y empresariales, ya que solamente se enlentecería el crecimiento del crédito bancario.

Asimismo, el **sector externo** comenzó a mostrar diferentes fragilidades en los primeros meses del año. En particular, las solicitudes de exportación registraron una caída en el período enero-febrero de 2009 en relación con igual período de

2008, lo que indica que la caída verificada en las exportaciones hacia el fin de 2008 continúa. Sin embargo, el comportamiento no fue parejo entre sectores. Los principales descensos se verificaron en las ventas de carne vacuna, combustibles y cueros, al tiempo que crecieron las exportaciones de arroz y de cebada malteada, entre otras. Este comportamiento sectorial habría determinado que Brasil fuera nuevamente el principal destino de las exportaciones uruguayas, con un incremento de 9%. No obstante, cayeron las ventas a la mayoría de los restantes destinos.

Por otra parte, las importaciones también se contrajeron en el primer bimestre del año (21,1%). En este caso la mayor reducción correspondió a las importaciones de petróleo y derivados, fundamentalmente por la fuerte caída en los precios del crudo, aunque también fue muy importante la baja de las importaciones de los restantes bienes intermedios. A ello se sumó una caída algo menor en las importaciones de los bienes de consumo, aunque continuaron creciendo las de bienes de capital, impulsadas por las compras de maquinaria y equipos, ya que se contrajeron las de equipos de transporte.

En lo referente a la temporada turística, el número total de turistas que ingresaron en los dos primeros meses de 2009 fue prácticamente igual al del año anterior. Ello resultó del incremento de los turistas argentinos –que en el bimestre representaron 63% del total– y de la caída de los brasileños así como los turistas de los restantes orígenes. Por otro lado, las divisas ingresadas por este concepto su-

peraron sustancialmente a las de igual período de 2008, de acuerdo a lo expresado por autoridades del ministerio correspondiente.

En términos de la Balanza de pagos, estos resultados primarios estarían indicando una mejora en el resultado del saldo de bienes y servicios, impulsada por estos últimos. En los primeros tres meses del año el saldo de la Balanza de pagos denotó una ganancia de reservas de 604 millones de dólares.

Con base en las tendencias del primer trimestre del año, se puede esperar que las exportaciones de bienes medidas en dólares corrientes se contraigan al cabo de 2009 (30%), y que las importaciones de bienes lo hagan en mayor medida (35%). Sin embargo, el buen desempeño del sector turístico permitiría una menor caída de las exportaciones de bienes y servicios (21%), en tanto las importaciones de bienes y servicios disminuirían en forma similar a las de bienes. La cuenta renta, por su parte, presentaría un déficit mayor al de 2008 debido a la caída de los intereses recibidos a raíz del fuerte descenso de las tasas de interés internacionales, aunque seguramente también se contraigan las utilidades remitidas por las empresas extranjeras a sus casas matrices. Todo lo anterior derivaría en un menor déficit en cuenta corriente con respecto a 2008, de aproximadamente 1% del PIB.

El **mercado de trabajo** no presentó grandes cambios en los primeros meses de 2009, lo que denota una reacción más rezagada frente a la crisis que la experimentada por el nivel de actividad y el sector externo. En el primer bimestre la **tasa de empleo** promedio se

redujo en el total del país respecto al último trimestre de 2008, y en consecuencia aumentó el desempleo. El mismo pasó de 6,7% en el último trimestre de 2008 (mínimo desde que existen registros) a 7,6% en el primer bimestre de 2009 (aunque, debido a la estacionalidad, estos dos períodos no son estrictamente comparables).

De esta forma, se prevé que el impacto en el mercado de trabajo se evidencie en los próximos meses, y que no sea muy fuerte, debido a que gran parte del ajuste se haría vía reducción de las horas trabajadas y envío transitorio de trabajadores al seguro de paro. Además, algunas empresas podrían hacer uso del subsidio para la capacitación de sus empleados en lugar de enviarlos al seguro de desempleo. Así, si bien en el promedio de 2009 el PIB sería igual al de 2008, la actividad económica se deprimiría a lo largo del año, provocando una reducción en el número de ocupados de aproximadamente 1,2%. La oferta de trabajo, por su parte, usualmente presenta un comportamiento más estable que la demanda respecto a las variaciones del PIB, pero acompaña muy suavemente su evolución, por lo que se reduciría muy levemente. En consecuencia el desempleo aumentaría, con una tasa promedio en 2009 de 8,6% (1 pp por encima de la tasa media de 2008).

Con los **aumentos salariales** otorgados fundamentalmente en el mes de enero el poder de compra de los trabajadores dependientes se incrementó 5,8% en el primer bimestre de 2009. Esto resultó de un incremento de 8,6% del salario real medio de los públicos y uno de 4,9% del de

los privados (varios de los ajustes del sector privado son semestrales, por lo que corresponderá un incremento adicional en julio de 2009).

En el sector público el mayor aumento (10,4%) lo registraron los trabajadores de la Administración Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución. En este grupo los trabajadores de la ANEP y la UDELAR recibieron aumentos adicionales al ajuste por inflación y al incremento real pactado para el sector público. Por otro lado, los salarios de los funcionarios de las empresas públicas y los gobiernos departamentales crecieron menos en términos reales (8,8% y 2,8% respectivamente).

El incremento en términos reales del salario medio del sector privado resultó de los acuerdos alcanzados en la tercera ronda de los Consejos de Salarios en 2008. En algunos casos el ajuste de enero fue sin correctivo por inflación, y se tomó en cuenta la inflación semestral esperada por el BCU más un incremento real de recuperación. En otros casos ya se incorporaron correctivos de inflación semestral y los ajustes son anuales, por lo que se incluyó la inflación anual esperada por el BCU más el incremento real anual de recuperación pactado. De este modo, se estima que al cabo de 2009 el salario medio crecerá 4,8% en términos reales en comparación con la media de 2008, por el incremento de los salarios públicos (3,7%) y de los privados (5,9%).

En enero de 2009 el salario mínimo nacional (SMN) se fijó en 4.441 pesos, aumentando 7% respecto a su valor anterior, y 30% respecto a enero de 2008. Su incremento real interanual fue de 19%.

Si bien al cierre de este Informe no se cuenta con información del BPS acerca del impacto de los ajustes realizados en enero sobre las **pasividades medias**, el incremento nominal general de éstas fue de aproximadamente 14,7% respecto a diciembre de 2008. El incremento general no alcanzó a ese guarismo, en la medida en que las pasividades de menos de 3 bases de prestaciones y contribuciones (BPC) ya habían recibido como adelanto un aumento de 4% en noviembre, y por tanto el incremento en enero fue de 10,3% respecto a diciembre. En febrero se efectuó además el ajuste retroactivo a enero de la diferencia entre el ajuste otorgado en enero y la variación anual del índice medio de salarios (IMS) en 2008, que fue de 15,4%. Como consecuencia de dichos ajustes, las pasividades medias se incrementarían alrededor de 7% en promedio en términos reales respecto a la media de 2009.

Pasando al plano de la **política económica nacional**, ésta procuró reajustarse a la compleja situación de la economía en los primeros meses de 2009, ya que a los impactos de la crisis global se sumaron en el ámbito doméstico los problemas derivados de la sequía, así como la continuidad de las presiones inflacionarias, en parte generadas por ella. De esta forma y procurando contrarrestar estos efectos negativos, se desplegaron tres conjuntos de medidas: un nuevo paquete para enfrentar el recrudecimiento de la crisis mundial a través de la preservación del empleo y la mejora de la capacidad productiva nacional; una serie de medidas de apoyo a los sectores agropecuarios más afectados por la sequía, y otro conjunto de medidas

(monetarias, fiscales, comerciales y de acuerdos voluntarios de precios) tendiente a amortiguar la escalada del IPC y evitar que éste registre variaciones anuales superiores al 10%, lo que desataría la indexación semestral de los salarios públicos y las pasividades.

Por otra parte, el margen para actuar frente a la crisis se ve limitado por **restricciones fiscales**. El incremento de los gastos previsto para 2009 se destinaría principalmente a atender prioridades sociales y a la realización de inversiones que repercutan en la actividad económica y fundamentalmente en el empleo, sin margen para aumentar el gasto ni para reducir tributos o cargas al sector privado de forma significativa sin empeorar aún más el resultado fiscal. De este modo, el gobierno entiende que se deben implementar políticas de estímulo a la actividad pero éstas no alcanzan a conformar un paquete de medidas significativas ante un escenario peor al esperado en el contexto local. No obstante, el mantenimiento del incremento del gasto previsto para 2009 ya de por sí se presenta como anticíclico en el marco de una fuerte desaceleración de la economía.

En materia de **política monetaria**, en lo que va de 2009 destaca la decisión del BCU en enero de retomar el control de la tasa de interés de referencia y elevarla de 7,75% a 10%, confiriéndole un carácter más contractivo a la política monetaria e incidiendo en las expectativas de los agentes. Aunque luego en marzo, ante la efectividad de las medidas antinflacionarias dada la deflación registrada en febrero, el Comité de Política Monetaria (COPOM) de-

ció un recorte moderado de esta tasa, situándola en 9%.

No obstante el éxito en cuanto a moderar la evolución del **IPC**, estas medidas presionaron sobre las cuentas fiscales, que siguieron deteriorándose en el primer bimestre de 2009, y también implicaron presiones a la baja del tipo de cambio, incidiendo en la caída de la competitividad en ese período (5,4% respecto al último bimestre de 2008).

En el año móvil cerrado a febrero de 2009 el **déficit fiscal** se ubicó en 2% del PIB, superando tanto el del cierre de 2008 (1,3%) como el de enero de 2009 (1,6%). Esto se debe a una nueva reducción del superávit primario, que alcanzó tan solo 0,8% del PIB. El hecho de no haber trasladado a las tarifas los mayores costos de las empresas públicas, para no generar presiones al alza en el IPC, también explica buena parte de lo ocurrido.

En cuanto al resto del año, la marcha de la política monetario-cambiaria y sus impactos sobre las finanzas públicas estará signada por la evolución de la inflación, y se espera que en los próximos meses tiendan a reducirse las presiones inflacionarias. En efecto, aún hay margen para internalizar nuevas presiones deflacionarias externas que se seguirían observando durante 2009. Asimismo, la menor actividad económica doméstica reducirá las presiones sobre los precios al consumo. Y si bien los efectos de la sequía sobre los precios de los alimentos continuarán observándose a lo largo del año, el gobierno trabaja actualmente en el logro de nuevos acuerdos voluntarios de precios –poniendo el foco en productos con posibles proble-

mas de oferta–, lo que coadyuvaría a descomprimir las presiones alcistas sobre el IPC.

En este marco, se prevé que el **IPC** aumente 7% en 2009, es decir, que se sitúe en el techo del rango meta del BCU (3%-7%), pero por debajo del incremento de 9,2% registrado en 2008. Por otra parte, si bien se prevé que la política monetaria seguirá siendo contractiva hasta que se logre asegurar la estabilidad en los precios, se podrían adoptar nuevas reducciones de la **tasa de interés de referencia** en la medida en que la inflación muestre efectivamente una tendencia a la baja con una perspectiva de mediano plazo. Asimismo, y en paralelo, esto permitiría un desplazamiento al alza del **tipo de cambio** en la plaza local, que no obstante sería moderado, cerrando el año en el entorno de 26 pesos por dólar.

En este contexto, si la inflación argentina evoluciona de acuerdo a la medición del INDEC, la **competitividad** global de Uruguay respecto de sus socios comerciales en promedio se mantendría incambiada en 2009 respecto de 2008. En cambio, si se utilizan los índices de inflación de la provincia de San Luis, en lugar de la del INDEC, se estima que en 2009 el tipo de cambio real (TCR) de Uruguay aumentará 2% en promedio frente al del año anterior.

Finalmente, el crecimiento desacelerado de los ingresos públicos –o su eventual caída–, el incremento del gasto previsto y el aumento de los intereses a pagar debido a la suba del dólar provocarán un deterioro de las cuentas públicas, con un **déficit global** estimado en 2,5% del PIB, superior al actualmente previsto por el gobierno (1%). El

financiamiento de este mayor déficit probablemente conducirá a un aumento de la deuda bruta en 2009, la que representaría 60% del PIB. Los nuevos recursos provendrían de la emisión de títulos públicos, así como del aumento de los préstamos de los organismos internacionales de crédito. Estos dos mecanismos han sido previstos o vienen siendo negociados en los últimos meses; y en relación con los préstamos, ya comenzaron los desembolsos de parte de lo acordado para 2009.

En referencia al **sector financiero**, en los primeros meses de 2009 continuó registrándose un enlentecimiento de la tasa de crecimiento del **crédito** bancario al sistema no financiero (SNF) privado residente, que pasó de 32% en 2008 a 27,8% en los 12 meses cerrados en febrero.

Las **tasas de interés** activas en moneda nacional continuaron aumentando en los primeros meses del año, tanto para las empresas como para las familias, en tanto que las tasas pasivas en moneda nacional también registraron un leve aumento. Las tasas de interés activas en moneda extranjera, por su parte, se mantuvieron más estables que sus equivalentes en pesos en el primer bimestre de 2009, ya que el dólar redujo su volatilidad en el período, en tanto las tasas pasivas en moneda extranjera cayeron.

Los **depósitos** del SNF privado en los bancos, por su parte, continuaron creciendo en los primeros meses de 2009, aunque a un ritmo algo más moderado que en 2008. A su vez, la dolarización de los depósitos se mantuvo en 82% en febrero, nivel similar al de diciembre. Al analizar según la residencia de los

ahorristas, se observa un aumento homogéneo de los depósitos de agentes residentes y no residentes en enero-febrero, lo que marca una diferencia con lo ocurrido en 2008, cuando las colocaciones de no residentes habían crecido en forma más acelerada.

En este escenario es probable que en los próximos meses el **crédito** de los bancos al SNF se modere aún más, ya que el enlentecimiento de la actividad económica reducirá la demanda por crédito de las empresas, al tiempo que hará que los bancos sigan siendo cautelosos a la hora de otorgar nuevos créditos y de renovar préstamos ya otorgados.

En cuanto a los **depósitos**, es de esperar que continúen incrementándose en 2009, aunque a un ritmo algo más lento que en el año precedente. A su vez, es probable que la dolarización que comenzó en los últimos meses de 2008 sea una constante en 2009, en un contexto de aumento del dólar y una inflación más moderada.

A modo de **síntesis, en 2008** la economía uruguaya tuvo un muy buen desempeño, logrando un crecimiento de 8,9% en el promedio del año, con una tasa de desempleo de 7,6% y aumentos reales de los salarios y de los ingresos de los hogares. No obstante, algunos resultados macroeconómicos empeoraron: la inflación fue de 9,2%, el déficit fiscal trepó a 1,3% del PIB, y se perdió competitividad por casi 10%. Además, en setiembre se agravó notoriamente la situación internacional, con la quiebra de los principales bancos de inversión a nivel mundial y con repercusiones tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes. Ello implicó un

desmejoramiento del desempeño de la economía uruguaya y de sus vecinos, e implicó un reajuste a la baja en las expectativas de crecimiento. Para **2009** se espera que el PIB tenga un crecimiento nulo en el promedio del año, como resultado de un arrastre estadístico positivo de 2,5% y caídas de la producción en varios trimestres a lo largo del año. Ello será consecuencia de la caída tanto de la demanda interna como de la externa, ambas debilitadas por la baja de los precios internaciona-

les y la fragilidad de la situación internacional, ya que se está proyectando una caída del PIB mundial. Esto en Uruguay implicaría una contracción del empleo (alrededor de 18.000 puestos de trabajo) y un deterioro del desempleo, el que se situaría en 8,6% para el promedio de 2009. Por otra parte, se irían aplacando las presiones inflacionarias, culminando el año en 7%. Ello permitiría, junto con una depreciación moderada de la moneda (6,5%), que la competitividad se mantenga

estable. Sin embargo, los compromisos asumidos y las erogaciones derivadas de las diferentes políticas implementadas dificultarían la posibilidad de contraer el gasto público, al tiempo que se deteriorarían los ingresos fiscales. Esto implicaría un déficit fiscal de 2,5% del PIB al cabo del año. Seguramente habrá que esperar que las economías desarrolladas comiencen su proceso de recuperación, a partir de 2010, para que la economía uruguaya también empiece a hacerlo.

CUADRO SÍNTESIS 1

PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2005-2009)

	2005	2006	2007	2008	2009 (1)
ECONOMÍA INTERNACIONAL					
PIB (var. anual, en %)					
PIB mundial	4,5	5,1	5,2	3,2	-0,7
Estados Unidos	2,9	2,8	2,0	1,1	-2,6
Japón	1,9	2,4	2,1	-0,7	-5,8
Eurozona (2)	1,7	2,9	2,6	0,8	-3,2
Países en desarrollo	7,1	7,9	8,3	6,1	2,0
China	10,4	11,6	13,0	9,0	6,7
India	9,1	9,8	9,3	7,3	5,1
COMERCIO MUNDIAL (bs.y serv.; var.real anual, en %)	7,6	9,3	7,2	4,1	-2,8
PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (var. anual, en %)					
Commodities primarias no petroleras	6,1	23,2	14,1	7,4	-28,0
Petróleo (3)	36,4	16,6	9,5	37,8	-45,0
INDICADORES FINANCIEROS					
Tasa Libor en dólares 180 días (prom. anual, en %)	3,8	5,3	5,3	3,2	1,7
PARIDADES CAMBIARIAS					
Euro (US\$/Euro)(promedio anual)	1,23	1,26	1,37	1,47	1,30
BRASIL					
PIB (variación real anual, en %)	3,1	4,0	5,7	5,1	-0,3
Tasa de desempleo (promedio)	9,8	10,0	9,3	7,9	8,5
Balanza comercial (FOB-FOB en miles mill.de dólares)	44,9	46,5	40,0	24,7	15,3
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	5,7	3,1	4,5	5,9	4,5
Tipo de cambio (R\$/US\$) (variación dic-dic, en %) (4)	-15,9	-5,9	-16,9	34,0	-3,9
Inflación minorista en dólares (variación dic-dic, en %) (4)	25,7	9,6	25,7	-21,0	8,7
Resultado fiscal nominal (en % del PIB)	-2,8	-2,9	-2,1	-1,7	-2,0
Resultado fiscal primario (en % del PIB)	4,4	3,9	3,9	4,1	3,0
Deuda líquida del sector público (en % del PIB)	46,5	44,0	42,0	35,8	37,0
Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)	1,6	1,3	0,1	-2,2	-1,9
Inversión extranjera directa (en % del PIB)	1,7	1,8	2,6	3,5	2,0
PIB (miles de millones de US\$) (4)	882,4	1.072,0	1.324,4	1.293,4	1.065,0
ARGENTINA					
PIB (variación real anual, en %)	9,2	8,5	8,7	7,0	1,2
Tasa de desempleo (promedio)	11,6	10,2	8,5	7,9	8,6
Balanza comercial (FOB-CIF en miles mill.de dólares)	11,7	12,3	11,1	13,2	9,0
Inflación minorista (variación IPC dic-dic, en %)	12,3	9,8	8,5	7,2	7,0
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación dic-dic, en %)	1,5	1,5	2,6	9,0	19,8
Inflación minorista en dólares con IPC (variación dic-dic, en %)	10,7	8,2	5,7	-1,6	-10,7
Resultado fiscal nominal (en % del PIB) (5)	1,8	1,8	1,2	1,4	0,5
Resultado fiscal primario (en % del PIB) (5)	3,7	3,5	3,2	3,2	2,2
Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)	2,9	3,8	2,8	2,1	0,9
Inversión extranjera directa (en % del PIB)	2,9	2,4	2,2	2,5	1,3
PIB (miles de millones de US\$)	182,0	212,9	257,9	323,8	299,4

(1) Valores estimados en base a proyecciones del FMI. Para China, India y países en desarrollo de Asia y América Latina y el Caribe de enero de 2009. Para los restantes de marzo de 2009.

(2) Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, España, Eslovenia, Francia, Finlandia, Grecia, Holanda, Italia, Irlanda, Luxemburgo, Malta y Portugal.

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

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

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

FUENTE: Economía internacional: «Perspectivas de la Economía Mundial», FMI octubre de 2008 y actualización de las perspectivas, enero de 2009 y marzo de 2009; Energy Information Administration 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 (2005-2009)

	2005	2006	2007	2008	2009 (1)
OFERTA y DEMANDA FINALES (var.real anual, en %)	7,9	6,9	7,4	11,5	-2,2
PIB	7,5	4,6	7,6	8,9	0,0
Importaciones	9,8	14,8	6,7	19,9	-8,5
Demanda interna	5,8	8,2	7,1	11,8	-2,5
Inversión Bruta Fija	18,9	14,2	6,8	18,1	-1,1
Consumo total	5,2	7,1	7,3	8,8	-2,3
Exportaciones	16,0	2,7	8,2	10,5	-1,0
PIB (millones de US\$)	17.402	20.074	24.313	32.214	28.800
PRECIOS, SALARIOS y EMPLEO (variación y tasas en %)					
IPC (variación Dic-Dic, en %)	4,9	6,4	8,5	9,2	7,0
IPM (variación Dic-Dic, en %)	-2,2	8,2	16,1	6,4	10,0
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación prom. Dic-Dic, en %)	-11,0	3,4	-11,2	12,3	7,0
Inflación minorista en dólares (variación promedio anual, en %)	22,6	8,1	11,1	20,7	-9,0
Salario real (variación promedio anual, en %)	4,6	4,4	4,8	3,5	4,8
Tasa de empleo (total país, var. prom. anual, en puntos porcentuales)	-	-	2,6	1,0	-1,1
Tasa de desempleo (total del país, prom. anual, en %)	-	10,9	9,2	7,6	8,6
SECTOR EXTERNO					
Exportaciones bienes FOB (mill.de dólares)	3.758	4.400	5.043	7.100	5.000
Importaciones bienes FOB (mill. de dólares)	3.730	4.895	5.591	8.500	5.600
Balanza de bienes (mill. de dólares)	28	-495	-548	-1.400	-600
Balanza de servicios turísticos (mill. de dólares)	343	385	569	685	930
Balanza en cuenta corriente (mill. de dólares)	42	-392	-80	-1.119	-280
Balanza cuenta corriente (en % del PIB)	0,2	-2,0	-0,3	-3,5	-1,0
Tipo de cambio real bilateral con Argentina (var. prom.del año) (2)	-10,2	-2,7	-3,0	-11,4	2,5
Tipo de cambio real bilateral con Brasil (var. prom. del año) (2)	-1,1	10,0	2,8	-6,1	-8,5
Tipo de cambio real global (var. promedio del año) (3)	-11,4	-0,3	-1,7	-9,8	0,0
Tipo de cambio real global (var. promedio del año) (4)	-3,4	-0,7	-3,5	-12,7	1,5
FINANZAS PÚBLICAS (en % PIB)					
Resultado fiscal primario consolidado (5)	3,9	3,5	3,3	1,5	0,5
Resultado fiscal consolidado (5)	-0,5	-0,5	-0,1	-1,3	-2,5
Deuda bruta del sector público	80,2	68,3	67,1	51,3	60,0
SECTOR FINANCIERO					
Tasa de interés activa nominal en m/n (prom. anual)	27,7	23,5	18,9	19,3	20,0
Tasa de interés activa nominal en m/e (prom. anual)	6,9	7,6	7,3	6,1	6,5
Tasa de interés pasiva nominal en m/n (prom. anual)	2,6	2,2	3,3	4,9	5,5
Tasa de interés pasiva nominal en m/e (prom. anual)	1,4	1,9	2,1	1,3	1,3
Depósitos en el sist. financ. (var. dólares corr., en %)	5,4	9,0	12,7	21,1	10,0
Crédito del sist. financiero al sect. privado (var. dólares corr., en %)	3,3	12,1	32,5	32,6	5,0

(1) Valores proyectados.

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

(3) Calculado a partir de la inflación minorista.

(4) Calculado a partir de la inflación mayorista.

(5) Incluye el resultado de los Gobiernos Departamentales y del Banco de Seguros del Estado

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



II. Economía internacional

La crisis financiera internacional, originada en la crisis del mercado hipotecario estadounidense, provocó desde mediados de 2007 episodios de volatilidad e incertidumbre, afectando fundamentalmente los mercados de capitales. Desde mediados de 2008, y particularmente en el último trimestre del año a partir de la quiebra de Lehman Brothers, la crisis se intensificó notoriamente y sus efectos se generalizaron, afectando tanto a las diferentes regiones del mundo como a los distintos sectores de actividad económica. Las intervenciones realizadas por los gobiernos de las principales economías del mundo, asistiendo a las instituciones financieras en problemas e inyectando importantes sumas de dinero en la economía, no lograron calmar a los mercados y la crisis inevitablemente se trasladó a la economía real.

En este contexto el escenario económico internacional empeoró notoriamente en el correr del año, a medida que los efectos de la crisis financiera sobre la economía real se hacían cada vez más evidentes y la crisis se generalizaba desde el mundo desarrollado hacia las economías emergentes. Las principales economías del mundo entraron en recesión en 2008, tras registrar más de un trimestre de caída desestacionalizada en sus niveles de producto, mientras las economías emergentes enlentecieron su ritmo de expansión, anulando la posibilidad de un «desacople» a nivel internacional.

La inflación mundial, que en el primer semestre de 2008 se había perfilado como uno de los principales problemas a enfrentar por la política macroeconómica, fue cediendo en el segundo semestre, a medida que la ralentización global y los problemas financieros presionaban a la baja los precios de las commodities, particularmente del petróleo, que era uno de los que más había crecido en la primera mitad del año.

En lo que resta de 2009 se espera que la economía mundial continúe desacelerándose, con una contracción importante en la actividad económica de las economías más avanzadas y un leve crecimiento en las economías emergentes.

1. La situación financiera internacional

Desde mediados de julio de 2007 y como consecuencia de la crisis hipotecaria estadounidense, el sistema financiero internacional experimentó episodios de volatilidad e incertidumbre, afectando fundamentalmente a los mercados

de capitales. En el transcurso de 2008, la inestabilidad financiera aumentó y las caídas registradas en los precios de las acciones se volvieron más frecuentes y profundas. Los problemas cada vez más agudos del mercado inmobiliario estadounidense, que afectaron a varias instituciones financieras del mundo, y la falta de regulación del

sistema financiero internacional fueron terreno fértil para la expansión de la crisis a nivel mundial.

La venta de *Bear Stearns* –uno de los principales bancos de inversión estadounidense– a precio de quiebra en el primer trimestre del año anticipó lo que más tarde se confirmó como un «año negro» para el sistema financiero internacional, y particularmente

para las instituciones financieras de Estados Unidos. A mediados de año el gobierno de Estados Unidos debió asistir financieramente a *Freddie Mac* y *Fannie Mae* –dos gigantes de las hipotecas estadounidenses– ante sus problemas de liquidez, y unos meses más tarde se vio obligado a elaborar un plan para su nacionalización. Entre el segundo y el tercer trimestre de 2008, varias otras instituciones financieras acusaron problemas y debieron ser recapitalizadas.

Sin embargo, fueron la quiebra de *Lehman Brothers* y el rescate de la aseguradora AIG por parte del gobierno estadounidense, a mediados de setiembre, el punto de inflexión de la crisis. A partir de ese momento, la crisis se expandió aceleradamente desde la banca de inversión y las bolsas de valores a todo el sistema financiero, y de éste a la economía real, dentro y fuera de Estados Unidos.

En este contexto y en el entendido de que los préstamos aislados y las recapitalizaciones a instituciones puntuales no resolverían el problema financiero de fondo, el Tesoro estadounidense envió al Congreso una propuesta de salvataje de *Wall Street*, que luego de arduas negociaciones entre demócratas y republicanos fue aprobada el 3 de octubre de 2008. La Ley de Estabilización Económica de Emergencia, a través de su Programa de Alivio a los Activos con Problemas (TARP por sus siglas en inglés), preveía el uso de hasta 700 mil millones de dólares para la recompra de hipotecas y sus derivados a cualquier institución financiera de Estados Unidos. El programa también contemplaba la remuneración de los encajes de los bancos comerciales, el aumento de los seguros a las cuentas bancarias, el

acceso ilimitado por parte de la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC) a los recursos del Tesoro, un programa destinado a aliviar las ejecuciones hipotecarias y la creación de un Consejo de Estabilidad Financiera que supervisara el programa, entre otras medidas. El objetivo primordial era recapitalizar el sistema financiero, de manera que las instituciones retomaran su rol de prestamistas y volcaran liquidez en el mercado.

En el mismo sentido se aprobaron otros programas de asistencia a la liquidez como la Facilidad de Crédito para Operadores Primarios (PDCF), que permitía a los operadores primarios fondearse directamente en el Banco Central (mecanismo similar a la ventanilla de redescuento creada para los bancos comerciales) y la Facilidad de Fondos para los Papeles Comerciales (CPFF), que promueve su compra. Se creó un Programa de Financiamiento para Invertir en el Mercado Monetario (MMIFF) a través del cual se comenzó a dar garantías para la compra de certificados de depósitos y papeles comerciales emitidos por instituciones calificadas como de alto riesgo y se extendieron los plazos de maduración de los préstamos concedidos a los bancos comerciales, a la vez que aumentó el volumen de recursos disponibles para estos fines.

A las medidas adoptadas en Estados Unidos le siguieron otras semejantes en varios países de Europa, Japón, Rusia, Australia, México y diversos países asiáticos, entre otros.

Asimismo, la Reserva Federal amplió la oferta de dólares fuera de fronteras, creando nuevas líneas de *swaps*¹ de monedas y ampliando las

ya existentes. De esta manera, desde octubre y hasta fines de abril de 2009 el Banco Central Europeo (BCE), el Banco de Inglaterra y los de Suiza y Japón disponen de una oferta ilimitada de dólares. Por su parte, los bancos de Suecia, Noruega, Dinamarca, Canadá, Australia, Nueva Zelanda, Brasil, México, Corea del Sur y Singapur disponen de líneas de *swaps* de entre 15 y 30 mil millones de dólares. A su vez, el BCE y los bancos centrales de algunas economías europeas implementaron líneas de *swaps* similares para proveer de euros a sus mercados.

1.1. Mercados bursátiles

La esfera donde más duramente repercutió la crisis inmobiliaria estadounidense desde un principio fue el mercado de capitales, ya que los problemas del sector hipotecario se trasladaron rápidamente a estos mercados, aumentando la incertidumbre e imprimiendo una gran volatilidad en los **índices bursátiles** de las principales economías del mundo durante todo 2008 (Cuadro 8 y Gráfico II.1).

De esta manera, el **índice Dow Jones**, de la Bolsa de Valores de Nueva York, cayó en varias oportunidades, pasando de ubicarse por encima de los 14.000 puntos básicos (pbs) en octubre de 2007 a 8.776 pbs en diciembre de 2008 y acumulando una caída de más de 30% en el año. En la primera mitad del año, aun con fuertes períodos de volatilidad, las caídas en los precios de las acciones se recuperaban casi enteramente en unos días. Sin embargo, a partir de agosto las caídas comenzaron a ser más pronunciadas y los períodos de volatilidad más frecuentes. El **índice Nasdaq**, también perteneciente a

1. Un swap de divisas es una venta al contado de una moneda combinada con una recompra a futuros de la moneda.

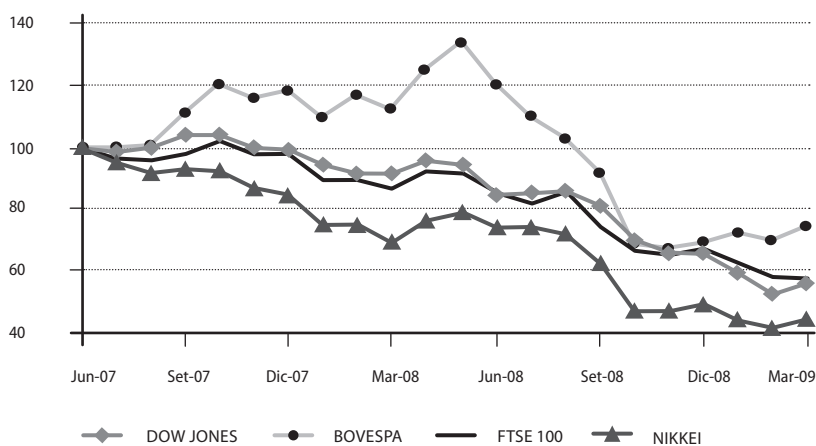
la Bolsa de Valores de Nueva York, pasó de alcanzar los 2.859 pbs en octubre de 2007 a 1.577 pbs a fines de 2008, acumulando en ese año una pérdida de 40,5% (Gráfico II.2).

Las pérdidas registradas respondieron básicamente a la incertidumbre financiera imperante y a la alta percepción de riesgo por parte de los inversores, así como a las pérdidas contables registradas por diversas instituciones financieras y a las expectativas de reducción de las ganancias empresariales, dadas las reducciones verificadas en las proyecciones de crecimiento mundial.

Las intervenciones por parte de los gobiernos de las principales economías del mundo, en particular el estadounidense, asistiendo a instituciones en problemas, inyectando capital y creando numerosos mecanismos para proveer de fondos frescos a las instituciones que así lo requirieran, no lograron calmar a los mercados. El quiebre de *Lehman* y la cercanía a la bancarrota de AIG pusieron en duda la sostenibilidad de todo el sistema financiero, y a medida que los inversores se movían hacia activos considerados menos riesgosos los precios de las acciones se precipitaban. La aprobación del costoso programa de salvataje del gobierno estadounidense no logró quebrar el círculo de pánico instalado en los mercados financieros y recuperar la confianza, y la idea de que su economía iba en camino de una larga recesión cobró cada vez más fuerza.

Las economías emergentes también fueron afectadas por la situación financiera internacional, lo que se verificó inicialmente en pérdidas en sus bolsas de valores, volatilidad del dólar frente a las

GRÁFICO II.1 PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES
(valores a fin del período; base jun-07=100)



FUENTE: PRENSA ESPECIALIZADA

GRÁFICO II.2 ÍNDICE DOW JONES (datos diarios en puntos básicos)



FUENTE: PRENSA ESPECIALIZADA

monedas locales y aumentos en el riesgo país. Tanto el **Bovespa** –índice de la Bolsa de Valores de San Pablo– como el **Merval** –perteneciente a la Bolsa de Valores de Buenos Aires– cayeron fuertemente en 2008. Sin embargo, mientras que el Bovespa perdió en 2008 casi todo el crecimiento que había acumulado el año precedente (poco más de 40%), el Merval cayó más duramente en 2008 (49,8%) pese a haber crecido muy poco en 2007 (3%).

El aumento en la valoración del riesgo por parte de los inver-

sos y la idea creciente de que la crisis había contagiado al mundo emergente provocaron fuertes caídas e importantes períodos de volatilidad en los mercados de capitales de las economías emergentes. En estos casos las pérdidas fueron más acentuadas, reflejando la gran sensibilidad de los índices bursátiles y de riesgo-país a los precios de las *commodities*, así como el movimiento de repatriación de recursos hacia el mundo desarrollado y la concomitante depreciación de las monedas locales.

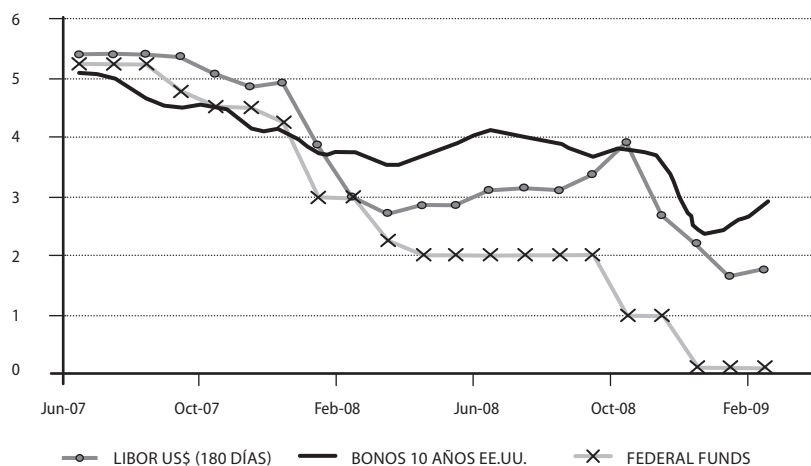
1.2. Tasas de interés

Todo lo anterior presionó a la Reserva Federal de Estados Unidos a implementar nuevos recortes en la tasa de interés de referencia de los *Federal Funds*, la cual había finalizado 2007 en 4,25%, luego de tres recortes consecutivos. El 21 de enero de 2008, en un intento por frenar la estrepitosa caída en los índices bursátiles y ante indicadores de avance de la economía estadounidense que evidenciaban el enlentecimiento de la actividad económica, la Reserva decidió reducir la tasa de referencia en 0,75 puntos porcentuales (pp) en una reunión extraordinaria, celebrada tan sólo una semana antes de la reunión ordinaria. A este recorte, el más alto de los últimos 25 años de la Reserva Federal, le siguieron los realizados en las tres reuniones ordinarias siguientes, a fines de enero (0,5%), en marzo (0,75%) y abril (0,25%); de manera que antes de mediados de año, la tasa de interés se ubicaba en 2% (Cuadro 7 y Gráfico II.3).

Sin embargo, la continuidad de los problemas en el mercado inmobiliario estadounidense pesó fuertemente en las decisiones de las instituciones financieras, de forma que los requisitos y las tasas de otorgamiento de nuevos préstamos continuaron más elevadas, recrudeciendo las condiciones crediticias y afectando el consumo tanto de las familias como de las empresas.

El aumento de las presiones inflacionarias en Estados Unidos en el primer semestre del año obligó a la Reserva Federal a ser más cautelosa con el recorte de tasas, y así la misma se mantuvo incambiada en 2% hasta principios de octubre.

GRÁFICO II.3 TASAS DE INTERÉS (en %)



FUENTE: BBA, RESERVA FEDERAL

Incluso en la reunión ordinaria del 16 de setiembre, tras la quiebra de *Lehman Brothers*, cuando las presiones para un recorte de tasas aumentaban por parte de los mercados, la decisión de la Reserva fue mantenerla incambiada.

La situación que se dio a partir de mediados de setiembre forzó a la autoridad monetaria a realizar nuevos recortes en la tasa de interés a fin de frenar las fuertes caídas en los precios de las acciones y disminuir el costo del crédito. El 8 de octubre, en una acción coordinada entre los principales bancos centrales del mundo, se anunció un recorte de medio punto porcentual en las tasas de interés de referencia. Así, la Reserva Federal, el BCE, el Banco de Inglaterra y otros bancos centrales de diferentes economías europeas recortaron las tasas de interés en conjunto, en una acción que fundamentalmente intentó enviar una señal de confianza hacia los mercados y de unidad en la acción de combate a una crisis financiera que ya se había generalizado.

En el último trimestre del año, además, a medida que la demanda global se desaceleraba, la inflación dejó de ser un problema para la política macroeconómica, particularmente en las economías avanzadas, permitiendo a la Reserva Federal y al resto de los bancos centrales, una mayor libertad a la hora de disminuir las tasas de política monetaria. Así, a fines de octubre, la tasa de interés de los *Federal Funds* se recortó nuevamente en medio punto porcentual, llevándola a 1%; y a mediados de diciembre se creó un «corredor» de entre 0% y 0,25% en el cual fluctuaría esta tasa.

El BCE, por su parte, mantuvo incambiada la tasa de referencia de la zona del euro, la *Minimum Bid Rate*, durante el primer semestre, luego de haberla subido a 4% en junio de 2007. Dados los problemas que enfrentaron varias instituciones financieras de la región por su relación con activos de alto riesgo del mercado inmobiliario estadounidense, y que condujo a una gran volatilidad en los mercados bursá-

tiles europeos y a un aumento de la incertidumbre, los mercados esperaban que el BCE redujera su tasa de interés de referencia a comienzos de 2008. Más aún si se tiene en cuenta la diferencia de tasas que se verificó a partir de los recortes realizados por la Reserva Federal.

La decisión del BCE de mantener incambiada la tasa obedece a que se consideraron las presiones inflacionarias existentes en el primer semestre 2008, llegando incluso a elevarla a 4,25% a comienzos de julio. Sin embargo, a partir de la acción coordinada entre los principales bancos centrales en octubre, el BCE hizo un giro en su política monetaria y comenzó un proceso de rápido recorte de tasas. De esta manera, en noviembre se recortó por segunda vez en el año la tasa en la zona euro, llevando la *Minimum Bid Rate* a 3,25%, para volver a recortarla en diciembre, de manera que esta cerró el año 2008 en 2,5%. Este último recorte de tasas fue el más significativo en la historia del BCE (0,75 pp).

Incluso el **Banco de Japón**, donde previo a la eclosión de la crisis la tasa de interés ya se ubicaba en 0,5%, decidió reducirla a 0,3% a fines de octubre.

A pesar de la intensidad de las medidas adoptadas, tanto con el ajuste de tasas de política monetaria (particularmente en Estados Unidos) como con las importantes inyecciones de liquidez realizadas en los mercados, no fue posible restaurar la confianza en el sistema financiero ni recomponer los canales de crédito, en la medida en que la volatilidad financiera siguió elevada y las tasas exigidas efectivamente por las instituciones financieras

continuaron ubicándose muy por encima de las tasas administradas.

En América Latina, donde la inflación continuó en niveles mayores a los deseados por los bancos centrales en el segundo semestre del año, se mantuvieron posturas más restrictivas, e incluso en algunos países se elevaron las tasas de interés.

Al igual que en oportunidades anteriores de recortes de tasas de corto plazo, la **tasa Libor** en dólares a 180 días se movió en paralelo con las tasas administradas, cayendo en el primer semestre de 2008, para ubicarse en mayo en 2,85% en promedio. Sin embargo, a partir de ese momento y más intensamente desde setiembre, la *Libor* comenzó a crecer aun cuando las tasas administradas de corto plazo continuaban cayendo, aumentando el *spread* entre ambas y reflejando la dificultad de la política monetaria para actuar sobre las tasas efectivas que exigen las instituciones para otorgar préstamos. En los últimos dos meses del año la *Libor* comenzó a caer nuevamente, ubicándose en diciembre en 2,18% en promedio, aunque sustancialmente por encima de la tasa de política monetaria estadounidense.

Los sucesivos recortes en las tasas de interés de referencia de los principales bancos centrales, la intensidad de la inyección de recursos al sector financiero y la búsqueda de activos más seguros impactaron sobre el rendimiento de los bonos del Tesoro de Estados Unidos y de varios países europeos (fundamentalmente Alemania y el Reino Unido). De esta manera, el rendimiento nominal de los **bonos gubernamentales estadounidenses**

a 10 años, que en el primer semestre de 2008 registró un comportamiento errático, ubicándose entre 3,5% y 4%, cayó a partir de junio –recuperándose solo levemente en octubre–, para situarse en diciembre en 2,4% en promedio.

1.3. Paridades cambiarias

Las paridades cambiarias, y en particular la evolución del dólar frente a las principales monedas del mundo, tuvieron una evolución marcadamente diferente en el primer y el segundo semestre de 2008. La inestabilidad de los mercados financieros internacionales y los problemas inherentes a la economía estadounidense repercutieron en las **paridades cambiarias**, de manera que el dólar se depreció fuertemente frente a las principales monedas del mundo en el primer semestre del año. Adicionalmente, la política monetaria de recorte de tasas de interés aplicada en Estados Unidos reforzó esta tendencia, al aumentar la diferencia entre las tasas estadounidenses y las europeas. Así, el dólar, que a fines de 2007 cotizaba en promedio 1,46 dólares por euro, se ubicó en julio de 2008 en 1,58 dólares por euro en promedio, de manera que el euro se apreció 8,2% frente al dólar en siete meses (Cuadro 9 y Gráfico II.4).

No obstante, a partir de julio el proceso se revirtió y la cotización del dólar frente al euro comenzó a caer, de manera que en diciembre de 2008 se ubicó en 1,35 dólares por euro. Esto se explicaría tanto por la debilidad que registró el crecimiento de la zona del euro a partir del segundo semestre –en oposición a un crecimiento mejor al esperado

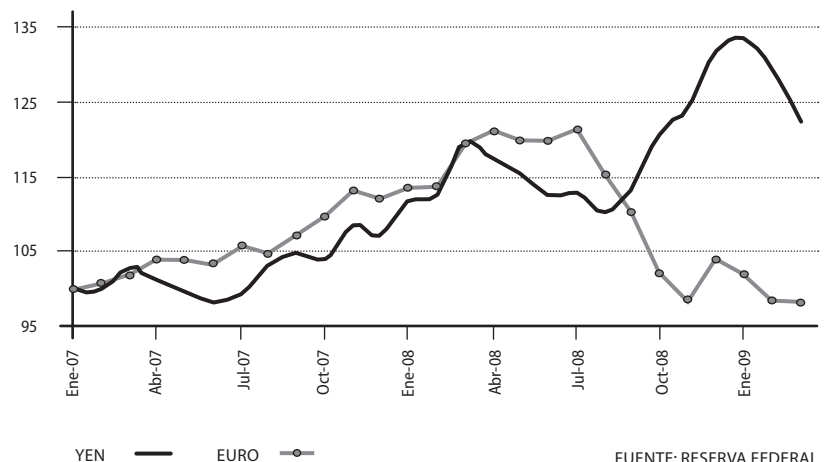
en Estados Unidos en igual período— como por el aumento en la demanda de títulos gubernamentales estadounidenses en dólares. Se observó una evolución similar del dólar frente al resto de las monedas de los países avanzados (excepto en el caso del yen), y más acentuada aún en el caso de las monedas de las economías emergentes.

2. Panorama económico mundial

El escenario económico internacional empeoró notoriamente en el correr de 2008, a medida que se hacían cada vez más evidentes los efectos de la crisis financiera internacional sobre la economía real y la crisis se generalizaba desde el mundo desarrollado hacia las economías emergentes. Las principales economías del mundo entraron en recesión, tras registrar más de un trimestre de caída desestacionalizada en sus niveles de producto, mientras que las economías emergentes enlentecieron su ritmo de expansión y dieron diversas señales de que no quedaron al margen de la crisis, aun cuando continuaron creciendo.

El recrudecimiento de las condiciones crediticias en las principales economías del mundo, consecuencia directa de la crisis financiera internacional, entre otros factores llevó a una reducción en el consumo de los hogares, afectando por esta vía a varias industrias que a priori no presentaban problemas, particularmente las productoras de bienes de consumo duradero. La falta de liquidez y la poca disposición de los bancos a otorgar préstamos —e incluso la reducción de varias

GRÁFICO II.4 PARIDAD DEL DÓLAR CON EL YEN Y EL EURO
(prom. mensual; base ene-07=100)



FUENTE: RESERVA FEDERAL

líneas de crédito existentes— encarecieron los créditos, complicando la situación financiera de algunas empresas. Otros mecanismos de fondeo empresarial como la emisión de papeles comerciales también dejaron de ser una alternativa viable dada la elevada percepción de riesgo de los inversores. Así, a los problemas de disminución de demanda se sumaron problemas de financiamiento que llevaron a las empresas a recortar inversiones, cerrar plantas y despedir trabajadores, presionando sobre los niveles de ingreso y consumo de los hogares, y alimentando el ciclo contractivo.

En este contexto, en el último trimestre de 2008 el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo en dos oportunidades las proyecciones de crecimiento mundial, tanto para 2008 como para 2009.

2.1. La economía estadounidense

La **economía estadounidense** creció 1,1% en 2008, registrando en los dos últimos trimestres del año tasas

de crecimiento del producto negativas en términos desestacionalizados (-0,1% y -2,6% respectivamente). En términos interanuales, las tasas de crecimiento del producto fueron de 2,5%, 2,1%, 0,8% y -0,7% en los cuatro trimestres de 2008. Estas tasas reflejan los crecientes problemas que desde fines de 2007 enfrenta la economía estadounidense, y que en el primer semestre del año fueron parcialmente contrarrestados por algunas medidas fiscales adoptadas por el gobierno (Cuadro 2 y Gráfico II.5).

A los factores que empujaron a la desaceleración de la economía de Estados Unidos en 2007 —fundamentalmente la caída en la inversión residencial— se fueron agregando otros en el correr de 2008 que enlentecieron aún más el ritmo de crecimiento y profundizaron los problemas ya existentes.

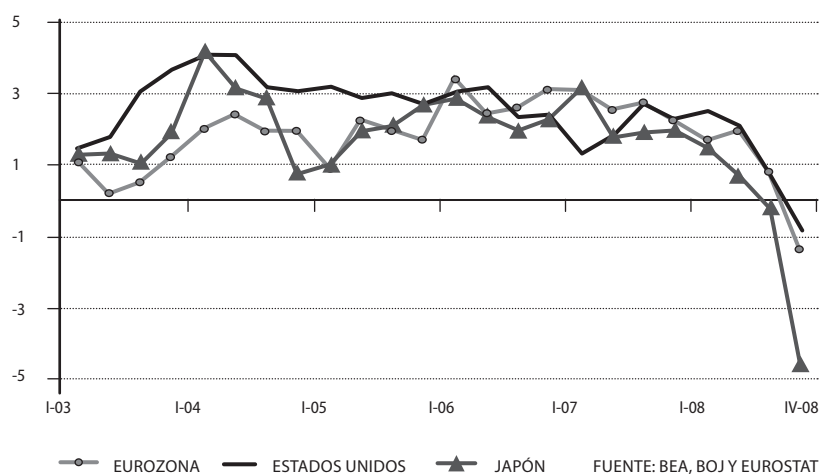
La inversión residencial, que venía retrocediendo desde comienzos de 2006 y había caído durante todo 2007, continuó contrayéndose a tasas cada vez más elevadas en 2008. Además, a partir del tercer

trimestre comenzó la caída de la inversión no residencial. De esta manera, durante todo 2008 la inversión fija total contribuyó negativamente al crecimiento del PIB, ya que incluso en los trimestres de crecimiento de la inversión no residencial, su expansión no pudo contrarrestar la fuerte caída de la inversión residencial.

El consumo privado, que da cuenta de más del 70% del producto estadounidense y que desde comienzos de 2007 venía registrando un enlentecimiento en el ritmo de crecimiento, se contrajo por primera vez en varios años en el tercer trimestre de 2008, y lo hizo nuevamente en el cuarto trimestre. Los resultados negativos del mercado de trabajo –tanto en materia de empleo como de salarios–, el menor acceso al crédito y la pérdida de riqueza de los hogares, vinculada a la crisis del mercado inmobiliario, estarían explicando este resultado, que se reflejó además en el índice de confianza de los consumidores, que registró los menores valores en décadas.

Las condiciones en el mercado inmobiliario estadounidense continuaron deteriorándose en 2008. La venta de inmuebles continuó cayendo, al igual que la construcción de viviendas. Sin embargo, no se redujo la brecha existente entre oferta y demanda de inmuebles, de manera que los precios siguieron cayendo. Esto provocó una reducción en el nivel de riqueza de los hogares y un aumento de su endeudamiento relativo, lo que sumado a los problemas del mercado de trabajo y a la suba de precios del primer semestre, terminó impactando negativamente

GRÁFICO II.5 CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PIB (var. interanuales, en %)



en el consumo (fundamentalmente en el consumo de bienes duraderos, pero también de no duraderos y de servicios).

Asimismo, el agravamiento de los problemas del mercado inmobiliario condujo a un aumento de la ya alta morosidad del mercado hipotecario, provocando que cada vez más instituciones financieras vinculadas a este sector presentaran problemas. Esto causó un endurecimiento aún mayor de las condiciones crediticias, independientemente de las medidas adoptadas por la Reserva Federal para evitarlo, y afectó también el consumo, alimentando el ciclo contractivo.

Un sector particularmente afectado por la contracción del consumo fue la industria automotriz. A mediados de noviembre, «las tres grandes de Detroit» (que es como se identifica a *General Motors*, *Ford* y *Chrysler*) y el sindicato de trabajadores de la industria automotriz pidieron al Senado estadounidense asistencia financiera, dada la complicada situación que atravesaban debido a la importante reducción en sus

ventas y a la dificultad para conseguir otras fuentes de financiamiento de bajo costo. Pese a la importancia de la industria automotriz en Estados Unidos, que contribuye con aproximadamente el 10% del producto industrial y genera alrededor de 3 millones de empleos, la oposición republicana hizo que el Senado rechazara el plan de rescate solicitado; y a fines de diciembre el entonces presidente Bush dispuso otro paquete de asistencia financiera algo menor, con algunas contrapartidas para el sector como la reducción de salarios, a fin de que estas empresas fueran más competitivas.

A mediados de febrero se promulgó una ley de estímulo fiscal por un monto total de 168 mil millones de dólares, aproximadamente 1% del PIB, dirigido fundamentalmente a los consumidores. De esta suma, 118 mil millones se dirigieron a los hogares, a través de devoluciones de impuestos y transferencias directas, y los restantes 50 se destinaron a estimular la inversión empresarial. Se esperaba que esta medida impactara en la

economía en el segundo y el tercer trimestre del año y que buena parte de los fondos recibidos por los hogares se destinaran al consumo. Los resultados de crecimiento, y fundamentalmente los relacionados con el consumo, en el segundo trimestre del año mostraron que las medidas fiscales repercutieron más rápidamente de lo esperado sobre la economía y que una cantidad importante de hogares volcaron al consumo buena parte de esa devolución de impuestos. No obstante, la propia transitoriedad de estas medidas fiscales limitó su efectividad en los meses siguientes.

La baja cotización del dólar en la primera mitad del año alentó las exportaciones, que se expandieron rápidamente, aunque la debilidad del crecimiento mundial hizo que cayeran en el último trimestre del año. El gasto público, por su parte, fue el único componente del producto que creció durante todo el año. Este aumento, junto con el dinero invertido por el gobierno para rescatar algunas instituciones financieras, condujo a un incremento del déficit fiscal, que en los años previos se había contenido en el entorno de 3% del producto (2,2% en 2006 y 2,6% en 2007).

El 1° de diciembre la Oficina Nacional de Investigación Económica (NBER) anunció oficialmente que la economía estadounidense había entrado en recesión. Si bien todavía no había registrado dos trimestres de caída del producto, diversas variables estudiadas por esa institución indicaron que la fase recesiva del ciclo comenzó a principios de 2008.

El **mercado de trabajo**, uno de los primeros sectores donde

se reflejó el impacto de la crisis inmobiliaria estadounidense en la economía, empeoró rápidamente en el correr de 2008. La tasa de desempleo, que en marzo de 2007 se había ubicado en 4,4% y había comenzado a crecer lentamente en los meses siguientes, al finalizar 2007 alcanzaba al 5% de la población económicamente activa. En 2008 la tasa de desempleo promedio fue de 5,8% –1,2 pp por encima del desempleo medio del año precedente– y cerró el año en 7,2%.

En cuanto a la **inflación**, durante la primera mitad de 2008 mantuvo la tendencia creciente que venía registrando desde setiembre de 2007, ubicándose en julio en 5,4% en la medición interanual, cifra que no se registraba en Estados Unidos desde hace más de 15 años. La evolución de los precios de los alimentos y de la energía explicó fundamentalmente esta tendencia, que afectó negativamente el consumo de los hogares vía la caída de los ingresos reales. No obstante, a partir de julio la inflación comenzó a descender, inicialmente de manera lenta siguiendo la caída del precio del petróleo y mucho más rápido en el último trimestre a medida que la crisis internacional se agudizaba. Igualmente, dados los altos registros del primer semestre, la inflación promedio en 2008 fue de 3,8%, ubicándose por encima de la meta esperada por la Reserva Federal a comienzos de ese año.

2.2. Las economías europeas

La **Eurozona** creció 0,8% en 2008, enlenteciendo su ritmo de expansión respecto a las tasas registradas en los años precedentes (2,9% en

2006 y 2,6% en 2007). Sin embargo, como las tasas de crecimiento de los últimos tres trimestres del año fueron negativas en términos desestacionalizados, la región entró en recesión en 2008 (Cuadro 3).

A lo largo del año los problemas del mercado hipotecario estadounidense se trasladaron rápidamente a las economías europeas, puesto que varias instituciones financieras de la región presentaron dificultades financieras por estar relacionadas con activos de alto riesgo vinculados al mercado estadounidense. Esto hizo temblar las bolsas de valores de las principales economías de la zona del euro en paralelo con las fluctuaciones registradas en los índices bursátiles estadounidenses y obligó al BCE a intervenir en la economía, inyectando liquidez en los mercados y asegurando la disponibilidad de fondos para aquellas instituciones que presentarían dificultades financieras.

En este contexto, al igual que en Estados Unidos, la restricción del crédito provocada por los problemas financieros, la difícil coyuntura en el mercado de trabajo y las altas tasas de crecimiento de los precios del primer semestre hicieron que los consumidores europeos se volvieran reticentes a mantener los niveles de consumo. Adicionalmente, en algunas economías de la Eurozona los mercados inmobiliarios habían crecido fuertemente en los últimos años, generándose burbujas inmobiliarias que reproducían la situación del mercado de viviendas estadounidense, como es el caso de España. Así, las principales economías de la región entraron en recesión en 2008, y luego de dos trimestres de crecimiento desesta-

cionalizado negativo del producto la región entró en recesión, incluso antes que la economía estadounidense, donde se originó la crisis financiera internacional.

Las principales economías de la zona elaboraron en el último trimestre del año paquetes de estímulo fiscal para 2009, con el objetivo de evitar la prolongación de la crisis, a la vez que el BCE estableció reglas para armonizar los paquetes fiscales a aplicar.

En las economías de **Europa del Este** la situación fue aún más complicada, ya que al enlentecimiento del crecimiento se sumaron otras debilidades como altos déficit fiscales y en cuenta corriente y altas tasas de desempleo e inflación. El desplome financiero del último trimestre de 2008 repercutió duramente en los mercados de capitales y las monedas locales de estos países, las cuales se depreciaron de manera muy pronunciada frente al dólar. También se aceleró el proceso de fuga de capitales que había comenzado a mediados de año, lo que complicó la situación de varias instituciones financieras. Algunos países de la región ya solicitaron asistencia financiera externa, en algunos casos al BCE y en otros al FMI.

2.3. La economía japonesa

Japón, al igual que el resto del mundo desarrollado, entró en recesión luego de dos trimestres con tasas de crecimiento del producto desestacionalizado negativas (-0,9% en el segundo trimestre y -0,6% en el tercero). La expansión desestacionalizada del producto en el cuarto trimestre también fue negativa (-3,3%), lo que indica que la econo-

mía japonesa fue, entre las economías avanzadas, la más afectada por la crisis internacional en el último trimestre de 2008. De esta manera, la economía de Japón se contrajo 0,7% en 2008 (Cuadro 5).

El mayor impacto de la crisis financiera internacional se verificó a través de la contracción de las exportaciones, mayormente dirigidas al resto de los países asiáticos y a algunas economías avanzadas. La caída en la demanda mundial provocada por la crisis, particularmente en los sectores de bienes duraderos y de inversión: automóviles, tecnología de la información y maquinaria, impactó duramente en la producción japonesa, cuyas exportaciones básicamente se centran en estos sectores. La apreciación del yen frente al dólar fue otro factor que contribuyó al debilitamiento de las exportaciones. Esto condujo a que los precios de las acciones japonesas –que se habían visto afectados desde mediados de año por las turbulencias globales– se desplomaran en el último trimestre y alcanzaran los niveles más bajos de los últimos 25 años.

La demanda doméstica, particularmente la inversión privada, también se contrajo en el último trimestre, lo que se explicó por el endurecimiento del crédito, el empeoramiento de la situación financiera y las menores expectativas empresariales. El gobierno japonés anunció un paquete de estímulo fiscal del entorno de 1,5% del PIB, a llevar adelante fundamentalmente mediante el recorte de impuestos, aunque el anuncio no tuvo mayor impacto en cuanto a mejorar las expectativas de los agentes.

2.4. Las economías emergentes

Si bien los **países del Asia emergente** continuaron creciendo en 2008, dejaron de hacerlo de la manera acelerada en que venían haciéndolo, y a partir de setiembre comenzaron a sentir los coletazos de la crisis financiera internacional y su impacto sobre la actividad de las principales economías del mundo.

La **economía china** creció 9% en 2008 luego de haberse expandido 13% en 2007. El enlentecimiento en el ritmo de crecimiento del producto, que se verificó en el correr del año (las tasas de crecimiento acumuladas en los cuatro trimestres de 2008 respecto a iguales períodos del año anterior fueron: 10,6%; 10,4%; 9,9% y 9%) estuvo asociado fundamentalmente a la reducción de las exportaciones de la región dirigidas a Estados Unidos, la Eurozona y Japón. Así, tanto la producción industrial como el ritmo de crecimiento de la inversión se desaceleraron.

En los últimos meses de 2008 el gobierno chino, que en el primer semestre del año había aplicado varias medidas para frenar el crecimiento acelerado de la economía, previendo su posible sobre calentamiento, y para contener la suba de precios, pasó a privilegiar acciones destinadas a estimular el crecimiento económico. Así el gobierno anunció un importante paquete fiscal dirigido principalmente a incrementar la inversión en infraestructura y aumentar los beneficios sociales a los hogares de modo de incentivar el consumo, a la vez que se estudia una reforma del sistema tributario que fomente la inversión empresarial. En el mismo sentido se recortaron las tasas de

interés de referencia en más de una oportunidad en el año y también las tasas de encaje obligatorias (que en ambos casos habían sido elevadas en el primer semestre), a la vez que se flexibilizaron las exigencias en el otorgamiento de préstamos.

Las economías de **América Latina** crecieron en promedio 4,6% en 2008, enlenteciendo levemente el ritmo de expansión respecto al registrado en 2007 (5,7%). En un primer momento la crisis financiera repercutió en la región fundamentalmente a través de las bolsas de valores, el riesgo país y la depreciación de las monedas locales. Sin embargo, en el tercer trimestre del año las economías latinoamericanas comenzaron a sentir los efectos de la crisis en la economía real. Si bien la mayoría de las economías de la región actualmente están mejor posicionadas que hace algunos años atrás para enfrentar una crisis de esta naturaleza (con saldos en cuenta corriente positivos, superávit fiscales, sistemas bancarios más sólidos y mejor posicionamiento frente a los deudores externos), la retracción de las exportaciones y la caída registrada en los precios de las *commodities* afectaron duramente a varias de ellas, en particular a las que dependen en mayor medida de sus sectores exportadores. La desaceleración de la producción industrial china y la recesión en las principales economías del mundo provocaron el primer *shock* negativo en los términos de intercambio de los países exportadores de *commodities* desde 2002 (Cuadro 6).

La inflación fue durante el primer semestre de 2008 el principal problema macroeconómico a

enfrentar por las economías de la región. El aumento en los precios del petróleo y de los alimentos –que tienen mayor incidencia en las canastas de consumo a través de las cuales se mide la inflación que en los países más avanzados– provocó que el crecimiento de los precios se ubicara por encima de las metas planteadas para la inflación por los bancos centrales. Esto obligó a las autoridades monetarias de los países de la región a aplicar políticas más restrictivas durante el primer semestre del año. La disminución de las presiones inflacionarias que vivieron las economías avanzadas y las asiáticas como consecuencia de la reducción de los precios del petróleo y los alimentos no se verificó en todos los países de América Latina en la segunda mitad de 2008, lo que limitó la capacidad de la política para enfrentar el enlentecimiento del crecimiento que se registraba a raíz de la crisis.

3. Los precios internacionales

La inestabilidad de los mercados financieros internacionales y el enlentecimiento registrado en el ritmo de crecimiento de la economía mundial en los últimos meses de 2008 repercutieron duramente en los **precios de las *commodities***, los cuales se desplomaron desde los altos niveles registrados en el primer semestre de 2008. El índice de precios de materias primas que elabora el FMI creció 27,5% en 2008 respecto a su valor medio de 2007, pese a haber caído 55% entre julio y diciembre de 2008 (Cuadro 10 y Gráfico II.6).

Mientras que en el primer semestre de 2008 los precios de las *commodities* crecían rápidamente, liderados por los precios del petróleo, los alimentos y los metales, en julio los precios iniciaron un proceso de caída, que se intensificó en el último trimestre del año, reflejando el empeoramiento de la situación económica mundial.

El intenso crecimiento de la demanda de este tipo de bienes por parte de los países emergentes (tanto para consumo como para inversión), el desarrollo de la producción de biocombustibles dados los elevados precios del petróleo, las restricciones a las exportaciones implementadas por varios países exportadores de *commodities* ante la suba de precios, que contribuyó a que los mercados se vieran más ajustados, la creciente demanda especulativa que hizo que los inversores se orientaran cada vez más hacia los mercados de *commodities* y las dificultades para ajustar la oferta a la mayor demanda provocaron que los precios de las *commodities* crecieran fuertemente en la primera mitad de 2008 (39,8% entre diciembre de 2007 y julio de 2008). De hecho, el ritmo de crecimiento de estos precios en los primeros meses de 2008 tomó por sorpresa a los mercados, que esperaban que la tasa de incremento de los precios se moderara en la medida en que los mismos ya se encontraban en niveles extraordinariamente elevados.

La menor demanda mundial en el segundo semestre de 2008, tanto para consumo como para inversión, así como el retiro de los capitales especulativos de los mercados de *commodities* y la dificultad

para concretar algunos negocios dada la falta de liquidez internacional, serían los principales factores que explican que la evolución en este período fuera la opuesta y que los precios cayeran fuertemente.

Los precios de los **alimentos**, según el índice de precios de alimentos que elabora el FMI y que da cuenta de la evolución de ocho rubros alimentarios, crecieron 23,3% en 2008. La evolución de estos precios es similar a la del índice general de *commodities*, con un aumento importante en la primera mitad del año y una fuerte caída en el segundo semestre. En este caso, a los factores anteriormente mencionados que explican la suba de precios, se agrega que varios países entre los principales productores de alimentos sufrieron *shocks* de oferta negativos en los primeros meses de 2008, presionando aún más sobre los precios. Esto es particularmente notorio en el caso de los cereales, donde las cosechas fueron menores a las previstas para varios productos, presionando al alza tanto los precios de estos bienes como los de otros productos relacionados, ya sea porque compiten por tierras similares para el cultivo con los anteriores, porque se trata de sustitutos cercanos, o bien por utilizar como insumo a estos granos, como sucede con los productos ganaderos y pecuarios (Cuadro 11 y Gráfico II.7).

Asimismo, la caída en los precios de los alimentos de origen agrícola en el segundo semestre refleja, además de los factores mencionados para el resto de las *commodities*, las proyecciones favorables en relación a la producción agrícola mundial para 2009. En el caso de los granos, la caída de los precios del petróleo frena la

GRÁFICO II.6 PRECIOS INTERNACIONALES (índice base ene-07=100)

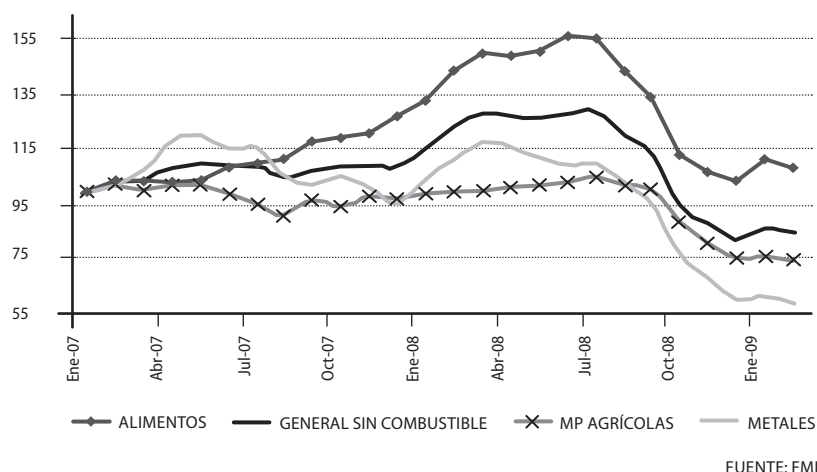
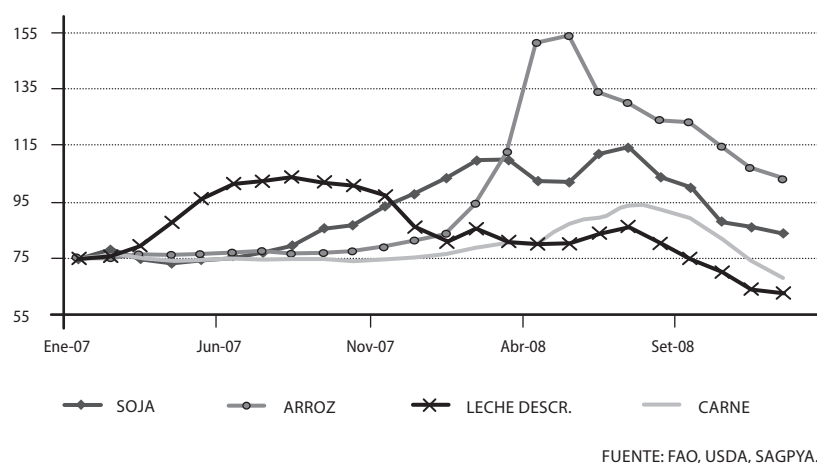


GRÁFICO II.7 EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE ALGUNOS ALIMENTOS RELEVANTES PARA EL PAÍS (índice ene-07=100)



demanda de granos para la producción de biocombustibles y por ende contribuye a deprimir sus precios.

Los precios de las **materias primas agrícolas** exhibieron una evolución diferente a la del resto de las *commodities* en 2008, manteniéndose prácticamente estables en el año (cayeron 0,8% respecto a su precio medio de 2007). Su evolución se siguió explicando fundamentalmente por la demanda de los países emergentes, en particular de China, para el abastecimiento de la creciente producción industrial, y a diferencia

de otras *commodities*, en el primer semestre del año sus precios permanecieron prácticamente constantes, creciendo tan sólo 7,6% hasta julio; y cayendo en el segundo semestre al igual que el resto, aunque en magnitudes menores.

En cuanto a los precios de los **metales**,² su evolución al alza en los últimos años estuvo explicada básicamente por el aumento de la demanda

2. El indicador que elabora el FMI releva la evolución de ocho metales diferentes, ponderados según el peso de los mismos en el comercio mundial en 2005.

de los países emergentes, particularmente asiáticos, para infraestructura, a la vez que la oferta continuó mostrando poca flexibilidad para atender a la creciente demanda. De cualquier modo, los precios de los metales, que eran los que más habían crecido en los cinco años a 2007 (238%), se contrajeron en 2008 respecto a su nivel del año anterior. Entre las distintas *commodities* no petroleras, los metales han sido los más afectados, como consecuencia de la menor inversión en las economías más dinámicas de Asia, y entre julio y diciembre de 2008 sus precios cayeron 45%.

El **precio del petróleo West Texas Intermediate** (WTI) de referencia para nuestro país alcanzó en el año 2008 nuevos récords, rompiendo la barrera psicológica de los 100 dólares por barril en el primer trimestre de 2008 y acercándose a los 150 dólares a mediados de julio, cuando comenzó a caer vertiginosamente como resultado de la profundización de la crisis financiera internacional. De esta manera, el precio medio del petróleo WTI en 2008 alcanzó a 99,7 dólares el barril, un valor 37,8% por encima de su valor medio en 2007 (Gráfico II.8).

Varios factores explicaron el incremento del precio del crudo en el primer semestre del año y su posterior caída. Entre las principales razones que determinaron la suba de precios en los primeros seis meses figuran la ajustada relación entre la oferta y la demanda de petróleo; la inversión especulativa en el mercado de futuros del petróleo, la cual creció fuertemente en los últimos años, y la debilidad del dólar a nivel internacional. De esta manera, los precios del crudo crecieron y se volvieron sumamente volátiles ante cualquier factor de orden geopolítico que pudiera amenazar la futura

GRÁFICO II.8 PRECIO DEL PETRÓLEO WEST TEXAS INTERMEDIATE (valores diarios, US\$/barril)



oferta de crudo, en momentos en que los *stocks* eran sumamente ajustados y la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) se negaba a incrementar la producción.

En contraposición a lo ocurrido en el primer semestre de 2008, a partir de mediados de julio el precio del crudo comenzó a caer estrepitosamente en el marco de una generalizada incertidumbre en los mercados financieros internacionales. De este modo, la cotización del barril de petróleo WTI, que el 14 de julio se ubicó en 145,2 dólares, alcanzó a fines de diciembre un valor medio de 41,1 dólares, registrando cotizaciones diarias que incluso llegaron a 30,2 dólares a fines de diciembre. A la incertidumbre en los mercados financieros se agregó en el último trimestre del año el enlentecimiento global, que hizo que la demanda de crudo cayera en las economías avanzadas –particularmente en Estados Unidos– y que se espere una demanda para el año entrante menor a la de 2008, lo que presionó aún más los precios a la baja.

Tras una serie de reuniones, la OPEP decidió reducir a partir del 1° de noviembre de 2008 la oferta diaria de petróleo en 1,5 millones de

barriles, pero este recorte no evitó que los precios continuaran cayendo en los dos últimos meses de ese año, como tampoco lo lograron sus anuncios de futuros recortes.

4. Primeros meses de 2009 y perspectivas para lo que resta del año

4.1. Situación financiera internacional

La creciente inestabilidad que caracterizó a los **mercados financieros internacionales** durante la mayor parte de 2008 se mantuvo presente en los primeros meses de 2009 y el sistema financiero internacional siguió experimentando episodios de gran volatilidad, a medida que la incertidumbre acerca de la duración de la crisis aumentaba.

A mediados de enero de 2009 los dos mayores bancos estadounidenses, *Citigroup* y *Bank of America*, dieron a conocer sus resultados financieros de 2008, en los que se reflejaban las pérdidas en que habían incurrido estas instituciones el año anterior. *Citigroup* –que

hasta hace unos meses era el mayor banco de Estados Unidos— cerró los balances de su ejercicio 2008 con un déficit de 18.715 millones de dólares, una cifra cinco veces mayor a los beneficios generados un año antes. También informó que las pérdidas del cuarto trimestre de 2008 —que fue el quinto trimestre consecutivo con números negativos en sus balances y que alcanzaron a 8.300 millones de dólares aproximadamente— eran significativamente superiores a las registradas en el último trimestre de 2007, cuando los primeros impactos de la crisis se hicieron sentir sobre sus finanzas, y que las mismas habían ido creciendo en el transcurso de 2008. La depreciación de los activos que tenía en su poder, junto con las pérdidas ocasionadas en su sector bancario a raíz de la crisis financiera, explicarían estos resultados. La presentación de sus balances fue acompañada de la noticia de que el grupo financiero se dividiría en dos instituciones diferentes como forma de recomponer su rentabilidad en el futuro. *Citicorp* se dedicará a la banca tradicional, mientras que *Citi Holdings* se hará cargo de los activos de mayor riesgo de la empresa; lo que demostró el interés de la institución por volver al negocio bancario propiamente dicho.

Las pérdidas del *Bank of America* alcanzaron a 1.790 millones de dólares en el último trimestre de 2008 y debió ser asistido por el gobierno estadounidense por segunda vez desde el comienzo de la crisis, en esta ocasión con 138 mil millones de dólares. La primera intervención se realizó en setiembre de 2008 tras la compra de *Merrill Lynch* por parte de este banco. En

ese momento, para viabilizar el traspaso, el gobierno inyectó 15 mil millones en el *Bank of America* y otros 20 mil millones en *Merrill Lynch*. En la segunda oportunidad, de los 138 mil millones de dólares, 20 mil millones correspondieron a una inyección directa de capital al banco a cambio de acciones preferenciales, destinándose el resto a respaldar los activos tóxicos de la institución. Asimismo, el gobierno acordó compartir con el *Bank of America* las pérdidas ocasionadas por los activos derivados de la compra de *Merrill Lynch*.

Las acciones del *Bank of America* y las del *Citigroup* cayeron fuertemente en esos días, arrastrando a las del resto de las instituciones financieras, afectadas por el temor de que entre ellas se continuaran registrando pérdidas y no lograran sobrevivir a la crisis financiera. Así, los índices bursátiles profundizaron las pérdidas, arrastrados por estos temores y por los cada vez peores resultados registrados por la economía real estadounidense. El *Dow Jones*, que había comenzado 2009 levemente por encima de 9.000 pbs, llegó a ubicarse en los primeros días de marzo en el entorno de 6.500 pbs, acumulando en dos meses una pérdida de casi 20%. Otros índices bursátiles como el *Nasdaq* y el *Nikkei* (de la Bolsa de Valores de Tokio) presentaron evoluciones similares, aunque las caídas no fueron tan pronunciadas (en el entorno de 14%). En otros casos —como sucedió con el *Bovespa*— los índices incluso crecieron levemente, recuperando en los primeros dos meses de 2009 una pequeña parte de la caída registrada el año anterior (1,7%).

En Europa, los malos resultados económicos anunciados por el banco alemán *Deutsche Bank* (que acusó pérdidas por 4.800 millones de euros en el último trimestre de 2008) y por el británico *HSBC* provocaron una caída en el precio de las acciones, que se sumó a la anterior.

El anuncio del Senado estadounidense de que habilitaría la utilización de la otra mitad de los fondos previstos por la Ley de Estabilización Económica de Emergencia (350.000 millones de dólares) a fines de enero de 2009 cuando asumiera el nuevo presidente de Estados Unidos, Barak Obama, no logró calmar a los mercados ni revertir el desplome en los precios de las acciones.

Con poco margen para actuar a través de la **política monetaria**, ya que la tasa de interés de los *Federal Funds* cerró 2008 en un corredor de entre 0% y 0,25%, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal realizó dos reuniones ordinarias en lo que va de 2009. La primera tuvo lugar el 28 de enero y en ella se autorizaron las operaciones de moneda extranjera convenidas a fines de 2008, a la vez que se extendieron los plazos y ajustaron las condiciones para las mismas. También se acordaron las condiciones para las operaciones de mercado abierto aprobadas y se realizó una evaluación de la marcha de la economía, y se mostró preocupación por las importantes caídas que había registrado la producción industrial en los últimos meses, que además se había extendido a todas las ramas de actividad, y porque los indicadores de avance señalaban hacia mayores contracciones.

El agravamiento de las condiciones financieras y sus efectos sobre

la economía real entre la primera y la segunda reunión de la Reserva Federal, que se realizó el 17 de marzo de 2009, determinaron que en esta última se definieran nuevos mecanismos para intervenir en la economía. El Comité resolvió aumentar los fondos destinados a la recompra de hipotecas en 750 mil millones de dólares, incrementar la compra de deuda de las instituciones en 100 mil millones y destinar hasta 300 mil millones de dólares a la compra de bonos del Tesoro estadounidense de largo plazo (medida similar a la adoptada por el Banco Central de Inglaterra), como forma de aumentar la liquidez en los mercados de crédito. También se anunció la liberación de fondos para promover la fluidez de crédito a los hogares y a los pequeños emprendimientos. La idea es que estos mecanismos logren destruir los mercados crediticios, lo que es fundamental para la recuperación económica.

En la zona euro, el BCE recortó en dos oportunidades su **tasa de interés** de referencia, la *Minimum Bid Rate*, en 0,5 pp en cada oportunidad, llevándola a mediados de marzo a 1,5%.

Para lo que resta del año se espera que las tasas de interés administradas permanezcan en los bajos niveles actuales, a la vez que continuarían realizándose anuncios de intervenciones menos convencionales en los mercados con el objetivo de aumentar la liquidez de los mismos, como ya lo anunció la Reserva Federal. En Europa, donde el BCE cuenta con un mayor margen para reducir la tasa de política monetaria (la misma se encuentra al cierre de este Informe en 1,5%), los mercados esperan que

se vuelva a recortar la tasa en las próximas reuniones, acercándose a 0% también en esta región.

En relación con las tasas no administradas de corto plazo, se espera que, en la medida en que las condiciones crediticias comiencen a mejorar, las mismas empiecen a disminuir de manera más pronunciada y disminuya la brecha con las tasas administradas. De hecho, en los primeros meses de 2009 la tasa *Libor* en dólares a seis meses descendió respecto a sus valores del último trimestre de 2008, ubicándose en febrero en 1,76% en promedio, reflejando una mayor utilización de la ventanilla de redescuento por parte de los bancos comerciales.

El rendimiento nominal de los bonos del Tesoro de Estados Unidos a diez años se mantuvo relativamente estable en los primeros meses de 2009, promediando en febrero 2,9%, un guarismo levemente superior a su valor de fines de 2008 (2,4%). El anuncio de la Reserva Federal de que destinará hasta 300 mil millones de dólares para la compra de bonos en los próximos seis meses habría presionado a la baja el rendimiento nominal de éstos, en la medida en que aumenta la demanda y por ende sube su precio. De hecho, además de aumentar la liquidez de los mercados, la Reserva espera que su decisión de recompra de bonos resulte en una caída en su rendimiento, de manera de disminuir el *spread* entre las tasas de interés de corto plazo y las de más largo plazo, lo que debería conducir a una reactivación de los canales de crédito.

Los anuncios y las medidas adoptadas por la autoridad monetaria estadounidense, junto con los resultados arrojados por la economía

real, impactaron rápidamente sobre las **paridades cambiarias**. El dólar, que a fines de 2008 cotizaba a 1,35 dólares por euro en promedio, continuó apreciándose en los primeros meses de 2009, para ubicarse en febrero en 1,28 dólares por euro en promedio. Sin embargo, a mediados de marzo esta tendencia se revirtió, y al cierre de este Informe el dólar cotizaba en el entorno de 1,35 dólares por euro. Esta última tendencia se explicaría por los anuncios realizados por la Reserva Federal acerca de una mayor disponibilidad de dólares en el mercado.

Desde los inicios de la crisis financiera, la Reserva ha visto deteriorarse de manera importante sus balances debido a la incorporación de activos de mala calidad. Esto afecta la calidad del dólar porque los activos de la Reserva son el respaldo de sus pasivos, que básicamente se componen de la base monetaria estadounidense (los dólares que circulan en la economía). La estrategia de la Reserva ha sido canjear activos de buena calidad por activos de mala calidad como forma de salvar al sistema financiero estadounidense, lo que va en desmedro de la calidad de su moneda. Sin embargo, dado que este mecanismo no fue suficiente, la Reserva también aumentó sus balances incrementando la cantidad de dólares. De esta manera, entre setiembre de 2008 y enero de 2009 la base monetaria estadounidense se duplicó. Sin embargo, nada de esto provocó la pérdida de valor del dólar frente al resto de las monedas. Las nuevas intervenciones anunciadas llevarían a que la base monetaria creciera aún más, lo que probablemente tampoco afectaría en el corto plazo —más que en el

margen— el proceso de apreciación de la moneda estadounidense. En particular, en lo que resta del año el dólar continuaría apreciándose respecto al euro debido a que el crecimiento que registrarían las economías de la Eurozona sería más débil que el esperado para la economía de Estados Unidos, así como a las perspectivas de una más lenta recuperación en sus economías.

4.2. Panorama económico mundial

En lo que atañe a la **actividad económica mundial**, en los primeros meses de 2009 las principales economías del mundo continuaron dando señales de debilitamiento, a la vez que en las economías emergentes los problemas se acentuaron en la medida en que las dificultades del mundo avanzado se trasladaban —ya sea por la vía comercial o financiera— a estas economías. Esto aumentó la preocupación a nivel internacional acerca de que la crisis se prolongue sensiblemente más de lo inicialmente esperado (Cuadro II.1).

En **Estados Unidos**, los problemas del mercado inmobiliario continuaron en los primeros meses de 2009 y los efectos de la crisis sobre la economía real se hicieron cada vez más evidentes. La producción industrial cayó en febrero, registrándose el cuarto mes de caída consecutiva y la décima contracción de la producción en los últimos doce meses, y se ubicó 11,2% por debajo de su valor de febrero de 2008 (el menor valor registrado desde comienzos de 2002). La mayoría de las ramas de producción industrial se contrajeron en febrero, y los indicadores de utilización de

la capacidad instalada cayeron a niveles no observados desde hace más de 25 años (alrededor de 70%).

Todo lo anterior repercutió duramente en el mercado de trabajo y la tasa de desempleo continuó aumentando en los primeros meses de 2009, hasta alcanzar en marzo al 8,5% de la población económicamente activa, una cifra no registrada en ese país desde comienzos de la década de los 80.

A poco de haber asumido, el presidente de Estados Unidos, Barak Obama, presentó un nuevo paquete fiscal a implementar, como forma de reactivar la economía. El proyecto de ley, conocido como *American Recovery and Reinvestment Act*, prevé la utilización de 825.000 millones de dólares en exoneraciones tributarias a los hogares e inversiones, tanto en infraestructura física como en prestaciones sociales, como es el caso de la extensión de los seguros de salud. Se espera que, directa e indirectamente, este paquete fiscal genere aproximadamente 3,5 millones de puestos de trabajos, así como que impacte de lleno en el consumo a través de la devolución de impuestos, que pese a no representar importantes montos (65 dólares mensuales), alcanzará al 95% de los hogares aproximadamente.

El empeoramiento de las condiciones económicas en Estados Unidos en los primeros meses de 2009 condujo a los miembros del Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal a corregir a la baja sus perspectivas de crecimiento para 2009 respecto a las realizadas unos meses atrás. Para 2009 el Comité estima que la economía estadounidense se contraiga entre 0,5% y 1,3%. En este contexto, se espera

un crecimiento significativo del desempleo, el cual se situaría entre 8,5% y 8,8% en el promedio del año. Los analistas del FMI, por su parte, que ya corrigieron las proyecciones de crecimiento mundial a la baja en dos oportunidades en lo que va de 2009, prevén para este año una caída del producto estadounidense bastante mayor a la señalada por la Reserva, situándola en 2,6%.

La actividad económica en la **Eurozona** también siguió contrayéndose en los primeros meses de 2009, luego de la fuerte caída registrada por el producto en el último trimestre de 2008 (-1,4% respecto a igual trimestre del año anterior). Las tensiones del sector financiero continuaron trasladándose a la economía real y los indicadores de confianza de consumidores y empresarios siguieron deteriorándose, provocando nuevas caídas en el consumo y la inversión privados. Las exportaciones también disminuyeron dado el enlentecimiento en el ritmo de crecimiento de varias economías a las cuales los países de la zona dirigen sus ventas externas.

En este contexto, el **FMI** espera que la economía mundial se contraiga entre 0,5% y 1% en 2009, alcanzando la mayor caída registrada en los últimos 60 años (desde la Segunda Guerra Mundial). Más allá de los esfuerzos realizados desde la política monetaria y la fiscal para reactivar la economía, la incertidumbre acerca de la solvencia del sistema financiero que no logra restaurar la confianza en los mercados, las duras condiciones crediticias existentes y las caídas registradas en los niveles de consumo en el último trimestre de 2008 explicarían las malas perspectivas de crecimiento

de las economías avanzadas en lo que resta de 2009. De esta manera, el FMI espera que las economías avanzadas en su conjunto se contraigan entre 3% y 3,5% al cabo del año (Estados Unidos registraría una caída de 2,6% en su nivel de producto, la Eurozona una de 3,2% y Japón alcanzaría una caída de 5,8%).

Las **economías emergentes** continuarían viéndose afectadas por la situación financiera internacional, lo que afectaría sus posibilidades de financiamiento externo, y por la contracción de la demanda mundial, que reduciría sus saldos de cuenta corriente, al afectar tanto los volúmenes como los precios de exportación de sus productos. De este modo, según proyecciones del FMI, las economías emergentes crecerían entre 1,5% y 2,5% en 2009, luego de haberse expandido 6,1% en 2008. Las economías de Europa del Este serían las más afectadas de este grupo, ya que dependen en buena medida de la financiación internacional para afrontar sus déficit de cuenta corriente.

La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (**CEPAL**) estima que la región latinoamericana se contraerá 0,3% en 2009, lo que implicaría una reversión del proceso de crecimiento económico que se venía

dando en los últimos cinco años, con tasas de expansión en el entorno de 5%. Esto vendría acompañado de un aumento del nivel de desempleo, que pasaría de un promedio de 7,5% para la región en 2008 a una tasa de 8% aproximadamente para este año. Por el contrario, la desaceleración de la economía mundial, que impactaría duramente en los precios de las *commodities*, particularmente de los alimentos y la energía, conduciría a un enlentecimiento de la inflación en la región, con una tasa en el entorno de 6% para 2009.

4.3. Precios internacionales

Los precios de las *commodities*, que según el índice de precios de materias primas que elabora el FMI se habían recuperado parcialmente en enero de 2009 respecto a sus niveles de diciembre de 2008, volvieron a caer en febrero, ubicándose en niveles levemente inferiores a su promedio de 2005. El índice de precios de los alimentos es el que registró la menor caída en los últimos meses, de manera que estos precios todavía se ubican en promedio en niveles similares a los registrados a mediados de 2007.

El **petróleo**, cuyos precios fueron los que más cayeron desde

la eclosión de la crisis en setiembre de 2008, se mantuvieron en enero y febrero en los bajos niveles de finales de 2008 (aproximadamente 40 dólares el barril para el petróleo WTI). Sin embargo, en las primeras semanas de marzo, el precio del barril de petróleo comenzó a subir, ubicándose en el entorno de los 50 dólares, y al cierre de este Informe se mantenía en esos niveles.

Según la Agencia Internacional de la Energía, la demanda de petróleo caería en 2009 y se situaría 1,5% por debajo de la de 2008, la cual a su vez fue menor (0,4%) a la registrada en 2007, dada la contracción de la actividad en las economías más avanzadas y el enlentecimiento de las economías emergentes en el último trimestre de 2008. Se espera que el precio del crudo se mantenga en el entorno de 50 dólares el barril en la primera mitad de 2009, en la medida en que la OPEP prosiga con su política de no incrementar la oferta diaria. Para la segunda mitad de 2009, si la economía mundial da señales de una leve reactivación, los precios del petróleo comenzarían a crecer, ubicándose en el entorno de 60 dólares el barril al cabo del año. De esta manera, en 2009 el precio del crudo se reduciría 45% respecto a su valor medio de 2008.



III. Economía regional

Pese al contexto externo más desfavorable, la economía argentina continuó creciendo a tasas elevadas por sexto año consecutivo. El producto interno bruto (PIB) se expandió 7%, impulsado por la demanda interna tanto de bienes de inversión como de consumo, aunque en el último trimestre el PIB en términos desestacionalizados cayó 0,3%. Uno de los principales puntos vulnerables de la economía argentina frente a los shocks externos negativos radica en sus cuentas públicas, debido a que parte de los ingresos fiscales provienen de las retenciones a las exportaciones. Si bien la autoridad monetaria realizó fuertes intervenciones para contrarrestar el alza en la cotización del dólar, en 2008 el peso igualmente se depreció 8,3% frente a la moneda estadounidense. La medición oficial sobre la evolución de los precios internos de la economía argentina continúa siendo tema de debate. Según el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), la inflación minorista de 2008 medida en los doce meses fue de 1,2%. En los primeros meses de 2009, la economía argentina se desaceleró fuertemente y se estima que al cabo del año el PIB se expanda 1,2%. El crecimiento de los precios internos medidos por la evolución del IPC sería de 7%, mientras que la cotización del dólar se ubicaría en diciembre en aproximadamente 4,1 pesos, por lo que la moneda local registraría una depreciación de 16,5%.

Por su parte, la economía brasileña experimentó un crecimiento de 5,1% en el año 2008, algo menor al registrado en 2007, y en el último trimestre también se registró una caída récord del PIB desestacionalizado (3,6%). La inversión bruta interna fija fue el componente más dinámico de la demanda en 2008. Se consolidó el incremento del consumo de los hogares, favorecido por un aumento del empleo y mejoras salariales. La inflación se aceleró en el transcurso de los primeros meses del año aunque finalizó en 5,9%. Ello motivó que el Banco Central de Brasil (BCB) aumentara el nivel de la tasa de interés de referencia de la política monetaria (Selic) en sucesivas reuniones, hasta que en setiembre se situó en 13,75%. La mayor volatilidad del mercado financiero internacional presionó la cotización del dólar al alza y el real registró una fuerte depreciación frente al dólar (26%). Para 2009 la mediana de las expectativas de crecimiento de la economía brasileña que publica el BCB indica una caída de 0,3%. Se reduciría sustancialmente la tasa de interés Selic en lo que resta de 2009, cumpliéndose la meta de inflación para el año (4,5%).

1. La economía regional en 2008

Si bien el impacto inicial de la crisis internacional sobre las economías de la región se evidenció en una

mayor volatilidad de las bolsas de valores y en el crecimiento del riesgo país de Argentina y Brasil, a partir de setiembre estas economías se vieron fuertemente afectadas por la importante desaceleración del

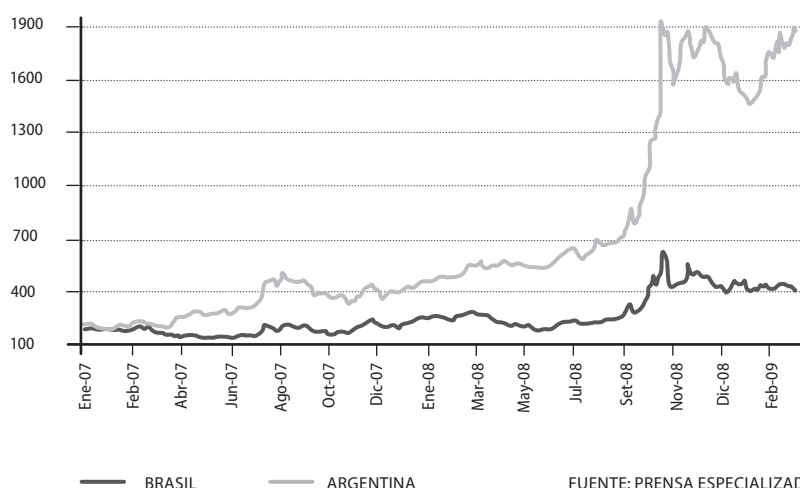
crecimiento en las principales economías del mundo, la significativa salida de capitales, la disminución de los precios de las materias primas y las restricciones de crédito a las empresas (Gráfico III.1).

En efecto, en el último trimestre del año el impacto de la crisis comenzó a reflejarse en algunas variables reales: desaceleración del nivel de actividad, caída de las exportaciones e importaciones, deterioro en las variables del mercado de trabajo.

1.1. La economía argentina

Además de los problemas derivados de la crisis global, la economía argentina enfrentó en 2008 dificultades internas que complicaron aún más su situación. Estos problemas (inflación con tendencia creciente, cómo financiar el gasto público creciente, el conflicto del campo, etc.) son anteriores a la profundización de la crisis internacional y han provocado un deterioro en las expectativas de las empresas y consumidores, caídas del índice de la Bolsa de Valores de Buenos Aires (Merval) y el crecimiento del riesgo país. La acelerada inflación que el gobierno intentó frenar en un principio con controles y acuerdos sobre precios y no ajustando las tarifas, continuó su tendencia creciente en los primeros meses del año, aunque no se vio reflejada en la evolución del índice de precios al consumo (IPC) que elabora el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Esto generó graves acusaciones de «manipulación» de los datos por parte de esta institución y la consecuente falta de credibilidad de dicho índice.¹ Por otro lado, la

GRÁFICO III.1 RIESGO PAÍS DE ARGENTINA Y BRASIL (puntos básicos)



FUENTE: PRENSA ESPECIALIZADA

crisis internacional puso en vilo la continuidad del financiamiento del gasto público creciente, que desde 2007 se venía solventando en buena medida con el incremento de los ingresos provenientes de los derechos de exportación (retenciones).² Por ello, la decisión adoptada por el gobierno de estatizar los ahorros previsionales, que hasta la aprobación de la ley que la puso en vigencia estaban a cargo de las administradoras de fondos de jubilaciones y pensiones (AFJP), fue interpretada más como una «salida» fiscal que como un «salvataje» a los futuros jubilados.

A ello se sumó el conflicto entre el gobierno y el campo que abarcó gran parte del año 2008, que se generó por los cambios en la normativa que impuso el gobierno a partir de mediados de marzo respecto a las retenciones a las exportaciones de algunos cultivos. Los productores rurales en protesta

contra dichas medidas realizaron reiteradas paralizaciones de actividades y diversos cortes de rutas, distorsionando la libre circulación de bienes y personas. El conflicto que duró algo más de cuatro meses culminó cuando el Poder Ejecutivo se vio obligado a derogar el sistema de retenciones móviles luego de que el Congreso de la Nación resolviera no ratificar dicho sistema.

En este contexto, el nivel de actividad desaceleró su crecimiento interanual. Mientras que en la primera mitad de 2008 el **producto interno bruto (PIB)** creció 8,2%, en la segunda mitad su expansión fue de 5,9%. De todas formas, al cabo del año la economía argentina se expandió 7%. Dicho crecimiento se explica, principalmente, por el incremento de la demanda interna (7,2%), ya que las exportaciones crecieron apenas 1,1% en términos reales. El consumo privado, que es el componente de mayor peso relativo de la demanda, se expandió 6,7% en 2008, mientras que la inversión lo hizo en un 9%. Destaca por su dinamismo la expansión interanual

1. A esto se suma la decisión del INDEC de suspender la publicación del índice nacional a partir de mayo. Cabe señalar que los índices de precios de varias provincias venían registrando crecimientos de precios muy superiores a los reflejados en la evolución del IPC, que se calcula para el Gran Buenos Aires.

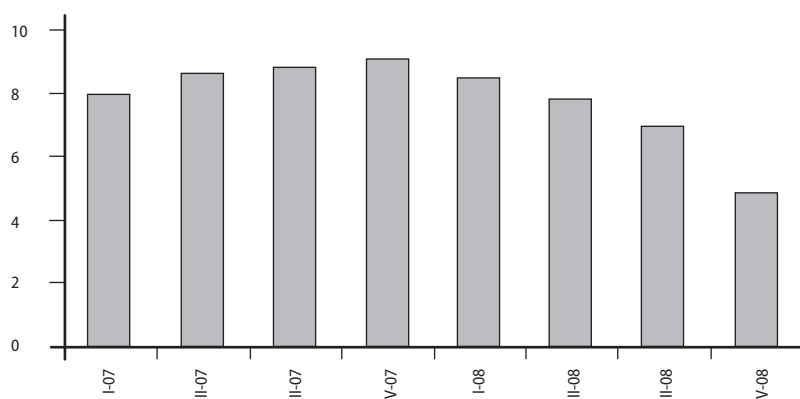
2. El crecimiento de estos ingresos se debió a dos factores: al incremento de los precios internacionales de los productos básicos de exportación (soja, trigo, maíz, etc.), y al aumento de dichos impuestos.

de la inversión bruta interna fija en los primeros tres trimestres del año (13,6%), debido principalmente a nuevas adquisiciones de equipos durables nacionales e importados (24% en igual período) y en menor medida al incremento de la actividad de la construcción (6,5%) (Cuadro 12 y Gráfico III.2).

Los problemas internos ya mencionados y el recrudescimiento de la crisis internacional a partir de setiembre provocaron una caída del PIB en términos desestacionalizados en el cuarto trimestre del año respecto al trimestre anterior (0,3%), período en el cual cayeron prácticamente todos los componentes de la demanda, excepto el consumo público, que creció apenas 0,9%. En el último trimestre el crecimiento interanual del PIB fue de 4,9%, mientras que en los primeros nueve meses del año el crecimiento promedio había sido de 7,7%. El contexto internacional desfavorable no solo impactó vía precios a las exportaciones argentinas, sino que éstas cayeron también en volúmenes. En efecto, la demanda externa cayó 11,3% en el cuarto trimestre respecto a igual período de 2007. La mayor incertidumbre que generó este nuevo contexto impactó también negativamente sobre las decisiones de inversión, provocando una caída de la inversión bruta interna fija de 2,8% en igual período de comparación.

El sector **productor de bienes** creció 3,4% en 2008, debido fundamentalmente a la expansión de la industria manufacturera (5%) y al crecimiento de la construcción (3,7%) ya que las actividades agropecuarias registraron una contracción al cabo del año (1,6%). En el

GRÁFICO III.2 ARGENTINA PRODUCTO INTERNO BRUTO (var. interanual en %)



FUENTE: IBGE

sector **productor de servicios**, que incrementó su actividad 8,3%, destacan los servicios de intermediación financiera, el transporte, almacenamiento y comunicaciones, así como el comercio mayorista y minorista.

La **industria manufacturera**, que representó el 52% del total de la actividad del sector productor de bienes, se expandió 5% en 2008 impulsada por el dinamismo que presentaron casi todos sus rubros. Las mayores tasas de crecimiento correspondieron a la producción de vehículos y automotores (11,2%), metálicas básicas (8,5%), tabaco (7,7%) y minerales no metálicos (7%). La mayoría de los restantes sectores crecieron por debajo de la media, mientras que la refinación de petróleo cayó 2,7%. Por su parte, dos de los sectores que lideraron el crecimiento en 2008 (vehículos y metálicas básicas) redujeron sustancialmente el nivel de actividad económica en el último trimestre del año (19,3% y 11,1% respectivamente).

Los datos sobre el **mercado laboral** en los últimos meses de 2008

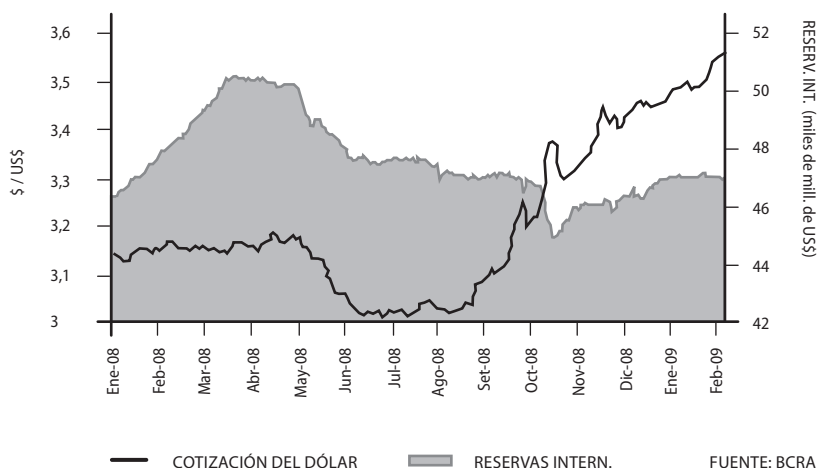
comenzaron a evidenciar menor dinamismo como consecuencia de la desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía y el deterioro de las expectativas de los agentes. No obstante, la tasa de desempleo³ continuó su trayectoria descendente en el transcurso del año, y cerró 2008 nuevamente en un solo dígito (7,3%). En el promedio del año la tasa de desempleo se ubicó en 7,9%, lo que representa una caída de 0,6 puntos porcentuales (pp) respecto a la media de 2007. La disminución

3. 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 siguiendo 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.

del desempleo se debió tanto al crecimiento del empleo, cuya tasa media se ubicó 0,1 pp por encima de la del año precedente, como a la menor oferta de trabajo, dado que la tasa media de actividad disminuyó en el año (0,2 pp). Por su parte, los salarios nominales aumentaron en promedio 22,4% en 2008 respecto a igual período de 2007, mientras que la recuperación real de dichos ingresos (12,5%) es dudosa si se toma para su cálculo la evolución del IPC del INDEC, pues se estima que la inflación registrada en ese período podría ubicarse bastante por encima de la inflación oficial (Cuadro 13).

Según el INDEC, la **inflación minorista** acumulada en 2008 fue de 7,2%, 1,2 pp por debajo de la registrada en 2007. La evolución mensual de este índice muestra una desaceleración en el crecimiento de los precios a partir del segundo semestre, asociada al menor dinamismo del consumo interno y a la reducción de los precios internacionales de las materias primas. En el desagregado de bienes y servicios se constata que las mayores presiones inflacionarias provienen del comportamiento de los precios de los servicios, ya que el ritmo de crecimiento de los bienes es menor dada la evolución de los precios de alimentos y bebidas (Cuadro 14). Si bien la percepción y las estimaciones privadas sobre el crecimiento de los precios superan a las estimaciones oficiales, todos coinciden en que a partir de setiembre los precios estarían creciendo a un menor ritmo. Ello se constata en la caída de las expectativas de inflación para los próximos doce meses que publica mensualmente el CIF de la Universidad Torcuato

GRÁFICO III.3 ARGENTINA: COTIZACIÓN DEL DÓLAR Y RESERVAS INTERNACIONALES



Di Tella, que ubicaba la media en 30% en julio, descendiendo a 20% en el último mes del año.

Con respecto a la política cambiaria, durante los últimos años el gobierno argentino ha intervenido en el mercado de divisas buscando mantener la **cotización del dólar** acorde con un tipo de cambio real competitivo. Desde 2004 las presiones eran fundamentalmente a la baja, por lo que el Banco Central de la República Argentina (BCRA) compraba el excedente del mercado, aumentando el stock de reservas internacionales y logrando leves depreciaciones de la moneda local frente al dólar. La situación cambió en 2008 a partir de marzo. La incertidumbre pautada por el conflicto político entre el agro y el gobierno elevó la demanda de divisas provocando presiones al alza en el tipo de cambio. A partir de ese momento el BCRA comenzó a intervenir en el mercado con una posición vendedora, logrando en un principio que dicha cotización no creciera demasiado, y redoblando esfuerzos en ese sentido incluso logró que el valor del dólar cayera de 3,18 pesos en junio

a 3,02 pesos a mediados de agosto y que se mantuviera relativamente estable hasta mediados de setiembre. La mayor incertidumbre provocada por el agravamiento de la crisis internacional volvió a elevar el tipo de cambio a partir de setiembre, y en el último mes de 2008 la cotización media del dólar fue de 3,42 pesos por dólar. Así, el peso argentino se depreció 8,3% frente al dólar en el acumulado del año (Gráfico III.3).

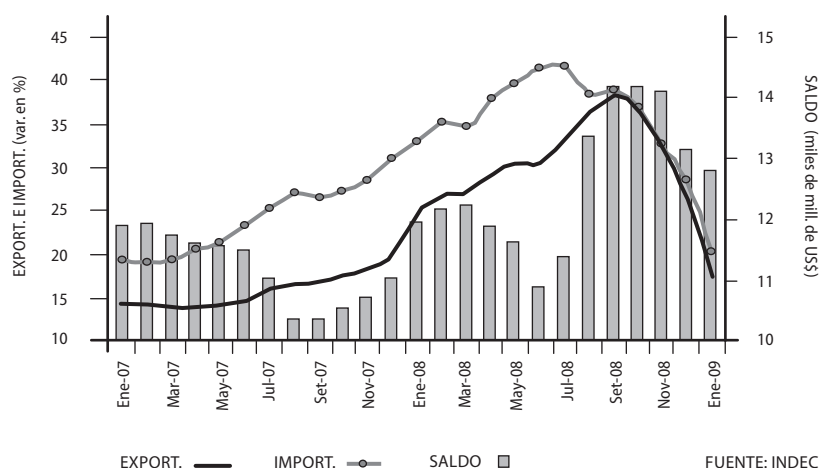
La continua venta de dólares por parte del BCRA redujo el **stock de reservas internacionales**, que al finalizar 2008 se ubicó en 46.386 millones de dólares. Ello implicó una disminución de 4.131 millones de dólares respecto al nivel más alto registrado a fines de marzo de 2008, si bien aumentaron en 210 millones respecto al stock de fines de 2007. El comportamiento del dólar y el de los precios internos provocaron que la inflación en dólares descendiera a partir de setiembre y que al cabo del año los precios minoristas expresados en dólares resultaran 1,6% inferiores a los registrados en diciembre de 2007 (Cuadro 14 y Cuadro 15).

Por su parte, 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 en promedio 3,4% en 2008 respecto al año precedente. Sin embargo, el valor mensual del índice cayó sistemáticamente en la segunda parte del año hasta diciembre, cuando revirtió esta tendencia y su valor fue 12,7% inferior al valor máximo registrado en abril de 2008. (Cuadro 15).

El resultado de la **balanza comercial** al cierre del año continuó siendo superavitario y registró un saldo de 13.175 millones de dólares (4,3% del PIB). Esto implica un incremento de 2.104 millones de dólares respecto al saldo registrado a fines de 2007. Si bien las importaciones medidas en dólares crecieron a mayor ritmo que las exportaciones (28,4% y 26,5%, respectivamente), las primeras se desaceleraron respecto al crecimiento registrado en 2007, mientras que las ventas al exterior presentaron un ritmo de expansión mayor al de ese año (Cuadro 15 y Gráfico III.4).

De este modo, las **exportaciones** alcanzaron un nuevo máximo histórico en 2008 totalizando 70.588 millones de dólares al cabo del año, impulsadas por el incremento de los precios, dado que los volúmenes exportados se incrementaron levemente. Este comportamiento no fue parejo para todos los productos. En el caso de las exportaciones de manufacturas industriales (MOI) el crecimiento registrado en el año (28%) respondió en mayor medida a la variación de las cantidades pues

GRÁFICO III.4 ARGENTINA: IMPORTACIONES, EXPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL (últ. 12 meses, en % y mill. de US\$)



el incremento de los precios fue menor (17% y 10%, respectivamente). En el resto de los rubros (productos primarios, manufacturas de origen agropecuario –MOA– y combustibles y energía) el crecimiento de los precios más que compensó la caída de los volúmenes exportados.

Por su parte, las **importaciones** en valores corrientes ascendieron a 57.413 millones de dólares en 2008, y crecieron impulsadas principalmente por el incremento de las cantidades (16%) y, en menor medida, por el aumento de los precios (11%). Aumentaron las importaciones en todos los rubros clasificados por su uso económico. Las de mayor peso relativo en la pauta importadora continuaron siendo las de bienes intermedios, que se incrementaron 32%, seguidas por los bienes de capital, que en 2008 continuaron exhibiendo gran dinamismo (22%).

De todas formas es importante señalar que tanto las exportaciones como las importaciones no pudieron mantenerse al margen de los impactos de la crisis internacional y desaceleraron fuertemente su

crecimiento. Es así que las exportaciones del último trimestre del año fueron sustancialmente menores a las registradas en los trimestres previos debido a los menores volúmenes colocados y al descenso de los precios de exportación de la mayoría de los rubros. Por su parte, la desaceleración de las importaciones sobre el final del año afectó a todas las categorías de bienes, dados los menores precios de los insumos y de las materias primas, así como los del petróleo y sus derivados.

Con respecto a las **finanzas públicas**, en 2008 la recaudación tributaria se elevó 35,8% en términos nominales y representó 23% del PIB. Si bien el gasto primario también creció en ese período (34,7%) y representó 21,4% del PIB, el resultado primario de la nación continuó siendo superavitario (32.529 millones de pesos y 3,2% del PIB) y superó al registrado en 2007. Las cuentas públicas cerraron con saldo positivo incluso luego del pago de intereses (1,4% el PIB) (Cuadro 16).

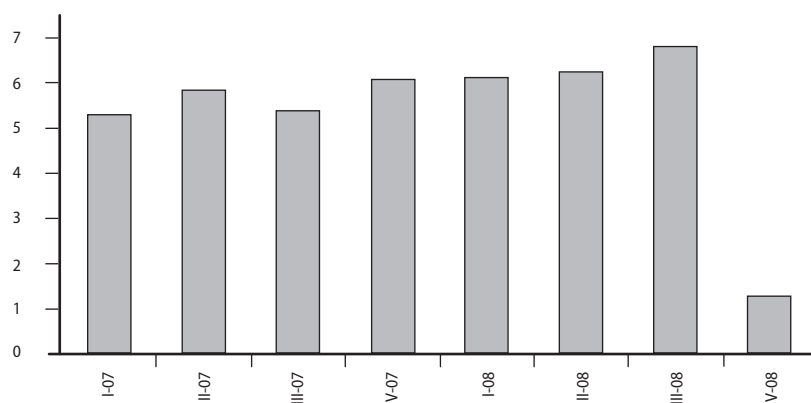
En el incremento de los ingresos se destaca la recaudación por los

derechos de exportación (retenciones), que prácticamente duplicaron su valor en los primeros nueve meses de 2008, representando 13,4% de la recaudación registrada en los doce meses cerrados a diciembre. Sin embargo, en el último trimestre del año se constató una fuerte desaceleración de la recaudación por dicho concepto (crecieron 18% respecto a igual trimestre de 2007), asociada al menor dinamismo de las exportaciones argentinas. Asimismo, se produjo un incremento sustancial de los ingresos provenientes de la Seguridad Social, debido principalmente al traspaso de afiliados desde el Sistema de Capitalización al de Reparto en el marco de la Reforma Provisional y a un mayor aporte de estos ingresos dado el mayor dinamismo del empleo y la suba de la remuneración imponible.

1.2. La economía brasileña

El **PIB brasileño** se expandió 5,1% en 2008 respecto al año precedente, registrando una tasa levemente inferior a la del año previo (5,7%). Con este resultado, la economía brasileña habría crecido en los últimos cinco años a una tasa promedio anual de 4,7%, superando ampliamente la media de crecimiento de 1,9% de los ocho años anteriores. Sin embargo cabe señalar que en el último trimestre del año el recrudecimiento de la crisis internacional impactó fuertemente sobre la economía brasileña, provocando una fuerte desaceleración del crecimiento. Mientras que en los primeros nueve meses de 2008 el crecimiento del PIB fue de 6,4% respecto a igual período del año anterior, en los últimos tres meses la expansión se redujo a una

GRÁFICO III.5 BRASIL PRODUCTO INTERNO BRUTO (var. interanual en %)



FUENTE: IBGE

tasa de 1,3%. Además, la actividad económica se contrajo 3,6% en términos desestacionalizados respecto al tercer trimestre del año mientras que en los trimestres precedentes de 2008 el PIB había registrado tasas de crecimiento superiores a 1,5%, también en términos desestacionalizados (Gráfico III.5).

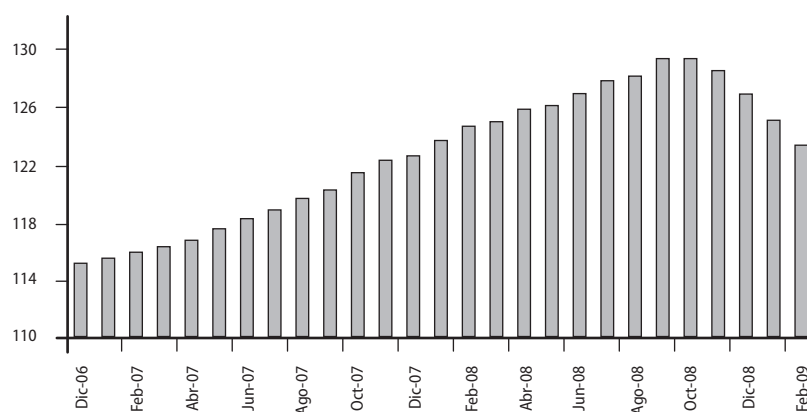
La fuerte desaceleración del crecimiento en Brasil se debe a factores externos e internos. La crisis internacional afectó a esta economía básicamente a través de la disminución de líneas de crédito externo y de los flujos de capitales en general, dificultando el desarrollo de las actividades de exportación, a lo que se agregó la caída de los precios de las commodities y de la demanda mundial. Además, la brusca depreciación del real ocasionó problemas financieros a varias empresas que habían asumido una posición de riesgo asociada a una trayectoria de apreciación de la moneda local frente al dólar. Entre los factores internos destacan: la política monetaria contractiva para frenar la inflación creciente que venía llevando adelante el BCB con aumentos de la tasa de

interés Selic desde abril de 2008 y la sobreproducción, consecuencia del dinamismo anterior, que generó una acumulación de stocks de bienes muy elevada en varios sectores de la economía, sobre todo en bienes de consumo duraderos. Por otra parte, este ajuste de la producción fue acompañado por una reducción de las horas trabajadas, a través de jornadas más cortas y de anticipar licencias colectivas. Todo ello llevó a que las expectativas de los agentes se revirtieran. Por un lado, los consumidores, enfrentaron un panorama de mayor incertidumbre con posibilidades de pérdida de empleo y reducción del crédito, lo que provocó un aumento de la desconfianza y mayor cautela en el momento de adoptar decisiones de consumo, sobre todo en lo que refiere a los bienes duraderos. Las empresas, por su parte, ante las restricciones crediticias y las perspectivas de caída de la demanda, retrasaron o descartaron ampliar sus capacidades productivas, por lo que la inversión se contrajo bruscamente (por más información ver Carta de Coyuntura, IPEA, Brasil, marzo de 2009).

El análisis de la evolución del PIB por sectores de actividad indica que el sector agropecuario fue el que más creció al cabo del año (5,8%), seguido por el sector servicios (4,8%). Por su parte, la actividad industrial, que se expandió en promedio 4,3% en 2008 respecto al año anterior, luego de registrar un crecimiento significativo en los primeros nueve meses del año (6,6%), redujo su actividad en el último trimestre (2,1%). Ello se explicó principalmente por el debilitamiento de la demanda externa y las mencionadas restricciones crediticias que enfrentaron los agentes (Cuadro 18).

Según los datos de la encuesta industrial mensual que elabora el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), **la industria** en general creció en promedio 3,1% en 2008.⁴ La mayor expansión la registró la actividad extractiva mineral (3,8%), que tiene poco peso relativo en el total, en tanto la industria de transformación creció menos (3,1%). Destaca el dinamismo de la producción de bienes de capital (14,3%) y en menor medida la de los bienes de consumo durables (3,7%), sin embargo el peso de los primeros en la producción total es bajo. También a partir de estos datos, se constata una fuerte caída de la actividad industrial en los últimos meses del año. Mientras que la industria se expandió 6,4% en promedio en los primeros nueve meses del año respecto a igual período en 2007, se contrajo 6,3% en los últimos tres meses en la compa-

GRÁFICO III.6 BRASIL: INDUSTRIA (prom. últ. 12 meses)



FUENTE: IBGE

ración interanual. En ese período la mayoría de los sectores registraron caídas en su nivel de actividad, en particular la rama productora de aparatos eléctricos, productos de caucho y madera, y equipos de comunicación (Gráfico III.6).

Desde el punto de vista de la demanda, el componente más dinámico fue la inversión bruta fija (13,8%), con un crecimiento similar al registrado en 2007. Sin embargo, en el transcurso del año se desaceleró notablemente su crecimiento en términos interanuales, pasó de crecer 17,3% en los primeros nueve meses a apenas 3,8% en el último trimestre del año. Cabe señalar que, luego de haberse expandido en los tres primeros trimestres del año a una tasa promedio de 5,2% en términos desestacionalizados, la inversión cayó 9,8% en el último trimestre respecto al trimestre inmediatamente anterior. Asimismo, salvo el consumo del sector público que creció apenas 0,6%, los restantes componentes de la demanda se contrajeron en términos desestacionalizados en igual período

(2,9% la demanda externa y 2% el consumo privado). A pesar de ello, el consumo de los hogares se incrementó sustancialmente al cabo del año (5,4%), mientras que las exportaciones de bienes y servicios expresadas en términos reales cayeron 0,6% (Cuadro 19).

El aumento del consumo respondió al incremento de la masa salarial, tanto por el aumento en el número de ocupados como por el de los ingresos, así como al crecimiento del crédito a las personas físicas. La tasa de **desempleo** cayó 1,4 pp en 2008 respecto al año previo y se ubicó en 7,9% en el promedio del año. Dicha caída respondió al incremento del empleo –la tasa de ocupación creció 0,9 pp en igual período–, en tanto la tasa de actividad se incrementó apenas (0,1 pp). De todas formas, la fuerte desaceleración de la actividad económica comenzó a impactar en forma negativa en la oferta y la demanda de trabajo a partir del mes de octubre, lo cual se reflejó en las caídas registradas en la tasa de actividad y la tasa de empleo. Por su parte, el ingreso medio real

4. Téngase en cuenta que esta variación responde al resultado de una encuesta industrial, diferente a la relevada para las Cuentas Nacionales.

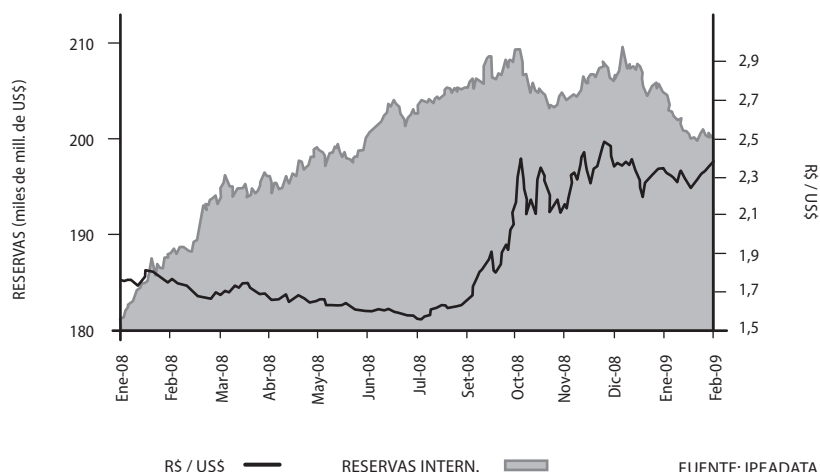
de los trabajadores⁵ presentó un incremento interanual promedio de 3,4% (Cuadro 20).

Asimismo, la desaceleración de la actividad económica y la caída de los precios de las materias primas en el ámbito internacional redujeron las presiones inflacionarias que enfrentó la economía brasileña en la primera parte del año, lo que determinó que la **inflación** minorista en diciembre de 2008 fuera de 5,9%, luego de alcanzar su máximo valor en octubre (6,4%). De ese modo la variación de precios se ubicó por debajo del límite superior del rango meta (6,5%) establecido por el BCB, aunque superó en 1,4 pp la meta, que es el valor medio del rango (4,5%). Al igual que en 2007, el mayor foco de presión inflacionaria fue liderado por el crecimiento de los precios de los bienes que integran el grupo alimentos y bebidas (11%) (Cuadro 21).

Por su parte, debido a la persistencia de presiones inflacionarias, el BCB elevó la tasa de interés Selic en las sucesivas reuniones del Comité de Política Monetaria (COPOM) celebradas entre abril y setiembre de 2008, hasta ubicarla en 13,75%, valor que mantuvo en las dos últimas reuniones del año, no acompañando la tendencia decreciente de las tasas en las principales economías del mundo. Al finalizar el año la tasa de interés Selic superó en 2,5 pp su nivel de diciembre de 2007 y continuó siendo elevada en términos reales (aproximadamente 7,4%) (Cuadro 24).

A diferencia de lo ocurrido en 2007, el egreso de capitales de la

GRÁFICO III.7 BRASIL: COTIZACIÓN DEL DÓLAR Y RESERVAS INTERNACIONALES



economía brasileña y la valorización del **dólar** a nivel internacional en los últimos meses de 2008 presionaron la cotización del dólar al alza, y así al cabo del año el real se depreció frente al dólar en 25,4%. La evolución del tipo de cambio no fue uniforme a lo largo del año, mantuvo una tendencia descendente hasta principios de agosto, cuando comenzó a aumentar. A partir de setiembre, con el recrudecimiento de la crisis internacional, la mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales determinó una cuantiosa salida de capitales de corto plazo de Brasil, buscando refugio en activos de menor riesgo. Esto elevó la cotización del dólar en la plaza local, a la vez que determinó una fuerte suba en el indicador de riesgo país (Gráfico III.7).

A pesar de las intervenciones realizadas por el BCB en el mercado de cambios para evitar una mayor apreciación del real, ello no significó una reducción importante de las **reservas internacionales** en poder del BCB – a fines de diciembre se ubicaron en 206.806 millones de dólares–, ya que gran parte de las in-

tervenciones se hicieron bajo la forma de subastas con el compromiso de recompra, y además porque una gran proporción de las reservas están aplicadas en títulos públicos de diversos países, principalmente Estados Unidos, y éstos aumentaron su valor con la crisis, por lo que se incrementó el valor de dichas reservas.

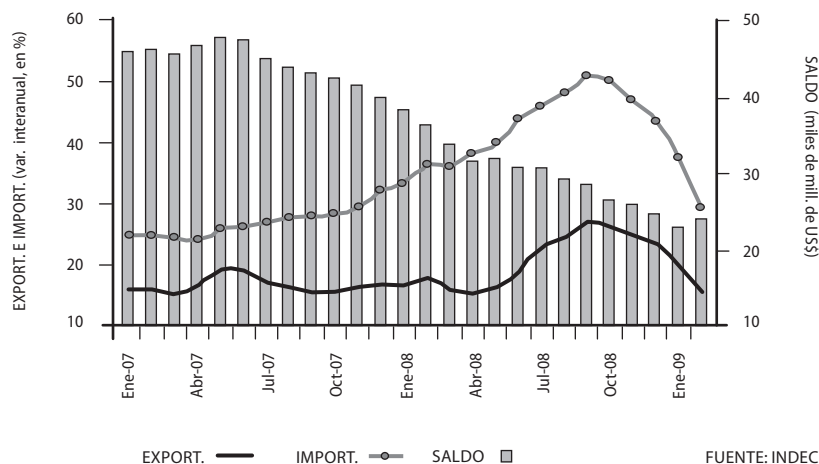
El **superávit comercial**, que había comenzado a deteriorarse a mediados de 2007, continuó disminuyendo en 2008. Si bien la **balanza comercial** sigue siendo favorable, el vigoroso aumento de las importaciones a tasas crecientes provocó que el saldo registrado en 2008 (24.746 millones de dólares) fuera 15.282 millones menor al registrado en el año previo. Este resultado, sumado al saldo deficitario de la cuenta servicios, determinó que el **saldo de cuenta corriente** se tornara notoriamente deficitario en 2008 (28.300 millones de dólares) luego de cinco años consecutivos de saldos favorables, presentando un déficit en dólares similar a los registrados en los últimos años de la década de los noventa y principios de los años 2000, aun-

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

que inferior en términos del PIB (2,2%, mientras que en los años anteriores mencionados rondaba en el entorno de 4% del PIB). Las exportaciones de bienes medidas en dólares corrientes crecieron 23,2% al cabo del año 2008, mientras que las importaciones se expandieron 43,6%. Sin embargo, cabe señalar que tanto las importaciones como las exportaciones frenaron su ritmo de crecimiento a partir del mes de octubre y se contrajeron en diciembre (Cuadro 22 y Gráfico III.8).

El crecimiento de las **exportaciones** obedeció exclusivamente al incremento de los precios (26,3%), ya que los volúmenes exportados se contrajeron (2,5%). Excepto las ventas de productos básicos, cayeron en volumen las exportaciones de bienes manufacturados (5%) y semimanufacturados (0,9%). Medidas en dólares, todas las categorías de productos crecieron al cabo de 2008. Las de productos básicos lo hicieron en 41,5% y fueron las que más contribuyeron al incremento de las exportaciones totales (más de 15 pp). En segundo lugar se ubicaron las de productos manufacturados (10,4% e incidencia de 4 pp), y por último, las de productos semimanufacturados (24,2% y una incidencia de 3 pp). Las exportaciones de mineral de hierro y sus concentrados fueron las de mayor peso relativo en el total (8,4%) y crecieron a buen ritmo (56,7%). Por su parte, petróleo y sus derivados, con una participación relativa de 6,8% en el total, crecieron 52,2% en 2008. Cabe señalar que las exportaciones de todas las categorías de bienes se desaceleraron a partir de octubre, e incluso el total exportado en el mes de diciembre fue 2,9% inferior al

GRÁFICO III.8 BRASIL: IMPORTACIONES, EXPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL (últ. 12 meses, en % y mill. de US\$)



de igual mes de 2007. En ese mes se destacó la caída interanual que sufrieron los productos semimanufacturados y los productos básicos (13,6% y 2,8%, respectivamente).

Las **importaciones** de bienes crecieron fuertemente en 2008 (43,6%), registrando en algunos meses del año un incremento superior al 50% interanual. A fines de 2008 redujeron significativamente su ritmo de expansión y en el último bimestre registraron tasas interanuales de apenas 9%. Las compras de materias primas y bienes intermedios se expandieron 40,2% en el año y continuaron siendo las de mayor peso en la pauta importadora. Destacan por su dinamismo las compras de combustibles y lubricantes (56,7%), impulsadas principalmente por los elevados precios internacionales del crudo en la primera mitad del año (ver Capítulo II), y las importaciones de bienes de consumo duradero (54,9%). También crecieron significativamente las compras al exterior de bienes de capital (43,1%). No obstante, al finalizar el año se desaceleraron las importaciones de bienes de consumo, sobre todo los de consumo

duradero, y también se redujeron en forma notoria las compras de petróleo y combustibles.

Respecto a las **cuentas públicas**, el resultado fiscal previo al pago de intereses fue de 4,1% del PIB, y resultó más elevado que el registrado en 2007 (3,9%). Ello permitió que el déficit global se redujera en 0,6 pp del PIB (pasando de 2,2% a 1,6%). Asimismo, también se redujo la **deuda líquida pública** en términos del PIB, que pasó de 42% en diciembre de 2007 a 35,8% al cierre de 2008, tanto por el incremento del PIB en dólares como por la caída de esa deuda en reales corrientes (Cuadro 23).

2. La economía regional en los primeros meses de 2009 y perspectivas para el cierre del año

2.1. La economía argentina

La actividad económica argentina continuó desacelerando su crecimiento en el primer mes de 2009. El Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), que aproxima

la estimación del PIB, creció apenas 2,3% en relación a enero del año precedente y 0,3% en términos desestacionalizados respecto al último mes de 2008.⁶ Asimismo, el Estimador Mensual Industrial (EMI) muestra que la industria se contrajo en enero respecto a diciembre de 2008 (6,2%), registrando la mayor caída interanual (4,4%) desde 2002. En igual período de comparación, resulta preocupante la significativa contracción registrada en algunas industrias como la automotriz y la de metálicas básicas (49,3% y 21,7% respectivamente), que comenzaron a disminuir su nivel de actividad a partir de octubre de 2008 afectadas por una menor demanda externa. Por su parte, la actividad de la construcción se redujo en enero si se la compara con igual mes del año anterior (1,1% en términos desestacionalizados), pero aumentó considerablemente en el primer mes del año respecto a diciembre de 2008.⁷ En ese contexto, la mediana de las expectativas de crecimiento de los agentes privados que publica el BCRA se ajustó nuevamente a la baja, ubicándose al cierre de este Informe en 1,2%. Asimismo, estiman que la inversión, luego de registrar tasas de crecimiento interanuales muy elevadas, caería al cabo de 2009 (1,6%), al tiempo que el consumo se enlentecería, con un aumento de 2%.

La **inflación** minorista siguió desacelerándose en los primeros meses de 2009 debido al menor ritmo de crecimiento de la actividad económica y al abaratamiento de los precios internacionales de las materias primas. Es así que las variaciones mensuales del IPC de enero y febrero fueron más bajas que las de iguales meses del año precedente, acumulando en el primer bimestre del año un incremento de 1%. La desaceleración del crecimiento de los precios internos disipó la discusión en torno a la veracidad de la medición oficial, y provocó que la variación proyectada por los analistas privados del IPC para el año 2009 se redujera de 8% en diciembre de 2008 a 7% al cierre de este Informe.

Por su parte, el **peso argentino** se desvalorizó en los primeros meses del año con respecto al dólar. La cotización media del dólar del mes de febrero (3,51 pesos) fue 2,6% superior a la de diciembre de 2008. El comportamiento del dólar y de los precios determinó que al final del primer bimestre del año los precios minoristas expresados en dólares se redujeran 1,6%, mientras que en igual período de 2008 habían aumentado 0,8%. Según las estimaciones de analistas privados se espera que la cotización del dólar prosiga aumentando en el transcurso de 2009 y que en diciembre se ubique en 4,1 pesos por dólar.⁸ Ello implicaría una depreciación de la moneda local de aproximadamente 16,5% en el acumulado del año.

Las intervenciones realizadas por parte del BCRA elevaron las **reservas internacionales** en 639 millones de dólares al cabo de los dos primeros meses de 2009. El *stock* de reservas se ubicó en 47.025 millones de dólares al finalizar el mes de febrero, 2.236 millones de dólares por debajo del *stock* registrado en igual período de 2008.

Luego de la pérdida de **competitividad** –medida a través del tipo de cambio real multilateral del BCRA– de la economía argentina con sus principales socios comerciales entre mayo y noviembre de 2008 (14,5%), ésta se recuperó parcialmente, y en febrero de 2009 se ubicó 3,5% por encima de su nivel más bajo en noviembre de 2008. Sin embargo, en febrero fue 9,3% inferior al registrado en igual mes de 2008. Esta pérdida interanual se debió a que tanto Brasil como la zona del euro depreciaron sus monedas frente al dólar más de lo que lo hizo el peso argentino.

Por su parte, el saldo de la **balanza comercial** continuó siendo superavitario y culminó enero de 2009 con un resultado de 971 millones de dólares, sustancialmente inferior al registrado en igual mes del año anterior. Ello se debió a que las importaciones cayeron en enero de 2009 respecto a igual mes de 2008 en mayor medida que las exportaciones (38,4% y 35,4, respectivamente). La caída de las exportaciones obedeció fundamentalmente al descenso de los volúmenes colocados (25%), aunque los precios de exportación también se redujeron en forma significativa (14%). Asimismo, se registraron caídas en todos los rubros de exportación, siendo los productos primarios los que más

6. En diciembre de 2008 había registrado una caída de 1,3% en términos desestacionalizados respecto a noviembre.

7. De acuerdo a los datos del Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC), en la serie desestacionalizada el incremento fue de 6,7%, luego de registrar caídas desde agosto de 2008. Por su parte, en la serie con estacionalidad la variación fue más baja (1,5%).

8. Valor de la mediana del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que realiza en forma periódica el BCRA.

contrajeron sus ventas (56%) en los doce meses finalizados en enero de 2009. La caída de las importaciones medidas en dólares se explicó principalmente por la disminución de las cantidades (38%), dado que los precios se redujeron levemente (1%). Se estima que el saldo de la balanza comercial al cierre de 2009 se ubicará en el entorno de 9.000 millones de dólares, cifra sustancialmente inferior a la registrada en 2008, tanto en dólares como en términos del PIB (3%). La caída del saldo comercial respecto al año precedente provocará que el saldo de cuenta corriente sea también inferior al de ese año, ubicándose en el entorno de 2.700 millones de dólares (aproximadamente 0,9% del PIB).

El menor volumen de comercio exterior y la desaceleración de la economía argentina contribuyeron a deteriorar las **finanzas públicas**, principalmente por la caída en el ritmo de crecimiento de la recaudación tributaria, a lo que se agrega que los gastos tuvieron una desaceleración menor pues el gobierno continuó implementando una serie de medidas para enfrentar los impactos de la crisis. Así, en los doce meses culminados en enero de 2009 el superávit primario de la Nación fue 4,1% inferior al acumulado en diciembre del año anterior, aunque se mantuvo en términos del PIB en 3,2%. Por su parte, el resultado luego del pago de intereses continuó siendo superavitario en enero de 2009, pero cayó sustancialmente respecto al registrado a fines de 2008 (9,4%). Se proyecta que el saldo primario se reduzca sustancialmente este año y represente aproximadamente 2,2%

del PIB, y que descontado el pago de los intereses sea de 0,5 del PIB.

2.2. La economía brasileña

La información disponible sobre **la industria brasileña** indica que en enero su producción cayó 17,2% respecto a igual mes de 2008, pero que creció en términos desestacionalizados (2,2%) respecto a diciembre pasado. En la variación interanual, a excepción de las productoras de otro material de transporte, se redujo el nivel de actividad de todas las industrias. Destaca la contracción registrada en la industria automotriz y en la industria productora de material y aparatos electrónicos. Asimismo, los analistas privados que responden la encuesta del BCR estiman que la actividad industrial caerá 1,6% anual en 2009.

En ese contexto, las expectativas de mercado sobre el crecimiento del **PIB** en 2009, se ajustaron sistemáticamente a la baja a medida que se difundían las cifras sobre la evolución de la actividad industrial y de comercio exterior. En efecto, a fines de diciembre las expectativas estaban en el entorno de 2,4% y al cierre de este informe indican una caída del PIB de 0,3%.

Con relación al **mercado de trabajo**, la tasa de desempleo aumentó, tras sufrir sucesivas caídas en los últimos meses de 2008. En enero esta tasa se situó en 8,2%, e implicó un crecimiento de 0,2 pp en comparación con igual mes de 2008.

La **inflación** no constituyó un tema de preocupación en los primeros meses de 2009. El crecimiento de los precios minoristas en enero y febrero (0,5% y 0,6% respectivamente) fue moderado y

acumuló un incremento de 1% en el primer bimestre del año, similar al registrado en igual período de 2008. Asimismo, la inflación interanual a febrero (5,9%) mantuvo la tendencia descendente iniciada en octubre, si bien la de enero fue levemente inferior. En ese escenario de menores presiones inflacionarias y de menor dinamismo de la actividad económica, la autoridad monetaria decidió priorizar el objetivo de crecimiento sobre la estabilidad de precios. De este modo, en las dos reuniones llevadas a cabo en los primeros meses del año el BCB redujo el nivel de la tasa de interés *Selic*, que al cierre de este Informe se situaba en 11,25%.⁹ Los analistas privados esperan para 2009 un menor crecimiento de precios y que la inflación minorista ascienda a 4,5% al cabo del año, por lo que se cumpliría la meta de inflación establecida por el BCB. Asimismo, consideran que en el marco de una mayor flexibilidad en su política monetaria y de mayor estímulo a la producción, el BCB continuará reduciendo la tasa de interés en el transcurso del año, y proyectan que la misma se ubique al finalizar el año en 9,25%.

Si bien en los últimos meses de 2008 la **moneda brasileña** se depreció frente al dólar, la fuerte apreciación del real en enero influyó para que en el primer bimestre del año el real acumulara un aumento de 3,5% frente al dólar.¹⁰ La mediana de las

9. En la reunión del COPOM celebrada el 21 de enero el recorte realizado a la tasa de referencia de la política monetaria fue de 1 pp, mientras que en la celebrada a principios de marzo la baja fue de 1,5 pp.

10. Si se considera la variación en los doce meses cerrados a febrero, el real se depreció 25,3%.

expectativas de los agentes privados indica que se proyecta una tendencia descendente para la cotización del dólar, ya que estiman que éste se ubicó en 2,3 reales al culminar el año. Ello implicaría una apreciación del real de aproximadamente 4,1%.

En ese contexto, las **reservas internacionales** en poder del BCB se redujeron en 7.394 millones de dólares en el primer bimestre de 2009, y al finalizar febrero el *stock* de reservas ascendió a 199.412 millones de dólares.

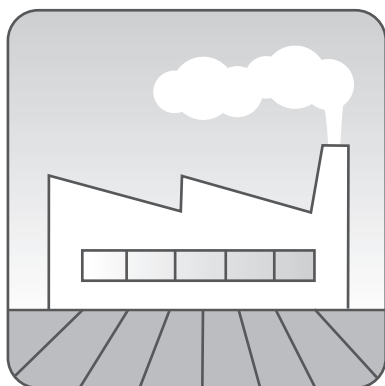
La desvalorización de la moneda doméstica fue el factor que más incidió en la mejora de la competitividad de la economía brasileña. En los primeros dos meses del año la media del **tipo de cambio real**, que elabora el IPEA y que tiene en cuenta a los 16 principales socios comerciales de Brasil, aumentó

8,8% respecto a la media registrada en igual período de 2008.

No obstante, las exportaciones e importaciones continuaron cayendo en el primer bimestre de 2009 respecto a igual período de 2008 (25,7% y 25,4%, respectivamente). En consecuencia, si bien el saldo de la **balanza comercial** continuó siendo superavitario (1.242 millones de dólares), se redujo en 529 millones respecto al registrado en igual período de 2008. Se estima que 2009 cerrará con un saldo comercial de aproximadamente 15.000 millones de dólares (1,4% del PIB), lo que implicaría que la cuenta corriente seguirá siendo por segundo año consecutivo deficitaria (21.000 millones de dólares y 1,9% del PIB), aunque inferior al de 2008.

Por su parte, las **finanzas públicas** continuaron deteriorándose a

principios del año en curso. En enero la recaudación de impuestos cayó por tercer mes consecutivo y repercutió en el resultado fiscal previo al pago de intereses, el cual representó 3,6% del PIB en los últimos doce meses a enero, y fue inferior al registrado a fines de 2008 (4,1%). Ello determinó que en relación a diciembre de 2008 el déficit global aumentara 0,5 pp del PIB en el acumulado de los doce meses (pasando de 1,6% a 2,1%). Asimismo, en enero de 2009 también se elevó la deuda líquida pública en términos del PIB, que pasó de 35,8% en diciembre a 36,6% en ese mes. En ese contexto, al cierre de este informe, el gobierno redujo la meta de superávit primario de 3,8% a 2,5% del PIB. por lo tanto, dado que los agentes estiman que dicho superávit se ubicará en 3%, se cumpliría la meta actual.



IV. Nivel de actividad y sectores productivos

El producto interno bruto (PIB) aumentó 8,9% en 2008, alcanzando un nuevo récord histórico. Ello se debió a la expansión de la demanda interna, tanto en lo referente al consumo como a la inversión, y a la solidez de la demanda externa en el promedio del año. De este modo, en el período 2005-2008 la economía uruguaya creció a una tasa promedio acumulativa anual de 6,5%, muy superior a la media de crecimiento de los años anteriores.

Sin embargo, el deterioro del contexto internacional determinó que, pese al extraordinario crecimiento de 2008, en el cuarto trimestre comenzaran a visualizarse signos de desaceleración, lo que implicó un crecimiento desestacionalizado de la economía de tan sólo 0,8% con respecto al trimestre anterior.

Casi todos los sectores productivos crecieron intensamente en 2008, excepto electricidad, gas y agua, que se vio perjudicado por el déficit hídrico que sufrió el país a lo largo del año. El sector que presentó el mayor crecimiento fue el de la industria manufacturera, aunque esta expansión se concentró principalmente en dos ramas: la de papel y productos de papel y la de productos de petróleo y derivados. En el primer caso, el incremento se debió a la puesta en marcha de la planta de Botnia, y en el segundo, al funcionamiento normal de la refinería de ANCAP.

El crecimiento del nivel de actividad junto con el aumento de los precios implícitos del PIB medidos en dólares (22%) determinó que el PIB en dólares se incrementara 32% y alcanzara un valor de 32.214 millones de dólares. Entre tanto el PIB per cápita ascendió a 9.662 dólares.

En los primeros meses de 2009 la economía habría comenzado a mostrar signos de desaceleración, e incluso una caída. El primer componente de la demanda que se vio afectado fueron las exportaciones, que ya han mostrado una disminución en los primeros meses de 2009, afectando notoriamente a la industria manufacturera. También se espera que se produzca una caída en los demás sectores de la actividad económica, con excepción del sector electricidad, gas y agua. Se estima que al cabo de 2009 el PIB se mantendría en los niveles del año pasado, pues la caída a lo largo de este año compensaría el efecto arrastre positivo de 2008.

1. Excepcional crecimiento en 2008 pese al impacto de la crisis en el último trimestre

En el segundo semestre de 2007 ya se advertía cierto deterioro de

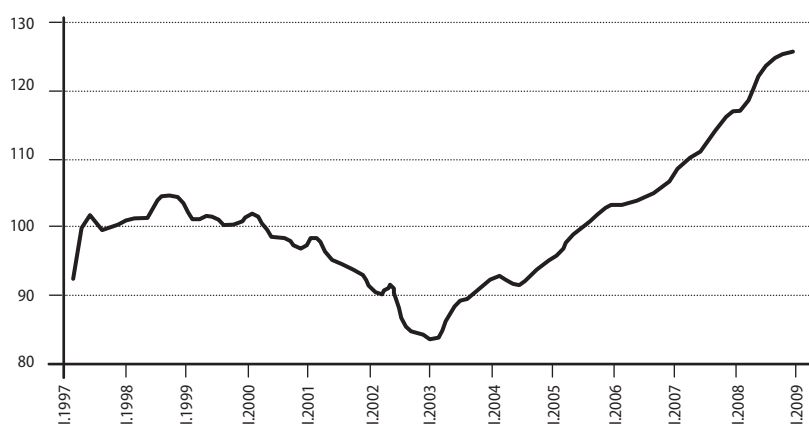
la economía internacional, pero la economía uruguaya y las de la región parecían ajenas a esa situación, presentando elevadas tasas de crecimiento. Sin embargo, la profundización de la crisis financiera internacional y su traslado al

sector real de la economía a partir del último cuatrimestre de 2008 evidenciaron que ni la región ni Uruguay podrían escapar de una fuerte desaceleración (Ver Capítulos II y III). Aunque la economía uruguaya presentó en 2008 el

mayor crecimiento de los últimos años, alcanzando así un récord histórico en el nivel del PIB, los datos del último trimestre indican que, si bien Uruguay figura entre los pocos países que no presentaron una caída interanual, su actividad económica se desaceleró fuertemente respecto a las tasas de crecimiento de los trimestres anteriores.¹

1. Cabe precisar que a partir del cuarto trimestre de 2008 el Banco Central del Uruguay cambió el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) adoptando el SCN 93 y revisando las series hacia atrás hasta 1997 y con año base 1997 para el período 1997-2005 y 2005 a partir de ese momento. Las nuevas cuentas nacionales presentan cambios respecto a las series publicadas anteriormente con el SCN 68 y con año base 1983. En el aspecto metodológico se modifica el criterio de valoración de la producción, la cual pasa a considerarse a los precios básicos recibidos por los productores y por tanto no incluye impuestos netos de subvenciones ni márgenes de transporte o comercialización. A su vez, se incluyen nuevos indicadores trimestrales, lo que permite una medición más precisa para el seguimiento de la coyuntura económica. Estas modificaciones incidieron en los resultados obtenidos y por ende cambiaron algunos de los datos presentados en informes anteriores con base en la otra metodología. Entre ellos destaca que el PIB de la economía a precios corrientes resulta mayor al que se estaba estimando, aunque esta diferencia se reduce cuanto más cercano es el período. Este cambio de nivel conlleva además una menor volatilidad en el índice de volumen físico del PIB, de modo que tanto la caída de 2002 como el crecimiento de 2008 resultan menores a las estimaciones publicadas en informes anteriores. Asimismo, las nuevas series muestran una estacionalidad menos acentuada en los datos trimestrales, lo que de acuerdo al BCU se debe a la mejor captación de la generación temporal de valor agregado dado que se contemplaron los cambios tecnológicos, así como de la importancia relativa de las actividades y los precios relativos que se contemplan en la nueva base. Finalmente, como resultado de la mejora de las fuentes de datos, se observa un incremento de la formación bruta de capital fijo, que aumenta el ratio inversión/PIB a valores corrientes.

GRÁFICO IV.1 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO DESESTACIONALIZADO



FUENTE: BCU

El ciclo expansivo habría entonces alcanzado su máximo en el cuarto trimestre de 2008, pero luego comienzan a observarse signos de desaceleración como consecuencia fundamentalmente de la caída de la actividad económica mundial (Gráfico IV.1). En 2008 el **producto interno bruto** creció 8,9% con respecto a 2007, debido a un marcado dinamismo de la demanda interna y a condiciones muy favorables en el mercado internacional para los productos uruguayos, principalmente en el primer semestre del año, que se reflejaron en un importante crecimiento de las exportaciones y de la inversión extranjera directa.

Los **precios** implícitos del PIB crecieron 8,8% en comparación con el año anterior, y medidos en dólares aumentaron más aún (21,6%). Las fuertes presiones inflacionarias provenientes del exterior y la expansión de la demanda interna provocaron que la inflación minorista se situara por encima de la meta fijada por el BCU (9,19% a diciembre 2008). El tipo de cambio se depreció 12,4% al cabo del año, pese a que durante gran parte del año la moneda doméstica

presentó una fuerte tendencia alcista, que hizo que en promedio el peso uruguayo se apreciara 10,6%.

El crecimiento de los precios implícitos del PIB medidos en dólares determinó que el **PIB en dólares** alcanzara un valor de 32.214 millones de dólares. Entre tanto, el **PIB per cápita** ascendió a 9.662 dólares, 32% más que el año precedente, superando así ampliamente los niveles alcanzados en 1998.

A diferencia de lo que había sucedido en los años previos, los ingresos de los residentes en Uruguay, medidos por el **ingreso nacional bruto real**, se incrementaron a un ritmo levemente menor al del PIB (8,3%). Ello se debió por un lado a que, si bien se redujo el monto de ingresos remitidos al resto del mundo por concepto de remuneración de factores productivos (-15%), también se registró una reducción de los ingresos por este concepto recibidos desde el exterior (-25%). Medida en dólares, de acuerdo a los datos de la Balanza de pagos, el déficit de la remuneración neta de factores productivos fue superior al de 2007, debido a la mayor remisión de

utilidades por parte de las empresas extranjeras, a pesar de la caída de los intereses netos pagados al exterior. A su vez, el poder de compra de los ingresos de los uruguayos residentes estuvo afectado negativamente por la pérdida de términos de intercambio. Pues si bien se incrementaron los precios de los principales productos de exportación uruguayos, ello se vio más que compensado por el notorio crecimiento de los precios del petróleo, que constituye uno de los principales productos de importación y que en promedio aumentó 38% (Cuadro 25).

Por otra parte, las transferencias corrientes por pagar al resto del mundo superaron las por cobrar, por lo que el **ingreso nacional bruto disponible real** –que mide el poder de compra del ingreso de los residentes uruguayos, para consumir o ahorrar– creció 8,2%.

Tanto el consumo como la formación bruta de capital (FBK) se incrementaron en términos reales (8,8% y 25% respectivamente), y aunque el ahorro también lo hizo (5,6%), éste resultó insuficiente para financiar la inversión, lo que fue compensado con el ahorro del resto del mundo. El **ahorro bruto** pasó a representar 17,1% del PIB en pesos corrientes, un punto porcentual menos que en el año precedente, en tanto la formación bruta de capital (incluyendo la variación de existencias) aumentó su peso, alcanzando un nivel récord de 23% del PIB. Ello determinó la necesidad de financiar la inversión con préstamo neto del resto del mundo, el cual casi se triplicó en relación con el de 2007. De este modo, el ahorro externo contribuyó con 22% a la formación bruta de capital en 2008.

2. Una sólida demanda externa y un fuerte crecimiento de la demanda interna explican el aumento del PIB

Los extraordinariamente elevados niveles de precios de las *commodities* y los alimentos y la creciente demanda regional e internacional representaron un fuerte estímulo para las **exportaciones** y para las actividades de origen agroindustrial, al menos en los primeros nueve meses de 2008. Ello permitió que las exportaciones de bienes y servicios crecieran 10,5% al cabo del año respecto a 2007, medidas en pesos constantes. Si se consideran los datos de las exportaciones de bienes y servicios medidos en dólares corrientes (que recoge también el crecimiento de los precios de exportación²), el aumento de las ventas al exterior es aún más sorprendente, pues alcanzó a 35,1%. Sin embargo, a partir de la intensificación de la crisis financiera internacional a mediados de setiembre de 2008, el escenario internacional cambió radicalmente, se revirtió el crecimiento de los precios de las *commodities* y se produjo una contracción de la demanda mundial. Este cambio de contexto se tradujo en una fuerte desaceleración de las exportaciones de bienes, que cayeron en el último mes del año. Por otra parte, complementando el crecimiento de las exportacio-

nes de bienes, tanto el número de turistas como el gasto de los mismos medido en dólares aumentaron significativamente en 2008 (8,9% y 29,4% respectivamente) (Ver Capítulo V).

La **demand interna**, en sus dos componentes, el consumo y la inversión, se aceleró en 2008, constituyéndose en el principal motor de la economía, con un crecimiento de 9,4%. El componente inversión fue el más dinámico, expandiéndose 25%, en tanto el consumo aumentó 8,8% en 2008, con una incidencia de 7,2 puntos porcentuales (pp) en el aumento total del PIB. Si bien el consumo mantuvo tasas de crecimiento interanuales relativamente parejas a lo largo del año, en lo que refiere a la inversión se observó, aunque con tasas de crecimiento aún elevadas, una desaceleración frente al extraordinario crecimiento presentado en el segundo trimestre del año (63% interanual) (Cuadro IV.1).

La continua expansión del **consumo** privado se explicó por diversos factores, entre los que se encuentran las mejoras registradas en el mercado de trabajo, tanto por el aumento de los puestos de trabajo (35.000) como por la mejora de los salarios reales de los trabajadores (3,6%), y el aumento de la rentabilidad de las empresas, que se reflejó en un significativo incremento de los ingresos patronales (17,3%), todo lo cual derivó en un crecimiento de 10,8% del ingreso real de los hogares (Ver Capítulo VI). A ello se sumó la expansión del crédito al consumo y el efecto riqueza positivo derivado del incremento del valor real de diversos activos inmobiliarios (fundamentalmente

2. De acuerdo a datos del BCU, los precios de los principales productos agrícolas y agroindustriales – arroz, soja, carne y lácteos – superaron en promedio entre un 40% y un 45% a los de 2007.

CUADRO IV.1 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR COMPONENTE DEL GASTO FINAL
(variaciones e incidencias sobre valores a precios constantes, en %) (1)

	Variación			Incidencia	Variación			
	2006(2)	2007(2)	2008(2)	2008	Ene-Mar 08 / Ene-Mar 07	Abr-Jun 08 / Abr-Jun 07	Jul-Set 08 / Jul-Set 07	Oct-Dic/08 Oct-Dic/07
Consumo total	7,1	7,3	8,8	7,2	7,3	11,6	7,9	8,2
i) Consumo privado	7,2	7,7	8,8	6,3	7,6	12,5	7,8	7,5
ii) Consumo gobierno general	6,0	5,0	8,6	0,9	6,0	6,3	9,0	13,1
Formación bruta de capital	13,3	6,3	25,0	4,7	12,2	63,2	21,1	13,4
i) Formación bruta de capital fijo	14,2	6,8	18,1	3,2	11,3	30,4	18,4	12,5
Pública	5,4	11,2	28,1	1,0	41,8	19,4	46,5	13,5
Privada	16,4	5,8	15,7	2,3	6,3	33,0	11,0	12,2
ii) Variación de existencias	1,0	-1,6	145,3	1,5	-222,0	-158,3	59,5	17,1
Exportaciones	2,7	8,2	10,5	3,1	13,3	17,5	8,2	3,3
(-) Importaciones	14,8	6,7	19,9	-6,2	14,6	50,7	10,0	9,7
Producto Interno Bruto	4,6	7,6	8,9	8,9	7,8	10,3	9,9	7,6

(1) Variaciones sobre valores a precios de 2005.

(2) Cifras preliminares.

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

la tierra y los inmuebles urbanos³). Por su parte, el consumo del sector público también intensificó su crecimiento, presentando una variación positiva de 8,6%.

Como ya se mencionó, la **inversión** aumentó a muy buen ritmo en 2008. Tanto el componente fijo como la variación de existencias presentaron variaciones por demás significativas, lo que determinó que el coeficiente de inversión bruta fija (IBF) como porcentaje del PIB se situara en niveles máximos

históricos (18,7%) (Cuadro 28). El aumento de 25% de la inversión fija resultó de un incremento de 28,1% en la inversión pública y de uno de 15,7% en la del sector privado. Las favorables expectativas de los empresarios acerca de la evolución de la economía doméstica y el notable crecimiento de la inversión extranjera directa figuran entre los factores que explican esta evolución tan propicia (Cuadro 30).

Al igual que en años anteriores, el componente de la inversión que mostró mayor dinamismo fue maquinarias y equipo. Las importaciones totales de bienes de capital crecieron 89% medidas en dólares corrientes con respecto a los niveles de 2007, 40% de la cuales correspondieron a la compra de maquinaria agrícola y otros implementos de uso agropecuario (27%) y a la importación de celulares (16%). Por su parte, de acuerdo a datos de la Cámara de

Industrias del Uruguay (CIU), que estima la inversión en el sector industrial a través de un índice de inversión en maquinarias y equipos (IMEQ), la inversión del sector habría crecido 61% en promedio con respecto a 2007, y aun en el último trimestre, cuando la economía comenzaba a presentar señales de desaceleración, la inversión industrial creció 5% de manera desestacionalizada con respecto al trimestre anterior. La compra de vehículos automotores también denota el dinamismo de la inversión en 2008. Mientras las importaciones de equipos de transporte aumentaron 205% en dólares, debido principalmente a la compra de aviones por parte de PLUNA y a la renovación de la flota de ómnibus, las ventas de camiones, ómnibus y vehículos utilitarios aumentaron 65%, según datos de la Asociación de Concesionarios de Marcas de Automotores (ASCOMA).

3. Los precios del metro cuadrado de las viviendas en Montevideo aumentaron 15% en promedio en el trimestre móvil octubre-diciembre respecto al promedio de 2007, en tanto el valor promedio de la hectárea rural viene creciendo a un ritmo acelerado desde 2003, y aunque hacia fin de año cayó en el entorno de 20% siguiendo la caída de los precios de los bienes agropecuarios a nivel internacional, y luego la sequía del último trimestre afectó la producción agropecuaria, su valor significó un importante incremento de la riqueza para el interior del país.

Si bien el crecimiento de la inversión en construcción, al igual que en los años precedentes, fue menor al de la inversión en maquinarias y equipos, en 2008 también presentó un importante incremento (8,5%). En este caso estuvo liderada por la inversión pública, con un aumento de 18%, aunque también subió la inversión privada. Asimismo, la inversión en plantaciones y cultivos permanentes presentó un crecimiento de 11%, a diferencia de los años anteriores, en que ésta se redujo.

Por otra parte, los cambios en la normativa facilitaron la aprobación de nuevos proyectos en el marco de la Ley de Inversiones, lo que llevó al Poder Ejecutivo a promover nuevos proyectos de inversión fija por un total de 1.058 millones de dólares, cifra que más que duplica la del año precedente, que a su vez ya había registrado un significativo incremento.

3. Crecimiento generalizado de los sectores productivos en 2008

El crecimiento de la actividad económica en 2008 abarcó a todos los sectores salvo al de electricidad, gas y agua, que presentó una variación negativa debido a la sequía que afectó a este sector a lo largo del año. La expansión generalizada de la actividad económica determinó que el PIB creciera 8,9% al cabo de 2008, observándose un comportamiento heterogéneo a lo largo del año. Tras un segundo y tercer trimestres con crecimientos muy buenos, el cuarto trimestre mostró una fuerte desaceleración de la economía, que apenas

creció 0,8% en términos desestacionalizados. Esta desaceleración derivó de la caída en la actividad de varios sectores en el cuarto trimestre con respecto al anterior (Cuadro IV.2). Entre ellos destacan el agropecuario, la industria y comercio y restaurantes y hoteles (Cuadro 31). Sin embargo, vale señalar que en términos interanuales la actividad económica de casi todos los sectores superó los niveles de un año atrás, por lo que la economía creció 7,6% en el último trimestre con respecto a igual período del año anterior. Considerando que gran parte de las principales economías del mundo y de la región presentaron en el cuarto trimestre variaciones negativas, el desempeño de la economía uruguaya en ese período podría evaluarse como positivo.

A lo largo de 2008 el crecimiento de la economía fue liderado por el **sector industrial**, el cual creció 17,3% con respecto a 2007 (12% según datos del Instituto Nacional de Estadísticas -INE-)⁴. Sin embargo, este crecimiento se concentró en unas pocas industrias, ya que casi el 80% del incremento se habría explicado por la mayor actividad de la división papel y

productos de papel y de la refinería de ANCAP. En el primer caso el aumento responde en gran medida a la producción de la planta de celulosa de Botnia, que a diferencia de 2007, cuando solo operó los dos últimos meses, en 2008 estuvo activa durante todo el año. De acuerdo a datos del INE, la división papel y productos de papel tuvo una incidencia de 5,4 pp en el crecimiento de la actividad industrial. En cuanto al crecimiento del sector productos derivados del petróleo, se debe a que en 2007 la refinería de ANCAP permaneció cerrada en el período abril-junio por tareas de mantenimiento, en tanto operó con normalidad durante todo 2008. De este modo, dejando a un lado el crecimiento de estas dos ramas, la expansión de la industria en 2008 se reduce a 4% (Cuadro 33).

Por otra parte, las industrias alimentarias también presentaron un buen desempeño dentro de la actividad industrial, y con un crecimiento de 5,5% explicaron 2 pp del incremento total. En esta rama se destaca el comportamiento de las actividades relacionadas con la elaboración de cebada malteada, la molinería y la industria frigorífica, asociado al crecimiento exportador y a las condiciones favorables de los precios internacionales durante la mayor parte del año (Gráfico IV.2).

En contrapartida, a diferencia de 2007 en que todas las ramas de la industria manufacturera crecieron apreciablemente, en 2008 existió un conjunto de industrias de este grupo que presentaron variaciones negativas, principalmente las divisiones vinculadas a productos textiles y curtiembres, lo que a su vez refleja la disminución de sus

4. Si bien el INE y el BCU utilizan los mismos datos para hacer el seguimiento de la evolución del índice de volumen físico de la industria manufacturera, la estructura de ponderadores utilizada por uno y otro organismo para agregar los diversos sectores determinan diferencias en las variaciones agregadas. 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), el BCU realiza las estimaciones basándose en la estructura sectorial de 2005. De este modo, aunque ambos utilizan los datos de la encuesta industrial mensual que realiza el INE, los resultados suelen diferir.

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

Sector de actividad	Ene-Mar 08 / Ene-Mar 07	Abr-Jun 08 / Abr-Jun 07	Jul-Set 08 / Jul-Set 07	Oct-Dic/08 Oct-Dic/07
Actividades primarias (1)	4,2	2,1	1,2	-2,5
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	4,3	2,2	1,8	-3,1
Industria manufacturera	6,7	5,3	1,0	-3,9
Suministro de electricidad, gas y agua	-40,2	-32,5	53,9	8,7
Construcción	-1,4	3,3	5,0	-0,3
Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles	1,6	3,7	1,7	-2,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	5,5	6,5	5,7	8,8
Otras actividades (2)	1,3	2,3	1,1	2,9
Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente no distribuidos	-1,5	5,8	2,2	2,5
Impuestos menos subvenciones sobre los productos (3)	-13,6	9,1	1,2	14,6
PIB	1,0	3,8	2,0	0,8

(1) Incluye agricultura, ganadería, caza y silvicultura; pesca y explotación de minas y canteras.

(2) Incluye intermediación financiera; actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria; enseñanza, servicios sociales y de salud; otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales y hogares privados con servicio doméstico.

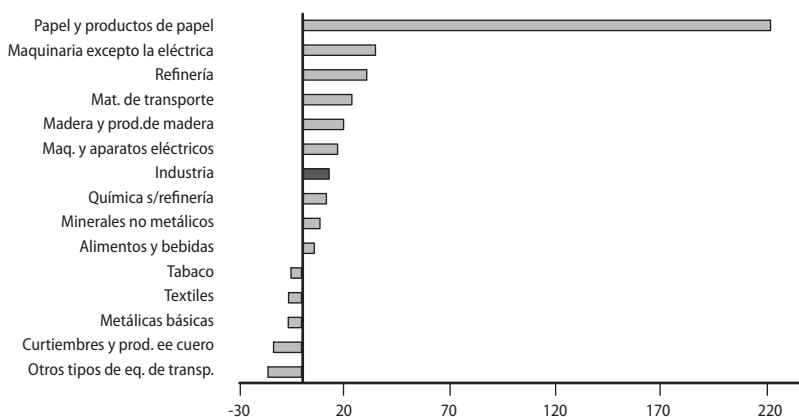
(3) No presenta estacionalidad corroborado por estadísticos de prueba de seguimiento y evaluación de calidad M y Q del programa X12 Arima.

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

exportaciones. Estos sectores fueron los primeros en sufrir los impactos de la crisis financiera; en la industria del cuero por su vinculación con la industria automotriz, y en la textil como consecuencia de la caída de las ventas a México.

Por quinto año consecutivo el **sector transporte y comunicaciones** presentó un crecimiento muy importante (27,1%). Fue el segundo sector en incidencia para explicar el crecimiento del PIB (2,4 pp del crecimiento total), destacándose que el mayor crecimiento del año lo presentó en el último trimestre. Su tasa media de crecimiento de los últimos cinco años fue de 14,5% acumulativa anual y este notable dinamismo se explica por la expansión de la telefonía celular y las nuevas tecnologías, la mayor actividad portuaria y por el crecimiento del transporte de carga.

GRÁFICO IV.2 EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTOR DE ACTIVIDAD (2008/2007, var. en %)



FUENTE: INE

En este último caso respondería a la puesta a pleno funcionamiento de la planta industrial de Botnia, debido a su demanda de servicios de transporte carretero para la madera que utiliza como insumo, así como de transporte fluvial para

exportar la celulosa elaborada. Por otra parte, el intenso crecimiento del comercio exterior en 2008 implicó que pasara por el puerto de Montevideo un mayor volumen de mercaderías, lo que a su vez fue posible por las inversiones realiza-

das en los últimos años. En efecto, en 2008 se transportaron 14% más contenedores que en 2007.

El sector **comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles** volvió a crecer en 2008 (10,5%), por lo que se ubicó 4% por encima del máximo alcanzado en 1998. De este modo, contribuyó en 1,4 pp al crecimiento total de 2008. El incremento de este sector de actividad está fuertemente asociado al crecimiento del consumo, debido al aumento del ingreso de los hogares, y fundamentalmente al incremento de las importaciones por la apreciación del peso. Sin embargo, según la Encuesta de Comercio y Servicios de la Cámara Nacional de Comercio y Servicios del Uruguay (CNCS), en el último trimestre del año se observó una desaceleración e incluso en algunos casos una caída en el crecimiento de la actividad de la mayoría de los giros relevados, lo que se vio reflejado en la caída desestacionalizada del último trimestre. Los rubros que más incrementaron sus ventas en términos reales en 2008 fueron los relacionados a inversiones y artículos de consumo duradero. Así, las ventas de automóviles aumentaron 36%, y en materia informática las de hardware lo hicieron 64% y las de software en 83%. El crecimiento de la actividad de restaurantes y hoteles se explica por el mayor gasto de los turistas, así como por el incremento de la demanda interna de empresas y hogares. Por otra parte, en la medida en que gran parte del crecimiento del sector comercio estuvo asociado a las mayores importaciones y compras de bienes durables, la caída que éste sufrió en el último trimestre del año se explicaría por la disminución de las importaciones y

por la postergación de consumo en bienes durables que suelen ocurrir en momentos de incertidumbre, como los vividos en la economía nacional ante los posibles efectos de la crisis internacional.

Tras la caída que había sufrido en 2007, el **sector agropecuario** se recuperó en 2008 y creció 5,7%. Sin embargo, luego de cuatro trimestres de crecimiento desestacionalizado, en el último trimestre de 2008 presentó una caída de 2,5%. Dos fueron los factores que afectaron negativamente a este sector en dicho período. Por un lado, la abrupta caída de los precios de las *commodities* en los mercados internacionales, y por otro la sequía de los últimos meses del año. Esta última afectó particularmente a las actividades vinculadas a la lechería, que se había expandido fuertemente en los meses previos por los elevados precios de los productos lácteos que regían en el mercado internacional. Por otra parte, la faena permaneció en los mismos niveles que el año precedente, cuando había disminuido sensiblemente luego de haber alcanzado en 2006 un máximo histórico (Cuadro 35). En materia agrícola, el arroz tuvo un excelente desempeño, favorecido por las condiciones climáticas que primaron a lo largo del año. En cambio, aunque la superficie sembrada con cultivos de verano⁵ fue mayor a

la de la zafra anterior, la sequía que sufrió el país afectó negativamente sus rendimientos, particularmente los del maíz y la soja, lo que determinó que la producción de la zafra 2007/2008 se redujera levemente (1%). En tanto, la producción de los cultivos de invierno se redujo 3%, ya que el aumento de la producción de trigo no compensó la fuerte caída en la producción de cebada, que obedeció tanto a una menor área sembrada como a una mengua en su rendimiento (Cuadro 34).

La actividad de la **construcción** registró un crecimiento de 9% con respecto a 2007, logrando recién este año superar el máximo alcanzado en el pico del ciclo económico anterior (1998). La evolución de este sector no fue homogénea a lo largo de 2008: medida en términos desestacionalizados, el sector se contrajo 1,4% en el primer trimestre, tras el cual siguieron dos trimestres de importante crecimiento (3,3% y 5%), para culminar el año prácticamente estancado. El crecimiento de este sector se dio principalmente a instancias de la inversión pública, y en particular estuvo ligada a las obras del Ministerio de Transporte y Obras Públicas.

y se recogen hacia fin de año, generalmente en el cuarto trimestre. Entre estos últimos los más importantes son el trigo y la cebada. Importa aclarar que desde 1960 hasta 2002 –con solo dos excepciones– el área ocupada por los cultivos de invierno fue significativamente superior al área sembrada con cultivos de verano. Ello cambió radicalmente a partir de 2003, cuando se consolidó el predominio de los cultivos de soja y girasol. Este cambio en la estructura temporal de los cultivos podría ser causa de eventuales errores de estimación en la evolución desestacionalizada de la agricultura, en caso de que la nueva cadencia de ingresos y costos no fuera adecuadamente captada por las estadísticas.

5. Se llama «cultivos de verano» a aquellos que se siembran en la primavera y principios del verano (cuarto trimestre), se desarrollan durante el período estival y se cosechan en otoño (primer trimestre). Los principales rubros de verano son: la soja, el girasol, el maíz y el sorgo (todos ellos «de secano», es decir, cultivados sin riego), y el arroz. Por su parte, los «cultivos de invierno» se siembran en marzo-abril, crecen durante el invierno

Electricidad, gas y agua fue el único sector de la economía que presentó una variación negativa, y cerró el año con una contracción de 38%. Esta caída se explicó por el déficit hídrico que afectó al país en el primer semestre del año, lo que obligó a la UTE a recurrir a la generación de energía termoeléctrica (que aumentó 178%) en sustitución de la hidroeléctrica (que se redujo 44%), provocando una contracción de 60% en la actividad del sector en dicho período. En el segundo semestre el sector presentó una recuperación, que de todos modos resultó insuficiente para alcanzar los niveles del año precedente. La escasez de agua y los elevados precios del petróleo obligaron al Ministerio de Industria y Energía (MIEM) a implementar un plan de ahorro energético. De este modo, en 2008 la generación total de energía se redujo 14% con respecto a 2007. Asimismo, el crecimiento de la actividad económica y la escasez de agua en el último trimestre llevaron a la empresa estatal a aumentar el volumen de importaciones de energía eléctrica, que se incrementaron en 22% en 2008 respecto al año precedente.

El sector agrupado en **otras actividades**,⁶ que reúne a los

6. Los «otros» sectores de actividad comprendidos en este agregado son: los establecimientos financieros y de seguros; los servicios vinculados a bienes inmuebles (servicios de vivienda, de arrendamiento de locales no residenciales y la actividad de los agentes inmobiliarios; los servicios prestados a empresas (servicios jurídicos, contables de elaboración de datos, servicios técnicos y arquitectónicos, de publicidad, de selección de personal, etc.); los servicios comunales, sociales de esparcimiento y personales (servicios del gobierno general, planes de seguridad social de afiliación obligatoria, salud, educación,

demás sectores productivos y representa 34,5% del PIB, creció 5%, pero dado su peso explicó 1,7 pp del crecimiento del producto. En este sector se observa un aumento de todos los subsectores, destacándose el presentado por el sector de intermediación financiera, que tuvo en el año un crecimiento de casi 13%, lo que responde a la expansión del crédito y de los depósitos, llevando a que el volumen de negocios del sector bancario aumentara 19% en 2008. También se puede observar un mayor nivel de actividad del sector salud por la entrada en vigencia del Sistema Nacional de Salud. En tanto, el aumento de los ingresos de los hogares habría aumentado la demanda por servicios de enseñanza, cuya actividad aumentó 7%. Por su parte, las actividades inmobiliarias, de alquiler y servicios a empresas presentaron un crecimiento inferior a 2%, en tanto la generación de valor por parte de los servicios del gobierno se mantuvo estable.

Por último, cabe señalar que al realizar la valoración de la producción a precios básicos sin incluir impuestos netos de subsidio, la nueva metodología permite discriminar el aporte al PIB del valor agregado bruto (VAB) de los distintos sectores y el aporte al mismo de los impuestos netos de subvenciones. En este sentido, se observa que el crecimiento de estos últimos (11,2%) explica 1,6 pp del crecimiento del PIB.

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.).

4. Crisis internacional impactó negativamente en la actividad económica de 2009

Como adelantáramos, los datos del último trimestre de 2008 mostraron una fuerte desaceleración de la economía, y los indicadores de los primeros meses de 2009 con que se cuenta, salvo excepciones, tampoco resultan muy auspiciosos. A esto se suma un contexto internacional cuya perspectiva de recuperación es cada vez más lejana. Si bien el crecimiento económico de 2008 genera un «efecto arrastre»⁷ positivo de 2,5% para 2009, la evolución negativa de la mayoría de los indicadores de que se dispone en los primeros meses del año permiten realizar un pronóstico poco favorable para el nivel de actividad en 2009. En efecto, se estima que el efecto arrastre positivo se irá diluyendo a lo largo del año, y al cabo de 2009 el PIB se mantendría en el mismo nivel que en 2008.

Un primer indicador del cambio en el contexto económico en los últimos meses lo constituye la evolución de las **expectativas** de los empresarios. De acuerdo a lo relevado por la CIU, las expectativas en cuanto al porvenir de la economía muestran un continuo deterioro a partir de setiembre de 2008, coincidiendo con el agravamiento de la crisis financiera internacional. En febrero de este año 46% de los empresarios pensaban que la eco-

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

nomía iba a empeorar, en tanto en agosto de 2008 esa cifra ascendía tan solo a 10%. Una evolución similar tuvieron las perspectivas acerca de su propia empresa. Por otro lado, las expectativas de los analistas respecto a la evolución del PIB que publica el BCU también fueron deteriorándose a partir de setiembre 2008, continuando esa tendencia en los primeros meses de 2009. Mientras en setiembre de 2008 el 50% de los analistas esperaba un crecimiento de la actividad económica no menor a 4,6% para 2009, en marzo la mediana de las expectativas era de 1,5%.⁸

En cuanto a la demanda agregada, en los primeros meses de 2009 se observó una caída de 14,6% de las solicitudes de **exportación** medidas en dólares corrientes, y se espera que la misma se profundice a lo largo del año en la medida en que la demanda internacional no se recupere, la demanda regional se deteriore y los precios de los bienes de exportación no retomen los extraordinarios niveles de 2008. En cambio la temporada turística fue muy positiva, pues aunque el número de turistas se redujo levemente respecto a 2008, de acuerdo a datos del Ministerio de Turismo, se habría incrementado el gasto realizado por los mismos y por lo tanto el ingreso de divisas.

En lo que refiere a la **demand interna**, la caída de 2,5% real en la recaudación del IVA en febrero, a pesar del leve aumento de enero, es una

señal de la disminución del consumo interno, si bien en principio ésta se encuentra asociada principalmente a la disminución de las importaciones. En efecto, en los primeros dos meses del año las importaciones en dólares corrientes, sin considerar petróleo ni energía, se redujeron 18,2% con respecto a un año atrás, en particular por la disminución de las importaciones de bienes intermedios (fundamentalmente de petróleo, pero también de otros insumos) y en menor medida de bienes de consumo. Las importaciones de bienes de capital, en cambio, aumentaron 2% y 11,5% aquellas vinculadas al sector privado.

Si bien existen pocos indicadores para medir la evolución del sector **comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles**, los resultados de la actividad en este sector parecen haber sido diversos, pues mientras la disminución de las importaciones habría tenido un impacto negativo sobre la actividad comercial, la excelente temporada turística (tanto de turismo receptor como interno) resulta un estímulo para la actividad gastronómica y hotelera.

En lo que respecta al sector **transporte y comunicaciones**, el transporte probablemente se vea afectado negativamente por la disminución de la actividad comercial, pero en materia de comunicaciones el sector continuaría creciendo, ya que la utilización de la telefonía celular como de Internet continuaría expandiéndose, aunque a un menor ritmo en la medida en que se desacelera la demanda interna.

La evolución de la **industria** ya mostraba un deterioro en el último trimestre, que se profundizó en enero cuando registró una caída de 7,5% con respecto a igual mes del

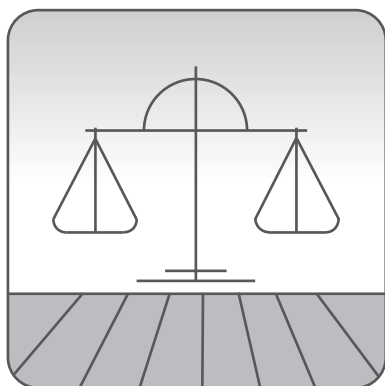
año anterior y de 11,3% si no se considera la refinería ni la rama de papel y productos de papel que incluye a la empresa Botnia. Es de destacar que este deterioro es generalizado, pues salvo la industria de papel y otras tres ramas de escasa ponderación,⁹ el resto presentó variaciones negativas respecto a un año atrás. La caída de la industria refleja el brusco cambio en la situación externa pero también una menor demanda interna. De acuerdo a datos de la Encuesta Mensual Industrial que realiza la CIU, en enero el volumen físico de las ventas externas se redujo 6% (12% si se excluye a Botnia), y entre agosto de 2008 y enero de 2009 los precios de exportación de la industria manufacturera habían acumulado una caída de 19%, aunque de todas formas se encuentran levemente por encima de los de enero de 2008. A su vez, las ventas en plaza disminuyeron 13% con respecto a un año atrás, lo que da cuenta de una desaceleración de la demanda interna y de la postergación de las decisiones de consumo.

En lo que respecta al **sector agropecuario**, éste habría sido negativamente afectado por la sequía de los últimos meses de 2008, que de acuerdo a datos de la OPYPA habría significado una pérdida de alrededor de 400 millones de dólares. Si bien la sequía habría contribuido a mejorar el rendimiento del arroz, la ganadería y la lechería se habrían visto negativamente afectadas. De hecho, en los primeros dos meses de 2009 la faena de ganado disminuyó 21% con respecto a igual período del año precedente.

8. Téngase en cuenta que estas proyecciones fueron elaboradas tomando en cuenta las Cuentas Nacionales con base en 1983=100, y que seguramente cambiarán una vez que se consideren las nuevas estadísticas elaboradas por el BCU. No obstante, lo que importa destacar es la evolución negativa de las mismas.

9. Prendas de vestir y teñido de pieles, productos de caucho y plásticos, y minerales no metálicos

Finalmente, en lo que refiere al sector **electricidad, gas y agua**, se estima que en condiciones climáticas normales éste se recuperaría significativamente. En tanto, los subsectores agrupados en «**otras actividades**» decrecerían en menor medida que el promedio, ya que se espera que el consumo interno vaya disminuyendo y se reduzca el volumen de negocios bancarios debido a la reducción del crédito.



V. Sector externo

El contexto externo predominantemente favorable de los primeros meses de 2008 se revirtió de modo radical a partir de mediados de setiembre, con el agravamiento de la crisis financiera internacional al constatarse su impacto en el sector real de la economía estadounidense. Este cambio en el escenario repercutió en primer lugar en una fuerte caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación de Uruguay. En contrapartida, como consecuencia de la revalorización del dólar en los mercados internacionales se revirtió parte de la caída de la competitividad que se había registrado hasta entonces. Sin embargo, en el promedio de 2008 la competitividad medida a través del tipo de cambio real volvió a caer con respecto a 2007 y reflejó el deterioro con todos los mercados.

Las exportaciones experimentaron un significativo dinamismo en el año y crecieron 31,8% en relación con 2007. No obstante, en los dos últimos meses del año se revirtió la tendencia creciente y diciembre incluso mostró una caída respecto de 2007. Por su parte, las importaciones se incrementaron en mayor medida que las exportaciones (58,7%), aunque también se desaceleraron en los últimos meses del año.

El ingreso de turistas se incrementó en 2008, luego de varios años de caída. Ello fue consecuencia del aumento de turistas argentinos, así como de los provenientes de los restantes orígenes, aunque los brasileños disminuyeron a partir de setiembre. El mayor número de turistas fue acompañado de un significativo incremento del ingreso de divisas por este concepto al cabo del año (29,4%).

Al cabo de 2009 se prevé un déficit en cuenta corriente de la Balanza de pagos sustancialmente inferior al de 2008 (1% del PIB). Ello reflejaría la significativa caída de las exportaciones de bienes y servicios (25%) y una aún mayor de las importaciones (30%), ambas consideradas en dólares corrientes. Por otra parte, se incrementaría el déficit de la cuenta renta de inversión.

1. La evolución del sector externo en 2008

1.1. Condiciones generales: luego de un primer semestre muy favorable, el contexto internacional empeoró drásticamente

El contexto externo predominantemente favorable de los primeros

meses de 2008 se revirtió de modo radical a partir de mediados de setiembre, con el agravamiento de la crisis financiera internacional al constatarse su impacto en el sector real de la economía estadounidense. Esto repercutió en primer lugar en una fuerte caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación de

Uruguay (ver Capítulo II), que en contrapartida fue acompañada por la depreciación de la moneda uruguaya. Asimismo, comenzó a enlentecerse la demanda en algunos rubros. A ello se sumó, en el cuarto trimestre del año, una sequía que afectó gran parte del país, con probables efectos negativos sobre la productividad agrícola y pecuaria.

En cuanto a la situación regional, tanto Brasil como Argentina enfrentaron a partir de setiembre de 2008 fuertes turbulencias en sus mercados financieros, con depreciación de sus monedas, lo que afectó negativamente la competitividad uruguaya en esos mercados (sobre todo con Brasil). Sin embargo, sus economías demostraron un importante dinamismo al cabo del año, aunque a partir del agravamiento de la crisis internacional ambas comenzaron a experimentar diferentes problemas (ver Capítulo III).

1.2. La competitividad externa empeoró en 2008

En el promedio de 2008 la economía uruguaya perdió competitividad con respecto a 2007 (9,7%) (Gráfico V.1). Sin embargo, hacia fin de año la tendencia decreciente se revirtió, dado que el cambio en el escenario internacional llevó a nuestra moneda a depreciarse frente al dólar. En efecto, a partir de setiembre la competitividad de los productos uruguayos, medida a través del tipo de cambio real,¹ revirtió la tendencia descendente que comenzara en el segundo semestre de 2007. En particular, la mejora se

GRÁFICO V.1 EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD GLOBAL CON PRECIOS MINORISTAS (índice 2005 = 100)

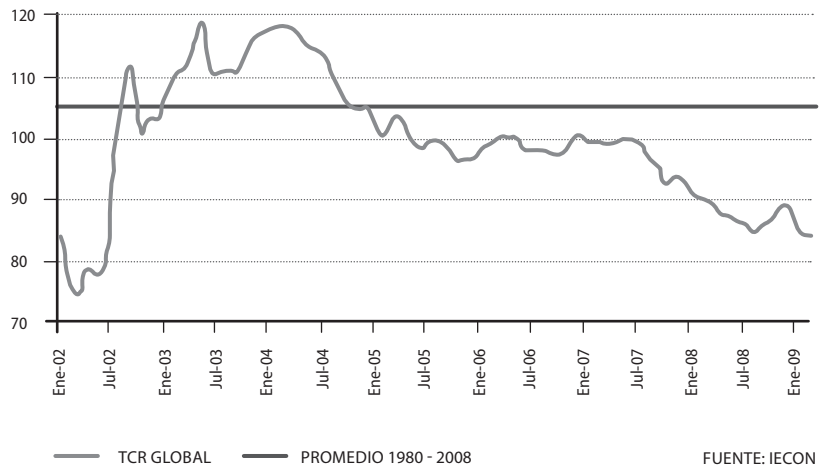
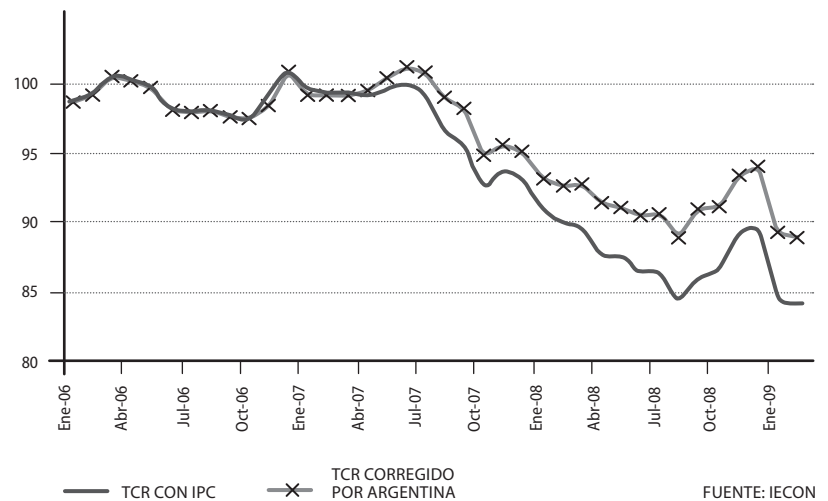


GRÁFICO V.2 EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD GLOBAL Y CORREGIDO POR ARGENTINA (índice 2005 = 100)



verificó con respecto a Argentina y Estados Unidos, y en menor medida con la Unión Europea (Cuadro 37). Con Brasil la competitividad continuó empeorando, debido a que la devaluación del real frente al dólar fue muy superior a la del peso uruguayo.² A pesar de esta leve

recuperación al final del año, el nivel de competitividad se situó cerca de 20% por debajo del promedio 1980-2008, el que podría tomarse como una aproximación al nivel de equilibrio de este indicador.

No obstante, puede considerarse que en esta medición la inflación de Argentina está subvaluada, debido a los problemas metodológicos que presenta el índice de precios (IPC) publicado por el

1. Los indicadores aquí considerados comparan la evolución de los precios de los principales socios comerciales de Uruguay con la de los precios nacionales, medidos todos 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 por la participación relativa de cada uno de ellos en el comercio con Uruguay (exportaciones más importaciones de bienes y turismo) durante un mismo año.

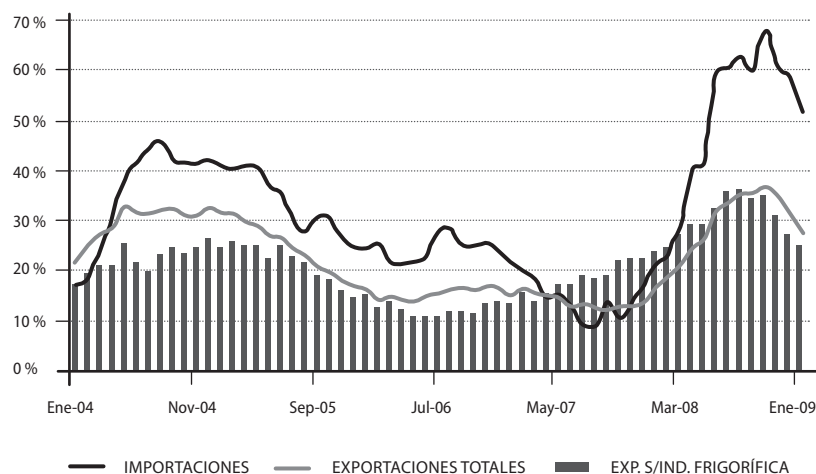
2. Mientras que el real se devaluó 43,5% entre setiembre y diciembre de 2008, el peso se depreció 21,1% en igual período.

Instituto Nacional de Estadística y Censos de la República Argentina (INDEC). Tomando en cuenta que la inflación se ubicó seguramente por encima de la evolución del IPC para el Gran Buenos Aires, que es el índice que publica dicha institución, se calculó también el tipo de cambio real con Argentina tomando como base la inflación en la provincia de San Luis, que desde 2007 supera sustancialmente a la de la capital. En este caso, la caída de la competitividad en el promedio del año fue significativamente menor (6,9%), dada la ganancia verificada en el promedio del año con Argentina (1,1%), frente a la pérdida recogida por la medición anterior (11,4%). Así, la competitividad se ubicaría 10% por debajo del equilibrio del período 1980-2008 (Gráfico VI.2).

1.3. Balanza de bienes: el año termina con fuerte desequilibrio

En 2008 el déficit de la balanza comercial de bienes³ (-2.984 millones de dólares) más que duplicó el verificado en 2007 (-1.113,3 millones de dólares), debido al sustancial incremento de las importaciones (58,7%) en relación con el de las exportaciones, que igualmente fueron muy dinámicas (31,8%) (Gráfico V.3 y Cuadro 39). Sin embargo, en los últimos meses del año el comportamiento del comercio exterior cambió, revirtiendo la tendencia creciente registrada en la mayor parte de 2008. Por el

GRÁFICO V.3 INTERCAMBIO COMERCIAL (var. en los últ. 12 meses)



FUENTE: BCU

lado de las importaciones, el fuerte incremento en la mayor parte del año obedeció principalmente a las mayores necesidades de combustible del país, a lo que se sumó el fuerte incremento del precio del petróleo, mientras que en las exportaciones influyó el notable incremento de algunos precios. Sin embargo, como se comentó anteriormente, esta situación comenzó a cambiar de modo radical a partir de setiembre de 2008, básicamente por el derrumbe del precio del petróleo y por la brusca caída de los precios de las *commodities*, a lo que se agregó la retracción de la demanda externa, particularmente de algunos mercados.

1.3.1. Exportaciones: a partir de noviembre se revierte el fuerte dinamismo

El crecimiento exportador de 2008 fue muy superior al registrado en 2007 (Cuadro 41). La mayoría de los sectores contribuyeron a esta *performance*, destacándose los ru-

bros vinculados a la producción primaria. No obstante, varios sectores industriales se contrajeron en forma importante, básicamente por problemas de la demanda.

En cuanto al incremento de las exportaciones medidas en dólares, las de mayor incidencia correspondieron a la industria frigorífica (10,6 puntos porcentuales -pp-), en segundo lugar figuran las agrícolas (cereales y oleaginosos, 4,9 pp), y también incidieron los incrementos en la exportación de lácteos, madera, molinería (arroz) y químicos. Estos significativos aumentos derivaron del incremento en los precios de exportación, impulsados por el fuerte crecimiento de los precios de las *commodities* en los mercados internacionales (ver Capítulo II), ya que en los rubros más relevantes los volúmenes exportados se contrajeron (Cuadro 43). En particular, en 2008 las exportaciones de carne vacuna cayeron 1,2% en volumen físico en comparación con 2007. Asimismo, los volúmenes exportados de arroz

3. Se consideran exportaciones FOB e importaciones CIF medidas en dólares corrientes. No incluye el comercio exterior de las zonas francas con el resto del mundo, si bien se registran las importaciones desde y hacia las zonas francas.

experimentaron una caída mayor que las de carne (6,7%), así como los de las lanas (22,8%). Por lo tanto, el fuerte incremento de los montos exportados se explica por el aumento de los precios promedio recibidos por los exportadores de los productos con mayor incidencia en el total (carne, lanas y arroz), puesto que los valores medios de otros productos de menor relevancia descendieron (Cuadro 44).

En lo que refiere al **destino geográfico de las exportaciones**, durante 2008 se aprecia una fuerte sustitución de destinos de algunos productos. En particular destaca la significativa caída de las exportaciones a los países del NAFTA (en particular a Estados Unidos) y el incremento de las destinadas al Mercosur, la Unión Europea y fundamentalmente a los países del resto del mundo (Cuadro 45). Dentro del **Mercosur** las exportaciones continuaron expandiéndose con gran dinamismo (27,9%), registrándose incrementos significativamente superiores en las exportaciones hacia Brasil (41,2%) en relación con las dirigidas a Argentina (14,5%). Ello seguramente se debió a que la economía uruguaya mantuvo, y aún mantiene, un nivel de competitividad bueno respecto a Brasil, a pesar de la pérdida experimentada en 2008, mientras que frente a la economía argentina el nivel de competitividad fue muy inferior.⁴ El crecimiento de las exportaciones al bloque tuvo una incidencia de 7,7 pp en el incremento total. Hacia Brasil se exportaron

tanto alimentos como productos industriales. En el primer tipo de bienes destacan las ventas de arroz y cebada, y los principales productos industriales exportados fueron los químicos, los plásticos y los productos de la industria metalmeccánica (Cuadro 46).

Como ya se mencionó, las exportaciones dirigidas a Estados Unidos cayeron significativamente (56,6%) en el año. Dicha caída fue consecuencia de la contracción de las exportaciones de carne vacuna a ese país, que se recolocaron en otros destinos, principalmente la Unión Europea y Rusia (incluida en resto del mundo), debido a que en estos mercados se consiguieron mejores precios. También cayeron las exportaciones a Canadá (54,2%) y México (14,3%), por lo que hubo una importante caída de exportaciones al **NAFTA** (45%). La carne vacuna continuó siendo el principal producto exportado a Estados Unidos, mientras que en México se colocaron productos provenientes fundamentalmente de la industria láctea, la textil y de la metalmeccánica. Por otra parte, crecieron notablemente las ventas al **resto de los países de América** (73,6%), impulsadas fundamentalmente por el dinamismo de los lácteos, el arroz y la carne vacuna. Estas ventas se dirigieron básicamente a Venezuela, Chile y Cuba.

Por otro lado, sobresale el importante crecimiento de las ventas a la **Unión Europea** (38,2%), impulsado por el fuerte incremento de las exportaciones a España, Italia, Reino Unido y Países Bajos, con una incidencia de 6,8 pp en el incremento total. En particular, aumentaron notablemente las

exportaciones de carne vacuna (140%, en buena medida gracias a que se obtuvieron precios mucho más elevados), así como las de arroz y madera. En cambio se contrajeron las exportaciones de cítricos, cuero y *tops* de lana peinada.

Las ventas dirigidas a **China**, hacia donde se exporta básicamente soja y lanas, crecieron levemente (4,9%), dado que las exportaciones de oleaginosos crecieron en forma importante pero las de lanas se contrajeron. También se expandieron las exportaciones dirigidas al **resto de los países del sudeste asiático** por el incremento de las ventas a Hong Kong y Japón, a pesar de que cayeron las dirigidas a Corea y Taiwán. El principal producto dirigido al sudeste asiático es el cuero, cuyas ventas aumentaron sólo levemente en el año, por lo que el dinamismo fue consecuencia del fuerte incremento de las exportaciones de carne vacuna, lácteos y madera a esos países.

Asimismo, se incrementaron en forma notable las exportaciones dirigidas a los países del **resto del mundo** (98,8%), aumentando las ventas de carne vacuna (fundamentalmente a Rusia), oleaginosos, otros alimentos (entre los que se destaca el trigo), cuero y madera. Hay que tener en cuenta que las zonas francas de Uruguay figuran entre esos destinos, y que desde allí muchas veces se exportan directamente algunos productos sin procesar (caso de la soja en la zona franca de Nueva Palmira), o bien se procesan materias primas para exportar un producto industrializado (por ejemplo la madera que se exporta como pasta de celulosa desde la zona franca de Botnia).

4. Tomando como base el año 2005 = 100, el promedio de la competitividad con Brasil en 2008 fue de 106,2, mientras que con Argentina fue de 83,6.

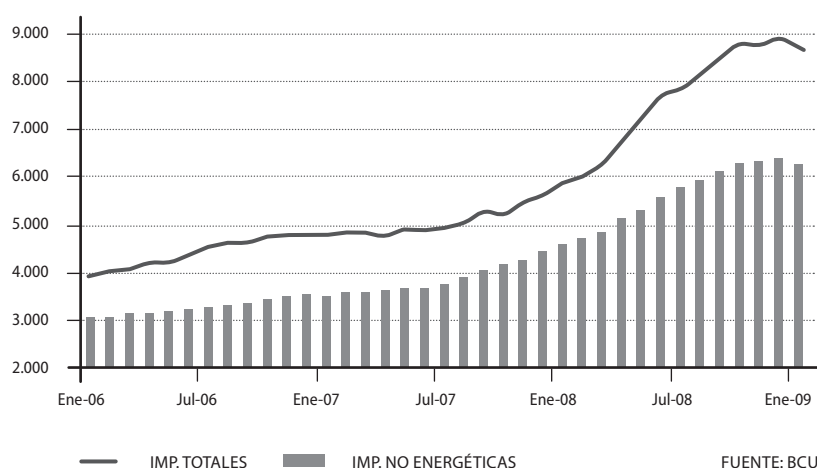
1.3.2. Importaciones: se expandieron notablemente en 2008

Las importaciones de bienes medidos en dólares corrientes crecieron sustancialmente en 2008 en relación con 2007 (58,7%), debido al incremento en todas las categorías. Sin embargo, la trayectoria creciente tuvo su punto de inflexión en el mes de setiembre, cuando el valor de las compras comenzó a descender, fundamentalmente a raíz de la caída del precio del petróleo (Gráfico V.4).

Sin embargo, en el promedio del año el **crudo** se encareció en forma importante (38%), a lo que se sumó la mayor necesidad de combustible, ya que por la sequía hubo que recurrir a las centrales térmicas para producir energía eléctrica.⁵ Esto implicó una factura petrolera 106% superior a la de 2007. Además, se incrementaron las compras de energía eléctrica (179%), básicamente por aumento en el precio pagado (125%). Si se consideran sólo las importaciones no energéticas, la tasa de incremento fue inferior, aunque también elevada (35,2%). El fuerte aumento de las importaciones no energéticas señala que, a pesar del importante peso de las importaciones de petróleo y derivados, las compras al exterior respondieron a una mayor demanda de estos bienes tanto con destino intermedio y de capital como de consumo (Cuadro 47).

En efecto, el fuerte dinamismo de la economía uruguaya implicó

GRÁFICO V.4 IMPORTACIONES URUGUAYAS (últ. 12 meses, en mill. de US\$)



mayores necesidades de importación de materias primas para la industria, así como de bienes de capital para las inversiones. El mayor ingreso de los hogares y la apreciación de la moneda local (en la primera mitad del año) llevaron asimismo a una mayor demanda de bienes de consumo importados.

La evolución de las importaciones de **bienes de capital** derivó del incremento en todas las categorías, con una incidencia algo superior en el total de las importaciones de maquinaria y equipos frente a equipos de transporte. El fuerte dinamismo de este último rubro se debió a las compras de equipos de transporte por parte del sector privado en el período (212,2%), básicamente por la renovación de la flota de ómnibus y la compra de cinco aviones a Canadá por parte de PLUNA en el mes de mayo. La expansión de las compras de maquinaria y equipos también fue significativa, acompañando las mayores inversiones que se realizaron en el país (63,7%). Sin embargo, hay que tener en cuenta que de los más de 950

millones de dólares de importaciones en este rubro 155 millones (16%) correspondieron a teléfonos celulares, que se computan dentro de esta categoría aunque hoy son básicamente bienes de consumo. Por otra parte, en el entorno de 27% de la maquinaria importada fue adquirida para tareas en el sector agropecuario.

En referencia a las importaciones de **bienes intermedios**, las de petróleo y derivados han tenido un peso creciente, como se comentó anteriormente, incidiendo 21,7 pp en el crecimiento total de las importaciones. Considerando las importaciones de bienes intermedios no energéticos, las de mayor peso en el total fueron las de suministros para la industria, tanto básicos como elaborados, si bien todas las categorías presentaron un incremento sustancial en el período. Las compras de petróleo se realizaron básicamente en Rusia y Venezuela, mientras que los derivados se adquirieron en Argentina y Brasil (Cuadros 49 y 50). Por último, el comportamiento de las importaciones de **bienes de consu-**

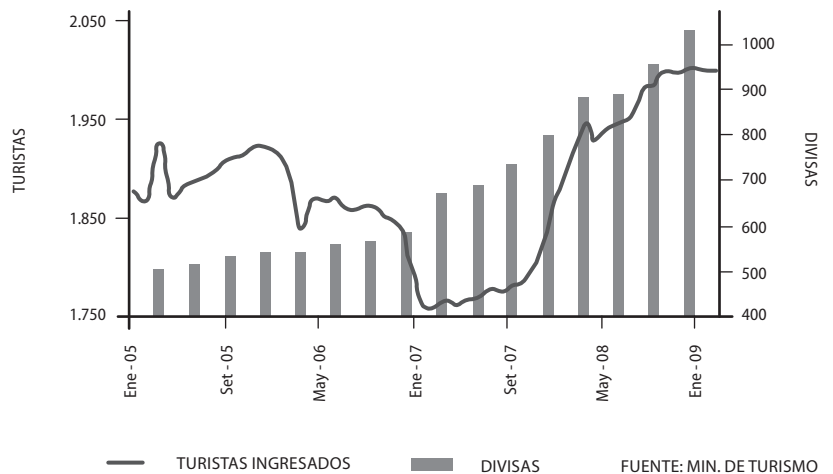
5. Al cabo de 2008 las importaciones de petróleo crudo en volumen físico fueron 50% superiores a las de 2007.

mo en 2008 derivó del incremento en todas las categorías, liderando el aumento las importaciones de bienes duraderos (39,3%).

En lo que atañe al **origen geográfico** de las importaciones, en 2008 nuevamente el principal fue el **MERCOSUR** (43,9% del total), con un aumento de las importaciones de 50,6% con respecto a 2007. Las procedentes de Brasil crecieron 22,9% y representaron 18,1% del total, en tanto las importaciones provenientes de Argentina se incrementaron en forma mucho más significativa (79,3%), pasando a constituir 16,4% del total. Esta evolución de las compras externas está vinculada a la de la competitividad con ambos países: se abarataron los bienes argentinos mientras que se encarecieron los brasileños. Desde Argentina se importan fundamentalmente bienes de consumo y bienes intermedios, en particular suministros para la industria. Desde Brasil, además de esos dos tipos de bienes, se importan también bienes de capital.

También se registró un incremento significativo en las importaciones desde el **NAFTA** (63,2%), tradicional proveedor de bienes de capital, y también de insumos para la industria. En este caso el incremento se debió fundamentalmente a la citada compra de aviones desde Canadá. Las importaciones desde **China** también crecieron notablemente (68,1%), donde se compran básicamente bienes de consumo. El aumento de las importaciones provenientes de la **Unión Europea** fue algo menor pero igualmente elevado (31,8%), fundamentalmente de bienes intermedios, si bien también es importante la compra de bienes de capital a esos países. Asimismo,

GRÁFICO V.5 TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO
(últ. 12 meses, en miles de personas y mill. de US\$)



aumentaron las importaciones procedentes de los países agrupados en el **resto del mundo**, fundamentalmente por la compra de bienes de consumo e intermedios, en especial por el mencionado incremento en las importaciones de crudo (78,7%). En de este grupo destacan, en particular, las compras a Rusia y Venezuela (principalmente petróleo).

1.4 Turismo: creció impulsado por los argentinos

La cantidad de turistas ingresados al país en 2008 se incrementó 8,9%, luego de dos años de caída (Gráfico V.5). Este aumento resultó de un cambio en la tendencia del ingreso de turistas argentinos: mientras que en 2007 había disminuido 5,5% en relación con el año precedente, en 2008 aumentó 15,3%. En cambio, en lo que respecta a los uruguayos residentes en el exterior, no sólo no se revirtió la caída de 2007, sino que en 2008 se mantuvieron estancados (Cuadro 51). El ingreso de turistas brasileños en el período (4,6%) se enlenteció respecto al dinamismo presentado en 2007, básicamente

por la fuerte caída registrada en el último cuatrimestre del año comparando con igual período de 2007 (18,3%). Ello se explica por el fuerte cambio de precios relativos con ese país en ese cuatrimestre. El ingreso de turistas procedentes de fuera de la región también se enlenteció, registrando en el citado período un aumento de apenas 1,5%.

El mayor número de turistas se acompañó de un incremento del ingreso de divisas por este concepto, que superó los 1.000 millones de dólares en 2008, lo que representa un significativo aumento respecto de 2007 (29,4% medido en dólares corrientes) (Cuadro 52). Este resultado derivó del incremento del gasto de todos los visitantes, si bien quienes lo hicieron en mayor medida fueron los uruguayos residentes en el exterior (51,6%), a pesar de que su número se mantuvo constante. También creció en forma importante el gasto de los turistas argentinos (35,5%), así como el de los brasileños (23,5%).

Algo más de 46% del gasto de los turistas en 2008 se realizó en Punta del Este, donde aumentó 24,7% en

el período (Cuadro 53). El segundo destino del gasto turístico fue Montevideo, hacia donde se dirigió más de 34% del total. Sin embargo, el destino turístico que experimentó el mayor incremento del gasto fue la costa de Rocha (129,7%), que se situó como el tercer destino en importancia del turismo en Uruguay. Analizando el gasto por rubros, el alojamiento continuó en primer lugar, si bien fue el rubro alimentación el que experimentó el mayor incremento (43,6%), al tiempo que los restantes también aumentaron, con excepción del rubro compras.

El gasto de los turistas uruguayos en el exterior (turismo emisor) creció sustancialmente en el año (49,4%), dejando en evidencia tanto el incremento de los ingresos reales de los uruguayos como el mayor poder de compra del peso, por su fuerte apreciación en el período. No obstante, este incremento prácticamente se detuvo en el último trimestre del año, cuando apenas superó el 5%, mientras que en enero-setiembre de 2008 el incremento había sido de casi 70%. Como consecuencia de este comportamiento del turismo, se registró una mejora en el superávit turístico, que ascendió a 671,2 millones de dólares y superó en 115,3 millones de dólares al registrado en 2007.

1.5 Balanza de pagos y endeudamiento externo en 2008

En los doce meses terminados en setiembre de 2008 la **Balanza de pagos** experimentó una fuerte ganancia de reservas internacionales (2.836,8 millones de dólares), sustancialmente mayor a la registrada en igual período de

2007.⁶ Asimismo, de acuerdo con el balance monetario del Banco Central (BCU), en el año 2008 la ganancia de reservas fue de 2.208 millones de dólares, básicamente por el incremento de los depósitos del sistema bancario en el BCU (ver Capítulo VII).

La cuenta corriente de la Balanza de pagos experimentó en el año móvil terminado en setiembre de 2008 un déficit de 1.121,9 millones de dólares (3,8% del PIB), en tanto en igual período de 2007 se había registrado un déficit notoriamente inferior (1,2% del PIB). El desempeño de la cuenta corriente en este período fue consecuencia del importante déficit de la balanza comercial, derivado del fuerte crecimiento de las importaciones de bienes y servicios (49,6%) que superó al igualmente elevado incremento de las exportaciones de bienes y servicios (40,3%). Por otra parte, el déficit de la cuenta renta fue mayor al de igual período del año anterior, como consecuencia del leve incremento del déficit de la cuenta intereses y fundamentalmente del notable incremento de la remesa de utilidades al exterior (83,2%) (Cuadro 54).

La cuenta capital y financiera mostró un superávit muy superior en el año móvil a setiembre de 2008 frente a igual período de 2007. Ello se debió al aumento de la inversión extranjera directa y otra inversión, a pesar de la disminución de la inversión de cartera (dada la menor colocación de títulos del gobierno).

El saldo de la cuenta errores y omisiones en los doce meses terminados en setiembre de 2008, que aproxima el ingreso o la salida neta de capitales y mercancías no registrados, fue positivo, en tanto en igual período de 2007 fue negativo. Este saldo indica un ingreso neto de capitales promovido por la entrada neta de fondos propios y/o por la venta de bienes no registrada durante el período, lo que probablemente recoge la relación de precios favorable a los bienes uruguayos con respecto a los de Brasil.⁷

La **deuda externa neta total** medida en dólares corrientes mantuvo la tendencia decreciente iniciada en 2005 y disminuyó 27,9%, si se compara el *stock* de deuda acumulado en setiembre de 2008 con el de diciembre de 2007 (Cuadro 55),⁸ lo que básicamente se debió a la fuerte ganancia de activos de reservas en el período, ya que la deuda externa bruta total se incrementó levemente. Si se analizan los resultados en términos de porcentaje sobre el PIB, se observa que el ratio deuda externa neta/PIB cayó adicionalmente por el efecto del incremento del PIB en dólares, ya que pasó de representar 27,9% del PIB en diciembre de 2007 a 15,8% del PIB en setiembre de 2008. Por otra parte, la deuda externa bruta total también disminuyó en porcentaje del PIB, pasando de representar 52,8% en 2007 a 42,6% en setiembre de 2008. El incremento de la deuda bruta total en dólares corrientes se debió al incremento de la deuda bruta tanto

6. El saldo de la Balanza de pagos se define como la variación de activos de reserva en poder del Banco Central. La última Balanza de pagos disponible al cierre de este Informe corresponde a setiembre de 2008.

7. Básicamente se trata de compras de brasileños en los *free shops* de las ciudades fronterizas con ese país, aunque este comportamiento se habría revertido a partir de mediados de setiembre.

8. Al cierre de este Informe, el último dato de la deuda externa uruguaya correspondía a setiembre de 2008.

CUADRO V.1 SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %)

	Febrero	Ene-Feb	12 meses a Feb.
2008	491,5	924,7	5.046,3
2009	392,1	790,1	6.174,0
Variación	-20,2%	-14,6%	22,3%

FUENTE: Uruguay XXI

CUADRO V.2 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO (en millones de dólares corrientes y %)

			Enero		Variación (%)	
	2007	2008	2008	2009	2008/ 2007	Ene-09/ Ene-08
CONSUMO	1.202,2	1.605,1	121,1	102,2	33,5	-15,6
CAPITAL	725,9	1.380,2	79,4	89,3	90,1	12,5
INTERMEDIOS	3.699,6	5.947,6	441,0	240,1	60,8	-45,6
Petróleo y derivados	1.148,1	2.367,4	181,3	44,1	106,2	-75,7
Energía Eléctrica	61,3	168,5	13,2	14,2	174,8	7,7
Otros bienes intermedios	2.490,1	3.411,7	246,5	181,9	37,0	-26,2
Total sin bienes energéticos	4.418,2	6.397,0	447,0	373,4	44,8	-16,5
TOTAL	5.627,7	8.932,9	641,6	431,7	58,7	-32,7

FUENTE: BCU

del sector público (1,2%) como del sector privado (12%).

Analizando la deuda por tipo de acreedor, se revirtió parcialmente la tendencia a incrementar la deuda soberana contraída con los organismos multilaterales de crédito, dado que la deuda con organismos representó 22% del total de la deuda externa bruta (en diciembre de 2007 representó 21%) y la deuda en títulos públicos constituyó 61% de ese total (mientras que en diciembre de 2007 representaba 63%) (Cuadro 56).

2. Primeros meses de 2009 y perspectivas para el resto del año

El sector externo comenzó a mostrar diferentes fragilidades en los prime-

ros meses del año. En particular, las solicitudes de exportación registraron una caída en el período enero-febrero de 2009 en relación con igual período de 2008, lo que muestra la continuidad de la caída verificada en las exportaciones hacia el fin de 2008 (Cuadro V.1). Sin embargo, el comportamiento no fue parejo entre sectores. De acuerdo a la Cámara de Industrias del Uruguay los principales descensos se verificaron en las ventas de carne vacuna (21%), combustibles (67%) y cueros (54%), y crecieron las exportaciones de arroz (11%) y de cebada malteada (77%), entre otros. Este comportamiento sectorial habría determinado que Brasil fuera nuevamente el principal destino de las exportaciones uruguayas, con un incremento de 9%. No obstante, cayeron las ventas a la mayoría de los restantes destinos.

Por otra parte, las importaciones también se contrajeron (los datos disponibles son de enero de 2009) (Cuadro V.2). En este caso la mayor contracción correspondió a las importaciones de petróleo y derivados, fundamentalmente por la fuerte caída en los precios del crudo. A ello se sumó una caída algo menor en las importaciones de los bienes de consumo y en el resto de los bienes intermedios, aunque crecieron las importaciones de bienes de capital, impulsadas por las compras de maquinaria y equipos, ya que se contrajeron las de equipos de transporte.

En lo referente a la temporada turística, el número total de turistas que ingresaron en los dos primeros meses de 2009 fue prácticamente igual al del año anterior. Ello fue consecuencia del incremento de los

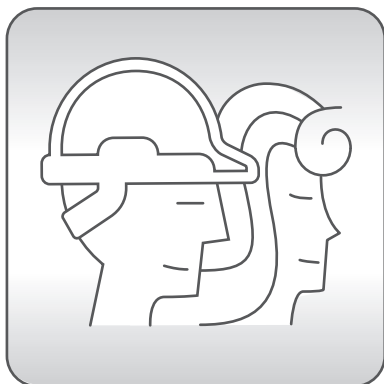
turistas argentinos, que en el bimestre representaron 63% del total, y de la caída de los brasileños y los de los restantes orígenes. Por otro lado, las divisas ingresadas por este concepto fueron sustancialmente superiores a las de igual período de 2008, de acuerdo a lo expresado por autoridades del ministerio correspondiente.

En lo referente a la Balanza de pagos, estos resultados primarios estarían indicando una mejora en el resultado del saldo de bienes y servicios, impulsados por estos últimos. En los primeros dos meses del

año el saldo de la Balanza de pagos implicó una ganancia de reservas de 343 millones de dólares.

Con base en las tendencias del primer trimestre del año, se puede esperar que las exportaciones de bienes medidas en dólares corrientes se contraigan al cabo de 2009 (30%), en tanto las importaciones de bienes lo harían en mayor medida (35%). Sin embargo, el buen desempeño del sector turístico permitiría que una menor caída de las exportaciones de bienes y servicios (21%), mientras que las

importaciones de bienes y servicios disminuirían en forma similar a las de bienes. Por su parte, la cuenta renta presentaría un mayor déficit, debido a la caída de los intereses recibidos como consecuencia del fuerte descenso de las tasas de interés internacionales, aunque seguramente también se contraigan las utilidades remitidas por las empresas extranjeras a sus casas matrices. Todo ello implicaría un menor déficit en cuenta corriente respecto a 2008, que representaría aproximadamente 1% del PIB.



VI. Empleo e ingresos

El balance general del mercado laboral en 2008 resultó predominantemente positivo. Se generaron nuevos empleos, lo que produjo una reducción del número de desocupados, mientras que la cantidad de personas activas que se ofrecieron al mercado de trabajo se mantuvo casi en el mismo nivel de 2007. Ello indicaría que en 2008, a nivel global, el recrudecimiento de la crisis internacional que afectó a las economías más desarrolladas del mundo no impactó directamente en el mercado laboral uruguayo. Sin embargo, ello no significa que algunos sectores en particular, con una actividad económica más ligada a las exportaciones de bienes hacia los países desarrollados, no hayan comenzado a sentir ya en 2008 los impactos de la crisis internacional y posiblemente empezaron a enfrentar dificultades para retener a sus trabajadores. Esto último se constata en la caída del empleo en la industria y en el incremento del número de altas registradas en el seguro de paro en el BPS en los últimos meses del año.

En 2009 el mercado de trabajo comenzaría a verse afectado, si bien no se espera que el impacto sea muy fuerte, debido a que gran parte del ajuste se realizaría por medio de la reducción de las horas trabajadas y con el envío parcial de trabajadores al seguro de paro. Se espera una reducción del número de ocupados en aproximadamente 1,2%, por lo que el desempleo aumentaría, y se proyecta que la tasa se ubique en el promedio de 2009 en 8,6%, dado que la oferta también se reduciría, aunque muy levemente.

En 2008 todas las fuentes de ingreso crecieron en términos reales, provocando que el ingreso medio real de los hogares se incrementara 10,8% en el año. En particular, los salarios acumularon en promedio un incremento real de 3,6% en 2008 con respecto al año anterior. El incremento se dio tanto para los trabajadores del sector público como para los privados, registrando en ambos sectores prácticamente la misma tasa de crecimiento. Los aumentos ya otorgados en enero de 2009 y los que se realizarán en julio de acuerdo con lo convenido en la tercera ronda de los Consejos de Salarios de 2008 harán que el salario medio real crezca 4,8% en 2009 respecto a la media del año anterior.

1. Principales variables del mercado de trabajo en 2008

1.1. Ocupados

En 2008 la demanda de mano de obra¹ continuó expandiéndose,

pero el ritmo de crecimiento se desaceleró respecto al registrado

de los empleadores, es decir a la oferta de puestos de trabajo en el mercado, y se aproxima a través de la tasa de empleo. La oferta de trabajo consiste en el ofrecimiento por parte de las personas de su fuerza de trabajo en el mercado, y se aproxima a través de la tasa de actividad. Cuando la oferta supera a la demanda surge el desempleo.

en el año anterior. Así, la tasa de empleo del total del país creció 1,0 punto porcentual (pp) en 2008 respecto a 2007, mientras que en el año anterior se había incrementado 2,6 pp. Ello implicó que al cabo del año se crearán aproximadamente 35.000 puestos de trabajo, o sea 40.000 puestos menos que en 2007. El menor dinamismo en

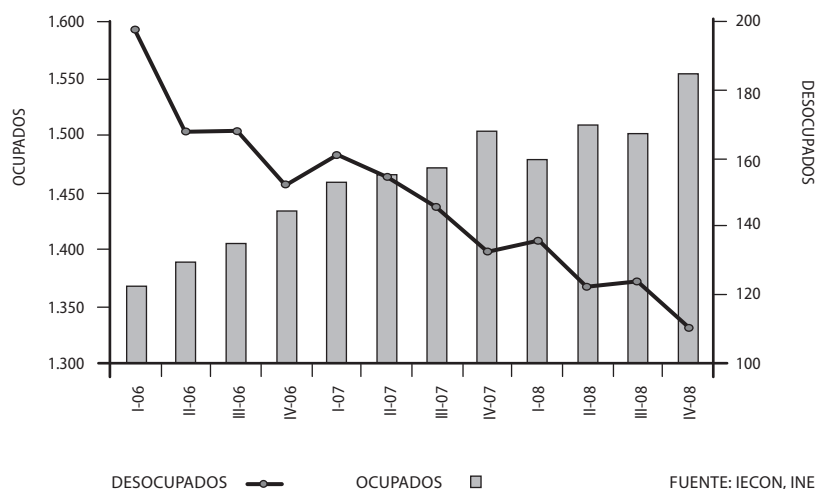
1. La demanda de trabajo refiere al requerimiento de fuerza de trabajo por parte

2008 puede explicarse por el hecho de que la tasa de empleo se ubicó en niveles históricamente elevados (5 pp por encima del promedio de los últimos 12 años tomando datos para el país urbano), por lo que se hace cada vez más difícil que el empleo crezca a tasas elevadas sin que comiencen a operar restricciones por el lado de la oferta de mano de obra. En efecto, las características de los activos que permanecen desocupados indicarían que habrían comenzado a existir desencontros entre las características requeridas por quienes demandan fuerza de trabajo y las ofrecidas por los trabajadores.²

Cabe señalar además que a pesar de la incertidumbre generada por el recrudecimiento de la crisis internacional a partir de setiembre de 2008, en el último trimestre del año el empleo creció en términos interanuales en mayor medida que en los trimestres anteriores (Gráfico VI.1). Ello se explica fundamentalmente por el comportamiento estacional positivo del último trimestre, que responde al dinamismo generado a partir del advenimiento de la temporada turística y de las actividades relacionadas con las festividades de fin de año.

En 2008 los nuevos puestos de trabajo correspondieron al interior del país, ya que en Montevideo se mantuvieron prácticamente estables. En efecto, el crecimiento del empleo en el último trimestre de 2008 que se constató en la capital compensó la caída registrada en los

GRÁFICO VI.1 OCUPADOS Y DESOCUPADOS. TOTAL PAÍS.
(miles de personas)



primeros nueve meses del año en dicho territorio, mientras que en el interior del país el empleo creció a lo largo de todo el año.

Por su parte, el empleo que creció en el total del país en 2008 fue fundamentalmente el femenino, ya que de los puestos de trabajo creados en el año aproximadamente 30.000 fueron ocupados por mujeres. Ello se debe a que el margen de posibilidades de crecimiento del empleo de los hombres es cada vez más reducido, dado que, si bien se redujo muy levemente respecto a 2007, el número de activos masculinos se ubicó en niveles relativamente elevados en 2008, y a su vez la tasa de desempleo de este grupo de personas se ubicó en niveles considerablemente bajos, fundamentalmente la de los mayores de 25 años (2,9%).

Los **sectores de actividad** más dinámicos en la creación de puestos de trabajo en 2008 fueron los servicios sociales y de salud, así como los de intermediación financiera y servicios a empresas (actividades inmobiliarias, em-

presariales y de alquiler), donde se crearon respectivamente 11.300 y 9.000 puestos de trabajo. Es relevante señalar que no fueron los sectores de crecimiento económico más dinámicos los más activos en términos de generación de empleo, pero evidentemente el fuerte crecimiento de la actividad económica general estimuló la actividad de los servicios financieros y empresariales, generando nuevos puestos de trabajo en esos sectores. En lo que refiere al subsector servicios de salud, la entrada en vigencia del nuevo sistema de salud habría influido positivamente en la demanda de empleo.

Les sigue en importancia el sector construcción, que creó un total aproximado de 5.700 puestos de trabajo. La actividad económica de la construcción se incrementó 8,5%³ en 2008, impulsada fundamentalmente por el aumento de la construcción pública (18,3%, con una incidencia

2. Los cálculos de los puestos de trabajo creados se realizaron a partir de la información sobre las proyecciones de población y las tasas de empleo publicada por el Instituto Nacional de Estadística (INE).

3. De acuerdo a la información sobre la formación bruta de capital fijo por sector institucional y tipo de activo de las Cuentas Nacionales (Cuadro 11.2.4 del BCU).

de 5,2%), ya que la privada creció menos (4,6%, con incidencia de 3,3%). Las nuevas obras realizadas en el marco de concesiones por parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas y del Ministerio de Defensa dinamizaron el sector generando nuevos puestos de trabajo.

Por su parte, el sector transporte y comunicaciones, que incrementó notablemente su actividad económica en 2008 (27%), fue responsable de la creación del 11% de los nuevos puestos de trabajo. Otros dos sectores que expandieron fuertemente su actividad económica fueron la industria manufacturera y comercio, restaurantes y hoteles, sin afectar de forma relevante el empleo. En el caso de la industria el empleo se redujo 1,5% como consecuencia de que las actividades industriales más dinámicas en 2008 –la producción de celulosa por parte de la planta de Botnia y la de derivados del petróleo por parte de Ancap– no crearon nuevos empleos directos, y también porque otros sectores industriales que son intensivos en mano de obra, como el textil y el del cuero, se vieron afectados por la caída de sus exportaciones, lo que provocó una reducción de sus actividades en 2008. Por otro lado, el sector comercio, restaurantes y hoteles incrementó muy modestamente el personal ocupado (0,8%). Cabe destacar que este sector es el que más emplea mano de obra (21,3% del empleo total en 2008) y que ya registró un importante crecimiento en el número de ocupados en los últimos años, lo que hace que sea poco probable que en ese sector el empleo continúe creciendo a tasas elevadas.

En cuanto a las **características de la ocupación**, la cantidad de ocupados que presentó restricciones de empleo⁴ se incrementó en aproximadamente 8% en 2008. Así, 40,2% del total de ocupados desearía trabajar más horas (subempleo) y/o no está registrado en la seguridad social. En 2008 cambió la composición interna: se redujo la cantidad de trabajadores no registrados en la seguridad social, aunque siguen siendo la mayoría, y se incrementó el número de individuos que están dispuestos a trabajar más horas (las variaciones fueron -1,9% y 41,2% respectivamente). A pesar de ello, resulta elevado el porcentaje de ocupados que continúa sin cobertura de la seguridad social, que en 2008 fue aproximadamente 33%, presentando también algunos de ellos problemas de subempleo.

Por otra parte, es notorio el crecimiento del número de personas que desean trabajar más horas, pasando a representar 16,5% de los ocupados, mientras que en 2007 representaban 11,9%. Una primera hipótesis para explicar dicho fenómeno podría ser que, dados los incrementos salariales registrados en términos reales, hay más gente dispuesta a trabajar mayor cantidad de horas porque ello redundaría en un ingreso adicional atractivo. Otra hipótesis podría estar asociada a que una buena parte de los empleos

generados en 2008 no sean de tiempo completo (por ejemplo, que los empleos creados en el sector de servicios a empresas y en el de la construcción no lo sean, dado que éstos figuran entre los sectores que más crecieron en términos de creación de empleo). Si fuera así, es lógico que las personas que aceptaron ese tipo de empleo, que no es del todo satisfactorio, estuvieran dispuestas a trabajar más en la medida en que tuvieran la oportunidad.

1.2. Activos

La proporción de personas que se ofrecen en el mercado de trabajo respecto a la población en edad de trabajar no presentó en 2008 variaciones significativas respecto a la registrada en 2007, ubicándose en el promedio del año en 62,5%. En consecuencia, la cantidad de personas activas creció muy levemente (0,6%).⁵ Como ya se indicó, el número de personas activas del sexo masculino disminuyó muy ligeramente en 2008 (0,6%), aunque en el promedio del año el total se ubicó en niveles históricamente elevados –73,1% de los hombres en edad de trabajar se ofrecieron en 2008 en el mercado laboral–. Por su parte, el crecimiento de la oferta laboral femenina (2,4%) más que compensó la leve caída de la oferta masculina, y presenta aún elevados márgenes de crecimiento –en 2008

4. Según las estadísticas de empleo que publica el INE, el empleo con restricciones se caracteriza por el subempleo y/o el no registro en la seguridad social. Se clasifica a un ocupado como subempleado en la medida en que trabajando menos de 40 horas semanales manifiesta interés y disponibilidad para incrementar las horas de trabajo. El trabajador no registrado es aquel que declara no tener derecho a jubilación.

5. La tasa de actividad se calcula como la proporción de personas en edad de trabajar (PET) que se ofrecen en el mercado de trabajo. El hecho de que la tasa no cambie no implica necesariamente que el número de personas activas se haya mantenido constante, implica sólo que el número de activos aumentó en igual proporción que el crecimiento demográfico del período.

53,4% de las mujeres en edad de trabajar se ofertó en el mercado laboral-. El número de activos creció únicamente en el interior del país (1,8%), dado que en Montevideo disminuyó (1,4%).

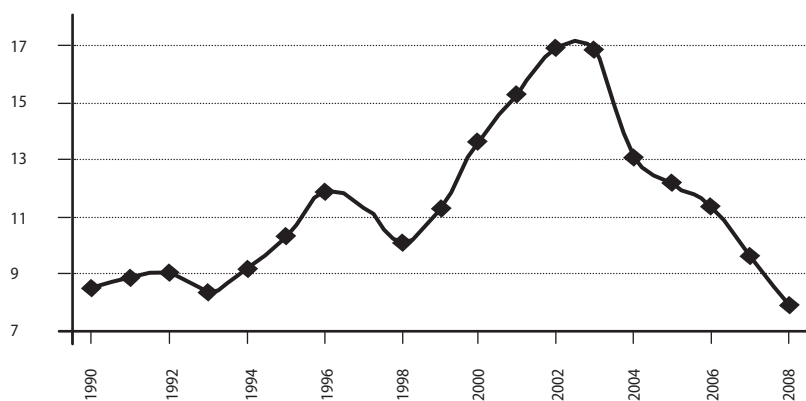
1.3. Desempleados

La disminución del desempleo en 2008 estuvo asociada al aumento del empleo, ya que el número de personas activas, como se señaló con anterioridad, presentó sólo pequeñas variaciones. La tasa de desempleo para el total del país se ubicó en el promedio del año en 7,6%, lo que representó una caída de 1,6 pp respecto a su nivel en 2007. Ello significa que aproximadamente 123.000 personas buscaron activamente un trabajo en 2008 y no lograron encontrarlo, lo que implica una disminución de 25.000 personas respecto a 2007. Cabe señalar además que dicha tasa se ubicó en 2008 en el nivel más bajo de los últimos dieciocho años (Gráfico VI.2).

La caída del desempleo se constata tanto en los hombres como en las mujeres, pero a diferencia del año anterior, en 2008 la caída fue más pronunciada para el sexo femenino (2,3 pp en la tasa de desempleo femenino). De este modo, la tasa específica de desempleo de las mujeres casi duplicó la de los hombres, y dicha diferencia, si bien se redujo levemente respecto a la registrada en 2007, fue mayor respecto a 2006.

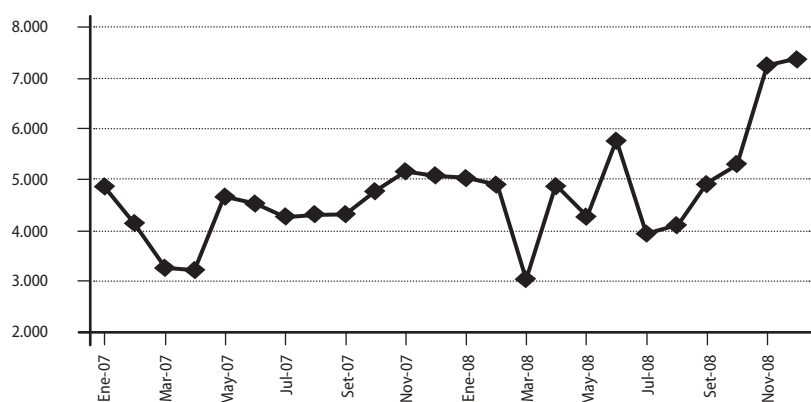
Si se considera la edad de los desempleados también se observan diferencias importantes. La tasa específica de desempleo para los mayores de 25 años se ubicó en un nivel muy bajo (4,9%), al tiempo que

GRÁFICO VI.2 TASA DE DESEMPLEO TOTAL PAÍS URBANO (en %)



FUENTE: INE

GRÁFICO VI.3 NÚMERO DE ALTAS DE SEGURO POR DESEMPLEO EN EL BPS



FUENTE: BPS

la correspondiente a los menores de 25 años continuó elevada (21%). Sin embargo, la mayor caída del desempleo se registró en el grupo de los menores de 25 años. En este grupo, son las mujeres las que presentan la mayor tasa de desempleo –26,5% de las mujeres con menos de 25 años que se ofrecen en el mercado laboral no encuentran trabajo–, si bien se redujo 3,7 pp respecto a la registrada en 2007. Ello está indicando que el sector más vulnerable y con mayores dificultades a la hora de conseguir un trabajo es el grupo de las mujeres

jóvenes, que posiblemente además presenten bajos niveles de calificación,⁶ por lo que es en ese ámbito donde las políticas de empleo tienen un amplio margen para actuar.

En lo que refiere a las distintas zonas geográficas, la caída de la tasa de desempleo desde la salida de la crisis de 2002 ha sido más pronunciada en Montevideo que en el Interior urbano, lo que implicó que a partir de 2006 la tasa corres-

6. Ver Informe de Coyuntura Uruguay 2007-2008.

pondiente a la capital se ubicara por debajo de la del Interior. Sin embargo, en 2008 la caída mayor se registró en el Interior, por lo que se redujo la brecha entre ambas zonas. En 2008 la tasa promedio de Montevideo se ubicó en 7,2% y la del Interior urbano en 8,6%.

Por su parte, cabe señalar que el número de altas registradas por seguro de desempleo en el BPS aumentó en los últimos meses de 2008 (Gráfico VI.3). En efecto, las altas registradas en el último bimestre del año fueron 42,3% superiores a las de igual período de 2007, en tanto el crecimiento promedio de los primeros diez meses había sido de 10% respecto a igual período del año anterior. Este indicador muestra que, si bien en los datos globales de empleo y desempleo todavía no se aprecian problemas en el mercado laboral derivados del recrudescimiento de la crisis internacional sobre la economía uruguaya, es evidente que algunos sectores han comenzado a tener dificultades a la hora de retener a sus empleados.

1.4. Principales cambios de política

En materia de **políticas de empleo**, cabe señalar que se votó en el Parlamento la reforma del seguro de desempleo que facilita el acceso al seguro y que contempla especialmente a los mayores de 50 años. En concreto se establece para las personas de 50 años o más que fueran despedidas el goce de un período adicional de seis meses del beneficio del seguro por desempleo a los seis meses determinados en general. Otro punto de interés es que se establece un sistema decreciente

en el monto del beneficio, el primer mes del orden del 66% del promedio de los últimos seis meses, y el sexto mes del orden del 40%; manteniéndose siempre el adicional de 20% en caso de que exista carga familiar. Se busca así que los primeros meses de desempleo impliquen un menor impacto en los ingresos, a la vez que se estimula la rápida búsqueda de un nuevo empleo. A su vez, se plantea incrementar la duración del subsidio en caso de recesión económica en el país, por lo que el régimen general podría pasar de seis meses de cobertura a ocho meses, con lo cual se busca generar un componente contracíclico ante la caída de la actividad económica.

Asimismo, la Ley 18.406 de octubre de 2008 creó el Instituto Nacional de Empleo y Formación Profesional, como persona de derecho público no estatal de carácter tripartito, con el objetivo de actuar en el ámbito del empleo y la formación profesional del sector privado. Entre los cometidos del nuevo instituto se encuentran administrar el fondo de reconversión laboral, asesorar al Poder Ejecutivo en materia de políticas de empleo y formación profesional, diseñar y gestionar programas de formación profesional para desempleados y grupos con dificultades de inserción, promover la creación de un sistema de certificación de conocimientos y acreditación de competencias laborales, e investigar sobre el mercado de trabajo, divulgando los resultados y contribuyendo a una eficaz orientación laboral. Una vez que se ponga en funcionamiento, reemplazará a la Junta Nacional de Empleo en todos sus derechos y obligaciones.

2. Salarios

El **salario real** acumuló en promedio un incremento de 3,6% en 2008 con respecto al año anterior. El incremento se dio tanto para los trabajadores del sector público como para los privados, registrando en ambos sectores prácticamente la misma tasa de crecimiento, a pesar de que los mecanismos de ajuste fueron diferentes –mientras los primeros se ajustaron de forma anual, los segundos lo hicieron de forma semestral (Gráfico VI.4).

En el segundo semestre de 2008 se desarrollaron las negociaciones en torno a la tercera ronda de los Consejos de Salarios, última de la actual administración. Si bien las negociaciones fueron complejas, culminaron en octubre con un alto grado de acuerdos (80%), según informó la Secretaría de Comunicación Institucional de la Presidencia de la República. Se destaca el hecho de que todos los grupos del sector rural acordaron y que por primera vez funcionó el Consejo de Salarios de las trabajadoras domésticas,⁷ que también alcanzó un acuerdo. Los acuerdos logrados se realizaron bajo ciertas directivas planteadas por el

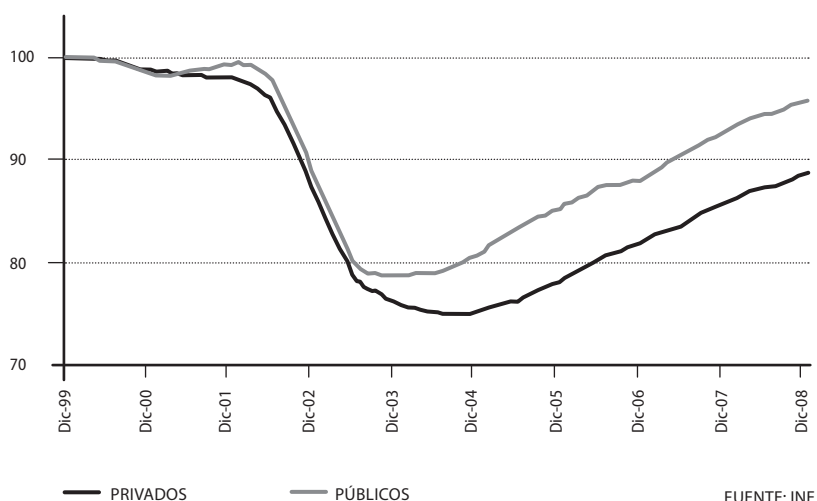
7. La Liga de Amas de Casa, a propuesta del Poder Ejecutivo, fue la encargada de representar a la patronal en esta instancia. La mesa alcanzó un acuerdo que entró en vigor el 1° de noviembre de 2008 y se mantendrá vigente hasta el 30 de junio de 2010. Se estableció como sueldo base un monto de 4.260 pesos para los dos últimos meses del año. El ajuste correspondiente a 2009 se fijó para enero e incluyó el porcentaje de inflación esperada por el Banco Central del Uruguay para 2009, más una recuperación real de 2%. En enero de 2010 se considerará también la inflación esperada del BCU y un 1% por concepto de crecimiento real, pero de manera semestral, es decir que se aplicará otro ajuste en julio de ese año.

Poder Ejecutivo, que presentaban ciertos cambios respecto de las negociaciones anteriores. Las directivas tenían como objetivo extender la duración de los convenios y de los períodos de ajuste, disminuir la frecuencia de los correctivos, realizar los ajustes por inflación de acuerdo con la meta del Banco Central, e incorporar incrementos especiales para los subgrupos cuyas categorías salariales más bajas no alcancen los 4.250 pesos, además de incluir cláusulas adicionales que consideren contingencias que puedan afectar al sector.

Como consecuencia de los incrementos acordados, el índice medio de **salario real del sector privado** acumuló un aumento de 3,5% en el promedio de 2008 respecto a igual período del año precedente. Si bien la mayoría de los acuerdos alcanzados en la tercera ronda –que incluían, entre otras cosas, los correspondientes incrementos salariales semestrales de julio de 2008– recién se homologaron a fines de octubre, las empresas fueron adelantando dichos aumentos a lo largo del segundo semestre de 2008, por lo que los incrementos salariales se distribuyeron a lo largo de ese período. Se destacan por su recuperación de los salarios reales las ramas construcción y servicios comunales, sociales y personales (ambas en 4,6%) y comercio, restaurantes y hoteles (3,4%). Cabe señalar que estas ramas de actividad se caracterizan por presentar bajos salarios medios en relación al resto.

El **salario real público** registró un incremento de 3,6% en el promedio de 2008 con respecto al año anterior. Los funcionarios de la Administración Central y de los

GRÁFICO VI.4 SALARIO REAL: PÚBLICO Y PRIVADO
(prom. últ. doce meses, dic. 99=100)



FUENTE: INE

organismos del artículo 220 de la Constitución percibieron un único incremento en el mes de enero de 2008,⁸ y fueron quienes percibieron la mayor recuperación real interanual promedio en el sector

8. El incremento de los salarios de los funcionarios de la Administración Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución resultó de un único ajuste estipulado para 2008 por el Poder Ejecutivo de 11,75%, que comprendió un porcentaje de adecuación de las remuneraciones sobre la base de la variación del IPC (8,5%) y un porcentaje por concepto de recuperación salarial (3,25%). 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. Esta fórmula se irá ajustando a lo largo de los próximos dos años de modo de ir hacia la desindexación de los salarios, pasando a ajustarse a partir de enero de 2009 según la inflación esperada. A partir de este año los aumentos salariales del sector público se rigen por la inflación futura, a lo cual se adiciona un porcentaje de recuperación en pos de alcanzar el salario real perdido durante la administración anterior (2% para la educación, 3% para los estatales y 1,5% para los empleados bancarios y trabajadores de los entes públicos, sumándoles a los bancarios un 3% que se genera por ahorro de horas extra, y que en 2010 será de 2% por encima de la inflación en los dos primeros casos y de 1,5% para los dos últimos).

público (5,6%). Los incrementos no fueron homogéneos en la interna de este grupo de trabajadores, por ejemplo, los funcionarios de la Administración Nacional de Educación Pública (ANEP) y de la Universidad de la República (UDELAR) recibieron incrementos adicionales a los del resto de la Administración Central. Por su parte, el salario real de los trabajadores de las empresas públicas cayó 0,7% en 2008. La entrada de estos trabajadores en el Fondo Nacional de Salud (FONASA) en marzo incidió fuertemente en esta caída, puesto que anteriormente contaban con un beneficio extra a su salario que cubría la cuota mutual. A partir de su inclusión en el FONASA les fue retirado el beneficio, pasando además a aportar 6% de su salario nominal (4,5% en caso de no tener menores a cargo), al igual que los trabajadores privados. La entrada en el FONASA también afectó a los trabajadores de la Administración Central, pero su impacto negativo fue más gradual

CUADRO VI.1 SALARIOS REALES (índice dic-97=100 y variaciones en %)

	PÚBLICOS						PRIVADOS
	TOTAL	Administr. Central	Empresas Públicas	Gobiernos Depart.	TOTAL		
Índice promedio anual							
1999	105,1	114,8	111,0	112,1	113,3		101,7
2004	80,8	93,0	87,2	91,0	91,4		76,3
2005	84,5	98,4	92,9	94,4	96,5		79,3
2006	88,2	102,9	93,6	97,5	99,7		83,3
2007	92,4	109,6	96,6	101,8	104,9		87,1
2008	95,6	115,7	95,9	105,5	108,6		90,1
Variaciones							
2004/1999	-23,2	-19,0	-21,4	-18,8	-19,4		-25,0
2008/2004	18,4	24,4	10,0	15,9	18,9		18,2
2008/1999	-9,0	0,8	-13,6	-5,9	-4,2		-11,4
2009/2008 (1)	9,9	-0,8	15,7	6,2	4,4		12,8

(1) Incremento real de los salarios que debería registrarse en 2009 para que recuperen la pérdida sufrida durante el período 2000-2004.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE

porque durante los primeros meses en los descuentos se aplicaron tasas inferiores a las establecidas por la ley. Respecto de los trabajadores de los gobiernos departamentales, su salario se incrementó en promedio 3,7% en igual período.

La recuperación del salario medio real durante la actual administración, incluyendo 2008, fue de 18,4% respecto al salario promedio de 2004. El crecimiento fue similar cuando se considera por separado el sector público y el privado (18,9% y 18,2% respectivamente). Sin embargo, si se observa la interna del sector público el aumento no fue homogéneo. El incremento mayor fue para los trabajadores de la Administración Central (24,4%), cuyos salarios eran los más deprimidos, mientras que los de los gobiernos departamentales y las empresas públicas crecieron 15,9% y 10% respectivamente. El compromiso que asumió el actual gobierno fue que a lo largo de los cinco años de su

mandato los salarios recuperarían la pérdida registrada durante la pasada administración.⁹ Considerando el salario real promedio de 2004 respecto al de 1999, dicha pérdida fue de 23,2%. Con los aumentos otorgados hasta 2008, los trabajadores de la

9. El gobierno maneja que la pérdida registrada en la pasada administración fue de aproximadamente 20%. Este resultado se obtiene comparando el salario real del mes de febrero de 2005 con el de febrero de 2000. Por lo tanto, recuperar esa pérdida implicaría que el salario medio real del mes de febrero de 2010 (último mes de la actual administración) presentara un incremento de 24,8% respecto al de febrero de 2005. La pérdida registrada en la pasada administración resulta mayor (23,2%) cuando la comparación se realiza tomando el promedio de los salarios reales en 2004, último año del gobierno de Batlle, respecto al salario promedio de 1999. Además, la recuperación de los salarios reales implica que éstos deben aumentar en un porcentaje mayor al registrado por la caída. En efecto, sólo se estaría recuperando el poder de compra de 1999 si al cabo del año 2009 el salario real medio se ubicara 30,1% por encima del promedio de 2004, lo que implicaría un incremento promedio real de 9,9% en 2009 respecto a 2008.

Administración Central ya recuperaron dicha pérdida y se ubicaron 0,8% por encima de su nivel medio de 1999, pero el salario real del resto de los trabajadores se ubicó por debajo de su nivel de 1999, por lo que sería necesario un significativo incremento real en 2009 para lograr dicha recuperación (Cuadro VI.1).

Tal como se viene aplicando desde 2005, el **salario mínimo nacional** (SMN) registró en enero y julio ajustes semestrales (5,3% y 21,5% respectivamente), fijándose para la segunda mitad del año en 4.150 pesos. Ello significó que en diciembre de 2008 el SMN superara en 27,9% al del mismo mes de 2007, con un incremento real de 17,9%.

El aumento del número de empleados y la recuperación salarial provocaron un incremento de la **masa salarial** urbana¹⁰ media

10. La masa salarial se define como el ingreso del conjunto de los trabajadores

en términos reales en el promedio de 2008 respecto al año precedente (3,9%). El promedio de horas trabajadas, en cambio, se redujo levemente (1,1%) en igual período.

3. Pasividades

Las **pasividades medias** en términos reales se incrementaron en promedio 5,1% en 2008 respecto a 2007. Dicho incremento se explica por los ajustes de las pasividades de enero de 2008 en el entorno de 13% nominal, con el descuento de los adelantos de ese aumento efectuados a fines de 2007.¹¹ Por otra parte, las jubilaciones y pasividades menores a 3 BPC y que integran ingresos de hogares también por debajo de ese monto recibieron en marzo un incremento adicional de 3% retroactivo al mes de enero de 2008. Por último, a partir del 1° de julio de 2008 se elevó el monto de la jubilación mínima a 1,25 BPC (2.219 pesos), representando un incremento de 25% respecto de su valor anterior. Si bien el 1° de julio de ese año entró en vigor el impuesto de asistencia a la seguridad social (IASS), el cual grava a las pasividades en general y que sustituye al IRPF a las pasividades, su impacto habría sido mínimo dado

del país urbano y se calcula tomando el salario real medio por el número total de horas trabajadas.

11. El adelanto otorgado fue de 2% y 4% para pasividades de hasta 16.360 pesos (10 BPC), y se realizó en el marco de un acuerdo entre el gobierno y las organizaciones de jubilados en el que se determinó que se haría un adelanto cuando la inflación alcanzara un incremento acumulado en el año de 8,5%, lo que ocurrió en setiembre de 2007.

que cerca de 90% de los pasivos no habrían sido gravados.

Además, en noviembre se decidió adelantar un 4% del aumento a las jubilaciones y pasividades correspondientes a enero de 2009, sin reintegro, y luego completar en ese mes el aumento programado para 2009. Asimismo, los jubilados que cobraban menos de 5.000 pesos a fines de 2008 y que vivían en hogares en que el promedio de ingresos también era inferior a 5.000 pesos recibieron a fin de año una canasta de 300 pesos adicionales.

Por último, es de destacar la aprobación de la reforma jubilatoria, que tiene entre sus principales objetivos la flexibilización de las condiciones de acceso a la jubilación. En efecto, la Ley 18.395 establece un mínimo de 60 años de edad y de 30 años de trabajo con cotización efectiva para acceder a la jubilación común. A su vez, se establece un subsidio especial por dos años para personas de 58 años o más y con un mínimo de 28 años de trabajo¹² a fin de viabilizar la posterior jubilación, buscando contemplar a los desempleados que rondan los 50 años –para acceder al subsidio se requiere un período de al menos un año de desempleo previo–. Otro aspecto relevante de la nueva ley es que prevé un cómputo especial de servicios en el caso de las mujeres, adicionando un año de servicio reconocido por cada hijo, con un máximo de cinco años adicionales. Esta reforma y la del seguro de desempleo antes comentada pueden ser muy relevantes para

12. Al tratarse de un subsidio se realizan aportes jubilatorios.

enfrentar la crisis y sus efectos sobre el mercado de trabajo.

4. Los ingresos reales de los hogares

El **ingreso real de los hogares**¹³ del total del país se incrementó 10,8% en 2008 respecto al nivel medio del año precedente (Cuadro 65). Dicho ingreso creció más en el interior del país que en Montevideo (12% y 8,5% respectivamente). En el caso del interior urbano, región para la cual se dispone de información de largo plazo, los ingresos medios habrían alcanzado los máximos vigentes previo a la crisis. En efecto, en el promedio de 2008 el ingreso medio real de los hogares del interior urbano se ubicó 1,5% por encima del promedio de 1999, cuando los ingresos alcanzaron su máximo anterior. En la capital, en cambio, el incremento registrado en 2008 no fue suficiente para recuperar el poder adquisitivo de 1999, por lo que le restaría crecer un 18% adicional para alcanzar ese nivel (Gráfico VI.5). En consecuencia, se redujo la brecha de ingresos entre la capital y el interior urbano; mientras que en 1999 el ingreso medio real de Montevideo era 1,7 veces mayor que el del interior urbano, en 2008 esa cifra se redujo a 1,4.

Todas las fuentes de ingreso crecieron en términos reales en 2008 (Cuadro 66). Los ingresos patronales fueron los que más aumentaron en el interior urbano (26,1%, provocando un incremento de este tipo de in-

13. El ingreso de hogar considerado no incluye valor locativo, o valor imputado a la vivienda.

gresos en el total del país de 17,3%), en tanto en Montevideo crecieron sustancialmente menos (7,1%).

5. Primeros meses de 2009 y perspectivas para el resto del año.

En enero de 2009 la tasa de empleo se redujo en el total del país respecto a la registrada en diciembre de 2008, y en consecuencia aumentó el desempleo. Sin embargo esta comparación se ve afectada por factores estacionales, lo que impide sacar conclusiones sobre la tendencia del empleo con base en dichos datos. El empleo cayó fundamentalmente en la capital, mientras que en el interior del país se mantuvo estable, ya que el crecimiento del empleo en las zonas rurales y pequeñas compensó la leve caída del interior urbano (localidades de 5.000 habitantes y más). Respecto a enero de 2008, la tasa de empleo para el total del país creció 1,9 pp, lo que provocó una caída de 1,0 pp en la tasa de desempleo, a pesar de que también aumentó la proporción de personas en edad de trabajar que se ofrecieron en el mercado laboral (1,3 pp).

La crisis internacional, que ya comenzó en 2008 a afectar negativamente a algunos sectores de la economía uruguaya con actividades más ligadas a las exportaciones, impactará en 2009 en el mercado de trabajo nacional. Sin embargo, no se espera que dicho impacto sea muy fuerte, debido a que gran parte del ajuste se realizaría por medio de la reducción de las horas trabajadas y con el envío parcial de trabajadores al seguro de paro (Gráfico VI.6). Además, se espera que algunas empresas hagan uso del

GRÁFICO VI.5 INGRESO MEDIO REAL DE LOS HOGARES (a pesos ctes. de IV-2008)

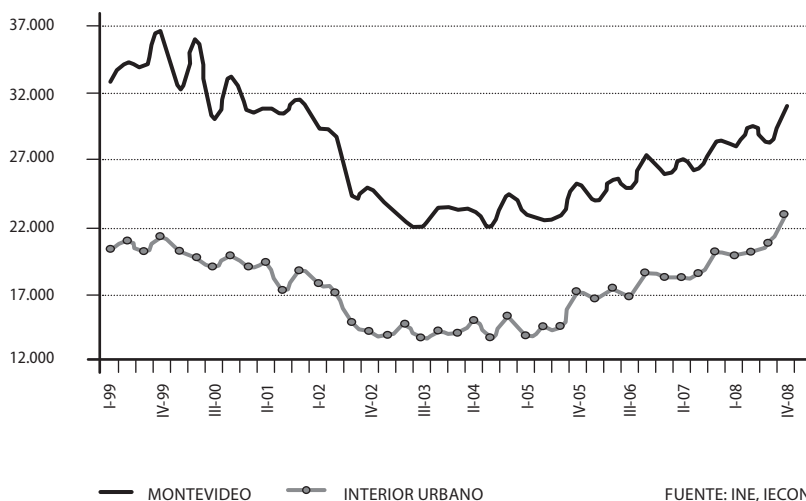
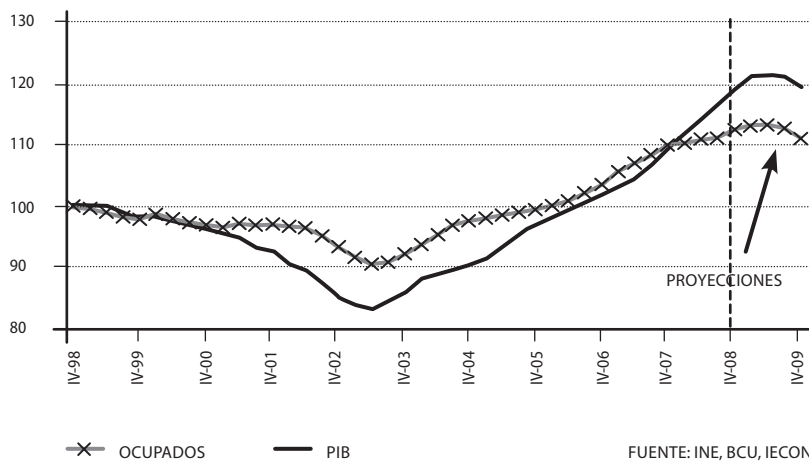


GRÁFICO VI.6 PRODUCTO INTERNO BRUTO Y NÚMERO DE OCUPADOS (prom. últ. 12 meses, IV-98=100)



subsidio para la capacitación de sus empleados que prevé la iniciativa del gobierno en lugar de enviarlos al seguro de desempleo. Esta medida está dirigida a mantener la plantilla de las empresas y al mismo tiempo a reforzar la competitividad luego de la crisis. Así, si bien en el promedio de 2009 el PIB sería igual al de 2008, la actividad económica se deprimiría a lo largo del año, provocando una reducción en el número de ocupados de aproximadamente

1,2%. La oferta de trabajo, por su parte, presenta un comportamiento más estable que la demanda respecto a las variaciones del PIB, aunque acompaña muy suavemente su evolución, por lo que se reduciría muy levemente. En consecuencia el desempleo aumentaría, y se proyecta que la tasa se ubique en el promedio de 2009 en 8,6% (1 pp por encima de la tasa media de 2008).

Los aumentos salariales otorgados en el mes de enero provoca-

ron un incremento promedio del poder de compra de los trabajadores dependientes de 5,4% respecto a diciembre de 2008. Esto resultó de un incremento de 8,2% del salario medio de los públicos y de un 3,7% entre los privados (varios de los ajustes del sector privado son semestrales, por lo que corresponderá un incremento adicional en julio de 2009).

Dentro del sector público, el mayor aumento lo registraron los trabajadores de la Administración Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución (10,5%). En este grupo, los trabajadores de la ANEP y la UDELAR recibieron aumentos adicionales además del ajuste por inflación y del incremento real pactado para el sector público. Los salarios de los funcionarios de las empresas públicas y gobiernos departamentales crecieron menos en términos reales (7,1% y 2,5% respectivamente).

El incremento en términos reales del salario medio del sector privado fue el resultado de los acuerdos alcanzados en la tercera

ronda de los Consejos de Salarios en 2008. El ajuste de enero en algunos casos fue sin correctivo de inflación, y tomando en cuenta la inflación semestral esperada por el BCU más un incremento real de recuperación. En otros casos ya se incorporaron correctivos de inflación semestral y los ajustes son anuales, por lo que se incluyó la inflación anual esperada por el BCU más el incremento real anual de recuperación pactado. Se espera entonces que a mediados de año se registre nuevamente un incremento real del salario medio privado entre los que adoptaron la modalidad de ajustes semestrales más el correctivo de inflación. Es así que al cabo de 2009 el salario medio crecerá 4,8% en términos reales en comparación con el nivel medio de 2008, lo que resultaría del incremento de los salarios públicos (3,7%) y de los privados (5,9%).

En enero de 2009 el SMN pasó a ser de 4.441 pesos, aumentando 7% respecto a su valor anterior. Con este último incremento, este salario de referencia creció 30%

respecto al del mismo mes de 2008. En consecuencia, el incremento real interanual fue de 19%.

Si bien al cierre de este Informe no se cuenta con información del BPS acerca del impacto de los ajustes realizados en enero sobre las **pasividades medias**, el incremento nominal general de éstas fue de aproximadamente 14,71% respecto a diciembre de 2008. El incremento general no alcanzó a ese guarismo, en la medida en que las pasividades de menos de 3 BPC ya habían recibido como adelanto un aumento de 4% en noviembre, y por tanto el incremento de estas pasividades en enero fue de 10,3% respecto a diciembre. En febrero se efectuó además el ajuste retroactivo a enero de la diferencia entre el ajuste otorgado en enero y la verdadera variación anual del índice medio de salarios (IMS) en 2008, que fue de 15,44%. Como consecuencia de dichos ajustes, las pasividades medias se incrementarían alrededor de 7% en promedio en términos reales respecto a la media de 2009.



VII. Política económica y sus resultados

Ante una coyuntura internacional que continuó siendo muy favorable hasta agosto de 2008 y que a partir de setiembre, a raíz de los problemas financieros internacionales, fue tornándose cada vez más desfavorable, la economía uruguaya mostró un dinamismo superior al promedio de la región y al de su propio desempeño histórico (8,9%), si bien comenzó a recibir impactos negativos en los últimos meses del año.

La política económica procuró ir adaptándose a los cambios en la escena internacional, y así en primer término se implementaron cambios en la política macroeconómica de corto plazo. En particular, hubo un abandono temporal del manejo de la tasa de interés como meta operacional de la política monetaria y se puso mayor acento en el control de la evolución del tipo de cambio, en procura de que este último se transformara en el «estabilizador automático» del sistema y contribuyera a amortiguar el shock externo. Luego, con base en un diagnóstico inicial sobre los impactos de la crisis en la economía doméstica en 2008 y los posibles efectos durante 2009, en diciembre se anunció un paquete de medidas tendiente a otorgar liquidez a las empresas, mejorar su capacidad de exportación y aumentar la viabilidad de nuevas inversiones.

En 2008 se registró un claro deterioro de la performance macroeconómica respecto a años anteriores y se incumplieron las metas explícitas de la política económica en materia fiscal, fundamentalmente debido a la crisis energética; en el ámbito monetario, registrándose una inflación anual de 9,2%; así como en algunos de sus objetivos complementarios, destacándose el deterioro en los niveles de competitividad.

En los primeros meses de 2009 la situación de la economía uruguaya fue particularmente compleja. A los impactos de la crisis global se sumaron en el ámbito doméstico los problemas derivados de la sequía, así como la continuidad de las presiones inflacionarias, en parte generadas por ella. Procurando contrarrestar estos efectos negativos, la política económica desplegó tres conjuntos de medidas: un nuevo paquete de medidas para enfrentar el recrudecimiento de la crisis mundial a través de la preservación del empleo y la mejora de la capacidad productiva nacional; una serie de medidas de apoyo a los sectores agropecuarios más afectados por la sequía, y otro conjunto de medidas (monetarias, fiscales, comerciales y de acuerdos voluntarios de precios) tendiente a amortiguar la escalada del IPC y evitar que éste registre variaciones anuales superiores al 10%. Asimismo, en enero el BCU decidió retomar el control de la tasa de interés de referencia y elevarla de 7,75% a 10%, confiriéndole un carácter claramente más contractivo a la política monetaria e incidiendo en las expectativas de los agentes. Luego, ante la efectividad de las medidas antinflacionarias dada la deflación registrada en febrero, el COPOM decidió en marzo un recorte moderado de esta tasa, situándola en 9%.

No obstante el éxito en moderar la evolución del IPC, estas medidas generaron presiones sobre las cuentas fiscales –debido al manejo de los ajustes de las tarifas públicas–, cuyo resultado global continuó deteriorándose en el primer bimestre de 2009, al tiempo que también implicaron presiones a la baja sobre el tipo de cambio.

Para lo que resta de 2009 se espera una generalización del impacto negativo de la crisis global sobre el conjunto de la economía. La mengua en el crecimiento de los ingresos públicos –o su eventual caída–, el incremento del gasto previsto y el aumento de los intereses a pagar, debido a la suba del dólar, provocarán un deterioro de las cuentas públicas, con un déficit global estimado de 2% del PIB, superior al actualmente previsto por el gobierno (1%). La financiación de este mayor déficit probablemente conducirá a un aumento de la deuda neta en 2009. Por otra parte, se prevé que en los próximos meses, al reducirse las presiones que están en su base, la inflación tienda a debilitarse (7%), lo que podría implicar nuevas bajas en la tasa de interés de la política monetaria.

1. La política económica en 2008

Ante una **coyuntura internacional** que continuó siendo muy favorable hasta agosto, y que a partir de setiembre, a raíz de los problemas financieros que se presentaron en Estados Unidos, fue tornándose cada vez más desfavorable, la economía uruguaya siguió mostrando a lo largo de 2008 un dinamismo superior al promedio de la región (8,9%), si bien comenzó a recibir impactos negativos a partir del último trimestre del año. Ello implicó que luego del excepcional crecimiento verificado hasta el tercer trimestre de 2008, la actividad económica presentara un escaso dinamismo en el cuarto trimestre. De todas formas, el crecimiento en el promedio del año fue largamente superior a la media histórica.

La **política económica aplicada en Uruguay** procuró ir adaptándose a los cambios que se fueron dando en esta escena internacional cada vez más adversa. Con base en un diagnóstico inicial sobre los posibles efectos de la crisis sobre la economía doméstica en 2008 y 2009 –ciertamente subvalorados en ese momento, dado que luego la situación de las principales economías del mundo continuó empeorando–,

en el cuarto trimestre de 2008 se realizaron cambios en la política macroeconómica de corto plazo y se anunció una serie de medidas para enfrentar los impactos adversos previstos para 2009 (ver Recuadro 1).

En 2008 se registró un claro deterioro de la **performance macroeconómica** respecto a años anteriores y se incumplieron las metas explícitas de la política económica, así como también algunos de sus objetivos complementarios. En efecto, en el marco de significativas presiones inflacionarias, la **inflación** continuó desalineada de la meta fijada por el Banco Central (BCU) (entre 3% y 7%), ubicándose en 9,2% al concluir el año. A su vez, los resultados de las cuentas públicas empeoraron, debido fundamentalmente a que los resultados de UTE y ANCAP se vieron afectados por los problemas que conllevó la sequía y por los elevados precios del petróleo. El **superávit fiscal** primario,¹ cuya meta fue ajustada a la baja hacia fines de 2008 (cuando se la ubicó en 2% del PIB), resultó finalmente equivalente apenas a 1,6% del PIB.² En tanto, el

déficit global del sector público,³ que también había sido ajustado a la baja en diciembre (a 1,2% del PIB), cerró el año en 1,3% del producto, llegando incluso a 1,6%⁴ si en la medición no se considera al Banco de Seguros del Estado (BSE).⁵ La **competitividad** cayó respecto a 2007 (9,7% o 6,9%, dependiendo del indicador de la evolución de precios que se utilice para Argentina) y se situó por debajo del tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo (20% o 10% en iguales comparaciones) (ver Capítulo V). Únicamente los **incrementos salariales** parecerían haber evolucionado, en términos generales, en línea con el objetivo de recuperación comprometido por el actual gobierno al inicio de su mandato.⁶

de cuentas de 2007, cuando se la había situado en 3%.

1. Ingresos menos egresos sin considerar el pago de intereses.
2. Originalmente esta meta era de 4% del PIB, según establecía el Presupuesto Nacional 2005-2009, y había sido ajustada por primera vez a la baja en la Rendición

3. Medido por encima de la línea. Considera los ingresos y egresos con criterio «caja», e incluye el resultado primario agregado del gobierno central, BPS, empresas públicas (ANTEL, ANCAP, UTE, OSE, ANP, AFE), gobiernos departamentales, BCU y Banco de Seguros del Estado (BSE).
4. Téngase en cuenta que la meta oficial original para 2008, estipulada en el Presupuesto Nacional 2005-2009 y que continuaba siendo la proyectada a finales de 2007, era de 0,4% del PIB, es decir, cuatro veces menor al 1,6% registrado en el año.
5. El BSE fue agregado a la serie a mediados de 2008, pero no formaba parte de la meta prevista para el ejercicio.
6. Si bien existen importantes diferencias en lo recuperado hasta ahora entre los distintos grupos de trabajadores (ver Capítulo VI).

RECUADRO 1: LAS MEDIDAS DE POLÍTICA FRENTE A LA CRISIS INTERNACIONAL (DICIEMBRE DE 2008)

Bajo el diagnóstico de que en los primeros meses de la crisis internacional los principales inconvenientes de las empresas en el ámbito nacional eran fundamentalmente de carácter financiero, las medidas adoptadas a fines de 2008 pretendieron básicamente resolver problemas de financiamiento, de inventario y de admisión temporaria. Asimismo, también procuraron estimular la inversión, para mantener los importantes niveles que en ese ámbito se venían registrando en el país en años previos. Las mismas pueden agruparse según **cuatro ámbitos de acción**.

En primer lugar, se anunciaron nuevos **estímulos a la inversión privada**: i) mediante ajustes al régimen de inversiones (Ley 16.906), otorgando beneficios especiales para las inversiones que se realicen en 2009, considerando éstas al 120% a la hora de fijar las deducciones del impuesto a la renta de las actividades económicas (IRAE), y también a través de la flexibilización de los plazos de evaluación de los objetivos en los proyectos que así lo ameriten. ii) Se declararon promovidas las industrias automotriz, electrónica y naval, lo cual las exonera del IRAE por un cierto período de tiempo, siempre y cuando cumplan con determinados objetivos. iii) Se invertirán alrededor de 1.000

millones de dólares en obras de infraestructura en 2009, promoviéndose la participación del sector privado en su desarrollo.

En segundo lugar, se adoptaron **estímulos para el sector exportador**, con un componente genérico y otro sectorial. Genéricamente, se implementaron medidas para mejorar y ampliar los mecanismos de prefinanciación y facilitación de las exportaciones,¹ a la vez que se contemplan distintos mecanismos que fomentan la actividad y las exportaciones del sector textil-vestimenta, del lácteo y el turismo.

En tercer lugar, se propusieron cinco **mecanismos para facilitar el acceso al crédito**:

- Préstamo multisectorial del Banco Interamericano de Desarrollo (BID): 125 millones de dólares adicionales para fondeo del sistema bancario a fin de financiar proyectos de

inversión y la prefinanciación de exportaciones.

- Financiamiento a la inversión del Banco República (BROU): se duplicó el cupo destinado a financiar proyectos de inversión en condiciones especialmente favorables de tasas y plazos (de 100 millones dólares en 2008 a 200 millones de dólares en 2009).²
- Facilitación de las operaciones de exportación: creación de un fondo de garantía para exportaciones a países emergentes o de riesgo, por un monto de 20 millones de dólares.
- Préstamos del Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), con la finalización del proceso de reestructura y capitalización y la apertura de línea de préstamos hipotecarios a largo plazo.
- En el área del Ministerio de Vivienda: estímulos para la compra de vivienda, subsidios a las cuotas en préstamos otorgados por el BHU, el BROU e instituciones privadas (2.000 subsidios en 2009), y promoción del fondeo a largo plazo: Proyecto de Ley de Notas de Crédito Hipotecario.³

1. Se da la posibilidad de que los certificados de devolución de tributos a exportadores que ya sean exigibles puedan ser canjeados en el Banco República por efectivo (100 millones de dólares de liquidez adicional para el sector exportador). Se incrementa la tasa que paga el Banco Central a los depósitos en garantía para la prefinanciación de exportaciones (en el caso del plazo a 180 días de 1,78% a 2,78%) hasta diciembre de 2009. Se extiende el plazo para el cumplimiento de los regímenes de importaciones en admisión temporaria y prefinanciación de exportaciones.

2. No obstante, el monto solicitado de financiamiento finalmente alcanzó solo a 177 millones de dólares.

3. Enviado al Parlamento el 2 de marzo de 2009.

En cuarto lugar, medidas para el **fomento de las pequeñas y medianas empresas** (PYMEs).⁴

- Entre ellas destacan la creación de un sistema de garantías a través de la Comisión Nacional para el Desarrollo (CND) para dar acceso al crédito (decretado el 22 de diciembre de 2008), que se espera que alcance los 10 millones de dólares; la implementación de la oficina Exporta Fácil para la exportación por vía postal de bienes y servicios por un monto de hasta 3.500 dólares (cuyo lanzamiento se realizó el 10 de marzo de 2009, alcanzando en un primer momento a 200 pequeñas y micro empresas), y el otorgamiento de mayores beneficios a las PYMEs, con exoneraciones al IRAE. A ello podría sumarse la reciente creación de República Microfinanzas S. A., que comenzará a operar en el transcurso del año. Esta nueva entidad estará habilitada para otorgar créditos a las PYMEs que por el momento no logren cumplir con los requisitos exigidos por el BROU para acceder a un préstamo. Las medidas que buscan mejorar

En cuanto a la **efectividad estimada de las medidas**, se debe destacar que si bien las medidas están en la dirección correcta, no dejan de ser marginales, dado que muchas de ellas ya estaban en marcha y solo se profundizaron o ampliaron (por ejemplo, los beneficios extra en el marco del régimen de inversiones, en materia de créditos del BROU y de los fondos multisectoriales del BID, y las medidas de promoción del turismo y la industria textil-vestimenta).

el acceso al crédito de las PYMEs se entienden como muy positivas dada la importancia relativa de estas empresas en el país y su impacto en la generación de empleo, particularmente en un contexto de restricción del crédito y de altas tasas de interés como el actual.

También figuran otras previstas hace mucho tiempo (como las medidas que conciernen a las PYMEs, algunas protecciones sectoriales nuevas, los créditos hipotecarios del BHU, e incluso la inversión público-privada en materia de infraestructura), quedando solo unas pocas como novedosas. Finalmente, en materia de exportaciones las medidas están dirigidas principalmente a facilitar la liquidez mediante el canje por efectivo de los certificados de devolución de impuestos, así como a reducir el costo de financiamiento a través del aumento de la tasa pagada por el BCU a la garantía del exportador en el régimen de prefinanciación de exportaciones.

1.1. **Objetivos, desafíos y tensiones de la política macroeconómica**

Los **objetivos** de política macroeconómica iniciales para 2008 eran los mismos que en años anteriores: mantenimiento de la prudencia fiscal, con el resultado de las cuentas tendiendo al equilibrio; control de la inflación, apuntando a que se ubicara dentro del rango meta estipulado por el BCU –el cual no fue modificado–; alcanzar un nivel de competitividad relativamente estable y cercano a sus valores de equilibrio histórico, y en paralelo lograr avanzar en materia de recuperación salarial.

Este esquema de política económica fue ciertamente flexibiliza-

do en el transcurso de 2008, especialmente en el último trimestre, en respuesta al agravamiento de la crisis internacional, aunque sus lineamientos fundamentales no se modificaron. En efecto, los impactos adversos sobre las exportaciones y la reversión de la tendencia a la depreciación del dólar en el mercado de cambios local llevaron al gobierno a realizar ajustes o cambios de énfasis en la política económica. De esta forma, se modificaron algunos de los **principales desafíos y tensiones**, y por lo tanto, se dieron cambios en la utilización de los instrumentos disponibles.

El esquema de política macroeconómica de los ocho primeros meses del año estuvo basado fundamentalmente en el control de la in-

flación. Si bien la política monetaria presentó un sesgo moderadamente contractivo, no fue éste el principal mecanismo utilizado para contener los precios. En efecto, atendiendo a las principales causas de la inflación en dichos meses,⁷ el control de este fenómeno fue a través de medidas que implicaron el deterioro de las cuentas públicas y se apoyó en la evolución a la baja del tipo de cambio –en buena parte determinada por los propios fundamentos de la economía internacional y nacional– que, si bien implicaba

7. Las principales presiones inflacionarias provenían de los elevados precios internacionales de los *commodities* (en particular del petróleo) y de factores climáticos que afectaban la generación hidráulica de electricidad.

una reducción de la competitividad,⁸ contrarrestaba las presiones inflacionarias provenientes del exterior y amortiguaba el deterioro fiscal mediante la reducción de los intereses a pagar.

De esta forma, ante uno de los principales dilemas de la política económica en los últimos años –mantener las cuentas fiscales equilibradas o lograr un nivel moderado de inflación–, se priorizó nuevamente este último objetivo, sobre todo con la decisión de no trasladar a las tarifas la totalidad de los sobrecostos que enfrentaba UTE en la producción de energía. Asimismo, las operaciones de esterilización que se realizaron para contrarrestar la expansión monetaria generada por las compras de divisas efectuadas en los tres primeros trimestres del año para controlar la caída del tipo de cambio, a fin de mantener el sesgo contractivo de la política monetaria, implicaron un aumento del déficit parafiscal en 2008. Luego, en la compleja coyuntura de los últimos meses del año el objetivo fiscal volvió a quedar relegado, priorizándose los objetivos de mantener el nivel de actividad económica y de no perjudicar a los sectores económicos más vulnerables.

Por su parte, la tensión entre la evolución del tipo de cambio y la inflación tuvo un giro significativo una vez que se desató la crisis internacional en setiembre. En efecto, ante la reducción de los precios internacionales y la posible caída de las exportaciones por el

deterioro de la demanda externa, el BCU decidió flexibilizar su política monetaria, no solo descartando en los hechos el desafío de lograr que la tasa de inflación se situara al final del año dentro del rango meta, sino también restándole importancia a la tasa de interés como instrumento fundamental del esquema monetario. Así, transitoriamente el tipo de cambio volvió a ser el ancla nominal, constituyéndose en el «estabilizador automático» del sistema, en procura de que la flexibilidad cambiaria permitiera amortiguar el *shock* externo. El objetivo de inflación, y también en cierto sentido la meta de equilibrio fiscal,⁹ quedaron temporalmente en un segundo plano, y se pasó a monitorear y corregir la volatilidad del tipo de cambio real de forma acorde a la nueva situación internacional, siempre que ello no afectara seriamente la inflación. Dicho de otra forma: si bien el énfasis cambió, el conflicto entre estos objetivos permaneció, y en última instancia la lucha por el control de la inflación siguió siendo el objetivo central.

En definitiva, las autoridades optaron por otorgar la mayor flexibilidad posible a la política monetaria, dado que en períodos de crisis las relaciones estructurales en las que ésta se fundamenta se desdibujan y es necesario flexibilizar los instrumentos para salvaguardar objetivos básicos, por cuyo grado de compromiso se mide la credibilidad. Sin embargo, dada la elevada dolarización de la economía uruguaya, no se pueden dejar de reconocer

las limitaciones de la tasa de interés como eje de la política del BCU, lo que se ve agravado en el marco de una crisis financiera internacional.

Finalmente, la política salarial, basada en la promesa electoral de recuperar al cabo de esta administración la pérdida real registrada durante el gobierno anterior, se tornó funcional al aumento del consumo interno como motor del crecimiento en momentos de caída de la demanda externa, si bien sus pautas de ajuste –pensadas para la situación de gran expansión de la actividad que se avizoraba antes la crisis– hacen más difícil el cumplimiento de la meta de inflación.

1.2. Utilización de los instrumentos de política económica

i) Ámbito fiscal

Condicionado por el aumento de las transferencias en materia social debido a la reforma del sistema de salud y el desarrollo del Plan de Equidad, y por el incremento de inversiones y remuneraciones, el **gasto público** continuó aumentando en 2008. El gasto discrecional, al igual que en 2007, presentó un crecimiento significativo (11,5% en términos reales), al tiempo que se deterioró el superávit primario del consolidado gobierno central-Banco de Previsión Social (GC-BPS) con respecto a 2007.

En este marco, las mejores condiciones climáticas y el abarataamiento del petróleo que se verificaron en los últimos meses del año, así como el extraordinario crecimiento del PIB, no fueron suficientes para compensar el deterioro de las cuentas públicas, en particular del

8. En este sentido, el gobierno entendía que los elevados niveles de precios de exportación, en términos generales, salvaguardaban los márgenes de rentabilidad del sector exportador.

9. El aumento del tipo de cambio impacta negativamente en las cuentas públicas por el incremento de los intereses a pagar.

resultado de las empresas públicas. La menor actividad económica y el incremento del dólar que tuvieron lugar en el cuarto trimestre del año impidieron que las cuentas públicas lograran equilibrarse a través de aumentos de la recaudación superiores a los esperados o de un menor pago de intereses, como ocurriera en años anteriores.¹⁰

De esta forma, si bien el desvío de las **metas fiscales** se encuentra fundamentalmente explicado por lo ocurrido en materia energética, no es menos cierto que el gasto público volvió a subir en forma importante, más allá de que el extraordinario dinamismo del producto contribuyó a «licuar» su participación en el PIB.

ii) **Ámbito monetario-financiero**

En un escenario de **presiones inflacionarias** heterogéneas y de creciente inestabilidad internacional, durante 2008 la política monetaria del gobierno fue adaptando sus prioridades, y por ende sus instrumentos, para controlar las presiones más acuciantes sobre los precios y sobre el mercado de divisas en cada período.

Así, durante los primeros ocho meses del año, la **política monetaria** presentó un sesgo contractivo, manteniéndose la tasa de interés de referencia desde noviembre de 2007 hasta octubre de 2008 en 7,25%¹¹ y aplicándose medidas complementarias de corte heterodoxo, como el manejo de los encajes, ciertas políticas de control de precios y fun-

damentalmente medidas de carácter fiscal en materia de tarifas públicas.

Luego, en los últimos meses del año, en un marco de problemas crediticios y revalorización del dólar a nivel internacional y de expectativas de que dicha tendencia continuara, las tasas de interés en el mercado local aumentaron de forma significativa. Esto fue convalidado por el BCU con una política más contractiva en materia monetaria, mediante el aumento de la tasa de referencia a partir del 3 de octubre (7,75%). Así, esta medida que previamente impactaba a la baja del tipo del cambio, y por ende en la competitividad, en este nuevo contexto procuró moderar su fuerte incremento.¹² Ello obedeció a que la búsqueda de que el tipo de cambio se constituyera en la variable de ajuste del sistema ante la nueva situación internacional tuvo como techo que la inflación no se viera fuertemente afectada. En similar dirección debe interpretarse el pasaje por parte del BCU de una posición compradora a una vendedora en el mercado local de divisas a partir de octubre. De este modo, se procuró que la revalorización del dólar se procesara de forma gradual y que la suba del tipo de cambio no significara graves costos en términos de inflación.¹³

No obstante, la decisión de retomar un control mayor sobre el tipo de cambio y evitar una excesiva volatilidad en el mercado de divisas implicaba alterar la liquidez del mercado local, lo que no resultaba compatible con el mantenimiento de un objetivo en las tasas. De esta forma, ante la escasez de liquidez en la plaza local impuesta por las operaciones del BCU antes mencionadas y el consiguiente crecimiento de las tasas de interés del mercado (que superaron puntualmente el 20%), y en el marco del cambio en las prioridades del esquema monetario-cambiario, el 15 de octubre en reunión extraordinaria el Comité de Política Monetaria (COPOM) anunció que manejaría con «flexibilidad» el objetivo de tasa de interés, renunciando en los hechos temporalmente a su conducción.

Bajo este **nuevo (y transitorio) esquema de manejar la flexibilidad cambiaria** sin comprometer la estabilidad de los precios, en los últimos meses del año se procuró mantener adecuados niveles de liquidez, de forma de reducir las presiones al alza sobre las tasas de interés y, al mismo tiempo, permitir la reorganización de los portafolios de los agentes privados.¹⁴ Puede

interés doméstica y la brecha respecto a las tasas internacionales, dado que ambas fueron crecientes en el último trimestre del año y que en dicho período el tipo de cambio fue impulsado al alza por presiones fundamentalmente externas resultantes de la crisis internacional.

14. En este sentido, los instrumentos utilizados por el BCU se basaron en una nueva modalidad de repo a un día, denominado repo especial (repe), para facilitar el cumplimiento de encajes por parte de las instituciones financieras, y en el establecimiento el 24 de octubre de un programa de recompra de letras de regulación monetaria (LRM). La recompra fue por un monto total de aproximadamente 5.000 millones

10. Si bien los pagos de intereses ascendieron a 2,8% del PIB y fueron por ende inferiores a los proyectados por el gobierno, incluso en su previsión de finales del año (3,2% del PIB).

11. Esto implicaba una brecha creciente entre dicha tasa y la evolución de las tasas internacionales de interés.

12. Cabe destacar que en la mayoría de los países de la región la respuesta de política monetaria a lo largo del tercer trimestre de 2008 ante la creciente complejidad del ámbito internacional fue elevar las tasas de interés de referencia. Uruguay fue el último en hacerlo, dado que con un dólar en descenso hasta setiembre y la escasa fuerza del canal crediticio en el país, la competitividad vía tipo de cambio se veía aún más negativamente afectada.

13. Vale señalar que lo expresado da cuenta de que el tipo de cambio no está únicamente afectado por la evolución de la tasa de

concluirse que esta estrategia fue exitosa, ya que la depreciación del dólar se dio de forma gradual, la inflación no superó los dos dígitos –lo cual en los últimos meses del año había pasado a ser el objetivo central de las autoridades en virtud de los riesgos institucionales de que ello desencadenara un proceso de indexación de la economía–,¹⁵ al tiempo que se logró una progresiva reducción efectiva de las tasas de interés del mercado.

iii) Ámbito salarial

Si bien la firmeza de la demanda interna (resultado de incrementos de los salarios, los márgenes de intermediación, las tasas de ganancia y el empleo) convalidó de alguna manera los elevados precios internacionales de algunos productos durante la primera parte del año, y luego en el marco de la crisis podría generar presiones al alza (dado que la percepción de la situación tarda un tiempo en ser internalizada por los hogares y por tanto en traducirse en menores niveles de demanda), se entiende que en términos generales los **incrementos salariales** no generaron presiones inflacionarias significativas en 2008. El

de pesos (de los cuales en el entorno de 70% se liquidó en dólares), distribuida en tres tramos la operación resultó exitosa en tanto las ofertas de los agentes fueron superiores en todos los casos a los montos fijados para cada una de las transacciones por el BCU, con lo cual se logró pagar bajas tasas de interés, además de generar ahorros por el no pago futuro de intereses. Asimismo, también fue exitosa en materia de convalidar el cambio de estructura por monedas de los portafolios de los agentes privados, moderando así las presiones sobre el mercado de divisas.

15. Si bien debe tenerse en cuenta que el elemento determinante para que ello ocurriera fue el manejo de los precios administrados por el gobierno (sobre todo, aunque no exclusivamente, de las tarifas).

elevado crecimiento del PIB y de la productividad promedio de la economía estuvieron en consonancia con la mayor demanda interna y los incrementos salariales. No obstante, estos factores sí pudieron haber ejercido una cierta presión, y podrían seguir haciéndolo en el futuro, en algunos sectores productores de servicios en los cuales es difícil compensar el incremento de los costos con aumentos de la productividad.¹⁶

Por otra parte, en el ámbito de las finanzas públicas, el incremento de las remuneraciones de los funcionarios siguió siendo un factor relevante a la hora de explicar la importante expansión del gasto del gobierno central en 2008.

1.3. Resultados macroeconómicos en 2008

1.3.1. Las finanzas públicas

Las finanzas públicas cerraron 2008 con un **resultado global** deficitario que alcanzó el 1,3% del PIB, situándose levemente por encima de la meta oficial de 1,2%. El resultado fiscal empeoró en el último trimestre del año, ya que el déficit global en los doce meses cerrados en octubre y noviembre fue de 0,8% y 1,1% respectivamente.¹⁷

16. Asimismo, debe tenerse en cuenta que la productividad aparente no deja de ser un promedio que esconde diferentes *performances* en distintos sectores y subsectores de actividad.

17. Incluye el resultado del BSE y de la Agencia Nacional de Vivienda (ANV). Los datos del BSE comenzaron a publicarse a partir del mes de junio (aunque se ajustaron los datos hacia atrás), acercando así el resultado «por encima de la línea» y el medido «por debajo de la línea», que siempre mostraban ciertas diferencias dado que este último incluía el resultado de más

El déficit de 2008 se compuso de un **superávit primario** equivalente a 1,5% del PIB (también por debajo de la meta oficial de 2%) y de un **gasto por concepto de intereses** de 2,8% del PIB. El deterioro del resultado fiscal se explica por la reducción del superávit primario, ya que el gasto de intereses en relación al PIB presentó una clara tendencia decreciente a lo largo de 2008 (Gráfico VII.1).

Los **ingresos del sector público** no financiero permanecieron prácticamente estancados en 2008 (crecieron solamente 0,8% en términos reales), fundamentalmente como consecuencia de un empeoramiento en el resultado primario de las empresas públicas. En este sentido, el crecimiento de los ingresos de la Dirección General Impositiva (DGI) y del BPS (11,4% y 13,1% respectivamente) fue contrarrestado por un peor resultado corriente de las empresas públicas y la reducción real en la recaudación de los ingresos tributarios por comercio exterior.

Por su parte, los egresos primarios del sector público crecieron 9% en términos reales, con las inversiones y las transferencias como los componentes más expansivos de dicho gasto. La disminución real del gasto en intereses (9,7%) compensó parcialmente la referida suba (Cuadro 67).

Analizando el resultado fiscal a nivel institucional, se verifica un deterioro del superávit primario del **consolidado GC-BPS** respecto a 2007. Sin embargo, como conse-

organismos. Por su parte, el resultado de la ANV comenzó a publicarse a partir de diciembre, siendo también ajustados los datos hacia atrás.

cuencia de la reducción del pago de intereses cercana a un punto del producto, el déficit global del GC-BPS se redujo en comparación con el año 2007, pasando de 1,6% del PIB a 0,9%. Focalizando en la evolución reciente, se aprecia que en los doce meses cerrados en octubre y noviembre el resultado del consolidado GC-BPS viene empeorando como consecuencia del deterioro del resultado primario.

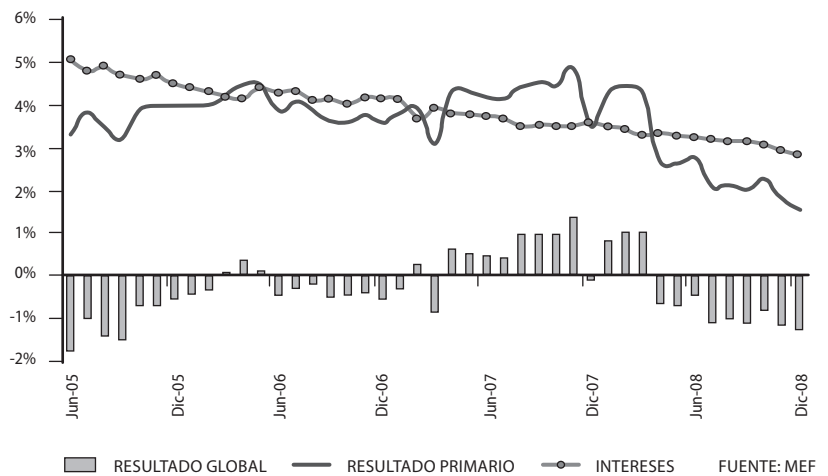
Por otra parte, las **empresas públicas** han revertido el resultado positivo con que habían cerrado sus cuentas en 2007. Durante 2008, dado el sistemático empeoramiento de su resultado primario, éstas cerraron con un déficit global de 0,8% del PIB.

El **Banco Central** a su vez, presentó un déficit de 0,1% del PIB a lo largo de 2008 a raíz de que, a diferencia de 2007, los intereses pagados superaron los intereses recibidos por su colocación en el exterior. Los crecientes intereses pagados se debieron a la mayor emisión de letras de regulación monetaria (LRM) con la que se buscó esterilizar las intervenciones del BCU en el mercado de cambios, y los menores intereses cobrados se explican por la caída de las tasas de interés internacionales, que afectaron las colocaciones del BCU en el exterior.

i) Gobierno Central-BPS

A lo largo de 2008 los **ingresos del gobierno central** aumentaron 5,2% en términos reales, debido básicamente al incremento de la recaudación de impuestos internos, ya que los impuestos recaudados por las actividades de comercio exterior y otros ingresos disminuyeron en términos reales.

GRÁFICO VII.1 RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO (últ. doce meses móviles. % PIB)



Sin embargo, si se observan los datos de los últimos 12 meses cerrados en octubre y noviembre de 2008, se verifica una tendencia a la desaceleración en la percepción de ingresos por parte del gobierno central, dado que en esos meses la variación de los ingresos fue de 8,9 % y 5,1% respectivamente. Esta tendencia se explica tanto por una desaceleración en la recaudación de los impuestos internos como por la profundización de la caída en términos reales de la recaudación de impuestos al comercio exterior y de los ingresos no tributarios durante los últimos tres meses del año (Cuadro 70).

La caída en la recaudación de impuestos al comercio exterior verificada entre octubre y diciembre derivó de la disminución en las importaciones de bienes de consumo e insumos intermedios para la industria, como consecuencia del encarecimiento de los bienes importados debido a la apreciación del dólar a partir de setiembre, y de la menor demanda provocada por el ajuste de expectativas ante la crisis (ver Capítulo V).

En cuanto a los ingresos no tributarios, su disminución se explica por el menor aporte de las empresas públicas como consecuencia de los mayores costos de generación de energía eléctrica y del aumento del precio del petróleo, que afectaron negativamente el resultado de UTE y ANCAP.

En lo referido a los ingresos tributarios, es de destacar que la recaudación de la DGI creció 11,4%¹⁸ en términos reales a lo largo de 2008, aun cuando la entrada en vigencia del nuevo sistema tributario a mediados de 2007 eliminó algunos impuestos y redujo otros.¹⁹

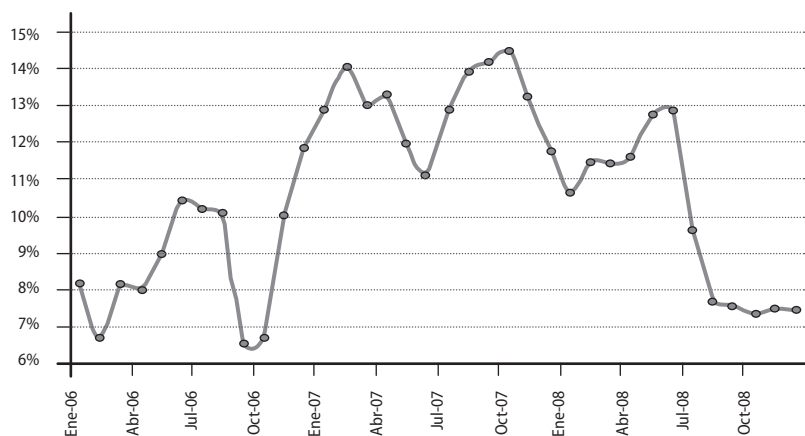
18. La diferencia entre lo que figura como ingresos de la DGI en el Cuadro de resultado del sector público consolidado y en el de la propia DGI se debe a que en el primero figura lo que ésta transfiere en el período a Rentas Generales, en tanto en el segundo se hace referencia a la recaudación efectiva de la DGI en el período, produciéndose a veces cierto desfase temporal entre uno y otro. Se entiende que este último refleja con más precisión las condiciones de la economía.

19. Entre los impuestos eliminados por la Ley N° 18.083 se encuentran el impuesto de contribución al financiamiento de la seguridad social (COFIS), el impuesto a los activos de las empresas bancarias (IMA-

El crecimiento de los ingresos por concepto del impuesto al valor agregado (IVA) fue el que lideró el aumento de la recaudación de los ingresos tributarios en general, ya que representa más del 50% del total de los ingresos del gobierno central, y experimentó un crecimiento de 7,5% en el año como consecuencia de la mayor actividad económica y del aumento en el consumo (Gráfico VII.2).

Por otra parte, en 2008 se observó una disminución en la recaudación del IMESI de 14,2% en términos reales, lo que se explica por cambios en la normativa que disminuyeron la base imponible de este tributo.²⁰ Esa disminución obedeció esencialmente a la caída de la recaudación sobre los combustibles (27,4%), ya que los ingresos por el IMESI a la compraventa de automotores 0 km siguieron creciendo hasta fin de año, a pesar de que las ventas de automóviles nuevos

GRÁFICO VII.2 RECAUDACIÓN DE IVA (var. 12 meses móviles)



FUENTE: DGI

habrían empezado a caer a partir de noviembre (Cuadro 71).

En referencia a los impuestos directos,²¹ el vigoroso crecimiento de la economía durante 2008, junto con el crecimiento de los ingresos de los hogares y la implementación del IRPF desde mediados de 2007, provocó un importante crecimiento de los mismos.

En particular, se verificó un crecimiento de 29% en la recaudación del IRAE a lo largo de 2008, en consonancia con la mayor actividad económica y en función de los mayores pagos de las empresas públicas y las mayores ganancias de las empresas privadas, que permitieron contrarrestar la reducción de la alícuota de 30% a 25%.

La recaudación del IRPF, que en 2008 representó el 1,9% del PIB, mostró una tendencia levemente decreciente a lo largo del año, con picos en enero y julio debido al pago de aguinaldos. Este hecho determinó un importante aumento

en la recaudación de la DGI ya que este tributo sustituyó el IRP, que anteriormente era recaudado por el BPS. Por su parte, la sustitución del IRPF por el IASS para el caso de los jubilados no redujo la recaudación de este impuesto en el segundo semestre del año. Como consecuencia del crecimiento de los salarios y de la mayor formalidad de la economía, los **ingresos del BPS** crecieron fuertemente en 2008 (13,1% en términos reales).

Por su parte, los **egresos del consolidado GC-BPS** aumentaron 4,9% en términos reales al cabo de 2008. Sin embargo, el incremento real del gasto de este consolidado, que se mantuvo prácticamente estable a lo largo del año, presentó una tendencia decreciente a partir del mes de setiembre, que se manifestó aún más claramente a lo largo del último trimestre del año, con un incremento menor en diciembre.

En cuanto a los distintos componentes del gasto del GC-BPS, en 2008 el aumento en el gasto por remuneraciones (7%), pasividades (4,7%) y transferencias (20,7%) fue

BA), el impuesto de control del sistema financiero (ICOSIFI), el impuesto específico a los servicios de salud (IMESSA), los impuestos a las comisiones (ICOM), el impuesto a las telecomunicaciones (ITEL), el impuesto a las tarjetas de crédito (ITC), el impuesto a las ventas forzadas (IVF), el impuesto a la renta agropecuaria (IRA), el impuesto a las cesiones de derecho sobre los deportistas, el impuesto a la compra de bienes muebles en remate público y el impuesto a los concursos, sorteos y competencias (ICSC). A su vez, en setiembre de 2007 se derogó el impuesto a la compra de moneda extranjera (ICOME), que solo tributaban las empresas públicas.

20. El 1° de mayo de 2007 se derogó el IMESI al gasoil, que fue sustituido por el IVA, y el 1° de diciembre de 2007 se redujo el valor del IMESI a las naftas, producto de un acuerdo entre el MEF y ANCAP para evitar que la suba del precio del petróleo se trasladara al consumidor final. A su vez, el 1° de noviembre de 2007 se dispuso el denominado «IMESI de frontera», que implicó una disminución del IMESI a las naftas para las compras de combustibles realizadas con tarjeta de crédito en las zonas fronterizas de Fray Bentos, Paysandú y Salto.

21. Los impuestos directos son los que se aplican sobre la renta y el patrimonio.

parcialmente compensado por la caída en las erogaciones por concepto de intereses (18,2%).

El incremento de las transferencias en 2008 se debió en gran medida a la implementación en el transcurso del año de la reforma de la salud y del Plan de Equidad, ya que implicaron una fuerte transferencia desde el Estado tanto al Fondo Nacional de Salud (FONASA) como al BPS por concepto de asignaciones familiares. A ello se sumaron ciertos gastos extraordinarios, como por ejemplo el correspondiente a la implementación del Plan Ceibal.

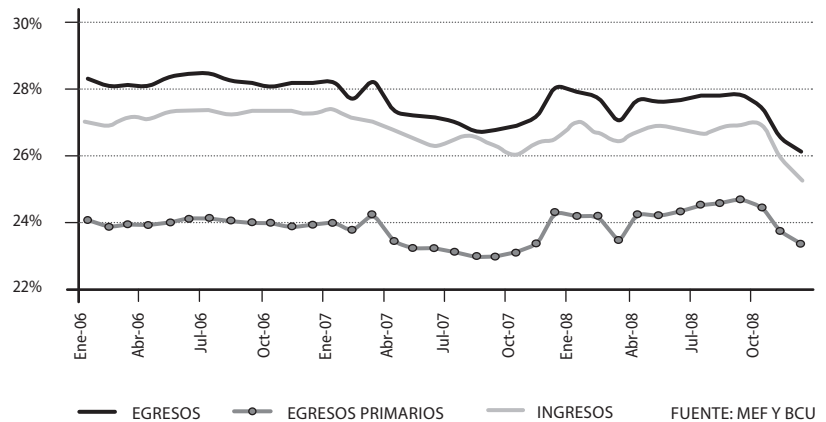
Por su parte, las inversiones públicas se incrementaron fuertemente a lo largo de 2008 (20,5% en términos reales), en particular a partir del último trimestre del año, lo que determinó en cierta medida un déficit mayor al proyectado por el gobierno a partir de la corrección de la meta fiscal. Las inversiones en 2008 alcanzaron el 1,7% del PIB, cifra que se encuentra por encima de la verificada un año antes (1,6%) y aún más de la registrada en 2005 (1,3%).

Considerando la totalidad de los egresos del GC-BPS, éstos representaron un 25,5% del PIB, situándose más de un punto por debajo de dicha relación en 2007. En la medida en que sus ingresos cayeron menos en relación al PIB que lo que lo hicieron los gastos, el déficit del GC-BPS se redujo en relación al año 2007, pasando de 1,6% a 0,9% del PIB (Gráfico VII.3).

ii) Empresas públicas

Las empresas públicas en 2008 verificaron una **contribución negativa a las finanzas del gobierno**. El principal factor explicativo de este

GRÁFICO VII.3 EGRESOS E INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL Y BPS (en % del PIB)



resultado fue la sequía que afectó al país, desencadenando una crisis energética que obligó a UTE a hacer un uso intensivo de la generación térmica. La situación se agravó con el aumento significativo del precio del petróleo –que recién comenzó a revertirse a partir del tercer trimestre del año–, que en contrapartida fue contrarrestado por el aumento del dólar. Si se observan las cifras de UTE, el costo por compra de insumos en 2008 casi triplica al que en la materia se registró a lo largo de 2007. El gobierno entendió que la sequía por la que atravesaba el país era un fenómeno de carácter transitorio, lo que junto al interés por combatir las presiones inflacionarias existentes, llevó a que los mayores costos de la empresa eléctrica no fueran trasladados enteramente a las tarifas, por lo que UTE incurrió en importantes pérdidas en el año.

Si bien el resto de las empresas públicas presentaron resultados favorables, éstos no alcanzaron a cubrir el resultado deficitario de UTE y ANCAP, de manera que las empresas del Estado en su conjunto fueron deficitarias en aproximada-

mente **238 millones de dólares**. Vale la pena mencionar que la crisis energética también tuvo su costo en términos de recaudación impositiva, ya que para evitar mayores alzas en los precios del combustible, el gobierno decidió reducir la tasa de IMESI con que éstos estaban gravados, lo que provocó la reducción real ya mencionada en la recaudación del IMESI a los combustibles (Gráfico VII.4 y Cuadro 73).

iii) La deuda pública y su financiamiento

Medida en dólares, la **deuda bruta** del sector público al cabo de los tres primeros trimestres de 2008 aumentó respecto a fines de 2007. El stock de deuda creció 1.486 millones de dólares a lo largo de los nueve primeros meses de 2008, pasando de 16.319 millones a fines de 2007 a 17.805 millones al término del tercer trimestre de 2008. Sin embargo, la deuda bruta en términos de PIB se redujo, pasando de 70,5% a diciembre de 2007 a 60,7% en el tercer trimestre del año 2008, por efecto de un mayor crecimiento del PIB en relación con el aumento del stock de deuda a lo largo del año.

Los activos del sector público crecieron en más de 2.000 millones de dólares en los primeros nueve meses de 2008, lo que determinó una reducción de la **deuda neta** del sector público, que en setiembre representó el 39% del PIB (Gráfico VII.5 y Cuadro 74).

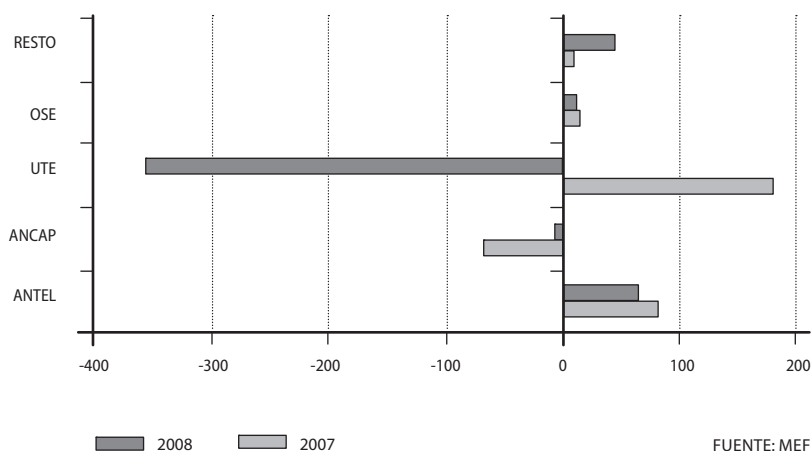
El 70% del incremento de la deuda bruta en el período correspondió a la **emisión de títulos** en moneda nacional, principalmente por parte del Banco Central, los que fueron colocados entre agentes residentes. Se trató mayormente de emisiones originadas en la necesidad de esterilizar las intervenciones del BCU en el mercado de cambios a través de la emisión de LRM y de la licitación de notas en unidades indexadas.

Por su parte, en febrero de 2008 el gobierno realizó la primera licitación de notas del Tesoro en unidades indexadas (UI) a 12 años, a efectos de obtener curvas de rendimiento en moneda nacional que abarquen un mayor horizonte temporal, con el objetivo de monitorear las expectativas de inflación.

Estas licitaciones se mantuvieron con una tasa interna de retorno (TIR) decreciente a lo largo del primer semestre, cuando este proceso se revirtió. A este respecto cabe destacar que la última licitación, realizada en setiembre, fue declarada desierta por no tener demanda suficiente.

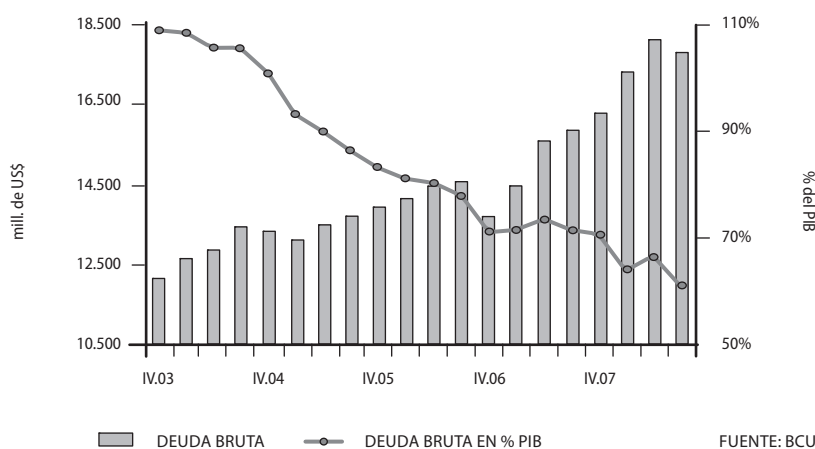
En junio el gobierno lanzó una nueva operación de canje voluntario de deuda pública, en la cual se aceptaron ofertas por 857,4 millones de dólares. El canje tuvo por objetivo extender los plazos de la deuda y despejar la concentración de vencimientos. Abarcó a los tenedores

GRÁFICO VII.4 RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS (en mill. de US\$)



FUENTE: MEF

GRÁFICO VII.5 DEUDA PÚBLICA (en mill. de US\$ y % del PIB)



FUENTE: BCU

de títulos en dólares, euros y UI con vencimiento entre 2008 y 2015, y alcanzó un circulante elegible de 2.900 millones de dólares.

En la medida en que la emisión de LRM se estaba volviendo relativamente costosa y por los motivos de índole monetaria previamente comentados, el Banco Central realizó una operación de recompra de LRM en octubre, que resultó exitosa y que implicó una disminución de sus costos futuros, a la vez que dejó de emitir letras hasta fines de diciembre.

1.3.2. Precios y variables monetarias

El **índice de precios al consumo** (IPC) cerró 2008 con una variación acumulada de 9,2%, superando el techo del rango meta del gobierno (7%), y marcando el registro inflacionario anual más alto desde 2003 (Cuadro 77). La inflación fue uno de los principales problemas para la política económica durante el año, y desde el gobierno se tomaron medidas para intentar contrarrestar el impacto sobre

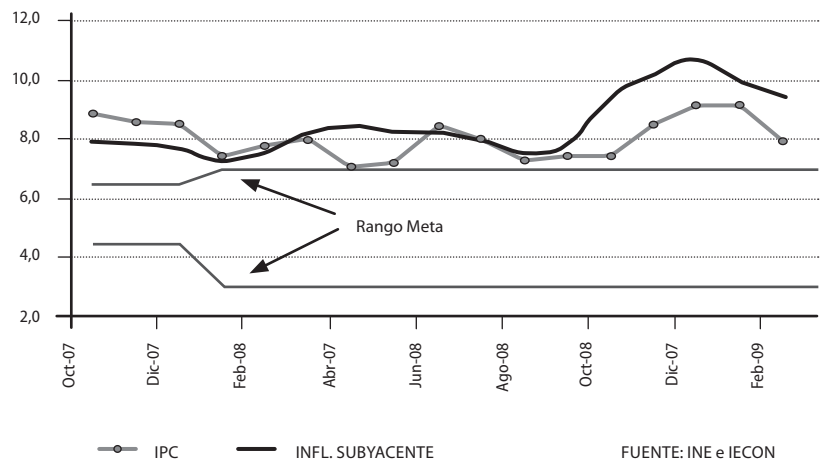
el IPC de la presión proveniente del encarecimiento de rubros con alta participación en la canasta de consumo de los hogares, fundamentalmente los alimentos.

Las **causas** que mantuvieron la inflación en niveles relativamente más altos que en años anteriores fueron diversas. Durante los primeros meses de 2008 se registraron presiones inflacionarias provenientes sobre todo del exterior, ya que los altos precios de algunas materias primas (especialmente los combustibles) y de los alimentos básicos en los mercados internacionales ejercieron una fuerte presión sobre los precios internos. La firmeza de la demanda interna contribuyó a que dichas presiones externas fueran convalidadas por los precios minoristas locales.

Por otra parte, en setiembre –cuando en la escena internacional ya se vivía la incertidumbre asociada a las primeras señales de la crisis que luego se desató– el precio del dólar en el mercado local revirtió la tendencia a la baja de los meses previos e inició un proceso de revalorización que se mantuvo hasta el final del año. Esto constituyó una presión alcista adicional sobre los precios de los bienes que integran la canasta del IPC que se comercializan en dólares, que se manifestó particularmente en los últimos meses del año.

La firmeza de la demanda interna no sólo hizo que en los primeros meses del año los precios al consumo de varios productos de exportación se alinearan con las presiones inflacionarias externas, sino que además durante todo el año constituyó un factor que presionó al alza los precios de algunos

GRÁFICO VII.6 IPC E INFLACIÓN SUBYACENTE (var. últ. 12 meses, en %)



FUENTE: INE e IECON

bienes y servicios asociados al mercado interno.

En este marco, la **inflación subyacente** –que excluye los rubros más volátiles del IPC²²– se mantuvo relativamente alta durante 2008, acumulando una variación de 10,7% en el año (en 2007 había crecido 7,7%). De hecho, sólo en los bimestres de enero-febrero y junio-julio la inflación subyacente interanual fue menor que la variación de 12 meses del IPC general, lo que evidencia la persistencia de presiones inflacionarias de carácter más estructural (Gráfico VII.6).

Los rubros alimenticios que se excluyen del IPC para calcular la inflación subyacente presentaron una volatilidad muy fuerte durante el año, en especial las ver-

duras y las frutas, cuya evolución estuvo signada por fenómenos climáticos adversos.

En el caso de la carne, en los primeros meses de 2008 se registraron fuertes subas, explicadas por la escasez de oferta en el mercado interno debido a la fuerte demanda exterior. Sin embargo, en el último cuatrimestre el precio al consumo de la carne bajó, reflejando la caída de su cotización internacional.

En cuanto a los precios administrados, los servicios telefónicos sólo registraron un leve aumento en enero y luego se mantuvieron incambiables durante 2008, y algo similar ocurrió con el agua corriente, que se ajustó 3% en febrero. Las tarifas de la electricidad, sin embargo, fueron ajustadas dos veces en el año (en febrero y en junio), si bien siempre por debajo del aumento de los costos de generación de UTE. Los combustibles tuvieron una evolución más dispar, ya que en el primer semestre verificaron varios incrementos y en el segundo fueron ajustados a la baja, de forma concomitante a la variación del

22. El índice de inflación subyacente excluye a aquellos rubros de la canasta del IPC que responden a factores estacionales y climáticos, así como también aquellos cuya evolución está sujeta a decisiones políticas. Es así que no se incluye en su cálculo la evolución de los precios de las frutas y verduras, de la carne, de las tarifas públicas y de otros precios administrados.

precio del petróleo en los mercados internacionales.

Al analizar la evolución de los precios al consumo según su carácter transable o no transable se observa que en 2008 los primeros aumentaron más que los segundos. En efecto, los precios de los **bienes transables** de la canasta de consumo crecieron 12,3% en el año, explicando algo menos de la mitad (4,4 puntos porcentuales –pp– de incidencia) de la inflación del período.

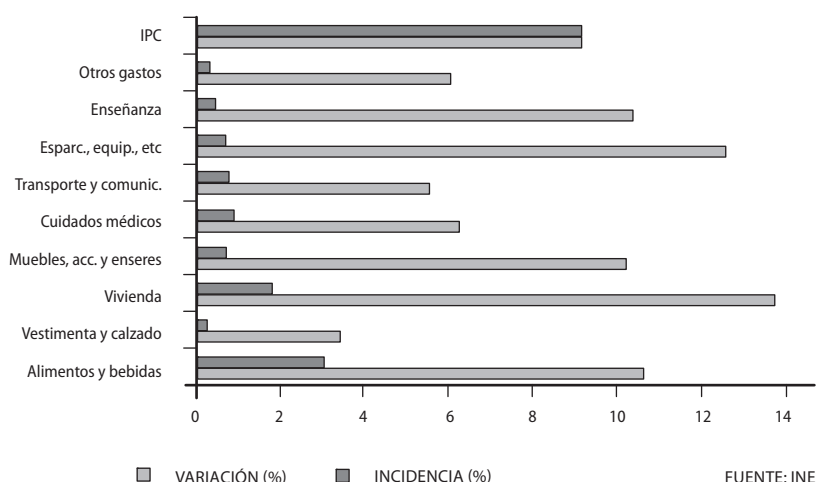
Los rubros que más incidieron en esta suba fueron algunos alimentos y los bienes que se comercializan en dólares. En relación con los alimentos, los aumentos más significativos se registraron en panes y cereales (17,3%, con una incidencia de 0,84 pp en el IPC), frutas (45,8%, con una incidencia de 0,6 pp), carnes y derivados (4%, con una incidencia de 0,2 pp) y lácteos y huevos (5,8%, con 0,2 pp de incidencia).

En cuanto a los rubros que se encarecieron por el tipo de cambio, los que más incidieron en el alza del IPC fueron los equipos de transporte personal (20,9%), los servicios de transporte aéreo (62,5%) y los gastos asociados al turismo (25,5%).

Por su parte, los **bienes no transables** se incrementaron 7,35% en el año, con una incidencia de 4,8 puntos porcentuales en la variación del IPC general. Los aumentos más significativos fueron los de los alquileres (15,6%, con una incidencia de 1,4 pp), las tarifas públicas (10,7%, con 0,5 pp de incidencia) y la enseñanza (10,4%, incidencia de 0,4 pp).

Al desglosar el **IPC por rubros** se observa que el de mayor

GRÁFICO VII.7 VARIACIÓN DEL IPC POR RUBROS (2008, en %)



repercusión en el aumento del indicador fue el rubro alimentos y bebidas (con una suba de 10,6% y una incidencia de 3 pp). También fueron significativos el encarecimiento de la vivienda (13,7%, incidencia de 1,8 pp), el del rubro esparcimiento, equipos recreativos y culturales, así como el de muebles, enseres y cuidados de la casa (12,5% y 10,2%, ambos con una incidencia de 0,7) (Gráfico VII.7).

Por otra parte, el **índice de precios al consumidor para hogares de menores ingresos (IPCHMI)** de Montevideo se incrementó 7,9% en 2008, levemente menos de lo que había aumentado el año anterior (8,4%) (Cuadro 78). El hecho de que los hogares de ingresos más bajos de la capital hayan enfrentado en 2008 una menor inflación que el total de los hogares responde a que algunos de los rubros que se encarecieron fuertemente durante el año tienen una menor incidencia relativa en la canasta de consumo de dicho grupo de hogares, como el esparcimiento y los muebles y accesorios. En la suba anual del IPCHMI, los rubros con

mayor incidencia fueron la alimentación, la vivienda y los cuidados médicos.²³

Los **precios mayoristas** siguieron dos tendencias claramente diferenciadas en el año, ya que entre enero y agosto se incrementaron fuertemente, pero en el último cuatrimestre cayeron de manera pronunciada. Esta tendencia estuvo signada por la evolución de los mercados internacionales de *commodities*, donde se registraron fuertes subas durante el primer semestre y un retroceso en la segunda mitad de 2008 (ver Capítulo II). En este contexto, el índice de precios al productor de productos nacionales (IPPN) llegó a presentar una suba interanual de 23,2% en los 12 meses a julio, pero en los meses siguientes redujo su variación y terminó el año con un alza de 6,4% (Cuadro 79).

En el mercado de cambios, la cotización del **dólar** evolucionó a la baja entre enero y agosto (cuan-

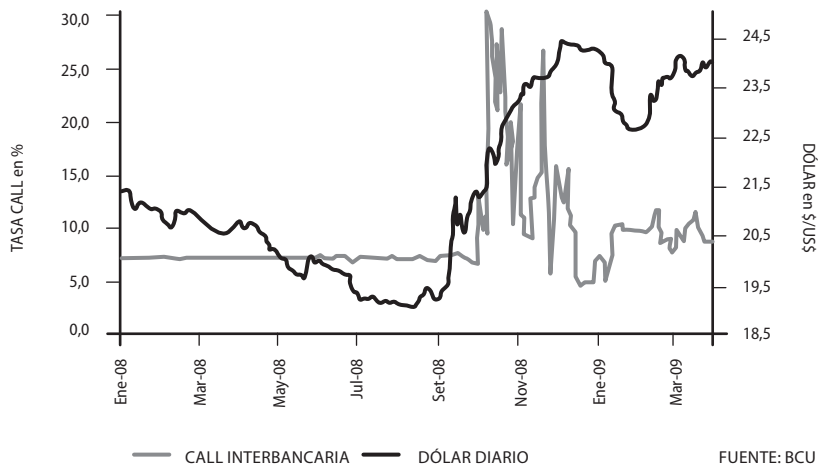
23. Cabe recordar que la cuota mutual que se toma en cuenta dentro del rubro cuidados médicos es la que pagan los afiliados al sistema mutual que no integran el Fonasa.

do acumuló una caída de 11,2%), en un contexto de desvalorización de la moneda estadounidense a nivel mundial y de altos precios de exportación de los productos uruguayos, lo cual determinó el ingreso de abundantes flujos de dólares al país. Pero en agosto los mercados internacionales ingresaron en una etapa de fuertes turbulencias que llevó a que las tendencias anteriores se revirtieran, pasándose a una etapa de revalorización mundial del dólar y de bajas de los precios de los *commodities*. De este modo, a partir de setiembre el dólar inició una senda ascendente en el mercado local, revalorizándose 26,7% en el último cuatrimestre. Como resultado de estas variaciones, el precio de la divisa acumuló una suba anual de 12,4%, cerrando el año en 24,3 pesos (contra 21,6 pesos a fines de 2007).

También en el mercado de dinero los últimos meses del año fueron marcadamente distintos a los primeros. La *tasa call* de préstamos interbancarios a un día se mantuvo estable en un promedio de 7,2% entre enero y setiembre. Sin embargo, en octubre la crisis internacional generó expectativas de depreciación de la moneda nacional, lo que hizo que la *tasa call* pegara un salto y se ubicara en 19,1% en promedio en el mes (registrando una fuerte volatilidad dentro del período), para luego descender a 13,2% en promedio en noviembre y a 9,5% en diciembre (Gráfico VII.8).

La evolución de la *tasa call* debe entenderse, además, en el marco de una política monetaria que, si bien tiene a la tasa de interés como su objetivo instrumental, abandonó temporalmente el control de esta

GRÁFICO VII.8 TASA CALL INTERBANCARIA Y COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR



variable en el último trimestre, imponiéndose para ese período el objetivo de manejar la cotización del dólar y reducir su volatilidad.

Sin abandonar en ningún momento el objetivo general de que la tendencia de la variación de IPC se ubicara en un rango anual de entre 3% y 7% en un horizonte de 18 meses, en los primeros meses del año el gobierno continuó manejando la tasa de política monetaria de forma de lograr que ésta, al situarse en niveles altos,²⁴ constituyera un estímulo al ahorro en moneda nacional y a la disminución del crédito, a fin de descomprimir la demanda agregada y por esta vía los precios.

Pero como las presiones inflacionarias no cesaban, el Banco Central decidió implementar **medidas complementarias** al manejo de la tasa de interés. En concreto, se elevaron los requerimientos de encaje sobre los depósitos de corto

plazo en el sistema bancario, y se incrementaron de 70% a 100% los encajes obligatorios que debe mantener el Banco República sobre los depósitos del gobierno central y el BPS. Estas medidas, que comenzaron a hacerse efectivas el 1° de junio, apuntaron a reducir la capacidad de dar crédito de las instituciones bancarias y por esta vía controlar la expansión monetaria originada en el crédito. En otras palabras, el aumento de los encajes apuntó a profundizar el carácter contractivo que el gobierno ha ido imprimiendo a la política monetaria.

Como se indicó en párrafos anteriores, a fines de agosto la incertidumbre financiera internacional se acentuó y a nivel local esto impactó sobre el precio del dólar, que inició una tendencia alcista.

En setiembre el sector público comenzó a asumir un rol más activo como regulador del precio del dólar en el mercado de cambios, realizando ventas por montos elevados con el objetivo de satisfacer el afán de los operadores de reposicionarse en dólares sin

24. En diciembre de 2007 el BCU fijó la tasa de política monetaria en 7,25%, con un corredor de entre 6,25% y 8,25%, manteniéndola en este nivel hasta principios de octubre de 2008.

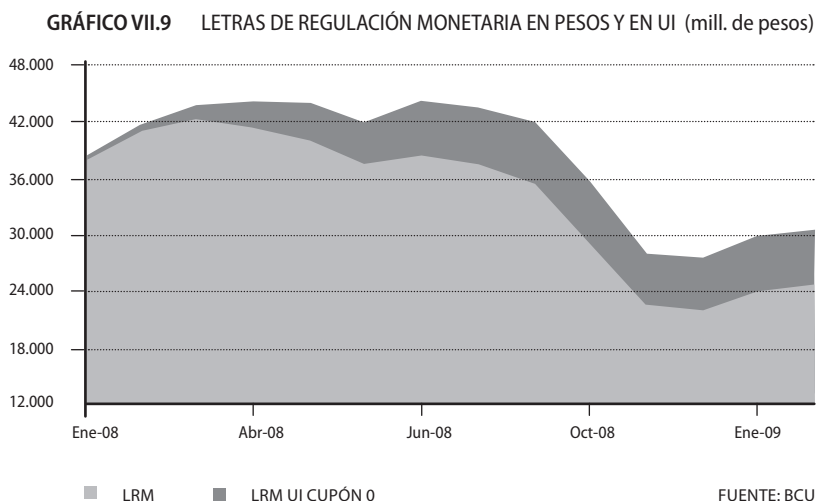
que dicha demanda disparara el precio de la divisa. En el fondo, la preocupación oficial seguía siendo la inflación, ya que una suba muy pronunciada del tipo de cambio presionaría al alza los precios de los bienes al consumo nominados en dólares, lo cual impactaría de forma significativa sobre el IPC.

El 3 de octubre el **COPOM** oficializó la decisión de que el BCU actuara en el mercado cambiario «con el fin de evitar volatilidades excesivas del tipo de cambio, respetando la tendencia que se derive de sus fundamentos», según el comunicado difundido ese día. En esa oportunidad se resolvió, además, elevar la tasa de política monetaria de 7,25% a 7,75%, con una tolerancia de 25 puntos básicos en más o en menos.

A mediados de octubre el rango de tolerancia para la variación de la tasa de interés fue flexibilizado, y el 13 de noviembre el COPOM decidió dejar transitoriamente de lado la tasa de interés como meta operacional de la política monetaria y priorizar el control del tipo de cambio. Ante la imposibilidad de manejar esos dos objetivos simultáneamente, las autoridades económicas eligieron actuar sobre la variable que en ese momento presentaba una volatilidad más explícita, el tipo de cambio.

El COPOM mantuvo esta política hasta fin de año, volviendo a controlar la tasa de interés recién a principios de 2009.

Como consecuencia de la fuerte intervención en el mercado cambiario, en el último trimestre de 2008 el BCU realizó ventas netas de dólares por 691 millones de dólares, mientras que en conjunto en los tres trimestres previos la autoridad monetaria había realizado



compras netas de dólares por 787 millones de dólares.

Los **activos de reserva** del BCU se incrementaron en 2.206 millones de dólares en el transcurso del año, situándose en un nivel de 6.329 millones de dólares en diciembre de 2008 (Cuadro 81). El principal factor que contribuyó a expandir los activos de reserva fue el aumento en 1.407 millones de dólares de los depósitos del sistema bancario en el Banco Central, consecuencia del cambio de normativa sobre los encajes antes mencionado. A su vez, las operaciones de compra y venta de dólares antes mencionada tuvieron un impacto expansivo de sólo 93 millones de dólares sobre los activos de reserva.

Los **pasivos monetarios**²⁵ se incrementaron en 9.228 millones de pesos entre diciembre de 2007 e igual mes de 2008 (Cuadro 83). En promedio, el crecimiento de los

pasivos monetarios fue de 28,6% nominal (19,2% real) en relación al promedio de 2007. Los factores que actuaron en sentido expansivo fueron la utilización de las disponibilidades en moneda nacional del gobierno central y el BPS en el BCU (10.800 millones de pesos), la colocación de LRM por 9.054 millones (Gráfico VII.9) y el déficit del BCU en moneda nacional por 4.644 millones de pesos. En contrapartida, la colocación de letras y notas en UI por 14.125 millones actuó en sentido contractivo, al igual que las compras netas de moneda extranjera (231 millones).

Resulta interesante observar que el aumento de los pasivos monetarios se aceleró en el último trimestre del año. En efecto, mientras en los tres primeros trimestres los pasivos monetarios se incrementaron a un ritmo promedio de 342 millones de pesos mensuales, en el último trimestre el ritmo de la expansión se aceleró de manera pronunciada, pasando a un nivel promedio mensual de 2.050 millones de pesos.

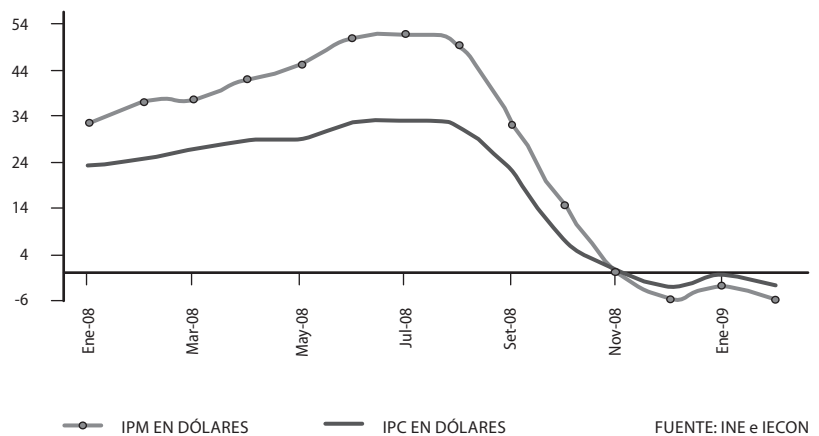
25. Los pasivos monetarios son la suma de la emisión, los depósitos a la vista y los depósitos a plazo en moneda nacional de la banca privada, el BROU, el BHU y otras instituciones en el BCU.

Este mayor ritmo de crecimiento de los pasivos monetarios contribuyó a proveer de liquidez a la economía en momentos de incertidumbre financiera internacional. En la práctica, el aumento de los pasivos monetarios se concretó sobre todo a través del manejo de la colocación de títulos de deuda en moneda nacional. En octubre el BCU realizó una operación de recompra de LRM, y de forma complementaria, desde fines de octubre y hasta principios de diciembre discontinuó las colocaciones de nuevas LRM. Con estas medidas el BCU volcó pesos en el mercado y contribuyó a reducir la volatilidad del tipo de cambio, disminuir la presión sobre las tasas de interés en moneda nacional y frenar la liquidación anticipada de LRM por parte de los operadores que necesitaban liquidez.

Los **medios de pago (M1)**²⁶ de la economía crecieron de manera acelerada durante los primeros meses de 2008, pero su aumento se desaceleró hacia el final del año, en respuesta al menor ritmo de crecimiento de la emisión de dinero y de los depósitos en los bancos, especialmente de los efectuados a la vista (Cuadro 84). De todas formas, el M1 registró un aumento promedio nominal de 25% (15,7% real) en el año.

Por su parte, la **cantidad de dinero (M2)** también se incrementó en el transcurso del año, aunque a un ritmo cada vez menor, en respuesta a la brusca desaceleración de los depósitos a plazo. De todas maneras, en el promedio del año el

GRÁFICO VII.10 INFLACIÓN MINORISTA Y MAYORISTA EN DÓLARES
(var. 12 meses, en %)



FUENTE: INE e IECON

M2 resultó 26% mayor en términos nominales (17% en términos reales) que el promedio de 2007.

La depreciación del peso uruguayo frente al dólar y la evolución de los precios internos determinaron que la **inflación en dólares** alcanzara niveles altos hacia el cierre del primer semestre de 2008, pero que evolucionara a un ritmo cada vez menor en los meses siguientes, al punto de cerrar en niveles negativos en la comparación punta a punta de diciembre. En concreto, los precios al consumo de diciembre de 2008 medidos en dólares resultaron 3% más bajos que los de igual mes de 2007. En tanto, los precios mayoristas en dólares resultaron 5,4% inferiores en la misma comparación (Gráfico VII.10).

1.4. El proceso de reformas

Consideradas instrumentos clave para el logro de determinados objetivos de la política económica, las reformas estructurales y algunas medidas de índole cualitativa han estado en gran parte del período de esta administración en el centro del

debate político-económico nacional. El año 2008 no fue la excepción, en particular su cuarto trimestre, ya que en octubre vencía el plazo constitucional para aprobar normas con impactos en los gastos del próximo año, por ser éste electoral.

En ese marco, en el cuarto trimestre hubo importantes novedades en la materia. Así, a fines de octubre se aprobaron en el Parlamento cinco de estas importantes reformas proyectadas, junto a otras dos medidas de gran importancia: reforma de la Caja Policial y de la Caja Bancaria, flexibilización del acceso al sistema de seguridad social general, reforma de la Carta Orgánica del BCU y modificación de la ley de concurso y quiebras, así como la transformación de la Junta Nacional de Empleo en el Instituto de Empleo y Formación Profesional y la aprobación del marco normativo general del sector cooperativo en el país (ver Anexo I). Finalmente, vale destacar que durante 2008 culminó la reestructura del Banco Hipotecario del Uruguay (BHU), con su retorno en diciembre al mercado de créditos hipotecarios por un lado y la puesta

26. M1 = Circulante en poder del público + Depósitos a la vista en moneda nacional + Depósitos en caja de ahorros en moneda nacional.

en funcionamiento de la Agencia Nacional de Vivienda (ANV) por otro (ver Capítulo VIII).

2. La política económica en los primeros meses de 2009

El **contexto internacional** continuó siendo cada vez más negativo en los primeros meses de 2009, con continuos reajustes a la baja de las expectativas de crecimiento mundial y de las distintas economías nacionales para 2009. A su vez, se fue posponiendo el momento esperado de quiebre de esta tendencia y la consiguiente recuperación de la economía mundial (que a la fecha del cierre de este Informe se preveía recién para el inicio de 2010), a medida que se fueron reduciendo las expectativas sobre la magnitud y la velocidad de la reactivación (ver capítulos II y III).

En este marco, la situación de la economía uruguaya en los primeros meses de 2009 fue particularmente compleja. A los impactos ahora ya claramente perceptibles de la crisis global en la economía local (ver Capítulo IV) se sumaron en el **ámbito doméstico** los problemas derivados de la sequía y fundamentalmente la continuidad de las presiones inflacionarias, en parte por ella generadas.

En efecto, el primer canal de transmisión de la crisis internacional, como estaba previsto, fue el del comercio exterior, y así lo demuestran los indicadores de exportaciones e importaciones de los últimos meses (ver Capítulo V). Asimismo, se espera que también se vean afectados los demás com-

ponentes de la demanda agregada, en particular el consumo, el cual, dado el aumento de ingresos de los hogares en los últimos meses y el retraso en percibir la crisis por parte de éstos, aún no habría sufrido una caída significativa. Por otra parte, es clave y aún incierto el comportamiento que presentarán las inversiones, elemento primordial –según las proyecciones del gobierno– para explicar el comportamiento económico del país en 2009. Finalmente, las presiones inflacionarias derivadas de la sequía del verano se sumaron a los problemas anteriores.

En este marco general, existieron en los primeros meses de 2009 numerosas novedades en materia de política económica, siendo muchos y estrechamente intervinclados los temas que dominaron la coyuntura reciente. No obstante, las principales tensiones de la política macroeconómica continuaron siendo, si bien con ciertas variaciones, las mismas que en 2008.

2.1. Metas y proyecciones económicas

Al cierre de este Informe, el empeoramiento de la coyuntura internacional y nacional para 2009 no ha llevado aún a cambios en las metas económicas oficiales, que fueron ajustadas por última vez en diciembre de 2008, a la baja en el caso de la tasa de crecimiento del PIB y al alza en materia de déficit fiscal global. No obstante, han existido declaraciones públicas de integrantes del propio equipo económico de gobierno que estarían indicando que las metas serán nuevamente corregidas en el corto plazo.

Así, en materia de **crecimiento** oficialmente se sigue esperando un 3% de incremento del PIB, mientras que en el plano fiscal se mantiene la proyección de un superávit primario de 2,2% del PIB y un resultado global negativo de 1% del PIB.²⁷ Por su parte, tampoco se ha modificado el rango meta de incremento del IPC de entre 3% y 7% para el horizonte de 18 meses de proyección, ni el compromiso con la meta puntual de inflación de 5%.

No obstante, las proyecciones privadas sí han sufrido importantes ajustes a la baja en los meses recientes. Según el último dato disponible de la Encuesta de Expectativas Económicas que realiza mensualmente el BCU, los analistas privados consultados estimaban en marzo que el crecimiento promedio anual para 2009 sería de 1,5% (valor de la mediana), registrándose un mínimo de 0% y un máximo de 3%.²⁸ Asimismo, se redujo la expectativa de crecimiento para 2010, pasando de 2% en febrero a 1% en marzo.

En relación con el resultado de las **cuentas fiscales**, las expectativas fueron levemente ajustadas, en este

27. Téngase en cuenta que todas las cifras aquí manejadas corresponden a previsiones realizadas previo al reciente cambio por parte del BCU en la metodología de estimación de las Cuentas nacionales. La nueva medición del PIB eleva el valor del mismo y cambia su estructura o composición sectorial (ver Capítulo IV), por lo cual no solo es de esperar que cambien las previsiones respecto a su crecimiento, sino también que se reduzca el peso relativo de distintas variables respecto a él.

28. Teniendo en cuenta la continuidad y la profundización de los problemas generados por la crisis internacional y los cambios en la metodología de medición de las Cuentas nacionales, se espera que en abril la proyección de los analistas sea nuevamente ajustada a la baja.

caso al alza. Actualmente se espera que el déficit global en 2009 sea de 2% del PIB, cuando en febrero se estimaba en 1,75%. Para 2010 se pronostica un déficit menor, de 1,5% del PIB.

Finalmente, en **materia monetario-cambiaría** las proyecciones han permanecido más estables, en tanto que las medidas implementadas por el gobierno en enero con el objetivo de frenar la escalada inflacionaria de los últimos meses, y que conllevaron una reducción del IPC en febrero, evitaron el desalineamiento de las expectativas privadas respecto de las metas establecidas por el BCU. Así, mientras que en enero las previsiones de inflación resultantes de la Encuesta de Expectativas de Inflación del BCU eran de 7,3% para 2009, cifra superior al techo del rango meta del BCU, en febrero y marzo fueron de 7%. Para 2010 se espera un incremento del IPC de 6,5%. Por su parte, en los últimos meses la proyección respecto a la cotización del dólar a fines de 2009 ha estado en torno a los 26 pesos uruguayos.

2.2. Objetivos y desafíos de la política macroeconómica

A la luz de la nueva situación económica internacional y nacional, los objetivos económicos para 2009 han sido recientemente replanteados en los siguientes términos:

- i) Mantener la **inflación** en niveles moderados, en especial por debajo del 10%. Con este fin, los instrumentos de política a utilizar, ya implementados en los primeros meses de 2009, son la política monetaria como ancla nominal de

mediano plazo y medidas fiscales, comerciales y acuerdos voluntarios de precios como políticas complementarias.

- ii) En **materia fiscal**, se continúa con el objetivo de mantener el nivel de gasto previsto reorientando las prioridades, al tiempo que se pretende «acotar el deterioro del resultado fiscal». Asimismo, y a diferencia de lo manifestado a fines de 2008, «asegurar fuentes de financiamiento» aparece entre los objetivos.
- iii) Se mantiene incambiado, e incluso ampliado por los impactos de la sequía, el tercer objetivo, que consiste en brindar **apoyo a distintos sectores productivos** afectados por la crisis internacional. Se establece asimismo que se procurará resguardar las redes de protección social construidas en los últimos años y, mediante la flotación cambiaria, proteger los niveles de competitividad del país. No obstante, esto último, como ha sucedido hasta ahora, está sujeto por la vía de los hechos a la evolución de los niveles de inflación.

2.3. La política económica frente a la crisis internacional y la sequía local

La política económica en el primer trimestre de 2009 ha procurado dar respuesta a la sumatoria de impactos económicos y productivos negativos provenientes de la crisis internacional y de la sequía, mediante el desarrollo de **dos conjuntos de medidas** que buscan minimizarlos.

En cuanto a las **medidas para enfrentar la crisis internacional**, éstas se suman a las anunciadas a fines de 2008 (ver Recuadro 1). Según el gobierno, con las primeras se procuró fundamentalmente facilitar el financiamiento y viabilizar las inversiones, al tiempo que las segundas, en un marco de agudización de la crisis, pretenden preservar el empleo y mejorar la capacidad productiva (ver Recuadro 2).

El paquete de medidas difundido en marzo de 2009, a diferencia de lo adoptado por el actual gobierno a lo largo de su mandato, presenta un alto grado relativo de apoyo a sectores específicos, buscando otorgar los beneficios a aquellos sectores que se consideran en problemas y no implementar medidas «al barrer»,²⁹ siguiendo el diagnóstico de que la crisis ha impactado hasta el momento de forma focalizada en la estructura productiva doméstica. No obstante, si a lo largo del año el impacto de la crisis se extiende al resto de los sectores de producción transable, e incluso a los no transables vía caída de la demanda doméstica, la política gubernamental que pretende ser proactiva se diluiría en el apoyo a sectores con problemas, no permitiendo generar medidas que se anticipen a la caída de la producción en los demás sectores de actividad.

29. Debe señalarse que la mayoría de los sectores a los que van dirigidos los beneficios especiales de las nuevas medidas ya cuentan con otros apoyos o subsidios públicos. Asimismo, algunos ya presentaban problemas de entidad, como es claramente el caso de la industria textil, a la que en 2007 se benefició con un paquete de medidas de estímulo, fundamentalmente por su impacto en materia de generación de empleo.

RECUADRO 2: NUEVAS MEDIDAS DE MARZO DE 2009 PARA ENFRENTAR LA CRISIS INTERNACIONAL

Estas disposiciones incumben tres ámbitos de acción:

i) Medidas que buscan directamente proteger los niveles de empleo

1. Subsidio a la capacitación laboral y al mantenimiento del empleo en aquellos sectores más afectados por la crisis, en principio: textil, vestimenta, cueros y automotor. Utilizando parte del Fondo de Reversión Laboral del recientemente creado Instituto de Empleo y Formación Profesional, se procura subsidiar transitoriamente la capacitación y con ello el futuro aumento de capacidad productiva. No obstante, aún resta desarrollar el mecanismo en sus pormenores, lo que no resulta fácil, al tiempo que el monto con el cual se contaría es solo de hasta 5 millones de dólares, por lo que, dada la demanda prevista por parte de las empresas y el costo de este tipo de subsidios a la formación, su impacto no sería demasiado significativo.
2. En similar dirección, pero con carácter general, se proyecta otorgar mayores beneficios tributarios a las actividades de capacitación, investigación y desarrollo y a la creación de nuevos empleos.

ii) Medidas que procuran mejorar la rentabilidad de determinados sectores

1. En el marco de la Ley de Inversiones, se declaran promovidas las actividades de producción de equipos para la generación de energía y la producción de maquinaria agrícola. De este modo, se utilizará la exoneración de IRAE, IVA y del impuesto al patrimonio a cambio de contrapartidas específicas (aún no especificadas), en busca de que los sacrificios fiscales impacten efectivamente sobre la ocupación de mano de obra y la capacidad tecnológica.
2. Extensión de las condiciones preferenciales de la prefinanciación del sector textil-vestimenta y las PYMEs al sector del cuero y a la industria automotriz.
3. La industria automotriz además recibiría otras dos medidas adicionales. Por un lado, se le permitirá canjear por efectivo certificados de devolución de impuestos, buscando dar liquidez a las firmas.¹ Por otro lado, se revisará la protección arancelaria para la fabricación de vehículos en segmentos específicos, en cuyo caso se aplicará a

1. Es de señalar que este sector industrial tiene un porcentaje de devolución de impuestos muy por encima de la media (6%, además del 2% que recibe el resto de los sectores).

la importación un arancel mayor al actual.

4. Suspensión por un plazo de 180 días del requisito de que las exportaciones beneficiadas con el régimen de devolución de tributos incorporen un máximo de insumos importados equivalente al 80% del valor FOB del producto exportado.
5. Habilitar la deducción del IVA para el gasoil utilizado por empresas industriales. A diferencia de las anteriores, esta es una medida de alcance general, si bien con tope por rama y en principio solo por un plazo de tres meses. Se discutirá la forma de implementarlo con las gremiales del sector.²

iii) Disposiciones en aras de disminuir la competencia externa desleal.

1. Fortalecer procedimientos de valoración aduanera en el marco de la Organización Mundial del Comercio (OMC), incluyendo –entre otros– la exigencia de depósitos en garantía en la importación de bienes cuyo valor esté por debajo de los estándares internacionales.
2. Negociar un acuerdo de intercambio de información y

2. El costo de esta medida, una de las pocas que presenta algún tipo de estimación por parte del gobierno, sería menor al millón de dólares.

estadísticas entre las aduanas de China y Uruguay.³

3. Incrementar el adelanto de IRAE de 4% a 8% para las importaciones de bienes de consumo con una alta relación entre el precio de

-
3. Asimismo, el gobierno propondrá al MERCOSUR un plan piloto para el seguimiento de mercadería originada en Asia.

venta final y el precio de importación, en especial en vestimenta y calzado.

Si bien en términos generales el conjunto de medidas anunciadas recientemente busca preservar el empleo y mejorar la capacidad productiva, esto último es materia atendida solo en un par de ellas. En este sentido, destaca el previsto **envío al Par-**

lamento de proyectos de ley que promuevan el valor agregado en el sector textil-vestimenta (ley de trazabilidad textil, actualización de la ley de trabajo a domicilio, normas Worldwide Responsible Accredited Production –WRAP– a la comercialización de productos de vestimenta), así como la formalización en el sector turismo.

Por otra parte, debe considerarse que ambos paquetes de medidas se ven restringidos por problemas fiscales. En efecto, el incremento de los gastos previsto para 2009 se destinará principalmente a atender prioridades sociales y a la realización de inversiones que repercutan en la actividad económica y fundamentalmente en el empleo, no habiendo margen para aumentar el gasto ni reducir tributos o cargas al sector privado de forma significativa sin empeorar aún más el resultado fiscal.

De este modo, si bien el gobierno entiende que se deben implementar políticas de estímulo a la actividad, las mismas no logran conformar un paquete de medidas significativas ante un posible mayor deterioro al esperado en el contexto local. No obstante, es de señalar que el mantenimiento del incremento del gasto previsto para 2009 ya de por sí se presenta como anticíclico en el marco de una fuerte desaceleración de la economía.

En cuanto al financiamiento del costo de estos paquetes de medidas, al igual que los implementados para paliar los efectos de la sequía,

provendrá en su mayor parte del recorte previsto de 5% en los gastos de funcionamiento y en inversiones no prioritarias (excluidos los gastos no personales) del gobierno central y las empresas públicas. Esta disposición fue una de las anunciadas en diciembre de 2008 por parte del equipo económico y el destino de los recursos ahorrados era justamente la implementación de este tipo de medidas. El ahorro total por este concepto se estima en 85 millones de dólares, de los cuales las empresas públicas aportarían aproximadamente 35 millones. Así, aún habría margen para tomar otras medidas similares o ampliar la cobertura de alguna de ellas a nuevos sectores, lo cual resultará del monitoreo que realiza el Gabinete Productivo de la situación económica y productiva nacional en procura de identificar los impactos de la crisis y la sequía.

En relación con el paquete desplegado en 2009 orientado a **mitigar los efectos de la sequía** sufrida en los últimos meses,³⁰ el gobierno

plantea que son 34 medidas. No obstante, las mismas son de muy amplia variedad e impacto, diferenciándose algunas de tipo preventivo y otras destinadas directamente a paliar situaciones concretas.

Entre las medidas preventivas destacan el apoyo financiero y de disminución de costos de importación de equipamiento y construcción de sistemas de riego, y la creación de un fondo de catástrofes climáticas y otro agropecuario para enfrentar emergencias. En referencia a las medidas de mitigación de los impactos sufridos recientemente, se destacan distintos apoyos para sectores muy golpeados por la sequía, muy particularmente el lechero (donde se suman problemas de disminución de la demanda externa por la crisis mundial), al que se suman la vitivinicultura y la apicultura, entre otros. Estas medidas giran en torno a subsidios para la compra de raciones, financiamiento y distribución de forraje, créditos para pequeñas

30. El gobierno estima que la sequía tuvo un costo para el país de 400 millones de dó-

lares, en tanto sus impactos sobre el PIB podrían incluso ser mayores.

unidades productivas, incremento de la tasa de prefinanciación de exportaciones, canje de certificados de devolución de tributos a exportadores por efectivo en el BROU, subsidios al consumo de energía eléctrica en predios, etc.³¹ Finalmente, como medida general para el sector rural como un todo, se suspendió hasta mayo, con posibilidad legal de extenderlo hasta 2010, el pago de aportes patronales a la seguridad social.

2.4. Utilización de los instrumentos de política macroeconómica y sus resultados

i) **Ámbito fiscal y financiamiento**

En el año móvil cerrado a febrero de 2009 el **déficit fiscal** se ubicó en 2% del PIB, superando al del cierre de 2008 (1,3%) y al de enero de 2009 (1,6%). Ello como consecuencia de que los ingresos del sector público cayeron 2,1% en términos reales en el año móvil cerrado a febrero de 2009 comparado con igual período de de 2008, mientras que los egresos aumentaron 7,2% en igual medición. La principal explicación del resultado global deficitario la constituyó una nueva reducción del superávit primario, que alcanzó un nivel muy moderado, tan solo 0,8% del PIB. Nuevamente, no trasladar a las tarifas los mayores costos de las empresas públicas explica buena parte de lo ocurrido.

31. Vale señalar que en casi todos los casos el tipo y el monto de los apoyos variaron según diferentes criterios en cuanto al tamaño de los productores, procurando, según plantea el gobierno, beneficiar en mayor medida a los más pequeños.

Para **2009** el gobierno se propone mantener el aumento de **gasto** previsto y reorientarlo, procurando evitar una conducta pro-cíclica, al tiempo que afirma que se mantendrán las inversiones públicas planificadas en infraestructura y gasto social, dando prioridad a aquellas con mayor impacto en el producto y el empleo.³² En cambio, disminuirán los gastos remanentes en gran parte del sector público, al igual que aquellos gastos no vinculados al cumplimiento de objetivos estratégicos. Los cuales no obstante tendrán como destino, como fuera mencionado, la implementación de medidas para enfrentar la crisis y la sequía.

En materia de **ingresos públicos**, la medida más significativa anunciada a fines de 2008 era la recomposición del resultado de las empresas públicas –que en lo que va del año ha sido claramente postergada–, que se acompaña con otras de menores impactos relativos.³³

No obstante, la desaceleración del crecimiento de los ingresos públicos –o incluso su caída– como resultado en gran medida de la disminución de la actividad económica, junto con el mantenimiento del incremento del gasto previsto y el aumento del pago de intereses por el alza del tipo de cambio, implicarán que se genere un deterioro del **resultado fiscal** con un déficit

32. En este sentido, se plantea que las inversiones públicas continuarán aumentando en 2009 respecto al elevado nivel registrado en 2008, pasando de 1.000 a 1.060 millones de dólares y de representar 3,3% del PIB a 3,5%.

33. Entre ellas, continuar reduciendo la evasión y el informalismo, e incentivar el cumplimiento tributario voluntario, la reprogramación del cronograma de la tasa consular y la adecuación de la base imponible del IMESI a los cigarrillos.

global estimado (2,5%) mayor al registrado en 2008 y superior por tanto al actualmente previsto por el gobierno (1% del PIB). Todo esto en el supuesto de un año «normal» para las empresas públicas, lo que podría nuevamente no ser así, dados los impactos negativos que está teniendo la sequía en la generación hidráulica de electricidad. Así, a diferencia de 2008 no será (al menos únicamente) un elemento transitorio como la crisis energética el que estará explicando el mayor déficit fiscal, sino el propio aumento del gasto e inversiones y la caída de la recaudación.

En materia de **endeudamiento**, si bien desde el gobierno se asegura que existe prefinanciación para el total de 2009, e incluso se ha planteado que también lo habría para parte de 2010, un déficit mayor al previsto puede implicar un aumento de la deuda neta en 2009. El nuevo financiamiento surgiría de la emisión de títulos públicos o vía aumento de los préstamos provenientes de organismos internacionales de crédito, mecanismos ambos que vienen siendo negociados o previstos en los últimos meses.

En este sentido, el gobierno suscribió con el Banco Mundial, el 10 de febrero, el *Segundo préstamo programático para políticas de desarrollo y de implementación de reformas* (PRIDPL 2) por 400 millones de dólares.³⁴ Este préstamo está dirigido a apoyar el programa de reformas del gobierno y otorga una línea de financiamiento adicional para enfrentar el impacto de la crisis internacional.

34. Se trata de un préstamo a 20 años y medio, con 15 años de gracia y una tasa de interés variable (*Libor* menos 0,02%).

Asimismo, se ha negociado –y se continúa haciéndolo– el acceso a líneas de crédito extraordinarias con otros organismos como Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la Corporación Andina de Fomento (CAF) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), en el marco de las cuales ya habrían comenzado los desembolsos de parte de lo acordado.³⁵

Por otro lado, mediante un decreto del 16 de marzo de 2009 se autorizó, «precautoriamente» según las autoridades económicas, la emisión durante 2009 de bonos del Tesoro en dólares en el mercado local por hasta 300 millones de dólares y por plazos de entre cinco y quince años.³⁶ La colocación se hará en etapas según las condiciones que vaya presentando el mercado.

Finalmente, el gobierno no descarta, si las condiciones lo permiten, la colocación de deuda en el mercado internacional, dado que incluso en la actual situación existiría interés por parte de agentes del exterior en invertir en papeles uruguayos.

ii) **Ámbito monetario y cambiario**

La elevada **inflación** registrada en diciembre de 2008 impulsó al gobierno a adoptar un conjunto de medidas tendiente a amortiguar la escalada del IPC y evitar la posibilidad de que éste registre una variación interanual

superior al 10%.³⁷ En efecto, se decidió dar señales inequívocas del compromiso con el mantenimiento de una inflación moderada, incluso aceptando costos asociados en materia de caída de la competitividad y empeoramiento del resultado de las finanzas públicas.

La primera de estas **medidas**, adoptada el 9 de enero, consistió en retomar el control de la tasa de interés³⁸ y elevar la tasa de referencia *call* de 7,75% a 10%, confiriéndole un carácter claramente más contractivo a la política monetaria e incidiendo fuertemente en las expectativas de los agentes. Esta medida monetaria se explica fundamentalmente por la evolución de la inflación subyacente, que cerró 2008 con una variación anual por encima del 10%. Si bien el impacto de esta política recién se observaría en el mediano plazo en cuanto a su canal de transmisión vía crédito, el impacto sobre el tipo de cambio resultó relativamente inmediato.³⁹

Asimismo, apoyando la política monetaria, debido a problemas fundamentalmente vinculados con alza de precios por la sequía, se adoptaron otras medidas dirigidas a

impactar de forma directa sobre el IPC: i) disposiciones de índole fiscal, operando sobre ciertos precios administrados –manteniendo incambiadas algunas tarifas (ANTEL) y elevando otras en menor medida que la inflación (UTE, OSE)–, exonerando de IVA a diversos alimentos por distintos períodos, reduciendo el precio de los combustibles y del taxi, y no trasladando a los usuarios el aumento de la cuota mutual (de gran incidencia en la evolución del IPC);⁴⁰ ii) acuerdos voluntarios con los supermercados para reducir los precios de un amplio conjunto de artículos de consumo de los hogares, al menos hasta el 31 de marzo,⁴¹ y acordando rebajas en el precio de algunos cortes de carne; iii) medidas comerciales, facilitando la importación de frutas y verduras, y iv) mejorando el sistema de información de precios al consumidor, lo que constituye una medida de índole más cualitativo.

El IPC aumentó 0,8% en enero, llevando la inflación interanual a 9,2%, pero como consecuencia de la efectividad de las medidas adoptadas en febrero bajó 0,3%, implicando una inflación interanual de 7,9%.

A partir de este dato, en su reunión ordinaria del 18 de marzo el COPOM decidió bajar la tasa de política monetaria de 10% a 9%. Asimismo, esta medida parece estar asociada a la necesidad de alinear la evolución de las tasas de interés

35. Por ejemplo, existió un desembolso de la CAF de 200 millones de dólares en marzo de 2009 y en la actualidad se negocian otros 200 millones, según declaraciones a la prensa de integrantes del equipo económico de gobierno.

36. El gobierno no emitía este tipo de bonos en dólares desde el año 2002, y desde 2006 no colocaba ningún instrumento en dólares en el mercado local.

37. Recuérdese que ello implicaría la activación de mecanismos de indexación semestral para salarios públicos y pasividades.

38. Según el propio comunicado del COPOM, esto se hizo en el entendido de que los mercados financieros estaban entrando en una senda más estable que la registrada en los últimos meses de 2008, al tiempo que algunos de los elementos que habían explicado la flexibilización en la utilización de los instrumentos de la política monetario-cambiaria en octubre pasado habrían desapareciendo, entre ellos fundamentalmente el cambio de portafolio de los agentes.

39. A ello se sumó la fuerte afluencia de dólares por la temporada turística, las reducidas compras de dólares por parte del BCU y la colocación de instrumentos de regulación monetaria para extraer pesos de la plaza.

40. Se otorgó un subsidio a las instituciones mutuales que contempla a los usuarios no cubiertos por el FONASA, es decir una proporción reducida de la población, no ubicada en los tramos bajos de la distribución del ingreso.

41. El acuerdo implicó una rebaja de 10% para 144 productos de la canasta básica.

locales a las internacionales,⁴² y fundamentalmente a evitar que el costo del dinero se mantenga en niveles susceptibles de frenar el dinamismo que el mercado de crédito debería tener para compensar la desaceleración de la actividad económica y sus impactos a la baja sobre el consumo.⁴³

No obstante, tal como lo remarca el BCU, no debe interpretarse esta reducción de la tasa *call* como un cambio en el sesgo contractivo ni como una relajación de la política monetaria como ocurre en otros países, dada la brecha aún existente con las tasas internacionales y particularmente porque si bien se redujo nominalmente, aumentó en términos reales.

En lo que resta del año, la marcha de la política monetario-cambiaría y sus impactos sobre las finzas públicas estará signada por la evolución de la inflación. En este sentido, se espera que en los próximos meses tiendan a reducirse las presiones inflacionarias. En efecto, existe aún margen para internalizar algunas nuevas presiones deflacionarias externas que se seguirían observando durante 2009, al tiempo que la menor actividad económica doméstica reducirá presiones sobre los precios al consumo. A su vez, si

bien los efectos de la sequía sobre los precios de los alimentos continuarán observándose a lo largo del año, el gobierno trabaja actualmente en el logro de acuerdos voluntarios de precios, que aunque menos amplios que los de enero, dado que se focalizarán en productos que tienen previstos problemas de oferta, lo que constituiría otro factor que descomprimiría las presiones alcistas sobre el IPC.

En este marco, se prevé que el **IPC** aumente 7% en 2009, es decir, que se sitúe en el techo máximo del rango meta del BCU (3%-7%), pero por debajo del incremento de 9,2% registrado en 2008.

Por otra parte, si bien se prevé que la política monetaria seguirá siendo contractiva hasta que se logre asegurar la estabilidad en los precios, se podrían adoptar nuevas reducciones de la **tasa de interés de referencia** en la medida en que la inflación muestre efectivamente una tendencia a la baja con una perspectiva de mediano plazo. Ello procurando evitar que el costo del dinero coarte el flujo de crédito en una economía cuyo nivel de actividad se enlentecerá y donde desde el gobierno se apunta a estimular el mercado interno como motor del crecimiento en 2009. Asimismo, y en paralelo, esto permitiría un desplazamiento al alza del **tipo de cambio** en la plaza local, que no obstante sería moderado, cerrando el año en el entorno de 26 pesos. Sin desconocer, por supuesto, que la evolución del precio de la divisa obedece a factores externos no manejables por la política doméstica y que, al igual que lo que acontezca con la economía en general, dependerá de la evolución

que presente el aún muy inestable contexto internacional.

Dicho escenario descansa en que efectivamente se reduzcan las presiones inflacionarias, pero se debe tener en cuenta que aún persisten riesgos y que hace varios meses que se viene registrando una tasa de inflación subyacente por encima de la meta del BCU. En particular, en un marco de escaso aumento del PIB y de probable reducción de la productividad, la tendencia al alza de los salarios e incluso del gasto público podría implicar que la inflación se mantenga en niveles relativamente elevados.⁴⁴ Ello complicaría la situación macroeconómica en 2009, dado que dificultaría la flexibilización de la política cambiaría y podría implicar nuevas renunciaciones de ingresos fiscales, generando nuevos desvíos a la ya de por sí muy comprometida situación fiscal. Se reduciría así el margen para atender el objetivo de crecimiento económico –que se prevé tenga creciente relevancia en el transcurso del año, dada la esperada generalización del *shock* de la crisis al conjunto de la economía– y en especial el objetivo de competitividad, particularmente frente a aquellos países menos dolarizados y con menor traspaso del aumento del tipo de cambio a los precios domésticos, como es el caso de Brasil.

42. Téngase en cuenta que mientras prácticamente todos los países de la región reducían sus tasas de interés en procura de contrarrestar la crisis internacional, el BCU aumentaba significativamente su tasa de referencia.

43. En su reunión del 18 de marzo el COPOM decidió, además, que su próxima reunión ordinaria tendrá lugar el 22 de junio. Esto implica un cambio en la frecuencia de reuniones del organismo (que en 2008 fue cada mes y medio), y puede interpretarse como una búsqueda de no generar expectativas de movimientos de las tasas de interés por un período relativamente más largo (tres meses).

44. Entre los riesgos, podría sumarse que los precios internacionales han dejado de caer en términos generales y que, si bien es esperable que existan algunas presiones deflacionarias externas en lo que resta de 2009, puede ocurrir que algunos precios presenten una tendencia contraria moderada. Asimismo, una posible tendencia a la baja en la cotización del dólar en el mercado mundial impactaría en similar dirección.

En este contexto, la **competitividad** global de Uruguay respecto de sus socios comerciales en promedio se mantendría incambiada en 2009 respecto de 2008, si la inflación argentina evoluciona de acuerdo a la medición del Instituto Nacional de Estadística y Censos de ese país (INDEC). En tanto, si se utiliza la inflación de la provincia de San Luis en lugar de la del INDEC, que ha sido severamente cuestionada, se estima que en 2009 el tipo de cambio real (TCR) de Uruguay aumentará 2% en promedio frente al del año anterior.

La competitividad de Uruguay en relación a sus principales socios comerciales de la región evolucionará de forma dispar en el año. Con Argentina se proyecta, utilizando la inflación del INDEC, que Uruguay tenga una ganancia de competitividad de 2,5%. En tanto, frente a Brasil se prevé que Uruguay registre una pérdida de capacidad de competencia de 8,5% en 2009 (ver Capítulo V).

iii) **Ámbito salarial**

En materia salarial dos son los elementos que se destacan en los primeros meses de 2009.

i) Con respecto a los **salarios privados**, el gobierno ha afirmado que, pese a la crisis, no se prevé revocar de forma generalizada los ajustes salariales previstos por convenio en la última ronda de Consejos de Salarios llevada a cabo

en 2008.⁴⁵ Ello se encuentra en línea con el compromiso de recuperación salarial del gobierno (ver Capítulo VI), así como con su visión de que el mercado interno constituye un dinamizador muy importante de la economía.

ii) En cuanto a los **salarios públicos**, el gobierno firmó en 2008 convenios colectivos que establecieron los ajustes salariales de los funcionarios públicos hasta el final de su mandato. El único ajuste del año 2009, realizado en enero, fue acordado en el caso de los trabajadores de la Administración Central y de los entes del artículo 220 de la Constitución en 7% -5% correspondiente al centro del rango meta de inflación del BCU para el año, y el restante 2% refiere a la recuperación-. Asimismo, en el convenio se estipula el compromiso de la actual administración de una recuperación del salario real de 19,5% -que según el gobierno fue lo que se perdió en la pasada administración- durante los cinco años contados a partir del 1° de marzo de 2005. Ello dará lugar a que al final del período haya un ajuste de salarios para alcanzar la meta. No obstante, el gobierno se comprometió a otorgar en abril de 2009, y retroactivo a enero, un adelanto de dicho ajuste. Al cierre del presente Informe aún no se ha-

bía logrado un acuerdo respecto al porcentaje y el mecanismo del mismo, fundamentalmente a partir de la complicación en las negociaciones que se dio cuando el gobierno disminuyó sustancialmente sus primeras propuestas realizadas en enero, bajo el argumento de que la situación actual de las finanzas públicas no permite niveles de ajustes como los propuestos originariamente.

2.5. Reformas

Con la última aprobación de una larga lista de importantes reformas en octubre de 2008, la actual administración de gobierno logró aprobar, y en cierta forma implementar, la gran mayoría de su ambicioso plan de reformas. Además, aún se encuentran en tratamiento parlamentario los importantes proyectos de negociación laboral colectiva en el ámbito privado y público. No obstante, avanzar de forma definitiva en materia de reforma del Estado será tarea del próximo gobierno, dado que el plan piloto impulsado continuará hasta el final de este período pero sin presentar grandes avances. Por su parte, entre las reformas de las cajas paraestatales, la única que quedará pendiente será la de la Caja Militar. También cabe señalar que hacia finales de 2008 el Poder Ejecutivo envió al Parlamento un proyecto de ley de reforma del funcionamiento del mercado de valores (Anexo I).

45. Ello sí podría ocurrir en algunos casos particulares, dado que en los convenios firmados en 2008 se agregaron cláusulas de salvaguarda a fin de que las empresas y los trabajadores puedan negociar la

magnitud de los ajustes según la evaluación de los cambios en las condiciones de los distintos sectores de actividad a la luz del contexto internacional.

Anexo I.

El proceso de reformas en 2008 y primeros meses de 2009

1. Proyectos aprobados en 2008

1.1. Reforma del Régimen de Concursos y Reorganización Empresarial

Argumentando que el sistema de quiebras vigente hasta el momento había permanecido incambiado desde finales del siglo XIX y principios del XX, y procurando brindar a las empresas en dificultades financieras 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, en agosto de 2006 el Poder Ejecutivo (PE) enviaba al Parlamento el denominado Proyecto de Ley de Quiebras, que el 23 de octubre de 2008 fue aprobado como Ley N° 18.387.

Los pilares orientadores de la reforma pueden agruparse en tres grandes áreas:

1. Se simplifican y se unifican los múltiples procedimientos anteriormente vigentes, con énfasis en la evaluación de la viabilidad de la empresa tomando en cuenta todas las opciones posibles. Incluso

se habilita la posibilidad de que se abra el concurso y se liquide la empresa en funcionamiento, superando la visión tradicional de quiebra y cierre, y maximizando la posibilidad de conservar la unidad productiva.

2. Se facilita el procedimiento concursal en cuanto al acceso al mismo por parte de deudores y de acreedores, promoviendo mecanismos de acuerdo entre las partes y reduciendo los costos del proceso a través de la estipulación de plazos breves y perentorios.
3. Se mejoran las garantías de efectividad del proceso, fortaleciendo sus órganos de aplicación y promoviendo su especialización, así como adecuando el sistema de sanciones ante actuaciones dolosas de las partes (particularmente del deudor) a lo largo del proceso.

1.2. Reforma de la Caja Policial

El 24 de octubre de 2008 se aprobó finalmente la Ley N° 18.403 de

Reforma del Servicio de Retiros y Pensiones Policiales, cuyo proyecto original había sido enviado al Parlamento por parte del PE en noviembre de 2005, y del cual se remitió un texto corregido en setiembre de 2008.

Cuando se envió el proyecto madre la Caja tenía aproximadamente 27.300 aportantes activos, 16.662 jubilados y 15.684 pensionistas. Para poder jubilarse, los afiliados debían tener al menos 55 años (dependiendo de la jerarquía), y sumando años de edad y de trabajo alcanzar 75 puntos, lográndose un ingreso jubilatorio equivalente al 100% del último salario presupuestal si se cuenta con al menos 25 años de servicio. Finalmente, es importante destacar que de los distintos rubros que componen el salario policial, sólo se aportaba a la Caja por el sueldo base.

El proyecto de reforma tuvo como objetivos principales: i) adecuar el sistema particular de la Caja Policial al régimen general de previsión social, respetando las especificidades de la actividad policial, ii) reducir el alto déficit del organismo, iii) aumentar la transparencia e institucionalización del sistema en

materia financiera, y iv) mejorar la inadecuada relación actual entre activos y pasivos.¹

Para lograr dichos objetivos, las principales modificaciones al régimen previo consistieron en aumentar los años de servicio así como los años de aporte mínimos requeridos para jubilarse; ampliación de los años a considerar para el cálculo del sueldo básico de retiro, y la adecuación del porcentaje de asignación de retiro.

A continuación se describen las principales disposiciones de la reforma:

1. Las causales de retiro pasan a regirse por un sistema similar al general, manteniéndose las causales por retiro común, por incapacidad total y por acto directo del servicio, y creándose las causales por edad avanzada y por incapacidad parcial, en que se prevé un subsidio transitorio.
2. Para la causal jubilatoria común se establecen los mismos parámetros que en el sistema general: 60 años de edad y 30 de servicio (según normativa del mismo día de aprobación de esta ley, 24 de octubre de 2008, ver A.4. de este anexo). En tanto, la causal por edad avanzada se configura a partir de los 70 años de edad y los 15 o más años de servicio. Para la causal por incapacidad total se

prevé igual normativa que en el régimen general; mientras que los parámetros para la jubilación por acto directo del servicio y por incapacidad parcial son más favorables que los previstos en el régimen general, dado el riesgo implícito de esta actividad.

3. El sueldo básico de retiro pasa a establecerse como el promedio actualizado de los últimos cinco años de actividad, o bien de los cinco mejores.
4. En las asignaciones de retiro se adopta un régimen similar al común: 50% del sueldo básico de retiro, que puede aumentar 5% (a diferencia del régimen común, en que solo puede hacerlo en 2,5%) de acuerdo a los años por encima de los mínimos de servicio exigidos en el momento de conformar causal de retiro. También se incentiva el retiro tardío con 3% por cada año más allá de los 60 años, hasta llegar a los 70 (tanto reales como bonificados), con lo cual se llega a que 85% es el máximo del sueldo básico de retiro que se podrá obtener como jubilado policial.
5. En materia de pensiones, se adopta básicamente lo dispuesto por el régimen general y se elimina cualquier diferenciación por sexo del funcionario.
6. Se incorporan al régimen común de aportación todas las retribuciones que perciba el funcionario. Esto implica que pasarán a considerarse algunas partidas que hasta el momento no se computaban en el cálculo jubilatorio y que en algunos

casos tienen una incidencia importante en sus entradas, tales como los pagos por servicios a terceros (por ejemplo el servicio 222). Estas partidas salariales se irán incorporando al régimen de aportación de forma progresiva.²

7. En este sentido, se establece un sistema de aumento del salario nominal a efectos de que al descontar el aporte personal correspondiente a estas nuevas partidas, el salario líquido del funcionario no se vea afectado.
8. Se eleva a 19,5% el aporte patronal del Estado a la Caja Policial, una tasa similar a la de la mayoría de las instituciones públicas, y se establece el pago de una contribución especial por servicios bonificados. Según el gobierno, estas medidas no implican un aumento del gasto público global, dado que simplemente se trata de un «sinceramiento», o de un mecanismo por el cual el aumento de las erogaciones del Ministerio del Interior por sus transferencias a la Caja Policial tiene la misma magnitud que la reducción de la ayuda financiera que actualmente presta Rentas Generales a dicha Caja.
9. Se elimina toda posibilidad de devolución de aportes, salvo en casos de derechos adquiridos.
10. Se establece un sistema de historia laboral similar al de la seguridad social general.

1. Asimismo, se procura respetar los derechos adquiridos por los funcionarios que actualmente gozan de prestaciones o que se jubilarán hasta el 30 de junio de 2011, al tiempo que se establece un régimen de transición para aquellos afiliados que sin estar amparados por el nuevo régimen, tampoco configuren causal de retiro hasta la fecha antes indicada.

2. A partir de enero de 2009 por el 50%, y luego se irá incrementando ese porcentaje hasta llegar a enero de 2012 con un aporte por el 100%.

11. Finalmente, en ningún caso una asignación de retiro será inferior a 2.219 pesos ni mayor de 30.000.

1.3. Reforma de la Carta Orgánica del Banco Central del Uruguay (BCU)

La Ley N° 18.401 del 24 de octubre de 2008 modificó la Carta Orgánica del BCU vigente desde 1995. La nueva norma, cuyo proyecto original fue enviado al Parlamento por el PE en diciembre de 2005, modificó la formulación de los objetivos del BCU e introdujo importantes cambios en su estructura y funcionamiento.

En cuanto a los objetivos de la entidad en el plano monetario, la ley sustituye el propósito de «*velar por la estabilidad de la moneda nacional*» que figuraba en la Carta Orgánica de 1995 por el de «*velar por la estabilidad de los precios contribuyendo a los objetivos de crecimiento económico y empleo*». En relación con el sistema financiero, la nueva versión de la Carta Orgánica le imprime un rol más activo al BCU, ya que éste deberá promover la «*solidez, solvencia, eficiencia y desarrollo*» del sistema, en tanto estos dos últimos aspectos no figuraban en la versión anterior.

Entre los principales cambios contenidos en la nueva Carta Orgánica del BCU figuran aspectos relacionados con su estructura. Por un lado, el número de miembros del Directorio se eleva de tres a cinco (si bien finalmente no se incluyó un desfase entre la asunción de las autoridades del BCU y el ciclo político-electoral, como aparecía en el proyecto de reforma original). Por otro lado, se crea formalmente

el Comité de Coordinación Macroeconómica –que en la práctica viene funcionando desde 2004–, integrado por el BCU y el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF), dedicado a establecer los criterios y las metas de la política monetaria.

Otro de los cambios fundamentales es la creación de la Superintendencia de Servicios Financieros (SSF), que englobará las actividades que actualmente realizan las superintendencias de instituciones de intermediación financiera, el mercado de valores, las AFAPs y los seguros, con una lógica de supervisión integral consolidada, cuyo eje de análisis serán los grupos financieros, que son la forma cada vez más frecuente de organización de las empresas en el sistema financiero.

Por otra parte, se crea la Corporación de Protección del Ahorro Bancario (COPAB) como una entidad autónoma y separada del BCU,³ dedicada a administrar el Seguro de Depósitos y a aplicar los procesos de resolución bancaria.

Los procesos de resolución bancaria consisten en mecanismos por los cuales, cuando un banco es declarado en problemas financieros, se delinearán posibles vías de solución para evitar que éste sea liquidado, o que la única forma viable de garantizar su continuidad sea echar mano a los recursos del Seguro de Depósitos. Estos procesos implican que a partir de los activos y pasivos «sanos» de la institución en problemas y con el eventual aporte de fondos del Seguro de Depósitos, se

conformen una o varias unidades nuevas de negocio susceptibles de ser vendidas a otras entidades financieras.

1.4. Reforma de los parámetros del Sistema de Seguridad Social

Con claro énfasis en la flexibilización del régimen de acceso a los beneficios jubilatorios, el 28 de setiembre pasado el PE remitió una propuesta de reforma de los parámetros de la seguridad social al Parlamento, el cual la convirtió en ley el 24 de octubre de 2008.

La nueva norma es resultado en buena medida del trabajo realizado desde 2006 por la Comisión Sectorial de Seguridad Social⁴ junto a técnicos nacionales y expertos del Banco Mundial, tendiente a analizar modificaciones de los principales parámetros de referencia del sistema de seguridad social vigente. Este proceso luego desembocó en la convocatoria por parte del gobierno a un ámbito de Diálogo Nacional sobre Seguridad Social, en el marco del cual se generaron las propuestas que luego fueron incluidas en la presente reforma.

Según surge de la exposición de motivos del proyecto de ley, los importantes problemas de empleo que perduran en Uruguay en la primera década del siglo XXI –particularmente el desempleo y la informalidad–, así como los resultados de las investigaciones académicas según las cuales una proporción importante de los trabajadores tendrá

3. A diferencia de la Superintendencia de Protección del Ahorro Bancario (SPAB), creada por ley en 2002, que funciona dentro de la órbita del BCU.

4. Integrada por el Banco de Previsión Social, la Oficina de Planeamiento y Presupuesto, y diversos ministerios.

serias dificultades para acceder a una jubilación en el futuro, justifican la necesidad de esta ley.

En ella se flexibilizaron los regímenes de acceso a la jubilación por causal común, por edad avanzada y por incapacidad total, y se incorporó el subsidio transitorio por incapacidad parcial, entre otros ajustes a los parámetros del sistema.

Entre los aspectos más importantes que esta nueva ley modifica en relación con la Ley N° 16.713 de 1995 (que reformó profundamente el régimen previsional, creando el sistema de ahorro individual por capitalización), se destacan:

1. La reducción de 35 años de aportes a 30 y la adecuación de las tasas de reemplazo (porcentaje del sueldo básico jubilatorio sobre el que se calcula la jubilación) pasando del antiguo 50% cuando se requerían 35 años computados de aportes, a 45% y a exigirse de ahora en adelante 30 años computados. Dicho porcentaje crecerá en 1% por cada año de servicio que exceda los 30 años, hasta los 35. En esta materia el resto de los parámetros continúa sin cambios.
2. La posibilidad de acceder a una prestación por edad avanzada para aquellas personas que, con más de 65 años de edad, aún no dispongan de 30 años de aportes jubilatorios, y por lo tanto no puedan jubilarse por el régimen común. No obstante, se exige que por cada año de menos en relación al requerimiento general de 70 años para acceder a una prestación por edad avanzada, tenga dos años más aportados que los

15 actualmente demandados para configurar esta causal a partir de dicho tope. Además, se adecuan en consecuencia las tasas de reemplazo para esta nueva forma de acceso al sistema jubilatorio. Vale señalar que en el régimen previo una persona con 69 años de edad y 34 de aportes, por ejemplo, no tenía posibilidad de acceder a ningún tipo de prestación.

3. En cuanto a la jubilación por incapacidad total y al subsidio transitorio por incapacidad parcial, se eliminan las exigencias de actividad en los meses (o años, según corresponda) inmediatamente previos a la incapacidad en el trabajo o luego del cese en el desempeño de dicha actividad.
4. Se establece un subsidio especial para las personas de 58 años o más y con al menos 28 años de aportes que hayan estado al menos un año en situación de desempleo forzoso antes de la solicitud. La duración máxima de este subsidio es de dos años y sus beneficios se consideran materia computable y gravable en el cómputo de los aportes para la futura jubilación común.
5. Finalmente, bajo la premisa de que las mujeres que se mantuvieron inactivas desde el punto de vista laboral por dedicarse al cuidado de sus hijos no deberían verse perjudicadas en el futuro por no haber aportado al sistema de seguridad social en esa situación, se les computa un año adicional de servicios por cada hijo nacido vivo o por

cada hijo adoptado menor o discapacitado, con un máximo total de 5 años adicionales.

Por último, cabe aclarar que la primera de las modificaciones mencionadas comenzará a regir el 1° de julio de 2009, mientras que el resto de las disposiciones ya lo hizo el 1° de febrero de este año.

1.5. Reforma de la Caja Bancaria

La Ley N° 18.396 del 24 de octubre de 2008 que entró en vigencia el 1° de enero de 2009, cuyo proyecto original fuera enviado por el PE al Parlamento en setiembre de 2008, reformó el marco legal de la Caja de Jubilaciones y Pensiones Bancarias (CJPB), con el objetivo de que ésta pueda superar la profunda crisis en que se encuentra debido al deterioro de sus fundamentos previsionales.

En la última década la CJPB presentó un déficit operativo que fue cubierto con sus propias reservas y con el aporte extraordinario que realizaron los afiliados pasivos y las empresas. Este déficit se explica mayormente por el deterioro de la relación activo-pasivo de la entidad (que se redujo de 1,3 a principios de la década del 90 a 0,8 en la actualidad) derivado de las reestructuras del sistema financiero privado y público, la introducción de tecnología sustitutiva de puestos de trabajo, la prohibición del ingreso de funcionarios a la banca estatal hasta 2005 y de la tercerización de actividades, entre otros factores.

Ante esta situación, y con las reservas financieras realizables de la Caja Bancaria prácticamente agotadas, la nueva ley busca corregir la situación del organismo ade-

cuando su normativa previsional a los parámetros de la seguridad social en general.

Los principales aspectos que incluye la ley son:

1. Ampliación del campo afiliatorio, incorporando a empresas y trabajadores cuya actividad habitual consista en intervenir en el financiamiento de la venta de bienes y servicios realizada por terceros otorgando crédito mediante tarjetas y órdenes de compra, así como también otorgar préstamos en dinero.
2. Modificación del modelo de financiamiento, creando una contribución de las empresas acorde al nivel de su actividad financiera y adecuando paulatinamente las tasas de aportación patronales y personales al régimen general, de forma que los recursos de la Caja no estén sujetos sólo al número de afiliados activos y a la masa salarial.
3. Cambios en el régimen previsional futuro, modificando los parámetros de las jubilaciones y pensiones de forma de aproximar estas prestaciones al régimen general respetando sus especificidades. En concreto, se equipara la edad para configurar causal jubilatoria en hombres y mujeres; se elevan los años considerados para el cálculo del sueldo básico jubilatorio y se reducen las tasas de reemplazo.
4. Contribuciones adicionales transitorias de:
 - Jubilados y pensionistas: eliminación de la prima por edad; incremento del aporte que realizan los pasivos que perciben prestaciones

superiores a 10 bases de prestaciones y contribuciones (actualmente 17.750 pesos).

- Estado: contribución que se corresponde con el monto del aporte adicional que realizarán los pasivos.
- Empresas: 4,5% del aporte patronal básico, aporte que podrá ser abatido en parte mediante la compra de títulos de deuda emitidos por la CJPB.

1.6. Regulación del funcionamiento del sistema cooperativo

Luego de varios años de búsqueda por parte del sector cooperativo en pos de alcanzar una legislación única para todas sus modalidades, finalmente el 24 de octubre de 2008 se aprueba la Ley General Cooperativa. Según surge de la exposición de motivos del proyecto de ley final remitido por el Ejecutivo al Parlamento en el mismo mes de octubre de 2008, este viejo reclamo del sector cooperativo, cuya versión original fue elaborada por él en 2004, pretende superar las limitaciones del complejo, insuficiente e incompleto entramado de normas previas que lo regulaba.

La nueva ley reconoce la definición cooperativa de la Asociación Cooperativa Internacional (ACI), así como los principios y valores que rigen al movimiento desde hace prácticamente dos siglos. En similar dirección, también pretende dar cumplimiento a la recomendación 193 de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) de 2002, que reconoce los importantes aportes del sector a la economía y la sociedad, a

partir de lo cual establece que «los gobiernos deberían generar una política y un marco jurídico favorables a las cooperativas y compatible con su naturaleza y función». De esta forma, la nueva ley pone al sector cooperativo en una situación de coherencia normativa y en pie de igualdad tanto a nivel regional como internacional.

La ley se estructura en cuatro secciones. La primera refiere a normas de carácter general para todo el sector, mientras que la segunda regula de forma diferencial a las distintas modalidades cooperativas según sus particularidades.⁵ La tercera sección trata de la promoción y el control estatal de las cooperativas, destacándose en ambos casos la unificación institucional y la racionalización de actividades. En este sentido, merece particularmente mencionarse la creación de un organismo para el fomento del sector (el Instituto Nacional del Cooperativismo –INACOOP–), que funcionará como una figura pública no estatal y contará con el esfuerzo conjunto del sector y el Estado, y que contará con una integración y una financiación mixta.

Respecto al financiamiento del INACOOP, se conforma de:

- Aportes públicos: 10.000.000 de unidades indexadas en 2009 y 2010, y luego se establecerá el monto de esa contribución siguiendo las previsiones presupuestales.
- Aportes coactivos del sector: la base imponible de las prestaciones es el total de los ingresos del ejercicio como resultado de

5. Las modalidades clásicas del sector son: de trabajo asociado, de vivienda, de ahorro y crédito, de consumo, y las agropecuarias.

la venta de bienes y servicios, excluidos el IVA y la venta de bienes o servicios a otras cooperativas;⁶ al tiempo que la alícuota será en todos los casos de 0,15% de dicha base. Existen exoneraciones para las cooperativas sociales y las cooperativas pequeñas en general.

- Otros ingresos que resultan de la cooperación internacional, de donaciones, de los que obtenga el Instituto por la prestación de servicios y del remanente de la liquidación de cooperativas.

Existen otros tres elementos de especial interés en la nueva normativa:

- Se mantiene la situación vigente en materia tributaria con los cambios introducidos por la reforma impositiva de 2006, incluyendo las correspondientes exoneraciones.
- Se introducen innovaciones en materia de acceso al capital, uno de los principales problemas de las empresas del sector. En efecto, se abre la posibilidad de emitir participaciones subordinadas y participaciones con interés como instrumentos para que las cooperativas puedan captar nuevos fondos, más allá del habitual y preponderante capital social aportado por los socios.
- En línea similar con el punto anterior, a fin de ampliar las posibilidades de desarrollo

6. Las únicas que quedan exceptuadas de este cálculo de la base imponible son las cooperativas de vivienda, en cuyo caso se hará considerando el número de socios cooperativistas y la calificación por parte del Ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente.

del sector se incluyen nuevas modalidades de colaboración económica, tales como las corporaciones cooperativas y las cooperativas mixtas.

Finalmente, cabe destacar que en la última sección figuran algunas disposiciones tendientes a incorporar en los programas curriculares de los centros de estudios la enseñanza y la práctica del cooperativismo, así como la formación de los docentes respectivos.⁷

1.7. Creación del Instituto de Empleo y Formación Profesional

La Ley N° 18.406 del 24 de octubre de 2008, cuyo proyecto fuera enviado por el PE al Parlamento en ese mismo mes, reformó la institucionalidad de la Junta Nacional de Empleo y le estableció nuevos cometidos, transformándola en el mencionado Instituto (ver Capítulo VI).

2. Proyectos enviados al Parlamento en 2008

2.1. Proyecto de ley sobre negociación colectiva en el sector público⁸

Enviado al Parlamento por el PE el 11 de febrero de 2008, este proyecto pretende ser un soporte para el

7. Vale remarcar que en sus inicios el proyecto de ley original era más abarcativo, dando cobertura a la economía social y solidaria en su conjunto. Sin embargo esa ambición quedó por el camino y la nueva ley sólo refiere al sector cooperativo.

8. Esta propuesta se suma al *proyecto de ley sobre sistema nacional de negociación colectiva* finalmente enviado al Parlamento el 15 de octubre de 2007. Dicha norma es el mayor objetivo de la actual administración en materia de regulación laboral.

sistema de relaciones laborales en el sector público, bajo la premisa de que el derecho de negociación colectiva es un derecho universal y que en el país no existe una regulación sistemática especial en la materia, sino tan solo normas internacionales generales, por lo que Uruguay ha sido observado reiteradamente por la OIT.

Los **principios** o criterios que guían el proyecto y a los cuales los distintos organismos del Estado se comprometen a dar cumplimiento son los siguientes: 1) fomento del pleno desarrollo y utilización de procedimientos de negociación en el sector, 2) extensión de la negociación a todas las materias relativas a las condiciones de trabajo y empleo, 3) no obstaculizar la negociación por la inexistencia de reglas que rijan su desarrollo, y 4) reconocimiento de las particularidades de las relaciones laborales en la administración pública.

La norma distingue la negociación colectiva como tal de otros procedimientos que hacen al diálogo social en materia laboral y sobre los demás temas de interés común entre las partes, como la participación, la consulta y la información. Asimismo, se destaca que la norma refiere al **derecho de negociación colectiva**, lo que no implica la obligación de concretar acuerdos.

El MTSS será el organismo encargado de velar por el cumplimiento de las disposiciones de la presente ley, cumpliendo funciones de conciliación y mediación.

En cuanto a su **ámbito de aplicación**, la propuesta presenta un tratamiento diferencial para dos grupos de organismos públicos. Así, mientras que en los casos del Poder

Legislativo, el Poder Judicial, el Tribunal de lo Contencioso Administrativo, la Corte Electoral, el Tribunal de Cuentas, los entes autónomos de la enseñanza pública y los gobiernos departamentales existe un amplio campo de autonomía con la creación de mesas de negociación diferenciadas y con poder de autorregulación,⁹ en el PE y en los entes autónomos y servicios descentralizados del dominio industrial y comercial del Estado la negociación funcionará en tres niveles, de forma similar a lo que se propone para el sector privado en materia de negociación laboral.

Los **tres niveles de la negociación** consistirían en: a) nivel general o superior, con la creación del Consejo Superior de Negociación Colectiva del Sector Público, b) sectorial o por rama, a través de mesas de negociación establecidas según particularidades o autonomías, y c) por inciso u organismo, mediante mesas de negociación bipartitas.¹⁰

Finalmente, y una vez más de forma similar a lo propuesto para el sector privado, se establece un

capítulo que refiere a la **prevención y solución de conflictos**. En este sentido, se plantea que primero se buscará solucionar el conflicto en el nivel del organismo donde aquél suceda, y luego, de no encontrarse solución, llevarlo a instancias superiores. Todo ello manteniendo las competencias del MTSS en la materia y procurando el desarrollo de acuerdos sobre mecanismos de autorregulación de los conflictos.

2.2. Reforma del mercado de valores

El 17 de noviembre de 2008 el PE remitió al Parlamento un proyecto de ley que propone un nuevo marco regulatorio para el mercado de valores. Éste sustituye a la Ley N° 16.749 de Mercado de Valores de 1996.

La iniciativa busca **impulsar al mercado bursátil uruguayo** que, a diferencia de en los países desarrollados y en muchos emergentes, entre ellos Argentina y Brasil, tiene una incidencia muy baja en la actividad económica nacional. Esto es resultado, entre otros factores, de problemas institucionales y estructurales, insuficiencia del ahorro, falta de estrategias concretas de promoción del mercado, escala reducida de las empresas y escasa sofisticación de los agentes.

A efectos de lograr una mayor profundización del mercado de valores, se plantean **tres tipos de medidas**: cambios en el enfoque regulatorio; modificaciones al marco legal de los agentes, los instrumentos y las bolsas de valores, y medidas tributarias que promueven la actividad.

En cuanto al **enfoque regulatorio**, se propone un esquema más

adaptado a los estándares internacionales, orientado a garantizar la transparencia, la competencia y la eficiencia del mercado. Se plantea adoptar un enfoque de supervisión basado en riesgos, en el cual los requisitos varíen según el tipo de negocios de acuerdo al riesgo implícito que conlleven.

En lo referente al **marco legal**, una de las principales propuestas consiste en crear la Comisión de Promoción del Mercado de Valores, que tiene como objetivo proponer al PE medidas de promoción y desarrollo de dicho mercado. Esta comisión estaría integrada por representantes del Estado, las bolsas de valores, los inversores institucionales y el Banco Central.

También se plantean algunas reglas vinculadas al gobierno corporativo, los controles internos y la divulgación de información que deberán cumplir las empresas que recurran al mercado de valores para obtener financiamiento. Además, se incorpora un régimen sancionatorio a aplicar sobre las empresas que no cumplan con dichas reglas. Adicionalmente, se establece la obligación de designar calificadoras de riesgo para ciertos emisores así como auditores externos.

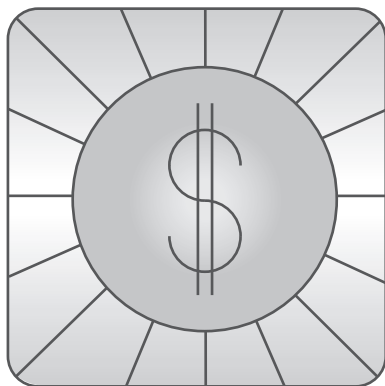
En materia de **medidas tributarias** para la promoción del mercado de valores, si bien el proyecto original no contemplaba este tipo de incentivos, finalmente fueron incluidos ante los planteos de las bolsas de valores en ese sentido.

Las medidas propuestas incluyen la exoneración de IVA a las comisiones derivadas de la intervención en la compraventa de valores públicos y privados, así como los intereses de valores públicos y priva-

9. Integradas por dos representantes del organismo correspondiente, dos por sus trabajadores y uno por el MTSS –si bien puede participar como asesor delegado de otras dependencias del PE–, cada una de ellas definirá los ámbitos y niveles de funcionamiento según las necesidades y particularidades de cada organismo.

10. El Consejo Superior estará integrado por dos representantes del MTSS, dos del MEF, dos de la OPP, dos de la Oficina Nacional de Registro Civil y ocho representantes de los trabajadores. Funcionará por consenso y a pedido de cualquiera de las partes que lo componen. De igual forma se integrarán las mesas de segundo nivel de negociación; no obstante, en el caso de los entes podrán integrarlas representantes de esas instituciones. Finalmente, en el caso de las mesas de negociación del tercer nivel, pueden ser integradas por representantes de los trabajadores y del organismo, representantes del MEF, MTSS, OPP, ONRC, así como delegados sindicales de la rama en cuestión.

dos, depósitos bancarios y *warrants* (instrumento que facilita el acceso al crédito de las empresas poniendo mercadería en garantía, generalmente en el caso de los granos, las semillas y los productos agrícolas). También se exonera de IVA a las operaciones de descuento de documentos que se hagan a través de la Bolsa de Valores por parte de contribuyentes del impuesto a la renta de las actividades económicas (IRAE) y del impuesto a la enajenación de bienes agropecuarios (IMEBA). Por otra parte, se plantea que las sociedades que coticen en bolsa puedan abatir el impuesto al patrimonio. Finalmente, el proyecto también incentiva la participación de no residentes en el mercado local de valores mediante la exoneración del impuesto a la renta de no residentes (IRNR) sobre los dividendos pagados o acreditados por los contribuyentes de IRAE e IMABA, en la medida en que los títulos que dan lugar a dichos pagos coticen en bolsa.



VIII. Sector financiero

En 2008 el volumen de negocios de los bancos se expandió 19,6%, en un marco de dinamismo del mercado de crédito –ya que las empresas y los hogares demandaron más crédito y la oferta de los bancos acompañó esta mayor demanda– y de continuación de la tendencia creciente de los depósitos. Los bancos presentaron adecuados niveles de liquidez y de solvencia, y la morosidad se mantuvo en niveles mínimos.

Sin embargo, hacia el final del año se percibieron signos de enlentecimiento en el volumen de negocios de los bancos, coincidiendo con el agravamiento de la crisis financiera internacional. El crédito al sector no financiero privado, que había llegado a crecer a tasas de más de 60% interanual hacia mitad de año, terminó registrando un aumento de 32,6% en 2008.

También la tasa de crecimiento de los depósitos se moderó en los últimos meses de 2008, si bien el balance anual dio como resultado un incremento de 21%. Hacia el final del año se observó un mayor aumento proporcional de los depósitos de corto plazo y de los efectuados por no residentes. A su vez, la tendencia a la pesificación se detuvo, ya que los depósitos en moneda extranjera pasaron a crecer más aceleradamente que los efectuados en moneda nacional.

Las tasas de interés tendieron a subir a partir del segundo semestre. En el caso de las tasas en pesos, esto respondió a las restricciones de liquidez. Las tasas en dólares, por su parte, evolucionaron de forma acorde a la cotización del dólar.

En el mercado de valores se observó una caída de los precios de los bonos uruguayos en setiembre y octubre, siendo este uno de los factores que llevaron a que en 2008 el valor del Fondo de Ahorro Previsional que administran las AFAPs se redujera en 15%.

1. El volumen de negocios

La actividad del sistema financiero siguió expandiéndose de manera significativa hasta octubre de 2008 –continuando con la tendencia de 2007–, pero en el último bimestre del año esta tendencia se moderó, en un marco de mayor cautela de

los operadores frente a la crisis financiera internacional. En efecto, hacia el final del año comenzaron a observarse signos de enlentecimiento en el otorgamiento de nuevos créditos y en el ritmo de incremento de los depósitos. A pesar de ello, el sistema financiero cerró 2008 con un crecimiento significativo de su

volumen de negocios y con niveles adecuados de liquidez, solvencia y calidad crediticia en las instituciones que lo integran.

El **volumen de negocios** del sistema bancario¹ creció 19,6% en

1. El volumen de negocios es la suma de los créditos vigentes y las obligaciones de los

2008, en línea con el desempeño positivo del nivel de actividad económica, que potenció la demanda de crédito e impulsó a las entidades financieras a expandir sus carteras de préstamos.

De todas formas, el crecimiento del *stock* de préstamos fue proporcionalmente menor que el del producto interno bruto (PIB), lo que determinó que la relación Crédito/PIB cayera de 26,3% en 2007 a 25% en 2008. Esto alejó aún más el indicador de los niveles en los que se había situado en los años previos a la crisis de 2002, cuando el crédito bancario llegó a representar el 64% del producto.²

2. Los depósitos

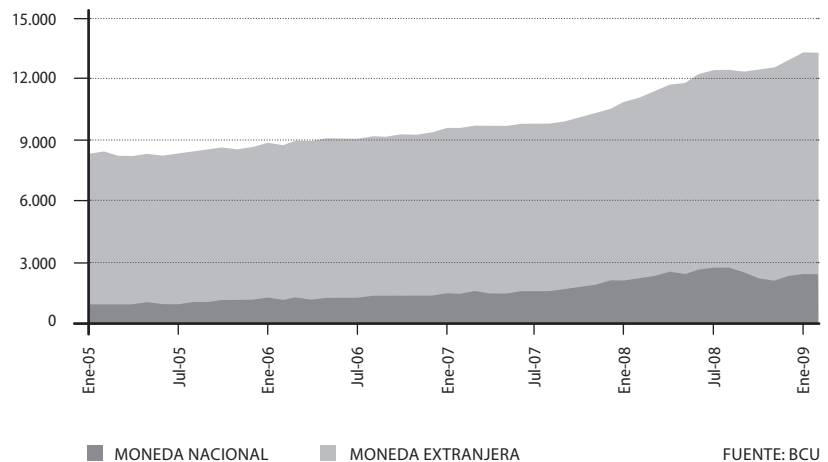
En 2008 los **depósitos del sector no financiero (SNF) privado** en el sistema bancario se incrementaron en 21%, situándose al cabo del año en 12.851 millones de dólares (Gráfico VIII.1). Este nivel fue el más alto desde febrero de 2002, cuando la crisis aún no se había manifestado en toda su plenitud.

De todas formas, al cierre de 2008 los depósitos del SNF privado en los bancos se situaron en un nivel 14% inferior al de noviembre de 2001, el último mes con crecimiento de los depósitos antes de la crisis de 2002. Luego de caer entre diciembre de 2001 y mayo de 2002, los depósitos del SNF iniciaron una senda de recuperación ininterrumpida que

bancos con el SNF. Constituye un indicador del nivel de actividad del sistema, tanto por el otorgamiento de préstamos como por la captación de depósitos y otras obligaciones.

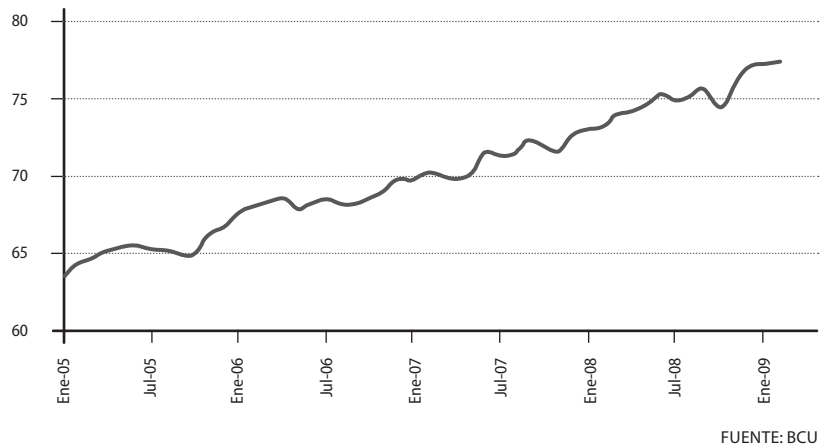
2. Cifra correspondiente a 2001.

GRÁFICO VIII.1 DEPÓSITOS DEL SECTOR NO FINANCIERO PRIVADO (mill. de US\$)



FUENTE: BCU

GRÁFICO VIII.2 DEPÓSITOS A LA VISTA (% del total de dep. privados)



FUENTE: BCU

en 2008 no sólo se mantuvo sino que además resultó más vigorosa que la de los años previos.³

De todas maneras, el dinamismo que presentaron los depósitos entre enero y agosto de 2008 se moderó en el último cuatrimestre del año, coincidiendo con la mayor incertidumbre asociada a la crisis internacional. En setiembre tuvo lugar una leve caída de los

depósitos, y en octubre-diciembre éstos se incrementaron a un ritmo promedio mensual más bajo que en los meses anteriores.

En este escenario, la tendencia al mayor crecimiento proporcional de los depósitos a la vista frente a los efectuados a plazo se profundizó hacia el final del año, al punto que en diciembre 77% de los depósitos del SNF en los bancos eran a corto plazo (un año atrás este porcentaje era de 73%) (Gráfico VIII.2).

De forma más general, el mayor cortoplacismo de los depósitos

3. Medidos en dólares, los depósitos del SNF privado crecieron 13% en 2003; 6,8% en 2004; 5,4% en 2005; 9% en 2006, y 12,7% en 2007.

puede asociarse a factores como la búsqueda de seguridad por parte de los agentes, la necesidad de las empresas de disponer de más recursos líquidos en el marco de una actividad económica dinámica y el crecimiento del ingreso de los hogares, que eleva los depósitos en cajas de ahorro que se utilizan para el pago de salarios y pasividades, en el marco de tasas de interés pasivas mínimas.

Por otra parte, la tendencia a la paulatina desdolarización de los depósitos que se venía observando desde el año 2005 se detuvo en setiembre de 2008, coincidiendo con el cambio de tendencia en la cotización del dólar a partir de ese mes en el mercado local, cuando empezó a incrementarse. En efecto, la proporción de depósitos en moneda extranjera, que había caído de 80% a 78% entre enero y agosto, se elevó a 80% en setiembre y a 82% en octubre, manteniéndose en este entorno en los dos meses siguientes (Cuadro 85).

Esto evidencia que la tendencia a la pesificación de los depósitos es aún débil, y basta con que se registren algunos indicios de incertidumbre financiera para que los ahorristas busquen refugio en el dólar.

No obstante, es en la evolución de los depósitos según la residencia de los ahorristas donde pueden identificarse señales más claras del impacto de la incertidumbre financiera internacional sobre la plaza local. Si bien los depósitos de agentes privados no residentes evolucionaron al alza durante todo el año, su crecimiento se aceleró fuertemente entre setiembre y noviembre. En efecto, el balance anual de los depósitos de no residentes mostró un incremento de 41%; de

este crecimiento, aproximadamente la mitad (20%) se concretó justamente entre el noveno y el decimo-primer mes del año, coincidiendo con las señales de desconfianza a nivel internacional, lo que refuerza la percepción de que el sistema bancario uruguayo es visto por algunos ahorristas foráneos como un ámbito relativamente seguro.

Esta evolución determinó que la proporción de depósitos de no residentes se elevara de 20% en diciembre de 2007 a 23% en igual mes de 2008, un porcentaje de todas formas lejano al entorno de 45% que se observaba en la plaza financiera uruguaya en los meses previos a la crisis de 2002.

3. El crédito

El crédito de los bancos al SNF privado residente creció 32,6% en 2008 (considerando su valor en dólares corrientes), situándose al cabo del año en 7.314 millones de dólares (Cuadro 86). En términos del PIB, el crédito al SNF privado residente se había elevado de 21,5% en 2006 a 23,8% en 2007, y en 2008 se mantuvo en un entorno similar (23,5%), lo cual denota que en los dos últimos años los bancos participaron más activamente en el financiamiento de la actividad productiva y el consumo de los hogares uruguayos.

Sin embargo, el agravamiento de la crisis financiera internacional impactó sobre el mercado de crédito por la vía de enlentecer su ritmo de crecimiento. En efecto, si bien en la plaza local no hubo razones para que se produjera un corte abrupto del crédito –ya que las instituciones de intermediación financiera

presentan adecuados niveles de liquidez, solvencia y capitalización⁴–, sí tuvo lugar una reducción de la tasa de crecimiento del crédito, que luego de superar el 60% en los años móviles cerrados en mayo, junio y julio de 2008, se fue suavizando hasta ubicarse levemente por encima del 30% hacia fin de año.

Esto deriva de que ante los primeros síntomas de incertidumbre mundial muchas instituciones se volvieron más aversas al riesgo y manejaron con mayor cautela la expansión sus carteras crediticias. Y aunque la oferta de nuevos créditos no se detuvo, como sucedió en los países directamente afectados por la crisis, se enlenteció.⁵

El crédito al SNF privado residente en moneda extranjera –vinculado principalmente a la actividad de las empresas exportadoras– creció 15,9% en 2008, aunque mostró un enlentecimiento de su tendencia creciente hacia el final del año.

En el caso del crédito al SNF privado residente en moneda nacional la expansión anual fue mucho mayor (56,7%), y si bien en los últimos meses su crecimiento también

4. En diciembre de 2008 la liquidez a 30 días de los bancos privados fue de 68% en promedio, mientras que en el BROU se situó en 63,3%. Este índice mide la capacidad de los bancos de hacer frente a sus obligaciones de corto plazo (en este caso 30 días) con activos líquidos de igual plazo. Por otra parte, todas las instituciones presentaron niveles de responsabilidad patrimonial neta (RPNM) superiores a los de responsabilidad patrimonial neta mínima (RPNM). Incluso en algunos casos –como el BROU– la RPN duplicó a la RPNM.
5. Durante esos críticos meses, la política monetaria del Banco Central se flexibilizó de forma de proveer de liquidez al sistema y revertir la presión alcista sobre las tasas de interés verificada en particular en octubre, la cual, de mantenerse, habría generado aún más dificultades en el mercado de crédito (ver Capítulo VII).

CUADRO VIII.1 CRÉDITOS POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y %)

	Dic-07	Jun-08	Dic-08	Variaciones			
				Jun-08 / Dic-07		Dic-08 / Dic-07	
				mill. de US\$	%	mill. de US\$	%
Agricultura	373	472	495	99	26,4	122	47,9
Ganadería	299	332	310	33	11,2	12	48,9
Industria	1.493	1.689	1.718	196	13,1	225	49,9
Comercio por mayor	412	483	499	70	17,1	86	50,9
Comercio por menor	204	204	217	0	0,1	13	51,9
Servicios	681	712	784	31	4,6	103	52,9
Familias	951	1.130	1.073	179	18,8	122	53,9
Privado no residente	113	121	98	7	6,6	-16	54,9

FUENTE: BCU

se moderó, su dinamismo en todo el año fue tal que su incidencia en el *stock* total de préstamos bancarios se elevó de 41% en diciembre de 2007 a 48% en igual mes de 2008.

La intensa actividad del mercado de créditos en moneda nacional se explica, por un lado, por el aumento de las financiaciones con tarjetas de crédito por parte de los hogares,⁶ y por otro, por el dinamismo de los préstamos para vivienda en UI.

En efecto, en 2008 los bancos privados compitieron fuertemente en el mercado de créditos hipotecarios, sumándose el BROU a dicha competencia hacia mitad de 2008. El anunciado retorno al mercado del BHU recién se concretó en diciembre, luego de que la institución lograra concretar el traspaso de parte de su cartera problemática a la Agencia Nacional de Vivienda (ANV) y

de este modo mejorar su complicada situación patrimonial.⁷

Los datos trimestrales del crédito bancario a los distintos sectores de actividad muestran que en 2008 todos ellos registraron un mayor uso de préstamos bancarios⁸ (excepto el privado no residente, donde tuvo lugar una caída), pero también que en casi todos los casos se produjo un enlentecimiento en el último trimestre. El balance anual marcó una expansión de 15,1% en el crédito a la industria, de 32,7% en el otorgado a la agricultura, de 15,2% en el concedido a los servicios y de 13% en el correspondiente a las familias (Cuadro VIII.1).

Otro elemento destacable de la evolución del crédito en 2008 es que el incremento del *stock* no conllevó una desmejora en la calidad de la cartera. Por el contrario, el grado de incumplimiento (morosidad) de los

préstamos de los bancos comerciales disminuyó de 1,08% diciembre de 2007 a apenas 0,95% en el último mes de 2008 (Cuadro 88).⁹

4. Las tasas de interés

Las **tasas activas de interés en moneda nacional** registraron leves bajas durante los primeros meses del año, pero en junio dieron un vuelco al alza e iniciaron una senda creciente que continuó durante todo el semestre. Así, al cabo del año el nivel general promedio de las tasas superó en 5,2 puntos porcentuales (pp) al de diciembre de 2007 (Cuadro VIII.2).

El cambio de tendencia que se produjo en junio es atribuible a dos factores. Por un lado, ese mes entró en vigencia un aumento del encaje obligatorio de los depósitos de corto plazo, al tiempo que el BCU dejó de remunerar la totalidad de dichos ancajes. La suba de

6. En 2008 el capital mensual promedio efectivamente operado en las operaciones de crédito por utilización de tarjetas en moneda nacional fue equivalente a 47 millones de dólares, cuando el promedio mensual de 2007 fue de 36 millones de dólares.

7. En diciembre de 2008 se aprobó una ley de reestructura del BHU, en la que se prevé que el organismo reciba del gobierno capitalizaciones por hasta 250 millones de dólares.

8. Se consideran los créditos al SNF de la banca privada y el BROU.

9. El índice de morosidad está calculado sin considerar al BHU.

CUADRO VIII.2 TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA BANCARIO (promedio, en %)

	Tasas activas		Tasas pasivas	
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Moneda Nacional	Moneda Extranjera
2003	37,5	8,2	7,3	1,2
2004	29,4	6,9	4,4	1,1
2005	27,6	7,2	2,1	1,6
2006	26,9	7,6	2,3	2,1
2007	22,3	6,6	4,4	2,3
2008 Set.	19,7	6,0	4,3	1,3
Oct.	21,8	6,7	8,3	1,4
Nov.	23,2	6,9	7,4	1,1
Dic.	27,5	6,9	5,4	1,0
2009 Ene.	23,4	6,9	5,5	0,8
Feb.	24,8	6,7	5,8	0,6

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

los encajes obligó a los bancos a mantener inmovilizados mayores porcentajes de los depósitos de corto plazo, generándoles un costo de oportunidad por la colocación rentable de dichos fondos e incentivándolos a subir las tasas de sus operaciones activas.

Por otra parte, en el segundo semestre surgieron restricciones de liquidez que presionaron al alza las tasas en moneda nacional, al punto que el Banco Central decidió en octubre flexibilizar el rango de variación de la tasa de política monetaria, y en noviembre abandonó temporalmente el control de dicho instrumento para dedicarse de lleno a incidir sobre el tipo de cambio (ver Capítulo VII). En este marco las tasas en moneda nacional tendieron a subir, profundizándose su aumento en el último mes del año.

Las tasas activas en pesos que más se incrementaron en 2008 fueron las correspondientes

a operaciones con empresas (que en promedio subieron 7,9 pp), mientras que las tasas del crédito a las familias aumentaron sensiblemente menos (2,9 pp) gracias a la fuerte competencia de los bancos en este segmento. A su vez, en diciembre de 2008 el interés de los créditos a las familias mediante tarjetas fue 1,7 pp más alto que en igual mes de 2007.

En cuanto a las **tasas de interés pasivas en moneda nacional**, la tendencia anual fue similar a las tasas activas –bajista en los primeros meses del año, alcista en el segundo semestre–, aunque sus oscilaciones fueron más moderadas y al cabo del año el nivel promedio resultó solo 10 puntos básicos (pbs) superior al de diciembre de 2007.

En este marco, los *spreads* en moneda nacional oscilaron durante el año pero en diciembre registraron niveles más altos que en último mes de 2007, ya que el incremento

anual de las tasas activas superó al de las pasivas.

Las **tasas activas de interés en moneda extranjera** se ubicaron en los tres primeros trimestres del año en un nivel promedio de 5,8%, pero en octubre-diciembre se elevaron a 6,8% en promedio, en paralelo con la revalorización del dólar en el período.

Las tasas activas en moneda extranjera que más se incrementaron fueron las que cobran los bancos a las empresas, que pasaron de 5,8% en promedio en enero-setiembre a 6,8% en promedio en octubre-diciembre. En particular, las tasas por prefinanciación de exportaciones aumentaron de 4,8% a 6,4% entre ambos períodos.

En tanto, las tasas por los créditos en moneda extranjera a las familias aumentaron de un promedio de 9,9% en los tres primeros trimestres a 10,4% en el último trimestre.

A su vez, las **tasas pasivas en moneda extranjera** consiguieron una evolución descendente en el año, pasando de 2,3% en diciembre de 2007 a apenas 1% en igual mes de 2008, acompañando la evolución de las tasas internacionales de referencia. El hecho de que los depósitos en moneda extranjera de todas formas hayan aumentado a buen ritmo en el año denota hasta qué punto los bancos carecieron de incentivos para aumentar la remuneración a los ahorristas en divisa extranjera, ya que de todas formas recibirían dicho fondeo.

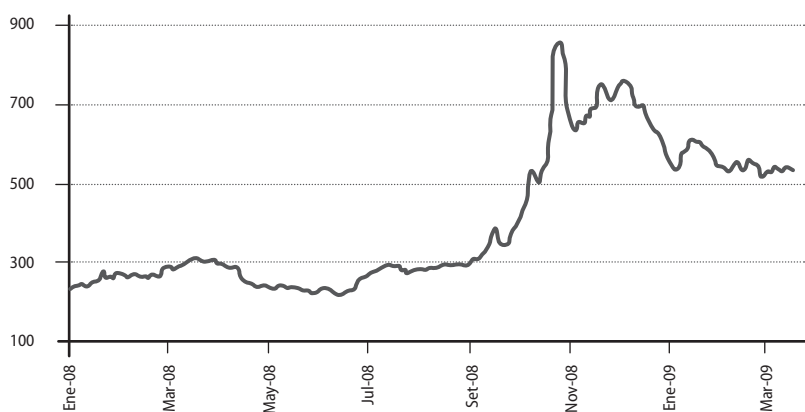
En este contexto de aumento de las tasas activas y descenso de las tasas pasivas, el *spread* en moneda extranjera de los bancos se incrementó fuertemente en 2008.

5. Los mercados de ahorro previsional y de valores

El **Fondo de Ahorro Previsional (FAP)** que administran las AFAPs cerró el año con un descenso de 15% en dólares en relación con diciembre del año anterior. Esta caída del valor del FAP, que fue la primera en ocho años, se debió fundamentalmente a la pérdida de valor de los activos que lo integran, en especial de los títulos del Estado uruguayo, en un escenario de incertidumbre financiera global que hizo que los inversores internacionales, necesitados de mayor liquidez, se volcaran a vender papeles de deuda de mercados emergentes.

En este contexto, entre enero y agosto el FAP continuó con la tendencia al alza que había seguido en 2007, vinculada sobre todo al crecimiento del empleo, dado

GRÁFICO VIII.3 RIESGO PAÍS DE URUGUAY (índice UBI - en puntos básicos)



FUENTE: REPÚBLICA AFAP

que prosiguió aumentando el número de afiliados a las AFAPs¹⁰, y en un marco de estabilidad de los precios de los activos en los que está colocado. Sin embargo, el cambio de signo de los mercados financieros globales provocó una caída de los valores en general, y los títulos de deuda de Uruguay no quedaron al margen. Esto provocó que el valor del FAP cayera 38% en dólares en setiembre-octubre, y si bien en los meses siguientes recuperó parte del terreno cedido (aumentando 13% en noviembre-diciembre), no logró compensar la caída anterior (Cuadro 89).

El **índice UBI de riesgo país** que elabora República AFAP, que refleja el mayor retorno que deben ofrecer los títulos uruguayos con relación a los papeles estadounidenses,¹¹ se mantuvo relativamente estable en los tres primeros trimes-

tres del año, pero entre setiembre y octubre sufrió un fuerte incremento –alcanzando un máximo anual de 868 pbs el 27 de octubre–, que luego retrocedió entre noviembre y diciembre. De esta forma, el valor de este índice al cierre del año 2008 (578 pbs) fue una vez y media más alto que el registrado en 2007 (Gráfico VIII.3).

La rentabilidad de las AFAPs fue tornándose negativa a medida que avanzó el año, en línea con la pérdida de valor de los bonos uruguayos, que constituyen el 58% de sus portafolios. En este marco, la rentabilidad bruta real anual en el año móvil finalizado en diciembre de 2008 fue de -23% en UR y de -24,4% en dólares.

En tanto, la operativa del mercado secundario de valores fue 21% más alta en 2008 que en 2007, debido fundamentalmente a la abultada operativa con títulos públicos. En 2008 la operativa total de títulos en los mercados secundarios de la Bolsa de Valores de Montevideo y la Bolsa Electrónica alcanzó los 1.159 millones de dólares.

10. En todo el año 2008 el número de afiliados a las AFAPs se incrementó 2,3%, ubicándose en diciembre en 841.945 personas.

11. Cabe recordar que el rendimiento de un bono evoluciona de forma inversa a su precio.

6. Primeros meses de 2009 y perspectivas para el resto del año

En los primeros meses de 2009 continuó registrándose un enlentecimiento de la tasa de crecimiento del **crédito bancario al SNF privado residente**, que pasó de 32% en 2008 a 27,8% en los 12 meses cerrados en febrero.

A su vez, la **morosidad** de los bancos privados y el BROU considerados en conjunto se elevó de 0,95% en diciembre de 2008 a 1,1% en febrero de 2009, como consecuencia de que se registró un menor ritmo de crecimiento de los préstamos vigentes y a su vez hubo un leve aumento de los créditos vencidos.

Las **tasas activas de interés en moneda nacional** continuaron aumentando en los primeros meses del año, tanto para las empresas como para las familias. En febrero el tipo de interés activo promedio en moneda nacional fue de 24,8% y resultó 4,2 pp más alto que el nivel promedio del segundo semestre de 2008.¹² El alza fue de 4,3 pp para las empresas, de 4,2 pp para las familias y de 2,2 pp en los casos de financiamiento a través de tarjetas de crédito.

Las **tasas pasivas en moneda nacional** también registraron un leve aumento en los primeros meses de este año, situándose en febrero en 5,8% en promedio, apenas tres

décimas por encima del nivel de diciembre de 2008.

Las **tasas de interés activas en moneda extranjera**, por su parte, se mantuvieron más estables que sus equivalentes en pesos en el primer bimestre de 2009, ya que el dólar redujo su volatilidad en el período. En febrero la tasa activa de interés promedio en moneda extranjera fue de 6,7% anual, superando en cuatro décimas el nivel promedio del segundo semestre de 2008.

En tanto, las **tasas pasivas en moneda extranjera** cayeron en los primeros meses del año, pasando de 1% en diciembre de 2008 a 0,6% en febrero de este año.

Los **depósitos del SNF privado en los bancos**, por su parte, continuaron creciendo en los primeros meses de 2009, aunque a un ritmo algo más moderado que en 2008. En el primer bimestre los depósitos se expandieron 3,6%, con un mayor incremento de los efectuados a la vista (3,9%) que de los realizados a plazo (2,6%), exacerbando la tendencia cortoplacista de los mismos. A su vez, la dolarización de los depósitos se mantuvo en 82% en febrero, un porcentaje similar al de diciembre.

Al analizarlos según la residencia de los ahorristas se observa un aumento homogéneo de los depósitos de agentes residentes y no residentes en enero-febrero (3,6% y 3,8% respectivamente), lo que marca una diferencia con lo ocurrido en 2008, cuando las colocaciones de no residentes habían crecido en forma más acelerada.

En este escenario, es probable que en los próximos meses el crédito de los bancos al SNF se modere aún más, ya que el enlentecimiento de la

actividad económica reducirá la demanda por crédito de las empresas, al tiempo que hará que los bancos sigan siendo cautelosos a la hora de otorgar nuevos créditos y de renovar préstamos ya otorgados.

Esta menor actividad crediticia afectaría en mayor medida a las empresas que a los hogares. En lo que refiere al crédito a las familias, es probable que el mercado de préstamos inmobiliarios se muestre más activo que otros mercados en el año.

En efecto, desde el gobierno se están tomando medidas para incentivar la actividad del mercado de crédito inmobiliario, lo cual alimenta las expectativas de que este mercado se muestre más dinámico en 2009 y en los años siguientes. Un factor clave en este sentido es el reingreso del Banco Hipotecario al mercado de créditos,¹³ lo que incentivará la competencia entre agentes públicos y privados de financiamiento a la vivienda.

A su vez, en marzo el gobierno envió al Parlamento un proyecto de ley que contiene medidas tendientes a generar un mercado de préstamos para vivienda más eficiente. Una de estas medidas es la creación de un nuevo instrumento

12. Dado que las tasas de interés activas en moneda nacional bajaron en el primer semestre de 2008 y subieron en el segundo, se considera conveniente comparar los aumentos de las tasas en los primeros meses de 2009 con el período alcista inmediatamente anterior, que corresponde a la segunda mitad de 2008.

13. En diciembre de 2008 se aprobó una ley de reestructura del Banco Hipotecario en la que se prevé que el organismo reciba del gobierno capitalizaciones por hasta 250 millones de dólares, a fin de que la entidad pueda volver a otorgar créditos. En marzo de 2009 el BHU recibió la primera capitalización por un monto de 24 millones de dólares netos. En este caso se concretó mediante una operación por la cual el BHU transfirió al Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) una parte de la cartera problemática por 466 millones de dólares, y como contrapartida el MEF subrogó pasivos del banco por concepto de deudas con el BROU, el BCU y otros organismos del Estado por un equivalente a 490 millones de dólares.

de inversión denominado notas de crédito hipotecarias,¹⁴ que permitirá transformar los créditos inmobiliarios en instrumentos líquidos y comercializables en los mercados de capitales, facilitando el acceso de los oferentes de estos créditos a fondos de largo plazo. A su vez, el proyecto de ley incluye modificaciones a los procedimientos para la cancelación anticipada y para la ejecución de créditos hipotecarios para vivienda.

En lo que respecta al mercado de crédito a las empresas, la caída de su actividad podría verse suavizada si algunas iniciativas que se están manejando a nivel público y privado para facilitar el acceso de las Pymes al crédito –tales como la creación de nuevas entidades que otorguen microcréditos y la constitución de sistemas de garantías para las em-

presas de menor tamaño– se logran concretar con éxito en 2009.

Otro factor que podría atenuar el enlentecimiento del mercado de crédito bancario en 2009 es la perspectiva de que las tasas de interés de los bancos no sigan una evolución alcista como la registrada en los últimos meses de 2008.

Esta perspectiva se sustenta en dos elementos. Por un lado, es probable que el Banco Central decida nuevas bajas de las tasas de interés de referencia, del mismo modo que lo hizo en su reunión del 18 de marzo (ver Capítulo VII), con el objetivo de evitar que el costo del crédito se convierta en un factor que coarte aún más el crecimiento de la economía. De todas formas, los cambios de nivel de la tasa de la política monetaria no se reflejan de inmediato en los tipos de interés de

los bancos, por lo que las decisiones de política monetaria impactarían sobre el mercado de crédito en el mediano plazo.

Por otra parte, el Banco Central anunció a fines de marzo que volverá a remunerar los encajes que constituyen los bancos por los depósitos de corto plazo, lo cual daría a los bancos cierto margen para reducir las tasas de interés activas sin afectar su rentabilidad.

En cuanto a los depósitos, es de esperar que continúen incrementándose en 2009, aunque a un ritmo algo más lento que en el año precedente. A su vez, es probable que la dolarización que comenzó a registrarse en los últimos meses de 2008 sea una constante en 2009, en un contexto en el que se espera un aumento del dólar y una atenuación de la inflación en el año.

14. La nota de crédito hipotecaria es un título que emite un banco con respaldo adicional en un conjunto de créditos hipotecarios para la adquisición, refacción o construcción de viviendas. El tenedor de la nota adquiere un derecho preferencial sobre dicho activo con relación a los restantes acreedores del emisor. De esta forma, el instrumento se convierte en un título de deuda de alta calidad, ya que ofrece la cobertura tanto del emisor como de los propios créditos.

ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO 1 EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Concepto	2005	2006	2007	2008	2009 (1)
I. PIB (variación anual, en %)					
Producto Mundial	4,5	5,1	5,2	3,2	-0,7
Estados Unidos	2,9	2,8	2,0	1,1	-2,6
Japón	1,9	2,4	2,1	-0,7	-5,8
Eurozona (2)	1,7	2,9	2,6	0,8	-3,2
Países en desarrollo	7,1	7,9	8,3	6,1	2,0
Países en desarrollo de Asia	9,0	9,9	10,6	7,8	5,5
China	10,4	11,6	13,0	9,0	6,7
India	9,1	9,8	9,3	7,3	5,1
Países en desarrollo de América Latina y el Caribe (3)	4,7	5,5	5,7	4,6	1,1
II. COMERCIO MUNDIAL (4)					
(bs. y serv.; variac. anual, en %)	7,6	9,3	7,2	4,1	-2,8
III. PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (variación anual, en %) (5)					
Commodities primarias no petroleras	6,1	23,2	14,1	7,4	-28,0
Petróleo (6)	36,4	16,6	9,5	37,8	-45,0
Manufacturas	3,6	3,7	8,8	13,8	0,0
Alimentos	-0,9	10,5	15,2	23,3	-20,0
Materias primas agrícolas	0,5	8,8	5,0	-0,8	-30,0
Metales	22,4	56,2	17,3	-8,0	-35,0
IV. INDICADORES FINANCIEROS Y PARIDADES CAMBIARIAS (5) (7)					
Tasa Libor US\$ (180 días)	3,8	5,3	5,3	3,2	1,7
Euro (US\$/euro)	1,2	1,3	1,4	1,5	1,3
Yen japonés (Y/US\$)	110,1	116,4	117,8	103,4	95,0
V. INDICADORES ECONÓMICOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (8)					
Tasa de crecimiento del PIB	4,9	5,8	5,7	4,6	-0,3
Inflación (9)	5,9	4,9	6,4	8,8	6,0
Tasa de desempleo (10)	9,1	8,6	7,9	7,5	8,0
Inversión extranjera directa neta (en millones de US\$) (11)	47.200	26.200	65.700	58.900	43.700

(1) Valores estimados en base a proyecciones del FMI. Para China, India y países en desarrollo de Asia y América Latina y el Caribe se tomaron de la actualización de «Perspectivas de la Economía Mundial», FMI enero de 2009. Para los restantes corresponde a «Perspectivas y Políticas de la Economía Mundial», FMI marzo de 2009.

(2) Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovenia, España, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.

(3) Estimación del Fondo Monetario Internacional.

(4) Promedio aritmético de las tasas de crecimiento de los volúmenes de importaciones y exportaciones mundiales.

(5) Estimaciones propias.

(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 octubre de 2008 y actualización de las perspectivas, enero de 2009; «Perspectivas y Políticas de la Economía Mundial», FMI marzo de 2009; Energy Information Administration; «Capital Flows to Emerging Markets Economies», Institute of International Finance, enero de 2009; «Balance preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2008», CEPAL, diciembre de 2008 y Comunicado de Prensa, abril de 2009.

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
2004	3,6	5,5	2,7	-624.993	-508.700	-4,4
2005	2,9	5,1	3,4	-728.993	-404.600	-3,3
2006	2,8	4,6	3,3	-788.117	-295.100	-2,2
2007	2,0	4,6	2,8	-731.214	-399.400	-2,9
2008	1,1	5,8	3,8	-673.266	n/d	n/d
IV-2007	2,3	4,8	4,0	-167.240	-449.900	-3,2
I-2008	2,5	4,9	4,2	-711.192	-560.200	-4,0
II-2008	2,1	5,4	4,3	-699.336	-821.600	-5,7
III-2008	0,7	6,1	5,2	-707.683	-847.700	-5,9
IV-2008	-0,8	6,9	1,5	-673.264	n/d	n/d
2008 Set.	n/c	6,2	4,9	n/c	n/c	n/c
Oct.	n/c	6,6	3,7	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c	6,8	1,0	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c	7,2	-0,1	n/c	n/c	n/c
2009 Ene.	n/c	7,6	-0,2	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c	8,1	0,1	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
2004	2,1	8,8	2,1	60.700	-227.278	-2,9
2005	1,7	8,6	2,2	13.000	-202.153	-2,5
2006	2,9	7,8	2,2	8.500	-107.287	-1,3
2007	2,6	7,4	2,2	37.800	-55.981	-0,6
2008	0,8	7,5	3,3	-61.100	n/d	n/d
IV-2007	2,2	7,3	3,1	10.600	-11.386	-0,5
I-2008	1,9	7,2	3,4	-8.551	-50.750	-2,2
II-2008	2,0	7,4	3,6	-25.279	9.285	0,4
III-2008	0,8	7,5	3,9	-12.671	-55.898	-2,4
IV-2008	-1,4	7,9	3,9	-14.592	n/d	n/d
2008 Set.	n/c	7,6	3,6	-3.836	n/c	n/c
Oct.	n/c	7,8	3,2	-4.208	n/c	n/c
Nov.	n/c	7,9	2,1	-11.828	n/c	n/c
Dic.	n/c	8,0	1,6	1.445	n/c	n/c
2009 Ene.	n/c	8,2	1,1	n/d	n/c	n/c
Feb.	n/c	n/d	1,2	n/d	n/c	n/c

(1) Variación respecto al año anterior. Los datos trimestrales muestran tasas interanuales.

(2) Variaciones respecto al mismo periodo 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
2004	2,8	4,8	1,3	-25.200	-40.820	-3,4
2005	2,1	4,7	2,1	-32.691	-41.333	-3,3
2006	2,8	5,4	2,3	-45.031	-34.368	-2,6
2007	3,0	5,3	2,3	-39.525	-37.860	-2,7
2008	0,7	5,7	3,6	n/d	n/d	n/d
IV-2007	3,0	5,2	2,1	-5.432	n/d	n/d
I-2008	2,6	5,2	2,4	-3.657	n/d	n/d
II-2008	1,7	5,4	3,4	-6.424	n/d	n/d
III-2008	0,3	5,8	4,8	-7.723	n/d	n/d
IV-2008	-1,9	6,3	3,9	n/d	n/d	n/d
2008 Set.	n/c	6,0	5,2	n/c	n/c	n/c
Oct.	n/c	6,1	4,5	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c	6,3	4,1	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c	6,5	3,1	n/c	n/c	n/c
2009 Ene.	n/c	n/d	3,0	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c	n/d	n/d	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 (4)
2004	2,7	4,7	0,0	186.184	-5,6
2005	1,9	4,4	-0,3	182.591	-4,3
2006	2,4	4,1	0,3	198.488	-4,7
2007	2,1	3,9	0,0	247.938	-3,3
2008	-0,7	4,0	1,4	162.803	-3,5
IV-2007	2,0	3,8	0,5	55.014	n/d
I-2008	1,5	3,8	1,0	65.803	n/d
II-2008	0,7	4,0	1,4	38.380	n/d
III-2008	-0,2	4,0	2,2	41.948	n/d
IV-2008	-4,6	4,0	1,0	16.671	n/d
2008 Set.	n/c	4,0	2,1	15.646	n/c
Oct.	n/c	3,8	1,7	9.605	n/c
Nov.	n/c	4,0	1,0	5.812	n/c
Dic.	n/c	4,3	0,4	1.254	n/c
2009 Ene.	n/c	4,1	0,0	1.728	n/c
Feb.	n/c	n/d	-0,1	n/d	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.

(4) Gobierno Central. No incluye transferencias a la seguridad social.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Banco de Japón, Ministry of Internal Affairs and Communications of Japan y Fondo Monetario Internacional.

CUADRO 6 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%) (2)	Inflación (%) (3)	Cuenta corriente (4)	Resultado Fiscal (% PIB) (5)
2004	6,1	10,3	7,1	19.727	-1,9
2005	4,9	9,1	5,9	33.362	-1,1
2006	5,8	8,6	4,9	45.569	0,1
2007	5,7	7,9	6,4	14.191	0,4
2008	4,6	7,5	8,8	-31.133	-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 de los precios a diciembre de un año respecto de diciembre del año anterior.

(4) Saldo en millones de dólares.

(5) Resultado del Gobierno Central.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a «Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2008», CEPAL, diciembre de 2008 y «Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, 2008», CEPAL, febrero de 2009.

CUADRO 7 TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en %)

	LIBOR US\$ (180 días)	Prime Rate (1 año) (2)	Reserva Federal	Banco Central Europeo	Estados Unidos
			Federal Funds (primaria) (3)	Minimum bid rate (1 año) (4)	Bonos Gubernamentales a 10 años
Promedios anuales					
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
2007	5,26	8,05	5,00	3,85	4,63
2008	3,05	5,09	1,86	3,85	3,67
Valores mensuales (1)					
2008 Set.	3,34	5,00	2,00	4,25	3,69
Oct.	3,88	4,56	1,00	3,75	3,81
Nov.	2,66	4,00	1,00	3,25	3,53
Dic.	2,18	3,61	0 - 0,25	2,50	2,42
2009 Ene.	1,62	3,25	0 - 0,25	2,00	2,52
Feb.	1,76	3,25	0 - 0,25	2,00	2,87
Promedio Ene-Feb					
2007	5,39	8,25	5,25	3,50	4,78
2008	3,42	6,49	3,00	4,00	3,74
2009	1,69	3,25	0,13	2,00	2,70
Variaciones (%)					
2007/2006	-0,2	1,1	-0,4	38,1	-3,4
2008/2007	-42,0	-36,8	-62,8	-0,1	-20,7
Ene-Feb 09/Prom. 08	-44,6	-36,1	-93,0	-48,1	-26,4
Ene-Feb 09/Ene-Feb 08	-50,6	-49,9	-95,7	-50,0	-27,8

(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. Desde el 12 de diciembre de 2008, la Reserva Federal pasó a fijar como tasa de interés de referencia un corredor, de manera que la tasa de interés varíe en el mismo. Para el cálculo de promedios anuales y acumulados, se utilizó el promedio de dicho corredor.

(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
Valor del Índice (1)						
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
2007	13.265	2.652	6.457	15.308	63.886	2.152
2008	8.776	1.577	4.434	8.860	37.550	1.080
Variaciones anuales (%)						
2007	6,4	9,8	3,8	-11,1	43,6	3,0
2008	-33,8	-40,5	-31,3	-42,1	-41,2	-49,8
Variaciones a Febrero de 2009 (%)						
Últimos 12 meses	-42,4	-39,0	-34,9	-44,4	-39,9	-52,9
Acumulado año	-19,5	-12,6	-13,6	-14,6	1,7	-5,7
Último mes	-11,7	-6,7	-7,7	-5,3	-2,8	-5,4

(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)
Promedios anuales			
2004	108,18	409,72	1,24
2005	110,14	444,93	1,23
2006	116,35	604,54	1,26
2007	117,77	696,85	1,37
2008	103,38	872,21	1,47
Valores mensuales (3)			
2008 Set.	106,57	827,43	1,43
Oct.	99,97	809,72	1,33
Nov.	96,97	759,36	1,27
Dic.	91,28	819,67	1,35
2009 Ene.	90,12	858,21	1,32
Feb.	92,92	941,46	1,28
Promedio Ene-Feb			
2007	120,48	647,84	1,30
2008	107,43	905,99	1,47
2009	91,52	899,84	1,30
Variaciones (%)			
2007/2006	1,2	15,3	9,1
2008/2007	-12,2	25,2	7,3
Ene-Feb 09/Prom. 08	-11,5	3,2	-11,4
Ene-Feb 09/Ene-Feb 08	-14,8	-0,7	-11,7

(1) Cotizaciones correspondientes al mercado de Nueva York.

(2) Cotización promedio mensual precio del oro en Londres.

(3) Valores promedio mensuales

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 2005=100)				
	General	General sin combustibles	Alimentos (1)	Materias Primas Industriales	
				Agrícolas	Metales
Promedios anuales					
2004	80,5	94,3	100,9	99,5	81,7
2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2006	120,7	123,2	110,5	108,8	156,2
2007	135,0	140,6	127,3	114,2	183,3
2008	172,1	151,0	157,0	113,3	168,7
Valores mensuales					
2008 Set.	175,7	149,3	154,0	116,4	164,1
Oct.	139,2	126,4	129,8	109,9	131,5
Nov.	114,9	116,8	122,4	102,9	116,1
Dic.	98,0	108,9	119,6	87,6	103,4
2009 Ene.	102,1	113,7	127,9	88,7	104,5
Feb.	97,7	111,0	124,8	86,8	101,3
Promedio Ene-Feb					
2007	115,8	133,2	119,0	117,6	172,4
2008	166,8	157,1	165,5	115,8	184,6
2009	99,9	112,4	126,4	87,8	102,9
Variaciones (%)					
2007/2006	11,8	14,1	15,2	5,0	17,3
2008/2007	27,5	7,4	23,3	-0,8	-8,0
Ene-Feb 09/Prom. 08	-42,0	-25,6	-19,5	-22,6	-39,0
Ene-Feb 09/Ene-Feb 08	-40,1	-28,5	-23,7	-24,2	-44,3

(1) Este índice da cuenta de la evolución de los siguientes rubros: cereales, aceites, vegetales, alimentos proteicos, carnes, frutos del mar, azúcar, bananas y naranjas.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

CUADRO 11 PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS

	PETRÓLEO		ARROZ		LÁCTEOS (3)			LANA (4)	CARNE (5)	SOJA	
	Brent	Texas	Tailandia	EE.UU.	Leche en polvo		Queso Cheddar	Australia	Circuito no aftósico	EEUU en el Golfo de México	FOB puertos Argentina
	Mar del Norte	(1) 100% grado B	(2) Grano largo	Entera	Descremada	Manteca					
Promedios anuales	(US\$/barril)	(US\$/Ton.)	(US\$/Ton.)	(US\$/Ton. Métrica)	(US\$/Ton. Métrica)	(US\$/Ton. Métrica)	(Cents. US\$/kg)	(US\$/Ton.)	(US\$/Ton.)	(US\$/Ton.)	(US\$/Ton.)
2004	38,3	41,5	244	358	2.157	2.050	2.153	2.607	251	332	271
2005	54,6	56,6	292	302	2.267	2.262	1.969	2.837	262	262	241
2006	65,2	66,0	311	381	2.316	2.501	1.911	2.678	255	237	234
2007	72,5	72,3	334	421	4.604	4.427	3.965	3.980	260	299	280
2008	96,9	99,7	672	736	4.032	3.272	3.926	4.728	311	477	456
Valores mensuales											
2008 Set.	97,2	104,1	701	791	3.700	3.050	3.781	4.550	357	458	445
Oct.	71,6	76,6	634	717	3.250	2.706	3.425	4.250	303	365	362
Nov.	52,5	57,3	574	664	2.888	2.263	2.913	3.763	254	361	353
Dic.	39,9	41,1	543	632	2.713	2.125	2.838	3.200	216	341	335
2009 Ene.	43,4	41,7	598	592	2.406	2.156	2.719	2.675	n/d	396	396
Feb.	43,3	39,1	614	568	2.169	2.094	2.650	2.450	n/d	369	369
Promedios acumulados en el año (6)											
2007	55,6	56,9	322	419	3.238	3.125	2.019	2.888	n/d	281	286
2008	93,6	94,8	431	542	4.506	3.706	4.241	5.338	n/d	502	494
2009	43,4	40,4	606	580	2.288	2.125	2.684	2.563	n/d	383	383
Variaciones (%)											
2007/2006	11,2	9,5	7,3	10,5	98,8	77,0	107,4	48,6	2,2	26,0	19,7
2008/2007	33,8	37,8	101,3	74,7	-12,4	-26,1	-1,0	18,8	19,5	59,5	62,9
Prom. Acum. 09/2008	-55,3	-59,5	-9,8	-21,2	-43,3	-35,1	-31,6	-45,8	n/d	-19,7	-16,0
Prom. Acum. 09/Igual prom. 08	-53,6	-57,4	40,6	7,0	-49,2	-42,7	-36,7	-52,0	n/d	-23,7	-22,5

(1) Arroz Blanco, 100% segunda calidad, FOB Bangkok, precios indicativos al por mayor.

(2) Arroz de EE.UU. tipo Nº 2, 4 % quebrado.

(3) Lácteos: Promedios de los precios FOB en Europa Occidental, excepto el queso cheddar (promedio de los precios FOB en Oceanía).

(4) Lana: Indicador de Mercado del Este - Australia - (centavos de US\$ por Kg. base limpia).

(5) Carne: Carne vacuna de Australia, deshuesada; precios CIF en el mercado estadounidense.

(6) Promedio acumulado de cada año, considerando el último mes disponible del año 2009.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de EIA, FAO, USDA, SUL, prensa especializada, y Sagpya - Dirección de mercados agroalimentarios.

CUADRO 12 ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %)

	Oferta final	PIB	Importaciones	Demanda Interna	Consumo privado	Consumo público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones
2004	11,3	9,0	40,1	12,4	9,5	2,7	34,4	8,1
2005	10,2	9,2	20,1	11,1	8,9	6,1	22,7	13,5
2006	9,2	8,5	15,4	9,6	7,8	5,2	18,2	7,3
2007	9,9	8,7	20,5	9,8	9,0	7,6	13,6	9,1
2008	7,7	7,0	13,3	7,2	6,7	7,0	9,0	1,1
Variaciones respecto a igual trimestre del año anterior								
I-2008	10,1	8,5	22,1	10,6	8,3	6,6	20,3	6,1
II-2008	9,6	7,8	24,6	8,9	7,5	7,7	13,8	-1,6
III-2008	7,7	6,9	13,4	7,1	6,8	6,2	8,5	12,2
IV-2008	3,8	4,9	-3,9	2,9	4,3	7,3	-2,8	-11,3
Variaciones respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)								
I-2008	2,6	0,8	4,9	3,2	2,7	1,3	5,7	-2,1
II-2008	3,6	2,3	2,2	1,0	1,2	1,7	-0,0	-4,1
III-2008	2,3	1,5	0,3	0,5	0,6	0,6	0,0	13,1
IV-2008	1,3	-0,3	-10,6	-1,9	-0,2	0,9	-7,9	-16,5

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

CUADRO 13 ARGENTINA: MERCADO DE TRABAJO

	Tasa de actividad (%) (1)	Tasa de empleo (%) (2)	Tasa de desempleo (%) (3)	Índice de Salarios reales (IV-2001=100) (4)
Promedios anuales				
2004	45,9	39,7	13,6	86,6
2005	45,7	40,5	11,6	91,4
2006	46,3	41,6	10,2	96,9
2007	46,1	42,1	8,5	107,1
2008	45,9	42,2	7,9	120,5
Datos mensuales o trimestrales				
2008 Jul.	-	-	-	120,6
Ago.	-	-	-	124,7
Set.	45,7	42,1	7,8	126,5
Oct.	-	-	-	127,9
Nov.	-	-	-	128,2
Dic.	46,0	42,6	7,3	128,9
Variaciones				
	(en puntos porcentuales)			(en %)
2005/2004	-0,2	0,8	-2,1	5,6
2006/2005	0,5	1,1	-1,4	6,0
2007/2006	-0,2	0,6	-1,7	10,6
2008/2007	-0,2	0,1	-0,6	12,5
I trim. 08/ I trim. 07	-0,4	0,3	-1,4	10,9
II trim. 08/ II trim. 07	-0,4	-0,2	-0,5	12,8
III trim. 08/ III trim 07	-0,5	-0,3	-0,3	13,0
IV trim. 08/ IV trim. 07	0,4	0,5	-0,2	13,2

(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.

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

CUADRO 14 ARGENTINA: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en porcentajes)

	Inflación minorista	Inflación mayorista	Apreciación moneda local (1)
Promedio anual			
2004	4,4	7,4	0,0
2005	9,6	8,4	0,6
2006	10,9	10,4	-4,9
2007	8,8	10,0	-1,3
2008	8,6	12,9	-1,4
Doce meses a diciembre			
2004	6,1	7,9	-0,3
2005	12,3	10,6	-1,4
2006	9,8	7,2	-1,5
2007	8,5	14,6	-2,5
2008	7,2	8,8	-8,3
Mensual			
2008 Set.	0,5	0,6	-1,6
Oct.	0,4	0,6	-4,8
Nov.	0,3	-0,3	-2,7
Dic.	0,3	-0,3	-2,7
2009 Ene.	0,5	-0,1	-1,2
Feb.	0,4	0,1	-1,4
Últ. doce meses			
2008 Set.	8,7	11,7	2,1
Oct.	8,4	11,2	-2,4
Nov.	7,9	9,9	-5,8
Dic.	7,2	8,8	-8,3
2009 Ene.	6,8	7,9	-9,2
Feb.	6,8	7,0	-10,1
En dólares			
doce meses a Feb-08	6,5	13,2	
doce meses a Feb-09	-4,0	-3,7	

(1) *Apreciación del peso respecto al dólar.*

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INDEC y BCRA, 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)	Tipo de cambio real multilateral (índice dic-01 =100)(1)
Datos anuales (mill. de US\$)							
2004	34.550	22.447	12.103	-1.331	3.213	19.646	225
2005	40.352	28.689	11.663	-1.009	5.265	28.076	230
2006	46.459	34.151	12.308	-539	7.712	32.037	236
2007	55.779	44.708	11.071	-522	7.121	46.176	243
2008	70.588	57.413	13.175	n/d	n/d	46.386	251
Datos mensuales (mill. de US\$)							
2008 Ago.	7.415	5.152	2.263	-	-	47.090	254
Set.	6.980	5.311	1.669	-397	3.538	47.121	244
Oct.	6.263	5.130	1.133	-	-	44.941	230
Nov.	5.099	4.147	952	-	-	46.072	227
Dic.	4.320	3.459	861	n/d	n/d	46.386	232
2009 Ene.	3.730	2.759	971			47.009	235
Variación	(%)		(mill. de US\$)			(%)	
2005/2004	16,8	27,8	-440	322	2.052	42,9	1,9
2006/2005	15,1	19,0	645	470	2.448	14,1	2,7
2007/2006	20,1	30,9	-1.237	17	-591	44,1	3,0
2008/2007	26,5	28,4	2.104	n/d	n/d	0,5	3,4
Ene 09/Ene 08	-35,8	-38,4	-361	n/c	n/c	-1,4	-7,6

(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 con relación a las monedas de sus principales socios comerciales. Cada país que se incluye en el cálculo está ponderado según su participación relativa en el comercio internacional de Argentina. Está elaborado en base a los IPC de cada país. Un valor del índice 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	
Datos anuales							
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	136.725	64,2	
2007	25.670	3,2	9.248	1,2	144.729	56,1	
2008	32.529	3,2	14.655	1,4	145.975	45,1	
Últimos doce meses							
2008 Ago.	34.086	3,6	18.277	1,9	-	-	
Set.	34.440	3,6	18.422	1,9	145.707	47,4	
Oct.	34.881	3,5	18.820	1,9			
Nov.	34.893	3,5	18.872	1,9	-	-	
Dic.	32.529	3,2	14.655	1,4	145.975	45,1	
2009 Ene.	31.142	3,2	13.283	1,3	-	-	
Ene 08	27.426	3,3	10.901	1,3	-	-	
Ene 09	31.142	3,2	13.283	1,3	-	-	
Variaciones (en mill. de pesos)							
2005/2004	2.290		-2.250		-62.666		
2006/2005	3.535		2.237		8.096		
2007/2006	2.512		-2.369		8.003		
2008/2007	6.859		5.407		1.246		
Acum. 12 meses Ene 09 / Acum. 12 meses Ene 08	3.715		2.382		n/c		
Variaciones (en%)							
2005/2004	13,2		-19,3		-32,8		
2006/2005	18,0		23,8		6,3		
2007/2006	10,8		-20,4		5,9		
2008/2007	26,7		58,5		0,9		
Acum. 12 meses Ene 09 / Acum. 12 meses Ene 08	13,5		21,9		n/c		
Variaciones reales (en %) (3)							
2005/2004	4,0		-25,6		-39,3		
2006/2005	5,7		11,0		-1,8		
2007/2006	1,7		-26,5		0,1		
2008/2007	17,0		46,8		2,5		
Acum. 12 meses Ene 09 / Acum. 12 meses Ene 08	5,0		13,6		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
Datos anuales (millones de pesos)							Promedios anuales (en %)		
2004	101.797	11.849	113.646	54.171	6.110	60.281	2,7	0,4	6,8
2005	121.093	12.345	133.438	62.539	7.966	70.505	3,7	0,4	6,2
2006	149.799	16.973	166.772	76.640	12.577	89.217	6,4	0,8	8,6
2007	177.573	23.220	200.793	100.884	17.440	118.325	8,1	1,2	11,1
2008	197.126	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	11,3	1,3	19,5
Datos mensuales (millones de pesos)							Promedios mensuales (en %)		
2008 Jul.	191.551	25.018	216.569	113.654	19.596	133.250	12,4	1,4	22,5
Ago.	199.883	25.845	225.728	115.758	19.924	135.682	10,8	1,4	18,8
Set.	204.190	27.194	231.384	117.666	20.564	138.231	10,8	1,4	17,9
Oct.	204.190	30.371	234.561	118.885	22.255	141.140	11,9	1,5	23,9
Nov.	200.988	31.050	232.038	119.691	21.550	141.241	16,3	1,6	32,6
Dic.	197.126	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	16,1	1,7	27,8
Variación real últimos 12 meses (en %) (2)							Tasas de interés reales (en %) (3)		
2004	14,2	90,5	19,2	2,6	-1,5	2,1	-2,9	-3,0	1,3
2005	7,5	-5,9	6,1	4,3	17,8	5,7	-7,5	-9,3	-5,2
2006	11,9	24,4	13,1	10,9	42,8	14,5	-3,1	-5,7	-1,2
2007	9,4	26,2	11,1	21,5	28,0	22,4	-0,3	-4,4	2,4
2008	2,4	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
2008 Jul.	3,2	20,1	4,9	20,3	19,0	20,1	5,8	-25,5	13,5
Ago.	6,1	12,8	6,8	18,2	14,8	17,7	5,3	-5,4	13,7
Set.	7,9	15,5	8,8	17,6	14,5	17,1	4,5	7,6	11,4
Oct.	8,1	25,6	10,1	15,5	22,1	16,5	5,8	42,1	16,6
Nov.	4,5	25,8	7,0	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
Dic.	2,4	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

(1) Datos a fin de cada período. Los datos sobre depósitos fueron extraídos de la información sobre los agregados monetarios.

(2) Variación calculada a partir de valores deflactados por el IPC.

(3) Las tasas nominales fueron deflactadas por la variación del IPC en el período de vigencia de las mismas. La tasa de interés real anual corresponde al promedio de las tasas reales mensuales.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de MECON, Argentina.

CUADRO 18 BRASIL: PIB POR SECTORES (variación real, en %)

	PIB	Agropecuaria	Industria	Servicios
2004	5,7	2,3	7,9	5,0
2005	3,1	0,3	2,1	3,7
2006	4,0	4,5	2,3	4,3
2007	5,7	5,9	4,7	5,4
2008	5,1	5,8	4,3	4,8
Variaciones respecto a igual trimestre del año anterior				
I-2008	6,1	3,8	6,9	5,2
II-2008	6,2	9,3	5,7	5,4
III-2008	6,8	6,4	7,1	5,9
IV-2008	1,3	2,2	-2,1	2,5
Variaciones respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)				
I-2008	1,6	-1,3	2,4	1,4
II-2008	1,6	3,0	-0,2	0,9
III-2008	1,7	1,3	3,6	0,8
IV-2008	-3,6	-0,5	-7,4	-0,4

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE, Brasil.

CUADRO 19 BRASIL: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %)

	PIB	Importaciones	Consumo privado	Consumo público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones
2004	5,7	13,3	3,8	4,1	9,2	15,3
2005	3,1	8,5	4,5	2,3	3,6	9,3
2006	4,0	18,5	5,2	2,6	9,8	5,0
2007	5,7	20,8	6,3	4,7	13,5	6,7
2008	5,1	18,5	5,4	5,7	13,8	-0,6
Variaciones respecto a igual trimestre del año anterior						
I-2008	6,1	18,8	6,3	6,5	15,4	-2,3
II-2008	6,2	26,0	5,9	4,3	16,6	4,9
III-2008	6,8	22,8	7,3	6,4	19,7	2,0
IV-2008	1,3	7,6	2,2	5,5	3,8	-7,0
Variaciones respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)						
I-2008	1,6	1,3	1,5	4,1	2,8	-6,2
II-2008	1,6	8,6	0,7	-0,2	3,4	3,9
III-2008	1,7	6,4	2,1	1,6	8,4	-1,4
IV-2008	-3,6	-8,2	-2,0	0,5	-9,8	-2,9

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE, 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)
Promedios anuales				
2004	57,2	50,6	11,5	1.123,8
2005	56,6	51,0	9,8	1.141,0
2006	56,9	51,2	10,0	1.186,2
2007	56,9	51,6	9,3	1.224,0
2008	57,0	52,5	7,9	1.265,6
Datos mensuales				
2008 Ago.	57,0	52,6	7,6	1.276,8
Set.	57,4	53,0	7,6	1.288,8
Oct.	57,8	53,5	7,5	1.272,7
Nov.	57,6	53,3	7,6	1.283,8
Dic.	57,1	53,2	6,8	1.290,5
2009 Ene.	56,7	52,1	8,2	1.318,7
Variaciones (en puntos porcentuales)				
				(en %)
2005/2004	-0,6	0,4	-1,7	1,5
2006/2005	0,3	0,2	0,2	4,0
2007/2006	0,0	0,4	-0,7	3,2
2008/2007	0,1	0,9	-1,4	3,4
Ene 09/ Ene 08	0,3	0,2	0,2	5,9

(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 enero de 2008.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE e IPEA, Brasil.

CUADRO 21 BRASIL: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en %)

	Inflación minorista (1)	Inflación mayorista (2)	Apreciación moneda local (3)
Promedio anual			
2004	6,6	10,5	4,8
2005	6,9	5,6	20,5
2006	4,2	0,8	11,5
2007	3,6	5,6	12,1
2008	5,7	13,7	7,8
Doce meses a diciembre			
2004	7,6	14,7	7,6
2005	5,7	-1,0	18,9
2006	3,1	4,3	6,3
2007	4,5	9,4	20,3
2008	5,9	9,8	-25,4
Mensual			
2008 Set.	0,3	0,4	-10,4
Oct.	0,5	1,4	-17,2
Nov.	0,4	-0,2	-4,1
Dic.	0,3	-0,9	-5,4
2009 Ene.	0,5	-0,3	3,8
Feb.	0,6	-0,3	-0,2
Últimos doce meses			
2008 Set.	6,3	14,3	5,6
Oct.	6,4	14,7	-17,1
Nov.	6,4	12,9	-21,9
Dic.	5,9	9,8	-25,4
2009 Ene.	5,8	8,3	-23,1
Feb.	5,9	7,4	-25,3
En dólares			
Doce meses a Feb-08	26,9	34,2	
Doce meses a Feb-09	-20,9	-19,8	

(1) Sobre la base del índice IPCA (base dic. 1993=100) elaborado por IBGE.

(2) Sobre la base del índice IPA-DI (base agosto 1994=100) elaborado por la Fundación Getulio Vargas.

(3)preciación del real respecto al dólar. Se consideró para el cálculo la cotización del dólar comercial.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE e IPEA, Brasil.

CUADRO 22 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 efectivo real (media 2000 =100) (1)
Datos anuales (mill. de US\$)								
2004	96.678	62.836	33.842	-4.678	11.679	52.935	18.146	124
2005	118.529	73.600	44.929	-8.309	13.985	53.799	15.066	105
2006	137.807	91.351	46.457	-9.640	13.643	85.839	18.822	97
2007	160.649	120.621	40.028	-13.219	1.551	180.334	34.585	93
2008	197.942	173.197	24.746	-16.672	-28.300	206.806	45.060	98
Datos mensuales								
2008 Set.	20.017	17.291	2.726	-1.905	-2.767	207.494	6.241	102
Oct.	18.512	17.307	1.206	-926	-1.455	203.179	3.913	117
Nov.	14.753	13.141	1.612	-1.204	-976	206.377	2.175	103
Dic.	13.817	11.517	2.301	-1.608	-2.922	206.806	8.117	101
2009 Ene.	9.782	10.306	-524	-553	-2.753	200.813	1.930	99
Feb.	9.586	7.821	1.766	n/d	n/d	199.412	n/d	100
Acumulado en el año								
Ene-Feb 08	26.077	24.306	1.771	-2.244	-5.910	n/c	5.716	92
Ene-Feb 09	19.368	18.126	1.242	n/c	n/c	n/c	n/c	100
Variación		(%)		(mill. de US\$)			(%)	
2005/2004	22,6	17,1	11.087	-3.631	2.305	1,6	-17,0	-14,9
2006/2005	16,3	24,1	1.528	-1.332	-342	59,6	24,9	-8,3
2007/2006	16,6	32,0	-6.428	-3.579	-12.092	110,1	83,7	-4,0
2008/2007	23,2	43,6	-15.282	-3.453	-29.850	14,7	30,3	5,5
Ene-Feb 09 / Ene-Feb 08	-25,7	-25,4	-529	n/c	n/c	n/c	n/c	8,8

(1) 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 23 BRASIL: FINANZAS PÚBLICAS

	Resultado fiscal Primario (1)		Resultado fiscal Nominal (1)		Deuda Líquida Pública (2)	
	mill. de R\$	% PIB	mill. de R\$	% PIB	mill. de reales	% PIB
Datos anuales						
2004	81.112	4,2	-43.809	-2,3	956.996	47,0
2005	93.505	4,4	-59.086	-2,8	1.002.485	46,5
2006	90.144	3,9	-67.660	-2,9	1.067.363	44,0
2007	101.606	3,9	-55.493	-2,1	1.150.357	42,0
2008	118.037	4,1	-47.487	-1,7	1.069.579	35,8
Últimos 12 meses						
2008 Ago.	122.347	4,4	-50.439	-1,8	1.182.748	40,0
Set.	128.798	4,6	-37.125	-1,3	1.127.157	37,8
Oct.	127.922	4,5	-33.180	-1,2	1.088.606	36,2
Nov.	123.050	4,3	-37.847	-1,3	1.047.344	34,9
Dic.	118.037	4,1	-47.487	-1,6	1.069.579	35,8
2009 Ene.	104.563	3,6	-62.221	-2,1	1.091.439	36,6
Variaciones (en mill. de reales)						
2005/2004	12.393		-15.277		45.488	
2006/2005	-3.361		-8.574		64.879	
2007/2006	11.462		12.167		82.994	
2008/2007	16.431		8.007		-80.778	
Variaciones reales (en %) (3)						
2005/2004	7,9		25,3		-1,4	
2006/2005	-8,1		10,7		3,4	
2007/2006	9,3		-21,5		3,4	
2008/2007	10,7		-20,2		-12,6	

(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 24 BRASIL: INDICADORES MONETARIOS, DEL SISTEMA FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES

	Tasa de interés Selic a.a. (en %)(1)	Meta tasa de interés Selic a.a. (en %) (1)	Base Monetaria (mill. R\$)	M1 (mill. R\$) (2)	Créditos al sector privado (mill. R\$) (3)	Índice de acciones Ibovespa (4)
2004	17,50	17,75	88.733	127.946	479.676	26.196
2005	18,24	18,00	101.247	144.778	586.467	33.455
2006	13,19	13,25	121.102	174.345	713.718	44.473
2007	11,18	11,25	146.617	231.430	917.135	63.886
2008	13,70	13,75	147.550	224.441	1.200.201	37.550
2008 Set.	13,39	13,75	136.936	194.785	1.131.288	49.541
Oct.	13,66	13,75	132.774	189.663	1.163.516	37.257
Nov.	13,64	13,75	132.319	199.544	1.184.061	36.596
Dic.	13,66	13,75	147.550	224.441	1.200.201	37.550
2009 Ene.	13,32	12,75	137.538	197.514	1.202.150	38.183
Feb.	12,66	11,25	n/d	n/d	n/d	36.235
Variaciones inertanuales (5)						
2005/2004	0,7	0,3	14,1	13,2	22,3	27,7
2006/2005	-5,1	-4,8	19,6	20,4	21,7	32,9
2007/2006	-2,0	-2,0	21,1	32,7	28,5	43,7
2008/2007	2,5	2,5	0,6	-3,0	30,9	-41,2
2008 Set.	2,2	2,5	13,8	11,4	34,8	-18,1
Oct.	2,5	2,5	8,0	6,5	34,8	-43,0
Nov.	2,5	2,5	1,1	6,3	32,7	-40,3
Dic.	2,5	2,5	0,6	-3,0	30,9	-36,1
2009 Ene.	2,1	1,5	5,3	3,8	29,8	-41,4
Feb.	1,5	0,0	n/d	n/d	n/d	-42,7

(1) Tasa de interés Overnight/Selic es la media de las tasas de interés que el gobierno paga a los bancos que le prestan dinero, sirve de referencia para otras tasas de interés del país. La tasa Selic es la tasa de interés básica de la economía. El dato anual corresponde a diciembre.

(2) M1= circulante en poder del público + depósitos a la vista.

(3) Datos a fin del período.

(4) Los datos anuales corresponden al valor al cierre de cada año y los mensuales al valor del índice a fin de cada mes.

(5) Las variaciones de las tasas están expresadas en puntos porcentuales las del resto en porcentajes.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Banco Central de Brasil e IPEA.

CUADRO 25 INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %) (1)

	2006(2)	2007(2)	2008 (2)
PRODUCTO INTERNO BRUTO	4,6	7,6	8,9
Ingresos primarios por cobrar del resto del mundo	17,6	6,4	-24,9
Ingresos primarios por pagar al resto del mundo	-0,5	-4,6	-15,4
Pérdida de intercambio	n/d	-89,5	1.344,9
INGRESO NACIONAL BRUTO REAL	4,9	8,7	8,3
Transferencias corrientes por cobrar del resto del mundo	-15,1	-4,1	-8,6
Transferencias corrientes por pagar al resto del mundo	24,1	-5,4	14,3
INGRESO NACIONAL DISPONIBLE BRUTO REAL	4,7	8,6	8,2
Gasto de consumo final	7,1	7,3	8,8
AHORRO BRUTO	-6,0	15,5	5,6
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	13,3	6,3	25,0
Transferencias de capital por cobrar del resto del mundo	56,7	-48,3	-95,4
Transferencias de capital por pagar al resto del mundo	0,0	0,0	0,0
ENDEUDAMIENTO NETO	3.139,3	-36,8	192,9

(1) A precios de 2005

(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)

	2005	2006(2)	2007(2)	2008 (2)
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100,0	100,0	100,0	100,0
Ingresos primarios por cobrar del resto del mundo	3,3	3,7	3,6	2,5
Ingresos primarios por pagar al resto del mundo	6,2	5,9	5,2	4,0
Ganancia (+) / Pérdida (-) de intercambio	0,0	-0,4	-0,0	-0,6
INGRESO NACIONAL BRUTO REAL	97,1	97,4	98,4	97,9
Transferencias corrientes por cobrar del resto del mundo	0,9	0,7	0,7	0,6
Transferencias corrientes por pagar al resto del mundo	0,1	0,1	0,1	0,1
INGRESO NACIONAL DISPONIBLE BRUTO REAL	97,9	98,0	99,0	98,4
Gasto de consumo final	80,4	82,2	82,0	81,9
AHORRO BRUTO	17,6	15,8	17,0	16,4
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	17,7	19,2	18,9	21,7
Transferencias de capital por cobrar del resto del mundo	0,0	0,0	0,0	0,0
Transferencias de capital por pagar al resto del mundo	0,0	0,0	0,0	0,0
PRESTAMO NETO (+) / ENDEUDAMIENTO NETO (-)	-0,1	-3,3	-2,0	-5,3

(1) A precios de 2005

(2) Cifras preliminares.

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

CUADRO 27 ESTRUCTURA DEL PIB POR COMPONENTE DEL GASTO FINAL (en % del PIB, sobre valores a precios corrientes)

	2005	2006(1)	2007(1)	2008(1)
Consumo total	80,4	81,5	80,0	81,0
i) Consumo privado	69,4	70,3	68,8	69,4
ii) Consumo gobierno general	10,9	11,2	11,2	11,7
Formación bruta de capital	17,7	20,3	21,0	23,0
i) Formación bruta de capital fijo	16,5	18,0	17,3	18,7
Pública	3,4	3,4	3,5	4,2
Privada	13,2	14,6	13,9	14,6
ii) Variación de existencias	1,2	2,3	3,6	4,2
Exportaciones	30,4	29,1	28,0	28,3
(-) Importaciones	-28,5	-30,9	-28,9	-32,3
Producto Interno Bruto	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Cifras preliminares.

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

CUADRO 28 ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % del PIB, a precios corrientes)

	2005	2006(1)	2007(1)	2008(1)
TOTAL	16,5	18,0	17,3	18,7
Construcción (2)	9,1	9,8	9,3	9,6
Maquinaria y equipo (3)	6,8	7,5	7,4	8,5
Activos cultivados (4)	0,7	0,7	0,6	0,6
PÚBLICA	3,4	3,4	3,5	4,2
Construcción (2)	2,8	2,6	2,6	3,0
Maquinaria y equipo (3)	0,6	0,8	0,8	1,1
PRIVADA	13,2	14,6	13,9	14,6
Construcción (2)	6,3	7,2	6,6	6,6
Maquinaria y equipo (3)	6,2	6,7	6,6	7,3
Activos cultivados (4)	0,7	0,7	0,6	0,6

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye exploración minera y costos asociados a la transferencia de la propiedad.

(3) Incluye programas de informática.

(4) Incluye ganado reproductor y plantaciones y cultivos permanentes.

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

CUADRO 29 ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % del total, a precios corrientes)

	2005	2006 (1)	2007 (1)	2008 (1)
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0
Construcción (2)	55,0	54,5	53,5	51,3
Maquinaria y equipo (3)	40,9	41,9	42,9	45,3
Activos cultivados (4)	4,1	3,7	3,6	3,4
PÚBLICA	20,4	19,0	20,0	22,2
Construcción (2)	82,4	77,1	76,4	72,3
Maquinaria y equipo (3)	17,6	22,9	23,6	27,7
PRIVADA	79,6	81,0	80,0	77,8
Construcción (2)	48,0	49,2	47,8	45,3
Maquinaria y equipo (3)	46,9	46,3	47,8	50,4
Activos cultivados (4)	5,1	4,5	4,4	4,3

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye exploración minera y costos asociados a la transferencia de la propiedad.

(3) Incluye programas de informática.

(4) Incluye ganado reproductor y plantaciones y cultivos permanentes.

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

CUADRO 30 EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variaciones sobre valores a precios constantes, en %) (1)

	2006	2007	2008
TOTAL	14,2	6,8	18,1
Construcción (2)	11,5	3,2	8,5
Maquinaria y equipo (3)	19,1	12,2	29,8
Activos cultivados (4)	1,6	-3,5	11,2
PÚBLICA	5,4	11,2	28,1
Construcción (2)	-2,3	9,4	18,3
Maquinaria y equipo (3)	41,4	16,8	57,5
PRIVADA	16,4	5,8	15,7
Construcción (2)	17,5	0,9	4,6
Maquinaria y equipo (3)	16,9	11,7	26,4
Activos cultivados (4)	1,6	-3,5	11,2

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye exploración minera y costos asociados a la transferencia de la propiedad.

(3) Incluye programas de informática.

(4) Incluye ganado reproductor y plantaciones y cultivos permanentes.

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

CUADRO 31 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
(variaciones sobre valores a precios constantes en %, y cifras en dólares) (1)

Sector de Actividad	2006 (2)	2007 (2)	2008 (2)	Variación (3)				Incidencia 2008/2007
				Ene-Mar 08	Abr-Jun 08	Jul-Set 08	Oct-Dic 08	
Actividades primarias (4)	3,5	-5,4	5,7	2,2	6,6	9,8	4,7	0,4
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	3,1	-5,2	5,8	2,4	6,6	10,0	4,7	0,4
Industria manufacturera	7,9	7,0	17,3	13,6	28,8	19,7	8,7	2,6
Elab. de productos alimenticios y bebidas	7,0	4,2	8,7	n/d	n/d	n/d	n/d	0,5
Fab. de papel y productos de papel	6,8	85,3	374,5	n/d	n/d	n/d	n/d	1,6
Fab. de productos de la refinación del petróleo	-8,1	-13,2	30,5	n/d	n/d	n/d	n/d	0,3
Electric., gas, agua	-26,4	55,3	-38,4	-29,5	-59,6	-28,1	-32,3	-1,2
Construcción	10,1	5,5	9,0	8,9	8,0	13,3	6,3	0,5
Comercio, rest., hoteles	6,0	12,7	10,5	13,2	15,0	10,4	4,6	1,4
Transportes, comunicac.	8,8	12,2	27,1	23,6	28,0	27,0	29,3	2,4
Otros (5)	2,6	5,1	5,0	3,6	4,3	4,1	7,8	1,7
Intermediación financiera	2,5	10,7	12,7	n/d	n/d	n/d	n/d	0,7
Act. inmobiliarias, empresariales y de alquiler	2,1	4,5	1,6	n/d	n/d	n/d	n/d	0,2
Adm. Púb. y defensa, planes de seg. social obligatorios	4,4	3,2	0,6	n/d	n/d	n/d	n/d	0,0
Enseñanza	3,7	4,0	7,6	n/d	n/d	n/d	n/d	0,2
Salud	3,5	2,1	9,3	n/d	n/d	n/d	n/d	0,4
Subtotal	4,1	7,4	8,9	7,9	10,1	10,1	7,7	7,9
Servicios de int. fin. medidos indirectamente no distribuidos	3,9	15,1	22,2	21,6	24,6	22,5	20,4	-0,6
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	8,3	9,9	11,2	9,8	14,9	10,9	9,4	1,6
PIB	4,6	7,6	8,9	7,8	10,3	9,9	7,6	8,9
PIB (millones de US\$)	20.074	24.313	32.214					
PIB per cápita (US\$)	6.056	7.315	9.662					

(1) A precios de 2005

(2) Cifras preliminares.

(3) Variación respecto al mismo período del año anterior.

(4) Incluye Agricultura, ganadería, caza y silvicultura; Pesca y Explotación de minas y canteras

(5) Incluye Intermediación financiera; Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria; Enseñanza; Servicios sociales y de salud; Otras actividades de servicios

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

CUADRO 32 ESTRUCTURA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (sobre valores a precios corrientes, en %)

Sector de Actividad	2005	2006(1)	2007(1)	2008(1)
Actividades primarias (2)	9,0	8,9	8,7	9,5
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8,5	8,3	8,2	9,1
Industria manufacturera	14,9	15,1	14,5	15,5
Elab. de productos alimenticios y bebidas	5,7	5,7	5,6	5,7
Fab. de papel y productos de papel	0,2	0,2	0,4	1,6
Fab. de productos de la refinación del petróleo	1,4	1,3	0,9	1,2
Electric., gas, agua	3,1	2,0	3,2	1,5
Construcción	5,5	5,9	6,0	6,3
Comercio, rest., hoteles	12,7	12,9	13,5	14,1
Transportes, comunicac.	8,3	8,3	8,1	8,8
Otros (3)	35,7	35,6	35,3	34,5
Intermediación financiera	5,4	5,3	5,4	5,6
Act. inmobiliarias, empresariales y de alquiler	13,7	13,4	13,0	12,1
Adm. Púb. y defensa, planes de seg. social obligatorios	4,9	4,9	4,7	4,3
Enseñanza	3,4	3,4	3,3	3,2
Salud	4,6	4,6	4,3	4,3
Subtotal	89,2	88,8	88,6	88,7
Servicios de int. fin. medidos indirectamente no distribuidos	-2,5	-2,7	-2,7	-2,3
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	13,3	14,0	13,4	12,0
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye Agricultura, ganadería, caza y silvicultura; Pesca y Explotación de minas y canteras

(3) Incluye Intermediación financiera; Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria; Enseñanza; Servicios sociales y de salud; Otras actividades de servicios

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

CUADRO 33 EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (1)
(variaciones de índices de volumen físico, en %)

División de Actividad CIIU Rev. 3	2005	2006	2007	2008		Ene 09/ Ene 08	
				variación	incidencia	variación	incidencia
15 Alimentos y bebidas	24,7	11,6	7,0	5,5	2,1	-5,0	-1,9
16 Productos de tabaco	-18,1	-3,4	3,5	-5,2	-0,0	-14,5	-0,1
17 Productos textiles	0,7	-10,3	1,5	-6,0	-0,2	-42,4	-1,0
18 Prendas de vestir y teñido de pieles	2,6	3,5	10,3	-2,2	-0,1	5,8	0,1
19 Curtiembres y acabado. Productos de cuero excepto vestimenta. Calzado de cuero	7,5	5,3	12,8	-13,3	-0,7	-26,4	-1,1
20 Madera y prod. de la madera excepto muebles	-6,6	28,4	25,8	20,1	0,3	-18,7	-0,3
21 Papel y productos de papel	3,1	7,1	40,9	221,4	5,4	37,1	2,2
22 Encuadernación, impresión, edición y grabación	6,2	12,6	10,6	1,4	0,1	-5,4	-0,2
23 Prod. derivados del petróleo	-4,0	-8,1	-13,2	30,5	4,0	0,3	0,1
24 Industria química sin refinería	7,1	7,8	10,3	10,9	0,9	-16,6	-1,2
25 Productos de caucho y plástico	5,1	9,6	15,2	-1,0	-0,0	4,1	0,2
26 Minerales no metálicos	12,0	24,4	3,4	8,6	0,2	10,9	0,2
27 Industrias metálicas básicas	11,8	17,6	7,6	-6,3	-0,3	-61,9	-2,0
28 Productos metálicos, maquinarias y equipos	20,4	16,4	4,9	-2,6	-0,1	-36,0	-1,0
29 Maquinaria excepto la eléctrica	-7,7	54,7	14,7	34,9	0,4	-17,3	-0,3
31 Maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p	-6,5	-6,4	24,5	16,4	0,2	-8,3	-0,1
33 Instrumentos médicos, ópticos y de precisión. Relojes	2,5	24,9	18,7	0,3	0,0	-14,0	-0,1
34 Vehículos automotores, remolques y semiremolques	65,3	-10,9	14,2	24,2	0,2	-55,1	-0,6
35 Otros tipos de equipos de transporte	57,5	44,3	18,7	-16,3	-0,1	-32,6	-0,2
36 Muebles y otras industrias n.c.p	22,0	-11,5	3,8	1,8	0,0	-15,8	-0,1
Industria sin refinería	17,2	13,4	9,6	9,3	8,0	-9,1	-7,4
Industria manufacturera	12,5	9,2	5,9	12,1	12,1	-7,5	-7,5

(1) El INE actualizó en varias oportunidades la base para el cálculo del Índice de Volumen Físico de la Industria Manufacturera (IVF), estableció nuevas ponderaciones y una nueva muestra de empresas informantes. Hasta junio de 2003 la base del IVF era 1988=100. A partir del tercer trimestre de 2003 y hasta junio de 2007 la base del IVF fue 2002=100. Posteriormente la base fue 2006=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 34 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)
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	193,4	26,0	127,5	63,3	58,7	19,7	38,5	-34,5	42,8	254,0	366,5	18,6	145,4	-18,0
2007/2008	245,3	26,8	138,2	8,4	80,6	37,4	34,0	-11,7	37,7	-12,0	461,9	26,0	168,3	15,7
2008/2009 (2)	459,6	87,4	120,7	-12,7	93,6	16,1	57,8	70,0	72,8	93,1	500,9	8,4	175,0	4,0
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)
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	3.160,3	6,8	3.389,0	9,2	5.756,6	37,6	1.120,2	-18,3	3.800,0	-8,4	2.127,8	4,1	7.879,6	8,1
2007/2008	2.841,8	-10,1	2.244,6	-33,8	4.152,6	-27,9	1.594,1	42,3	4.010,6	5,5	1.673,3	-21,4	7.902,6	0,3
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)
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	611,2	34,6	432,1	78,3	337,8	64,8	43,1	-46,5	162,8	224,2	779,9	23,4	1.145,7	-11,4
2007/2008	697,1	14,1	310,2	-28,2	334,7	-0,9	54,2	25,7	151,2	-7,1	772,9	-0,9	1.330,0	16,1

(1) Variaciones respecto al período anterior.

(2) Los datos de área sembrada en la zafra 2008/2009 corresponden a intenciones de siembra según las encuestas Arroceros (mayo de 2008) y Agrícola («Invierno 2008», agosto). DIEA-MGAP.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DIEA - MGAP.

CUADRO 35 EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y %)

	VACAS		NOVILLOS		TERNEROS		BUEYES Y TOROS		TOTAL	
	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%
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
2007	1.019.153	46,5	1.124.742	51,3	13.856	0,6	34.511	1,6	2.192.262	100
2008	977.995	44,2	1.181.105	53,4	19.809	0,9	34.316	1,6	2.213.225	100
Variación anual (en %)										
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	
2007	-14,7		-15,1		-48,2		-17,0		-15,3	
2008	-4,0		5,0		43,0		-0,6		1,0	
Variación ac. en el año (en %)										
2008 Set.	-2,6		7,5		-23,7		-7,7		2,2	
Oct.	-0,3		15,7		-11,5		1,0		7,5	
Nov.	3,2		16,8		1,6		6,4		10,0	
Dic.	-3,7		8,1		32,3		-2,1		2,4	
2009 Ene.	-4,0		8,2		31,3		-2,1		2,3	
Feb.	-6,1		5,1		32,5		-4,6		-0,2	

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INAC.

CUADRO 36 EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (al 30 de junio de cada año)

Categorías	En miles de cabezas								Variación (en %)								Participación (en%)				
	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008	2004	2005	2006	2007	2008	
Vacunos																					
Vacas de cría	4.132	4.145	4.041	4.119	4.152	1,1	0,3	-2,5	1,9	0,8											
Vacas de invernada	473	431	441	387	369	-8,1	-8,8	2,3	-12,2	-4,6											
Vaquillonas 1-2 años	1.283	1.255	1.213	1.214	526	9,9	-2,2	-3,4	0,1	-56,7											
Vaquillonas +2 años	559	615	583	525	1.224	30,3	10,0	-5,2	-10,1	133,2											
Novillos 1-2 años	2.124	2.168	2.062	2.007	2.007	8,3	-1,2	-2,2	-0,6	-0,6											
Novillos +3 años	597	576	531	499	468	-4,8	-3,5	-7,9	-5,9	-6,3											
Terneros/as	2.616	2.587	2.656	2.668	2.790	1,0	-1,1	2,7	0,4	4,6											
Toros	177	179	172	170	167	3,7	1,3	-4,3	-0,6	-1,8											
Total	11.962	11.958	11.699	11.590	11.703	3,8	-0,0	-2,2	-0,9	1,0											
Ovinos																					
Carneros	208	232	232	209	189	8,7	11,5	-0,0	-10,2	-9,7											
Ovejas de cría	5.155	5.351	5.399	5.266	4.855	1,3	3,8	0,9	-2,5	-7,8											
Ovejas de consumo	309	309	362	348	302	-29,3	-0,1	17,4	-3,9	-13,4											
Capones	1.274	1.202	1.104	909	908	-8,3	-5,6	-8,2	-17,7	-0,2											
Borregos 2-4 D	442	451	580	534	474	-1,2	2,0	28,7	-7,9	-11,4											
Borregos/as D.L.	2.051	2.900	2.942	2.640	2.248	-2,7	41,4	1,5	-10,3	-14,8											
Corderos/as	327	402	469	416	421	24,8	23,0	16,5	-11,2	1,1											
Total	9.767	10.848	11.089	10.323	9.395	-1,6	11,1	2,2	-6,9	-9,0											
TOTAL UNIDADES GANADERAS	11.408	11.566	11.325	11.097	10.830	0,6	1,4	-2,1	-2,0	-2,4											

(1) Estimación preliminar de DICOSE - MGAP.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DICOSE - MGAP.

CUADRO 37 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)								
	GlobalI (4)	Extrarregional	UE (5)	NAFTA (6)	EE.UU.	Regional (7)	Argentina	Brasil	Global 2 (4)	Extrarregional	UE (5)	NAFTA (6)	EE.UU.	Regional (7)	Argentina	Brasil
2004	112,8	118,7	120,3	117,6	118,8	106,0	111,3	101,1	103,5	109,1	109,9	108,3	109,0	97,2	104,9	90,1
2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2006	99,7	95,8	95,5	95,9	95,4	103,9	97,3	110,0	99,3	97,7	98,3	96,5	95,6	100,8	96,5	104,7
2007	98,0	92,5	95,8	89,5	88,5	104,1	94,3	113,1	95,9	93,1	96,2	87,9	86,9	102,0	97,5	106,0
2008	88,4	82,2	86,3	76,8	76,1	95,4	83,6	106,2	83,6	77,8	82,0	71,2	70,6	90,9	81,6	99,4
2008 Set.	86,6	79,0	81,2	74,8	73,7	95,0	82,8	106,2	78,2	71,4	74,3	66,7	65,9	86,3	77,3	94,4
Oct.	87,3	82,0	82,1	78,4	79,8	93,3	86,5	99,6	79,5	74,1	76,3	70,6	71,4	85,1	81,5	88,3
Nov.	89,6	84,3	82,4	81,5	83,0	95,6	90,1	100,7	86,3	79,4	80,5	77,6	78,8	92,4	88,9	95,5
Dic.	89,9	87,2	88,1	82,2	83,9	92,9	89,5	96,0	89,1	84,8	87,8	80,2	81,5	92,7	90,9	94,4
2009 Ene.	85,1	81,5	81,1	77,7	79,7	89,1	84,1	93,7	84,0	78,3	80,0	75,7	77,5	88,6	84,7	92,2
Feb.	84,6	80,8	79,2	77,5	80,1	88,9	83,7	93,6	82,4	76,3	77,4	74,7	76,9	87,0	82,8	90,9
Variación (%)																
2007/2006	-1,7	-3,4	0,3	-6,7	-7,2	0,2	-3,0	2,8	-3,5	-4,7	-2,2	-8,9	-9,1	1,2	1,1	1,3
2008/2007	-9,8	-11,2	-9,9	-14,2	-14,1	-8,4	-11,4	-6,1	-12,7	-16,4	-14,8	-19,0	-18,8	-10,9	-16,4	-6,2
Dic-08/Dic-07	-4,2	-0,4	-5,2	-0,9	2,9	-7,9	2,1	-15,0	-2,4	-1,6	-3,0	1,6	4,6	-6,7	2,5	-13,6
Ene-Feb 09/Ene-Feb 08	-6,8	-4,9	-11,0	-3,1	1,4	-8,8	-1,3	-14,1	-6,5	-7,1	-10,2	-1,0	2,8	-9,5	-2,5	-14,7

(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 Zona euro más el Reino Unido.

(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 38 INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (índices base 2000 = 100 y %)

	Efectivo Global	Efectivo Extrarregional	Efectivo Regional	Argentina	Brasil	EEUU	México	Alemania	España	Italia	Reino Unido	China
2004	139,9	189,4	106,5	76,8	134,4	167,9	156,8	219,1	233,4	195,0	228,0	160,7
2005	126,5	154,8	104,6	68,9	139,4	141,3	137,5	182,4	197,0	161,1	189,9	134,8
2006	125,0	146,3	107,3	67,2	147,8	134,8	131,6	172,8	190,0	154,0	180,5	129,8
2007	123,3	142,6	110,3	65,1	153,9	125,1	123,1	173,4	191,8	154,4	180,6	128,5
2008	112,1	127,1	102,2	57,4	143,9	107,2	105,1	157,3	176,7	121,8	165,2	123,2
2008 Ago.	109,3	118,6	103,1	54,7	148,1	98,6	104,8	146,1	164,0	114,0	154,0	114,9
Set.	109,1	122,7	100,1	57,1	140,0	104,2	105,6	148,1	166,3	115,6	155,8	120,9
Oct.	107,6	127,5	94,5	59,5	127,0	112,3	97,7	148,9	168,1	117,8	156,9	131,1
Nov.	110,4	131,3	96,5	61,6	129,0	116,6	100,8	150,2	169,7	112,7	158,5	139,3
Dic.	110,5	135,1	94,2	61,1	124,9	117,5	101,2	162,6	182,3	111,2	170,9	140,1
2009 Ene.	105,9	127,2	91,8	57,7	123,6	112,1	92,7	150,8	167,8	101,8	159,0	134,6
Variaciones (%)												
2007/2006	-1,4	-2,6	2,8	-3,2	4,1	-7,2	-6,5	0,3	1,0	0,3	0,1	-1,0
2008/2007	-9,1	-10,9	-7,3	-11,7	-6,5	-14,3	-14,6	-9,2	-7,9	-21,1	-8,5	-4,2
Ene-09/Ene-08	-9,3	-3,4	-14,2	-2,4	-18,5	0,6	-16,3	-8,7	-8,8	-24,0	-8,1	9,6

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

CUADRO 39 INTERCAMBIO COMERCIAL(1) (en millones de dólares y %)

	Exportaciones (2)		Importaciones		Saldo
	FOB	Variac.(%) (3)	CIF	Variac.(%) (3)	
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	3.985,9	16,7	4.774,9	23,1	-789,0
2007	4.514,4	13,3	5.627,7	17,9	-1.113,3
2008	5.948,9	31,8	8.932,9	58,7	-2.984,0
Acumulado en el año					
2008 Ago.	4.170,6	44,8	5.976,9	75,1	-1.806,4
Set.	4.599,7	40,6	6.828,8	70,4	-2.229,2
Oct.	5.129,1	40,8	7.669,9	71,2	-2.540,8
Nov.	5.576,4	36,6	8.292,6	62,1	-2.716,2
Dic.	5.948,9	31,8	8.932,9	58,7	-2.984,0
2009 Ene.	398,0	-8,1	431,7	-32,7	-33,7
Acumulado en los últimos doce meses					
2008 Ago.	5.786,8	35,7	8.176,2	62,8	-2.389,4
Set.	5.825,2	35,2	8.433,0	59,7	-2.607,8
Oct.	5.981,1	37,5	8.817,5	68,9	-2.836,4
Nov.	5.990,8	35,2	8.805,8	61,1	-2.815,0
Dic.	5.948,9	31,8	8.932,9	58,7	-2.984,0
2009 Ene.	5.931,8	28,1	8.932,9	52,1	-3.001,1

(1) Los datos de exportaciones e importaciones de este cuadro no recogen las realizadas por las Zonas francas.

(2) Las exportaciones de enero de 2009 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 40 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
2004												
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
2005												
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
2006												
Exportaciones	301,9	584,1	944,4	523,1	704,6	165,2	112,8	96,0	663,6	164,3	1.509,0	3.985,9
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	-776,6	-493,8	-1.237,9	196,9	26,8	75,8	30,9	50,3	194,7	-186,6	414,0	-789,0
2007												
Exportaciones	443,0	731,5	1.251,7	493,1	772,4	205,4	100,1	120,4	810,0	163,4	1.516,9	4.514,4
Importaciones	1.254,9	1.316,3	2.601,7	413,2	516,3	112,0	94,0	42,9	555,4	540,2	1.411,5	5.625,1
Saldo	-811,9	-584,8	-1.350,0	79,9	256,1	93,4	6,1	77,5	254,6	-376,8	105,4	-1.110,7
2008												
Exportaciones	507,0	986,6	1.600,6	214,2	424,7	212,5	143,8	172,4	1.119,7	171,5	2.632,4	5.948,9
Importaciones	2.250,0	1.618,0	3.919,2	530,1	842,4	141,6	117,3	56,0	731,9	908,3	2.531,0	8.932,9
Saldo	-1.743,0	-631,4	-2.318,6	-315,9	-417,7	70,9	26,5	116,4	387,8	-736,8	101,4	-2.984,0
ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES (%)												
2007	9,8	16,2	27,7	10,9	17,1	4,5	2,2	2,7	17,9	3,6	33,6	100,0
2008	8,5	16,6	26,9	3,6	7,1	3,6	2,4	2,9	18,8	2,9	44,3	100,0
ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES (%)												
2007	22,3	23,4	46,3	7,3	9,2	2,0	1,7	0,8	9,9	9,6	25,1	100,0
2008	25,2	18,1	43,9	5,9	9,4	1,6	1,3	0,6	8,2	10,2	28,3	100,0

VARIACIÓN (%)											
2007/2006											
Exportaciones	46,7	25,2	32,5	-5,7	9,6	24,3	-11,3	25,4	22,1	-0,5	13,3
Importaciones	16,4	22,1	19,2	26,7	27,4	12,8	14,7	-6,1	18,5	53,9	17,8
2008/2007											
Exportaciones	14,4	34,9	27,9	-56,6	-45,0	3,5	43,7	43,2	38,2	5,0	31,8
Importaciones	79,3	22,9	50,6	28,3	63,2	26,5	24,9	30,5	31,8	68,1	58,8
INCIDENCIA (%)											
2007/2006											
Exportaciones	3,5	3,7	7,7	-0,8	1,7	1,0	-0,3	0,6	3,7	-0,0	13,3
Importaciones	3,7	5,0	8,8	1,8	2,3	0,3	0,3	-0,1	1,8	4,0	17,8
2008/2007											
Exportaciones	1,4	5,7	7,7	-6,2	-7,7	0,2	1,0	1,2	6,9	0,2	31,8
Importaciones	17,7	5,4	23,4	2,1	5,8	0,5	0,4	0,2	3,1	6,5	58,8

(1) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

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

CUADRO 41 EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) (en millones de dólares y %)

	2004	2005	2006	2007	2008	Variación (%)		Incidencia (%)	
						2007/ 2006	2008/ 2007	2007/ 2006	2008/ 2007
Agrícola	216,4	224,2	247,4	376,4	599,5	52,2	59,2	3,2	4,9
Pecuaria	75,6	44,7	90,6	104,6	123,8	15,5	18,3	0,4	0,4
Extracción de madera	87,9	117,8	144,4	178,5	343,7	23,6	92,5	0,9	3,7
Frigorífica	737,3	907,1	1.138,3	1.021,0	1.500,7	-10,3	47,0	-2,9	10,6
Lácteos	174,7	246,2	257,2	336,5	431,8	30,9	28,3	2,0	2,1
Productos del mar	120,1	132,5	157,4	181,0	193,8	15,0	7,1	0,6	0,3
Molinería	164,7	204,1	224,3	287,0	464,0	28,0	61,6	1,6	3,9
Productos alimenticios diversos	108,1	120,4	48,3	63,6	75,4	31,5	18,5	0,4	0,3
Bebidas malteadas y malta (2)	-	-	81,1	89,9	175,3	10,8	95,1	0,2	1,9
Tabaco	40,1	43,0	46,1	50,4	3,0	9,4	-94,0	0,1	-1,1
Textiles	199,3	204,9	206,8	232,4	225,1	12,4	-3,2	0,6	-0,2
Prendas de vestir	54,7	54,2	53,4	50,0	50,9	-6,3	1,8	-0,1	0,0
Curtiembres y marroquinería	247,4	256,0	310,1	314,9	264,9	1,5	-15,9	0,1	-1,1
Papel y productos de papel	49,9	52,3	54,5	51,3	64,4	-5,9	25,6	-0,1	0,3
Productos químicos	166,1	195,6	224,5	289,8	392,6	29,1	35,5	1,6	2,3
Caucho	40,2	42,8	54,0	63,7	78,9	17,9	23,8	0,2	0,3
Plástico	64,7	86,8	107,0	126,6	152,3	18,3	20,3	0,5	0,6
Minerales no metálicos	22,9	24,7	33,5	39,0	38,1	16,6	-2,3	0,1	-0,0
Metálicas básicas	65,4	87,5	112,5	156,4	150,9	39,1	-3,6	1,1	-0,1
Máquinas y aparatos eléctricos	11,1	17,5	26,1	33,0	38,4	26,2	16,7	0,2	0,1
Material de transporte	56,4	68,1	110,5	123,7	164,6	11,9	33,0	0,3	0,9
Otros sectores de actividad	241,9	159,5	147,7	249,5	217,0	69,0	-13,0	2,6	-0,7
TOTAL	2.930,8	3.416,9	3.985,9	4.514,4	5.948,9	13,3	31,8	13,3	31,8

(1) Según CIIU Rev.2

(2) Hasta 2005 incluido en Productos alimenticios diversos.

FUENTE: BCU

CUADRO 42 EXPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y %)

SECCIÓN / RUBRO	2004	2005	2006	2007	2008	Variación (%)		Incidencia (%)	
						2007/ 2006	2008/ 2007	2007/ 2006	2008/ 2007
I - Animales vivos y prod. Reino Animal	1.043,0	1.231,6	1.511,0	1.492,2	2.110,6	-1,2	41,4	-0,5	14,7
Cap.2 - Carnes y desp. comestibles	652,0	801,1	1.016,2	881,8	1.326,9	-13,2	50,5	-3,4	11,3
Carne vacuna	614,7	756,4	956,2	807,5	1.206,8	-15,6	49,4	-3,7	10,0
Carne ovina	30,4	37,2	48,4	48,4	71,6	-0,0	48,0	-0,0	0,6
Cap.3 - Pescado	123,5	130,1	150,8	171,2	192,2	13,5	12,3	0,5	0,4
Otros anim.vivos y prod.del reino anim.	267,6	300,5	344,1	439,2	591,4	27,7	34,7	2,4	3,4
II - Productos del Reino Vegetal	452,9	499,9	548,4	747,0	1.229,5	36,2	64,6	5,0	13,4
Cap.10 - Cereales	187,4	212,2	238,3	342,0	585,5	43,5	71,2	2,6	7,0
Arroz	180,0	200,6	218,0	279,8	444,3	28,4	58,8	1,6	4,4
IV - Productos alimenticios y otros	105,8	140,4	140,2	154,6	143,7	10,3	-7,1	0,4	-0,2
V - Productos minerales	137,2	171,9	153,2	208,2	210,1	35,9	0,9	1,4	0,0
VI - Prod. de la ind.química y conexas	131,3	152,0	181,8	236,4	320,3	30,0	35,5	1,4	1,9
VII - Mat.plásticas, caucho y manuf.	140,4	174,2	203,5	246,7	301,7	21,2	22,3	1,1	1,1
VIII - Cueros, pieles y prod. Del cuero	280,2	282,9	342,3	339,9	289,1	-0,7	-14,9	-0,1	-0,7
Cap.41 - Pieles y cueros	241,2	248,6	305,7	305,0	258,4	-0,2	-15,3	-0,0	-0,7
Otros prod. de cuero y peletería	39,0	34,4	36,6	34,9	30,7	-4,7	-11,9	-0,0	-0,1
IX - Madera, corcho y sus manufacturas	106,4	141,5	189,1	247,4	421,6	30,8	70,4	1,5	5,0
X - Pastas de madera, papel, cartón y aplic.	54,7	64,4	65,7	61,3	80,6	-6,6	31,5	-0,1	0,4
XI - Mat. textiles y sus manuf.	236,9	253,6	272,8	306,8	289,6	12,5	-5,6	0,9	-0,3
Cap.53 - Lanas	126,8	132,2	163,4	197,6	167,8	20,9	-15,1	0,9	-0,4
Lana sucia y semi-lavada	9,6	16,2	34,6	41,0	27,6	18,4	-32,8	0,2	-0,2
Lana lavada a fondo	8,2	9,0	14,3	20,7	17,2	44,7	-17,0	0,2	-0,0
Tops y Bumps	109,1	107,0	114,5	135,8	123,0	18,7	-9,4	0,5	-0,2
Otros mat. textiles y sus manuf.	110,1	121,4	109,3	109,2	121,8	-0,1	11,6	-0,0	0,2
XIII - Manuf.de piedras,vidrio,cerám.y otros	15,9	16,7	23,5	24,0	22,4	2,2	-6,8	0,0	-0,0
XV - Metales comunes y sus manuf.	46,1	52,4	74,5	95,6	94,1	28,2	-1,5	0,5	-0,0
XVI - Máq. y aparatos, mat. eléct.	27,8	33,6	43,9	47,2	57,0	7,6	20,8	0,1	0,2
XVII - Material de transporte	56,3	68,1	110,4	123,7	164,6	12,0	33,1	0,3	0,9
Otras secciones del NCM	95,9	133,6	125,6	183,4	214,1	46,0	16,8	1,4	0,6
TOTAL	2.930,8	3.416,9	3.985,9	4.514,4	5.948,9	13,3	31,8	13,3	31,8

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU

CUADRO 43 EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y %)

	2004	2005	2006	2007	2008	Variación (%)	
						2007/ 2006	2008/ 2007
LANAS (1)	45.743	52.814	67.844	69.920	53.998	3,1	-22,8
Sucia y semi-lavada	3.365	6.940	15.625	1.522	9.381	-90,3	516,4
Lavada a fondo	4.628	4.510	7.632	10.487	7.410	37,4	-29,3
Tops y bumps	37.750	41.363	44.587	44.213	37.207	-0,8	-15,8
CARNE VACUNA (2)	389.132	462.183	504.733	401.022	396.333	-20,5	-1,2
Enfriada	53.556	60.447	76.390	55.339	46.467	-27,6	-16,0
Congelada	316.373	378.870	402.837	330.651	339.209	-17,9	2,6
Conservada	19.203	22.866	25.506	15.032	10.657	-41,1	-29,1
CARNE OVINA	7.907	11.217	17.148	15.613	18.775	-9,0	20,3
PESCADO CONG. FILETES	84.217	77.242	81.914	84.349	94.953	3,0	12,6
ARROZ	640.551	725.309	744.836	798.312	745.043	7,2	-6,7
CEBADA MALTEADA	224.044	223.043	243.282	233.651	261.791	-4,0	12,0
TEJIDOS DE LANA (3)	1.835	1.826	1.425	1.145	994	-19,7	-13,2

(1) En términos de lana sucia.

(2) En términos de carne en gancho.

(3) En miles de toneladas.

FUENTE: BCU

CUADRO 44 VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares/tonelada y %)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Variación (%)	
							2007/2006	2008/2007
Carne vacuna (1)	1,60	2,17	2,43	2,69	3,51	3,83	30,3	9,2
Congelada	1,40	1,93	2,17	2,42	3,01	3,22	24,4	7,0
Enfriada	2,62	3,49	4,63	4,52	10,84	8,52	139,8	-21,4
Carne ovina (1)	5,25	6,30	6,94	8,04	7,55	5,96	-6,1	-21,1
Lanas(2) Sucia y semilavada	4,54	4,01	4,48	2,34	5,29	4,98	126,5	-5,8
Tops y bumps	7,00	4,88	4,50	4,76	7,76	7,16	63,1	-7,7
Pescado (refrig. y cong.)	2,40	2,54	3,40	4,43	4,63	4,25	4,5	-8,1
Arroz	0,39	0,91	0,41	0,42	0,63	0,71	50,3	12,1

(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.

(3) Los valores corresponden a los promedios del período.

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

CUADRO 45 EXPORTACIONES PAIS/PRODUCTO (1) (enero-diciembre, en millones de dólares)

	ARGENTINA		BRASIL		MERCOSUR		EE.UU.		NAFTA		RESTO DE AMÉRICA		UNIÓN EUROPEA (2)		CHINA		RESTO DE SUESTE ASIÁTICO		RESTO DEL MUNDO		TOTAL	
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008
I. PRODUCTOS BÁSICOS	124,4	98,6	321,8	475,9	486,2	596,7	424,3	163,5	648,0	330,7	273,0	555,6	726,0	1.045,6	139,5	149,8	84,5	95,6	911,8	1.689,4	3.184,4	4.367,9
AGROPECUARIOS	41,6	51,2	313,1	412,4	361,7	470,1	350,0	152,3	571,5	316,7	233,4	436,8	669,9	998,6	126,5	134,2	82,2	93,5	857,0	1.625,0	2.820,0	3.981,4
ALIMENTOS	16,7	22,3	296,2	380,2	316,3	405,7	295,0	108,6	473,7	231,8	205,8	405,3	393,5	723,4	19,6	39,8	14,5	19,7	571,7	1.186,4	1.980,6	2.992,4
Carne vacuna	3,8	4,4	34,5	44,8	38,3	49,2	282,7	94,2	353,3	117,1	63,6	80,1	208,0	499,3	4,4	5,0	8,2	10,8	146,5	472,8	814,0	1.223,6
Carne ovina	0,2	0,0	16,7	24,7	16,9	24,7	0,0	0,0	0,0	0,0	1,3	0,3	21,0	29,1	0,4	0,7	0,2	0,2	8,8	16,9	48,4	71,6
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	0,1	3,2	10,9	14,2	0,0	0,0	0,6	0,5	8,3	14,3	19,4	31,7
Lácteos	4,5	2,4	18,3	31,9	23,3	35,3	7,3	9,7	111,6	107,0	94,2	213,7	0,2	1,3	1,7	0,7	4,2	7,0	105,5	73,7	336,5	431,7
Cítricos	0,1	0,1	1,3	0,8	1,4	0,9	0,0	0,0	2,9	2,0	0,1	0,1	60,2	57,4	0,5	0,2	1,3	1,2	9,2	16,0	74,2	76,7
Aroz	2,1	2,2	125,1	92,0	127,2	94,1	0,0	0,0	0,3	0,2	37,8	87,6	53,4	81,3	0,0	0,0	0,0	0,0	61,2	181,0	279,8	444,3
Cebada	0,1	3,6	75,7	149,7	78,4	155,5	0,0	0,0	0,0	0,0	8,2	13,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	3,0	87,8	171,5
Oleaginosos	4,0	8,6	0,0	1,7	4,0	10,3	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	6,9	4,2	6,0	12,6	33,2	0,0	0,0	194,8	299,1	215,7	355,5
Otros	2,0	0,9	24,7	34,7	26,9	35,6	4,9	4,7	5,5	5,5	0,6	0,3	35,5	34,9	0,1	0,0	0,0	0,0	36,2	109,5	104,8	185,9
MATERIAS PRIMAS	24,8	28,9	16,9	32,3	45,4	64,4	55,0	43,8	97,8	84,9	27,6	31,5	276,4	275,2	106,9	94,4	67,6	73,8	285,3	438,6	839,4	989,0
Lanas sucias y lavadas	0,1	0,0	0,8	0,4	0,9	0,5	0,7	0,5	1,5	1,1	0,5	0,3	11,1	7,6	46,3	38,1	0,1	0,1	6,7	4,0	67,0	51,5
Tops	0,0	0,0	2,1	2,6	2,1	2,6	0,1	0,0	3,5	0,5	4,5	1,6	55,3	52,4	37,6	38,6	0,0	0,0	32,9	27,3	135,8	123,0
Cuero	17,1	20,7	5,6	6,5	26,2	30,0	27,2	25,7	53,1	49,4	6,2	2,9	84,6	58,4	20,8	14,5	53,1	54,9	111,2	100,4	302,0	255,7
Madera	5,8	6,5	0,1	0,1	5,9	6,6	25,2	16,3	37,6	32,5	10,8	12,1	100,5	119,3	1,9	2,3	13,1	16,9	90,7	248,8	247,4	421,6
Animales vivos	0,2	0,2	7,2	21,3	7,4	22,0	1,6	1,1	1,7	1,2	2,1	4,7	1,3	3,4	0,1	0,0	0,0	0,0	28,7	39,5	41,3	70,8
Otros	1,6	1,4	1,2	1,3	2,9	2,7	0,4	0,2	0,4	0,2	3,4	9,8	23,7	34,0	0,3	0,9	1,4	2,0	15,2	18,8	45,8	66,4
NO AGROPECUARIOS	82,9	47,5	8,7	63,5	124,5	126,6	74,2	11,2	76,5	14,0	39,6	118,7	56,0	47,1	13,0	15,6	2,3	2,0	54,7	64,4	364,4	386,4
Energía eléctrica	64,0	3,5	0,0	1,0	64,0	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	64,0	4,5
Pescado	0,2	0,2	0,0	47,8	33,0	48,1	10,7	10,5	13,0	13,2	3,4	4,7	56,0	46,9	12,8	15,2	2,1	2,0	53,0	64,1	171,2	192,2
Otros	18,7	43,7	8,7	14,6	27,4	74,0	63,5	0,7	63,5	0,7	36,2	114,1	0,1	0,1	0,2	0,4	0,2	0,0	1,7	0,3	129,2	189,7
II. PRODUCTOS INDUSTRIALES	318,5	408,4	376,9	510,7	765,6	1.003,9	688	50,7	1.243	94,1	145,8	171,4	84,0	74,1	23,9	21,6	14,1	17,8	186,4	216,1	1.329,9	1.581,1

DE ORIGEN AGROPECUARIO	62,9	88,3	62,8	106,5	153,3	223,2	40,1	25,9	70,4	42,5	32,8	35,5	55,7	50,4	8,5	12,0	11,6	14,6	72,2	83,1	392,9	446,7
Alimentos	12,2	21,9	31,7	64,4	45,7	89,2	27,0	15,3	38,9	17,5	15,2	18,7	31,3	29,7	5,5	10,1	0,4	2,4	41,6	45,1	178,2	210,4
Bebidas	0,1	0,5	5,2	5,8	5,2	6,3	0,8	0,8	1,6	1,8	0,2	0,3	1,4	1,1	0,2	0,1	0,0	0,0	2,8	4,3	11,4	13,9
Tabaco	0,0	0,0	0,0	0,0	21,1	19,2	0,2	0,0	0,2	0,0	1,9	3,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	2,4	26,2	24,7
Textil y vest. lana	14,2	19,8	11,7	16,5	26,1	36,6	7,4	5,5	19,4	14,0	4,4	2,8	5,2	4,6	1,1	1,0	4,0	4,7	8,0	12,1	64,1	71,1
Otros text. y vestim.	2,6	2,7	0,7	1,4	3,4	4,2	1,0	1,0	1,9	1,7	0,6	0,8	1,0	0,3	1,1	0,2	0,9	0,7	1,8	1,8	9,7	9,0
Manufact. del cuero	1,6	1,5	0,4	0,8	2,0	2,4	3,1	2,5	7,0	5,5	1,3	1,3	16,4	12,6	0,5	0,6	6,4	6,8	11,0	11,4	38,2	33,7
Calzado	2,7	2,3	0,2	0,2	3,2	2,9	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	3,8	3,4
Papel	29,5	39,5	12,9	17,2	46,6	62,4	0,6	0,4	1,3	1,7	9,2	8,5	0,1	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	4,1	5,9	61,3	80,6
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	255,6	320,1	314,1	404,3	612,2	780,6	28,7	24,8	54,0	51,6	113,0	135,9	28,3	23,6	15,4	9,7	2,6	3,2	114,2	132,9	937,1	1.134,3
Vidrio y cerámica	13,9	11,4	11,6	9,3	28,3	29,7	5,2	3,2	5,9	3,9	2,8	3,2	1,2	1,1	5,5	4,4	0,1	0,1	76,5	68,0	120,3	110,4
Químicos	38,6	41,0	77,8	109,2	146,9	186,6	2,7	3,7	7,8	9,7	54,8	82,6	6,8	9,9	0,5	2,5	2,2	2,0	13,8	27,2	230,7	318,5
Plásticos	45,3	53,5	160,5	206,4	208,9	264,7	3,2	6,0	5,7	8,7	26,1	22,6	0,7	1,0	2,0	0,3	0,2	0,0	3,3	4,2	246,7	301,6
Textil y vest. sintét.	12,6	14,5	3,7	5,3	16,7	20,3	0,2	0,3	9,8	10,6	1,9	1,5	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	0,2	1,6	2,3	30,2	35,0
Metalmecánica	128,0	174,6	57,7	70,6	191,1	250,5	14,6	10,3	21,5	15,8	26,3	22,6	10,8	6,9	7,4	2,4	0,0	1,0	18,2	27,7	275,4	326,0
Otros	17,3	25,1	2,8	3,5	20,2	28,8	3,0	1,4	3,2	2,9	1,1	3,3	8,7	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	3,5	33,8	42,8
III. TOTAL	443,0	507,0	698,7	986,6	1.251,7	1.600,6	493,1	214,2	772,3	424,8	418,8	727,0	810,0	1.119,7	163,4	171,5	98,6	113,4	1.098,2	1.905,5	451,44	594,89

(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 46 EXPORTACIONES PAIS/PRODUCTO (1) (variaciones 2008 respecto a 2007, en %)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	RESTO DE AMÉRICA	UNIÓN EUROPEA (2)	CHINA	RESTO DE SUDESTE ASIÁTICO	RESTO DEL MUNDO	TOTAL
I. PRODUCTOS BÁSICOS	-20,7	47,9	22,7	-61,5	-49,0	103,5	44,0	7,4	13,1	85,3	37,2
AGROPECUARIOS	23,1	31,7	30,0	-56,5	-44,6	87,2	49,1	6,1	13,8	89,6	41,2
ALIMENTOS	33,1	28,3	28,3	-63,2	-51,1	96,9	83,9	103,1	35,7	107,5	51,1
Carne vacuna	17,9	29,7	28,6	-66,7	-66,9	26,1	140,0	14,9	31,7	222,7	50,3
Carne ovina	-89,3	47,6	46,3	n/c	n/c	-80,7	38,6	70,6	-7,1	91,5	48,0
Otras carnes	-100,0	259,7	67,7	-66,6	-66,6	3.963,4	29,5	-1,2	-20,5	72,5	63,7
Lácteos	-46,4	74,6	51,7	32,9	-4,1	126,8	579,8	-59,8	67,6	-30,1	28,3
Cítricos	-18,0	-35,8	-34,6	n/c	-29,5	3,6	-4,6	-52,9	-6,3	73,8	3,3
Arroz	2,8	-26,5	-26,0	265,0	-44,6	132,1	52,1	n/c	n/c	196,0	58,8
Cebada	5.838,7	97,9	98,4	n/c	n/c	58,1	n/c	n/c	n/c	154,3	95,3
Oleaginosos	116,2	n/c	155,7	-100,0	-100,0	n/c	42,1	164,3	n/c	53,5	64,8
Otros	-52,7	40,2	32,5	-4,6	-0,4	-49,8	-1,7	-100,0	-39,3	202,4	77,4
MATERIAS PRIMAS	16,4	90,4	41,8	-20,5	-13,2	14,4	-0,5	-11,7	9,1	53,7	17,8
Lanas sucias y lavadas	-65,1	-47,0	-49,7	-20,7	-23,7	-36,3	-31,6	-17,8	-22,8	-41,3	-23,1
Tops	n/c	23,8	24,2	-78,9	-86,9	-63,5	-5,1	2,8	n/c	-17,0	-9,4
Cuero	21,1	16,6	14,6	-5,7	-6,8	-52,4	-30,9	-30,6	3,4	-9,7	-15,3
Madera	11,0	21,4	11,1	-35,3	-13,7	12,6	18,7	21,5	29,1	174,4	70,4
Animales vivos	37,9	197,7	196,9	-31,4	-29,6	121,2	154,9	-46,0	-100,0	37,5	71,5
Otros	-10,2	7,0	-4,2	-48,6	-47,1	183,9	43,8	230,9	41,9	23,8	45,0
NO AGROPECUARIOS	-42,7	631,9	1,8	-84,9	-81,7	199,9	-16,0	20,0	-13,0	17,6	6,1
Energía eléctrica	-94,5	n/c	-92,9	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	-92,9
Pescado	35,0	n/c	45,8	-2,2	1,9	37,0	-16,1	18,6	-3,9	20,9	12,3
Otros	134,2	68,4	169,8	-98,9	-98,8	215,2	89,7	108,0	-94,2	-82,4	46,9
II. PRODUCTOS INDUSTRIALES	28,2	35,5	31,1	-26,3	-24,3	17,6	-11,9	-9,4	25,9	15,9	18,9
DE ORIGEN AGROPECUARIO	40,3	69,6	45,6	-35,5	-39,6	8,3	-9,5	41,5	26,0	15,1	13,7
Alimentos	80,0	103,2	95,1	-43,2	-55,0	23,4	-5,3	82,8	560,6	8,6	18,0

Bebidas	533,1	13,2	21,1	11,1	12,6	11,0	-20,5	-49,0	-100,0	55,7	22,0
Tabaco	11,1	n/c	-9,2	-73,9	-80,1	63,7	n/c	n/c	n/c	-21,0	-5,8
Textil y vest. lana	39,5	41,6	40,4	-25,6	-27,6	-35,7	-11,7	-11,6	18,4	52,2	11,0
Otros text. y vestim.	2,7	106,0	24,7	9,4	-8,1	31,6	-73,7	-80,6	-25,0	5,3	-6,9
Manufact. del cuero	-5,8	108,7	15,8	-18,2	-21,5	3,3	-23,1	11,7	7,4	3,3	-11,8
Calzado	-13,6	-1,0	-9,8	27,4	25,3	30,7	-54,3	n/c	n/c	-2,9	-11,6
Papel	33,7	33,4	34,0	-31,3	35,7	-8,2	1.492,9	34,1	66,6	44,4	31,5
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	25,2	28,7	27,5	-13,6	-4,4	20,3	-16,6	-37,3	25,5	16,4	21,1
Vidrio y cerámica	-18,3	-19,6	5,1	-39,1	-34,1	14,3	-7,9	-19,2	-39,2	-11,1	-8,2
Químicos	6,4	40,4	27,0	38,3	23,9	50,9	44,4	387,6	-9,4	96,8	38,1
Plásticos	18,2	28,6	26,8	87,9	52,9	-13,5	59,4	-84,6	-100,0	26,5	22,3
Textil y vest. sintet.	15,1	41,3	21,4	90,7	7,9	-17,6	32,5	n/c	198,7	46,2	16,2
Metalmecánica	36,5	22,3	31,0	-29,3	-26,4	-14,1	-35,8	-67,4	5.981,3	51,9	18,3
Otros	45,2	23,6	42,0	-53,2	-10,2	206,7	-48,5	6.758,1	-100,0	446,3	26,7
III. TOTAL	14,5	41,2	27,9	-56,6	-45,0	73,6	38,2	4,9	14,9	73,5	31,8

(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 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y %)

	Enero										Variación (%)		Incidencia		
											2008	2009	2008/2007	2008/2007	Ene-09/ Ene-08
	2004	2005	2006	2007	2008	2008	2008	2008	2008	2008	2008	2008	2008	2008	2008
CONSUMO	558,8	781,1	966,4	1.202,2	1.605,1	1.211,1	1.022	33,5	-15,6	7,2	-2,9				
Alimentos y bebidas	153,9	196,9	244,2	303,1	399,3	33,4	30,2	31,8	-9,4	1,7	-0,5				
Automotores y otros de transp.	56,8	93,2	124,7	164,0	227,0	17,6	17,8	38,4	1,5	1,1	0,0				
Duraderos	76,3	176,3	222,3	278,2	387,6	28,5	14,6	39,3	-48,7	1,9	-2,2				
Otros de consumo	271,7	314,6	375,2	456,9	591,2	41,7	39,5	29,4	-5,1	2,4	-0,3				
CAPITAL	336,6	450,6	532,2	725,9	1.380,2	79,4	89,3	90,1	12,5	11,6	1,5				
Maquinaria y equipos	290,1	368,0	430,7	590,2	966,1	65,3	76,5	63,7	17,1	6,7	1,7				
Público	16,3	46,2	97,2	86,2	134,2	7,1	10,4	55,7	45,8	0,9	0,5				
Privado	273,9	321,8	333,6	504,0	831,9	58,2	66,0	65,1	13,6	5,8	1,2				
Equipos de transporte	46,5	82,6	101,4	135,7	414,1	14,1	12,8	205,1	-8,8	4,9	-0,2				
Público	0,6	5,3	5,0	10,4	22,9	1,1	2,4	119,8	123,8	0,2	0,2				
Privado	45,8	77,4	96,4	125,3	391,2	13,0	10,4	212,2	-19,8	4,7	-0,4				
INTERMEDIOS	2.223,3	2.647,2	3.307,5	3.699,6	5.947,6	441,0	240,1	60,8	-45,6	39,9	-31,3				
Petróleo y derivados	656,9	864,7	1.138,4	1.148,1	2.367,4	181,3	44,1	106,2	-75,7	21,7	-21,4				
Energía Eléctrica	56,6	41,6	154,1	61,3	168,5	13,2	14,2	174,8	7,7	1,9	0,2				
Intermedios no energéticos	1.509,8	1.740,9	2.015,0	2.490,1	3.411,7	246,5	181,9	37,0	-26,2	16,4	-10,1				
Alimentos y bebidas	82,5	82,2	105,9	133,2	219,8	9,3	13,9	65,0	48,9	1,5	0,7				
Piezas y acc. de transporte	111,4	138,5	177,4	204,1	288,9	22,2	13,7	41,6	-38,3	1,5	-1,3				
Otros bienes intermedios	1.315,9	1.520,1	1.731,7	2.152,9	2.903,1	215,0	154,3	34,8	-28,2	13,3	-9,5				
Suministros ind. básicos	107,9	101,0	101,4	119,5	157,5	12,1	8,7	31,8	-27,8	0,7	-0,5				
Suministros ind. elaborados	1.108,6	1.286,7	1.459,4	1.830,1	2.472,2	183,7	124,9	35,1	-32,0	11,4	-9,2				
Resto	99,5	132,5	170,9	203,3	273,4	19,3	20,7	34,5	7,3	1,2	0,2				
Total sin petróleo	2.461,7	3.014,1	3.667,6	4.479,5	6.565,5	460,2	387,6	46,6	-15,8	37,1	-11,3				
Total sin bienes energéticos	2.405,2	2.972,5	3.513,5	4.418,2	6.397,0	447,0	373,4	44,8	-16,5	35,2	-11,5				
TOTAL	3.118,6	3.878,9	4.806,1	5.627,7	8.932,9	641,6	431,7	58,7	-32,7	58,7	-32,7				

FUENTE: BCU

CUADRO 48 IMPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y %)

	Enero										Variación (%)		Incidencia (%)			
	2004		2005		2006		2007		2008		2008/2007		2008/2007		Ene-09/ Ene-08	
PRODUCTOS DEL REINO VEGETAL (Sec.II)	80,4	84,9	112,5	136,2	220,3	12,0	13,5	61,8	12,2	1,5	0,2					
GRASAS Y ACEITES ANIMALES O VEGETALES (Sec.III)	22,3	24,3	26,4	43,1	64,7	5,9	4,9	50,0	-17,3	0,4	-0,2					
PRODUCTOS ALIMENTICIOS,BEBIDA,TABACO (Sec.IV)	148,9	176,8	223,6	257,0	373,2	25,4	27,9	45,2	9,9	2,1	0,4					
PRODUCTOS MINERALES (Sec.V)	768,4	972,2	1.366,9	1.303,5	2.683,8	202,3	68,9	105,9	-66,0	24,5	-20,8					
Petróleo y derivados (Cap.27)	750,4	950,0	1.344,2	1.274,5	2.632,6	200,1	68,2	106,6	-65,9	24,1	-20,5					
Petróleo crudo	594,3	796,1	864,6	708,8	1.501,7	95,2	0,0	111,9	-100,0	14,1	-14,8					
Otros productos minerales	18,0	22,2	22,7	28,9	51,2	2,3	0,6	76,9	-72,3	0,4	-0,3					
PRODUCTOS DE LAS IND.QUÍMICAS Y CONEXAS (Sec.VI)	499,0	547,8	606,5	841,0	1.171,7	78,3	47,5	39,3	-39,3	5,9	-4,8					
MATERIAS PLÁSTICAS,CAUCHO Y DERIVADOS (Sec.VII)	268,5	339,2	379,0	458,6	575,7	55,7	33,0	25,5	-40,7	2,1	-3,5					
CUEROS,PIEL Y PTO.S. DEL CUERO (Sec.VIII)	82,0	74,6	80,0	94,5	84,9	8,0	4,3	-10,1	-47,0	-0,2	-0,6					
PAPEL Y SUS APLICACIONES (Sec.X)	93,3	102,3	112,4	128,7	154,9	13,3	12,1	20,3	-8,9	0,5	-0,2					
MATERIAS TEXTILES Y SUS MANUFACTURAS (Sec.XI)	163,0	182,9	200,3	235,9	312,5	22,4	21,8	32,5	-2,6	1,4	-0,1					
CALZADOS Y OTROS (Sec.XII)	28,4	37,9	43,1	54,4	70,2	3,8	2,9	29,0	-23,9	0,3	-0,1					
MANUFE PIEDRAS Y OTROS (Sec.XIII)	39,7	50,8	56,9	70,2	92,1	6,6	5,5	31,3	-16,8	0,4	-0,2					
METALES COMUNES Y SUS MANUFACTURAS (Sec.XV)	149,6	191,6	250,1	281,4	409,5	26,5	19,3	45,5	-27,2	2,3	-1,1					
MÁQUINAS Y APARATOS, MAT. ELÉCTRICO (Sec.XVI)	438,4	629,7	763,5	967,2	1.457,6	103,7	100,0	50,7	-3,6	8,7	-0,6					
MATERIAL DE TRANSPORTE (Sec.XVII)	179,6	267,9	354,6	457,9	882,9	47,9	39,4	92,8	-17,8	7,6	-1,3					
INSTRUM. Y APARATOS DE ÓPTICA, MEDICO-																
QUIRURGICOS, PREC. FOTOGRAF.(Sec.XVIII)	49,9	62,4	67,6	76,4	98,6	7,8	12,2	29,0	56,7	0,4	0,7					
MERCANCIAS Y PTO.S.DIVERSOS (Sec.XX)	52,0	60,3	77,9	103,8	134,3	10,4	8,4	29,4	-19,8	0,5	-0,3					
OTRAS SECCIONES DEL NCM	55,2	73,2	84,7	117,9	146,3	11,5	10,2	24,1	-12,1	0,5	-0,2					
TOTAL	3.118,6	3.878,9	4.806,1	5.627,7	8.932,9	641,6	431,7	58,7	-32,7	58,7	-32,7					

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU

CUADRO 49 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (período enero-diciembre, en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		Mercosur		EE.UU.		NAFTA		UE		China		R. del Mundo		Total		
	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	2007	2008	
CONSUMO																			
Alim.y beb. básicos para los hogares	21,5	26,5	68,5	85,2	90,0	111,7	0,8	0,9	2,2	3,2	2,5	2,3	0,2	0,7	7,4	11,8	102,3	129,7	
Alim. y beb.elab.para los hogares	81,1	103,8	42,7	58,1	123,8	161,9	2,2	4,5	4,5	9,4	23,1	26,1	1,5	1,8	36,2	51,3	189,1	250,4	
Vehic.autom.de pasajeros	28,5	31,5	51,5	68,6	80,0	100,1	4,0	6,8	10,1	25,1	17,3	19,6	40,1	49,9	16,5	32,3	164,0	227,0	
Bs.de cons.no espec. duraderos	18,0	19,6	34,2	41,6	52,2	61,3	5,6	7,0	7,1	11,5	11,1	12,9	39,2	55,8	17,6	22,7	127,1	164,3	
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	30,9	38,9	34,0	39,7	67,1	81,5	9,2	7,5	9,7	8,1	8,9	9,3	83,9	130,0	21,3	27,9	190,9	256,9	
Bs. de cons. no espec. no duraderos	88,7	114,2	44,7	52,2	134,8	168,2	13,3	16,7	19,1	23,7	33,5	38,9	18,8	28,3	21,0	27,2	227,0	286,3	
Total Consumo	268,7	334,4	275,6	345,4	547,8	684,7	35,1	43,3	52,8	81,0	96,4	109,3	183,6	266,4	119,9	173,2	1.000,4	1.314,5	
CAPITAL																			
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	54,0	90,0	105,2	175,6	160,5	268,1	86,5	112,3	97,0	133,1	112,6	176,8	40,7	59,3	33,7	81,8	444,5	719,1	
Equipo de transp. ind.	27,0	42,2	73,9	136,2	101,0	178,5	3,8	3,1	7,8	172,5	1,9	5,3	14,2	39,7	10,9	18,1	135,7	414,1	
Total Capital	81,0	132,3	179,1	311,8	261,5	446,6	90,3	115,4	104,8	305,6	114,5	182,1	54,8	99,0	44,5	99,9	580,2	1.133,1	
INTERMEDIO																			
Alim.y beb.bás.para la ind.	51,9	93,1	2,9	4,2	55,6	108,5	1,4	2,0	2,6	5,5	1,2	1,3	0,3	0,2	3,6	3,4	63,3	119,0	
Alim. y beb. elab p/la ind.	29,5	53,2	16,7	12,3	47,3	69,0	1,2	2,0	1,4	2,8	5,4	7,7	1,0	0,7	2,6	7,4	57,6	87,6	
Sum. ind.básicos no especif.	12,6	19,1	18,7	18,2	36,9	46,7	4,0	5,8	4,7	6,7	6,2	10,4	1,2	1,5	37,3	58,8	86,2	124,0	
Sum. ind. elab. no especif.	326,3	437,9	302,4	368,5	636,6	820,3	136,9	191,3	153,2	212,7	157,8	190,0	109,5	180,1	367,8	499,7	1.425,0	1.902,8	
Combustibles y lubricantes básicos	23,5	45,6	0,0	0,0	23,5	45,6	1,0	2,0	0,9	1,0	0,1	0,1	0,0	0,0	708,9	1.501,9	733,4	1.548,5	
Otros combust.y energét.y lubric.elabor.	45,4	128,0	46,2	47,9	91,6	175,9	0,8	0,7	0,9	0,8	4,7	3,9	0,0	0,0	0,0	1,5	97,3	182,1	
Piezas y accés. maquin. no transp.	8,7	13,1	15,6	24,6	24,3	37,8	28,7	31,6	30,9	34,6	23,2	29,3	12,1	14,9	10,3	11,0	100,8	127,6	
Piezas y acc. de equip. de transp.	12,4	18,0	84,2	112,2	96,6	130,2	10,0	14,2	11,6	16,1	43,9	56,0	12,2	34,4	19,1	25,4	183,3	262,2	
Otros sin clasificar	0,6	0,5	0,0	0,0	0,6	0,5	0,3	0,5	0,4	0,5	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	1,5	
Total Intermedio	511,0	808,6	486,7	587,9	1.013,1	1.434,5	184,4	250,2	206,7	280,8	242,5	299,1	136,2	231,8	1.149,6	2.109,1	2.748,2	4.355,2	
Otros no incluidos en partidas anteriores	394,1	974,7	373,0	372,9	777,3	1.353,5	104,3	123,2	152,0	175,1	102,0	141,4	165,6	311,1	102,1	148,9	1.298,9	2.130,0	
TOTAL GENERAL	1.254,8	2.250,0	1.314,3	1.618,0	2.599,7	3.919,2	414,1	532,1	516,3	842,4	555,4	731,9	540,2	908,3	1.416,1	2.531,0	5.627,7	8.932,9	

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

CUADRO 50 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO (variaciones 2008 respecto a 2007, en %)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EE.UU.	NAFTA	UE	China	R. del Mundo	Total	Incidencia
CONSUMO										
Alim.y beb. básicos para los hogares	23,3	24,3	24,1	21,7	44,4	-8,5	305,6	60,2	26,8	0,5
Alim. y beb.elab.para los hogares	28,0	36,3	30,8	100,4	105,7	13,0	19,4	41,7	32,4	1,1
Vehic.autom.de pasajeros	10,3	33,1	25,0	70,3	148,0	13,6	24,6	95,8	38,4	1,1
Bs.de cons.no espec. duraderos	9,3	21,7	17,6	25,3	62,0	16,7	42,5	29,1	29,3	0,7
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	25,7	16,7	21,4	-18,8	-16,2	5,2	54,9	31,0	34,6	1,2
Bs. de cons. no espec. no duraderos	28,6	16,8	24,8	24,8	24,4	16,3	50,5	29,8	26,1	1,1
Total Consumo	24,4	25,3	25,0	23,4	53,5	13,4	45,1	44,4	31,4	5,6
CAPITAL										
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	66,6	66,9	67,0	29,9	37,2	57,0	45,8	143,0	61,8	4,9
Equipo de transp. ind.	56,5	84,4	76,8	-18,5	2.106,7	181,3	180,4	66,4	205,1	4,9
Total Capital	63,2	74,2	70,8	27,8	191,5	59,0	80,5	124,3	95,3	9,8
INTERMEDIO										
Alim.y beb.bás.para la ind.	79,4	44,2	95,1	42,9	109,5	12,1	-17,0	-6,7	87,9	1,0
Alim. y beb. elab p/la ind.	80,2	-26,3	45,9	68,6	94,5	43,8	-29,9	187,6	52,0	0,5
Sum. ind.básicos no especif.	51,5	-2,5	26,3	44,1	43,0	69,1	24,3	57,6	43,8	0,7
Sum. ind. elab. no especif.	34,2	21,8	28,8	39,7	38,8	20,4	64,4	35,9	33,5	8,5
Combustibles y lubricantes básicos	94,0	n/c	94,0	n/c	13,9	-44,0	n/c	111,8	111,1	14,5
Combustibles y lubricantes elab.	181,8	3,6	91,9	-6,6	-16,4	-16,7	n/c	4.143,1	87,2	1,5
Piezas y acces. maquin. no transp.	50,3	58,2	55,4	10,0	11,9	26,4	23,2	7,4	26,6	0,5
Piezas y acc. de equip. de transp.	45,2	33,3	34,8	41,3	39,6	27,6	183,1	32,8	43,0	1,4
Total Intermedio	-11,6	-39,0	-13,2	102,6	20,2	146,6	371,9	-40,3	23,2	0,0
Otros no incluidos en partidas anteriores	147,3	-0,0	74,1	18,2	15,2	38,6	87,9	45,9	64,0	0,0
TOTAL GENERAL	79,3	23,1	50,8	28,5	63,2	31,8	68,2	78,7	58,7	58,7

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

CUADRO 51 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
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	281	1.831
2007	926	288	366	1.580	260	1.840
2008	1.068	301	375	1.744	260	2.004
Variación (%)						
2007/2006	-5,5	25,9	7,4	2,0	-7,4	0,5
2008/2007	15,3	4,6	2,3	10,4	-0,1	8,9
Temporada diciembre/febrero						
2003-04	563	59	97	719	120	839
2004-05	558	63	116	737	115	852
2005-06	490	72	128	689	131	820
2006-07	422	89	127	638	91	730
2007-08	483	111	138	731	111	843
2008-09	511	92	134	737	110	847
Variación temporada (%)						
07-08/06-07	14,3	24,8	8,5	14,6	21,7	15,5
08-09/07-08	5,9	-17,6	-2,3	0,8	-0,6	0,6
Enero-Febrero						
2005	419	41	80	540	65	605
2006	359	48	85	492	82	575
2007	300	60	84	445	56	500
2008	348	72	92	512	64	576
2009	361	58	87	505	67	572
Variación (%)						
2008/2007	15,8	19,7	9,4	15,1	15,5	15,2
2009/2008	3,8	-19,8	-5,5	-1,2	3,8	-0,7

(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 52 INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y %)

	2004	2005	2006	2007	2008	Variación (%)	
						2007/2006	2008/2007
Turismo receptivo por nacionalidad							
Uruguay	45,7	55,1	63,5	87,5	132,6	37,7	51,6
Argentina	248,1	258,4	261,8	342,0	463,2	30,6	35,5
Brasileña	62,3	59,2	72,4	113,6	140,4	57,0	23,5
Otros	98,5	167,6	186,3	252,1	292,5	35,3	16,0
Total	454,6	540,2	584,1	795,2	1.028,7	36,2	29,4
Turismo emisor por país de destino							
Argentina	53,9	64,2	77,8	80,6	143,5	21,1	3,6
Brasil	20,4	22,1	22,9	24,4	31,2	3,8	6,3
Centro y N. América	40,9	60,3	38,6	49,4	58,6	-36,0	27,9
Europa	57,5	73,0	51,5	58,7	83,7	-29,4	14,0
Otros	20,9	32,1	24,1	26,2	40,5	-25,0	8,9
Total	193,6	251,7	213,2	239,3	357,5	-15,3	12,2
Saldo	261,0	288,6	370,9	555,9	671,2	n/c	n/c

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

CUADRO 53 INGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO: POR ZONA DE DESTINO Y TIPO DE GASTO (en millones de dólares y %)

	2004	2005	2006	2007	2008	Variación (%)		Estructura (%)	
						2007/2006	2008/2007	2007	2008
POR ZONA DE DESTINO									
Punta del Este	228,2	243,6	270,3	383,0	477,5	41,7	24,7	48,2	46,4
Colonia	16,3	19,2	18,6	26,6	39,7	42,9	49,5	3,3	3,9
Montevideo	137,7	202,3	214,0	288,1	354,3	34,7	23,0	36,2	34,4
Costa de Oro	13,2	11,1	12,8	18,7	26,3	45,9	40,4	2,4	2,6
Piriápolis	15,1	14,4	15,0	22,5	31,8	50,5	41,3	2,8	3,1
Costa de Rocha	13,8	13,8	16,0	22,3	51,2	39,3	129,7	2,8	5,0
Litoral Termal	19,5	22,7	24,7	21,7	35,7	-12,2	64,7	2,7	3,5
Otros	10,8	13,1	12,7	12,3	12,1	-3,0	-1,7	1,6	1,2
TOTAL	454,6	540,2	584,1	795,2	1.028,7	36,2	29,4	100,0	100,0
POR TIPO DE GASTO									
Alojamiento	104,1	120,0	199,3	250,2	345,7	25,6	38,2	31,5	33,6
Alimentación	116,2	132,8	125,3	173,1	248,5	38,1	43,6	21,8	24,2
Compras	86,1	127,2	116,7	158,9	146,4	36,2	-7,9	20,0	14,2
Transporte	46,7	50,6	46,6	50,6	65,3	8,7	28,9	6,4	6,3
Resto	101,6	74,7	96,2	162,3	222,8	68,7	37,2	20,4	21,7
TOTAL	454,6	540,2	584,1	795,2	1.028,7	36,2	29,4	100,0	100,0

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

CUADRO 54 BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)

	2003	2004	2005	2006	2007	Ene-Set		Año móvil	
						2007	2008	Set-07	Set-08
1. Cuenta Corriente	-87,3	3,1	42,2	-391,9	-241,4	-92,2	-972,6	-249,6	-1.121,9
A. Cuenta Comercial	318,5	478,3	392,6	-89,9	-32,4	66,3	-572,3	-48,0	-671,0
Exportaciones	3.052,5	4.256,6	5.085,4	5.787,2	6.798,3	4.957,9	7.185,4	6.434,1	9.025,9
Bienes (FOB)	2.281,2	3.145,0	3.774,1	4.399,8	5.024,9	3.668,4	5.540,9	4.803,3	6.897,4
Servicios	771,3	1.111,6	1.311,3	1.387,4	1.773,5	1.289,5	1.644,5	1.630,9	2.128,5
Transportes	258,8	379,0	464,8	480,9	624,6	431,1	554,5	552,5	748,0
Viajes	344,7	493,9	594,4	597,8	808,8	604,2	761,2	746,0	965,8
Otros servicios	167,9	238,6	252,0	308,8	340,0	254,1	328,8	332,3	414,7
Importaciones	2.734,1	3.778,3	4.692,7	5.877,1	6.830,8	4.891,6	7.757,7	6.482,2	9.696,8
Bienes (FOB)	2.097,8	2.992,2	3.753,3	4.898,5	5.594,2	4.026,8	6.621,7	5.365,5	8.189,1
Servicios	636,3	786,1	939,5	978,7	1.236,6	864,8	1.136,0	1.116,7	1.507,7
Transportes	264,6	353,0	419,0	449,7	613,5	423,2	531,0	537,2	721,3
Viajes	168,8	193,6	251,7	213,2	239,3	165,9	280,2	219,3	353,6
Otros servicios	202,9	239,4	268,7	315,7	383,8	275,7	324,7	360,1	432,8
B. Renta	-488,4	-588,0	-494,2	-428,3	-345,4	-257,6	-516,2	-336,4	-604,0
Intereses	-380,0	-374,5	-278,9	-191,7	-8,7	-11,5	200,5	-31,2	-44,7
Utilidades	-108,4	-213,5	-215,3	-236,6	-336,7	-246,1	-178,7	-305,2	-559,3
C. Transferencias corrientes (1)	82,7	112,8	143,8	126,3	136,5	99,2	115,9	134,9	153,2
2. Cuenta Capital y Financiera	430,6	72,1	752,1	528,0	1.609,6	698,8	3.035,1	633,0	3.945,9
A. Inversión directa	401,3	314,7	811,1	1.494,5	1.049,6	745,3	1.439,7	1.130,9	1.743,9
En el exterior	-15,1	-17,7	-36,3	1,0	-83,6	-2,5	2,0	-2,9	-79,2
En el país (2)	416,4	332,4	847,4	1.493,5	1.133,2	747,8	1.437,7	1.133,9	1.823,1
B. Inversión de cartera	-311,0	-422,2	805,9	1.686,4	1.113,4	1.289,2	155,1	1.389,1	-20,7
Sector público	226,8	-12,1	285,3	1.842,6	987,1	1.204,1	145,1	1.388,3	-71,9
Sector privado	-537,9	-410,2	520,6	-156,2	126,3	85,1	10,0	0,8	51,2
C. Otra inversión	336,0	174,4	-868,8	-2.659,4	-557,1	-1.339,1	1.440,1	-1.892,7	2.222,1
Activos	-1.254,9	-259,7	-1.112,7	1.414,9	-1.647,8	-1.955,8	597,7	-1.478,9	905,8
Sector público	-314,9	-96,8	-595,0	54,4	-1.559,0	-1.617,8	490,2	-1.102,7	549,0
Sector privado	-940,0	-162,9	-517,7	1.360,6	-88,7	-338,0	107,5	-376,2	356,8
Pasivos	1.590,9	434,1	244,0	-4.074,3	1.090,6	616,7	842,4	-413,8	1.316,3
Sector público	598,6	61,6	-122,2	-2.904,5	479,0	184,4	354,8	-1.004,8	649,5
Sector privado	992,3	372,4	366,2	-1.169,8	611,6	432,3	487,5	591,0	666,9
3. Errores y Omisiones	1.036,9	379,1	-174,0	-151,5	-362,8	-169,1	206,4	-68,4	12,8
4. Saldo de la Balanza de Pagos (3)	-1.380,2	-454,3	-620,3	15,4	-1.005,4	-437,5	-2.268,9	-315,0	-2.836,8

(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 55 ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y %)

	2003	2004	2005	2006	2007	Set-08	Variación (%)		% del PIB		
							2007/ 2006	Set-08/ 2007	2006	2007	Set-08
I. Deuda Externa Bruta del Sector Público	9.584	10.231	10.197	9.330	11.081	11.222	18,8	1,3	48,2	47,9	38,2
Sector Público Financiero	797	1.060	863	69	121	254	75,4	109,9	0,4	0,5	0,9
Sector Público no Financiero	8.787	9.171	9.334	9.261	10.960	10.968	18,3	0,1	47,8	47,3	37,4
Largo plazo	5.093	5.034	4.727	2.651	2.665	2.822	0,5	5,9	13,7	11,5	9,6
Proveedores	153	162	224	304	658	667	116,4	1,4	1,6	2,8	2,3
Letras y Bonos del Tesoro	3.541	3.975	4.383	6.306	7.637	7.479	21,1	-2,1	32,6	33,0	25,5
II. Activos de reserva	2.761	2.963	3.886	3.600	5.770	7.848	60,3	36,0	18,6	24,9	26,7
Sector Público no Financiero	417	117	200	218	482	400	121,1	-17,0	1,1	2,1	1,4
BCU	2.344	2.846	3.686	3.382	5.288	7.448	56,4	40,8	17,5	22,8	25,4
Corto plazo	2.088	2.514	3.071	3.091	5.016	6.906	62,3	37,7	16,0	21,7	23,5
Largo plazo	256	332	615	291	273	542	-6,3	98,9	1,5	1,2	1,8
III. Deuda Externa Neta del Sector Público	6.823	7.268	6.311	5.730	5.311	3.374	-7,3	-36,5	29,6	22,9	11,5
IV. Deuda Externa Bruta del Sector Privado	1.428	1.363	1.220	1.229	1.137	1.273	-7,5	12,0	6,3	4,9	4,3
Proveedores	401	401	401	401	401	401	0,0	0,0	2,1	1,7	1,4
Bancos Comerciales	590	530	386	396	303	442	-23,5	45,9	2,0	1,3	1,5
Otros Pasivos	437	432	433	432	433	430	0,2	-0,7	2,2	1,9	1,5
V. Deuda Externa Neta Sector Privado	1.428	1.363	1.220	1.229	1.137	1.273	-7,5	12,0	6,3	4,9	4,3
VI. Deuda Externa Bruta Total	11.012	11.594	11.417	10.559	12.218	12.495	15,7	2,3	54,5	52,8	42,6
VII. Deuda Externa Neta Total	8.251	8.631	7.531	6.959	6.448	4.647	-7,3	-27,9	36,0	27,9	15,8

FUENTE: BCU

CUADRO 56 ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (en millones de dólares y %)

	Acreedores oficiales		Proveedores	Acreedores privados			Otros (1)	Total
	Multilaterales	Bilaterales		Sector financiero				
				Bancos comerciales		Títulos públicos		
				Bonos Brady	Otros			
I - TOTAL								
En dólares corrientes								
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	6.306	432	10.560
2007	2.538	167	1.059	0	320	7.702	433	12.219
Set-08	2.695	154	1.068	0	572	7.576	430	12.495
En porcentajes del total								
2003	49%	2%	5%	1%	6%	32%	4%	100%
2004	49%	2%	5%	1%	5%	34%	4%	100%
2005	47%	1%	5%	0%	4%	38%	4%	100%
2006	24%	2%	7%	0%	4%	60%	4%	100%
2007	21%	1%	9%	0%	3%	63%	4%	100%
Set-08	22%	1%	9%	0%	5%	61%	3%	100%
Variación (%)								
2007/2006	0,5	-5,1	50,2	-100,0	-22,3	22,1	0,2	15,7
Set-08/2007	6,2	-7,8	0,8	n/c	78,8	-1,6	-0,7	2,3
II - SECTOR PÚBLICO								
En dólares corrientes								
2003	5.427	223	153	156	58	3.567	0	9.584
2004	5.722	179	162	143	49	3.976	0	10.231
2005	5.403	142	224	26	19	4.383	0	10.197
2006	2.526	176	304	v3	15	6.306	0	9.330
2007	2.538	167	658	0	16	7.702	0	11.081
Set-08	2.695	154	667	0	130	7.479	0	11.125
En porcentajes del total								
2003	57%	2%	2%	2%	1%	37%	0%	100%
2004	56%	2%	2%	1%	0%	39%	0%	100%
2005	53%	1%	2%	0%	0%	43%	0%	100%
2006	27%	2%	3%	0%	0%	68%	0%	100%
2007	23%	2%	6%	0%	0%	70%	0%	100%
Set-08	24%	1%	6%	0%	1%	67%	0%	100%
Variación (%)								
2007/2006	0,5	-5,1	116,4	-100,0	6,7	22,1	n/c	18,8
Set-08/2007	6,2	-7,8	1,4	n/c	712,5	-2,9	n/c	0,4
III - SECTOR PRIVADO								
En dólares corrientes								
2003	0	0	401	0	590	0	437	1.428
2004	0	0	401	0	530	0	432	1.363
2005	0	0	401	0	386	0	433	1.220
2006	0	0	401	0	396	0	432	1.229
2007	0	0	401	0	304	0	433	1.138
Set-08	0	0	401	0	442	97	430	1.370
En porcentajes del total								
2003	0%	0%	28%	0%	41%	0%	31%	100%
2004	0%	0%	29%	0%	39%	0%	32%	100%
2005	0%	0%	33%	0%	32%	0%	35%	100%
2006	0%	0%	33%	0%	32%	0%	35%	100%
2007	0%	0%	35%	0%	27%	0%	38%	100%
Set-08	0%	0%	29%	0%	32%	7%	31%	100%
Variación (%)								
2007/2006	n/c	n/c	0,0	n/c	-23,2	n/c	0,2	-7,4
Set-08/2007	n/c	n/c	0,0	n/c	45,4	n/c	-0,7	20,4

(1) 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 57 TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS (1) (en %)

	Tasa de actividad (2)	Tasa de empleo (3)	Tasa de desempleo (4)
2006	60,8	54,1	10,9
2007	62,5	56,7	9,2
2008	62,5	57,7	7,6
2008 Ene-Mar	61,9	56,7	8,5
Abr-Jun	62,4	57,7	7,5
Jul-Set	62,1	57,3	7,6
Oct-Dic	63,5	59,2	6,6
2009 Ene.	63,7	58,7	7,8
Variación (puntos porcentuales)			
2007/2006	1,7	2,6	-1,8
2008/2007	0,0	1,0	-1,6
Ene-09 / Ene-08	1,3	1,8	-1,0

(1) A partir de Enero de 2006, la Encuesta Continua de Hogares Ampliada pasa de cubrir localidades de 5000 y más habitantes a tener representatividad nacional.

(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 a datos del INE.

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)
2004	58,5	51,5	14,1
2005	59,8	52,1	13,1
2006	60,9	53,9	11,4
2007	62,7	56,7	9,6
2008	62,6	57,7	7,9
2008 Ene-Mar	62,0	56,5	8,9
Abr-Jun	62,5	57,6	7,8
Jul-Set	62,2	57,3	8,0
Oct-Dic	63,8	59,4	6,9
2009 Ene.	63,8	58,6	8,3
Variación (puntos porcentuales)			
2007 / 2006	1,8	2,7	-1,8
2008 / 2007	-0,1	1,0	-1,7
Oct-Dic 08 / Oct-Dic 07	1,0	2,0	-1,7
Ene-09 / Ene-08	1,1	1,7	-1,1

(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. 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: INE

CUADRO 59 TASAS ESPECÍFICAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO SEGÚN REGIONES (1)
(en % y puntos porcentuales)

	Tasa de actividad			Tasa de empleo			Tasa de desempleo			
	Total	Masculina	Femenina	Total	Masculina	Femenina	Total	Masculina	Femenina	
Total País										
2006	60,8	72,3	50,9	54,1	66,3	43,7	10,9	8,2	14,2	
2007	62,5	74,0	52,5	56,7	69,2	46,0	9,2	6,5	12,4	
2008	62,5	73,1	53,4	57,7	69,2	48,0	7,6	5,4	10,1	
2008 Ene-Mar	61,9	72,4	53,0	56,7	68,0	46,9	8,5	6,0	11,5	
Abr-Jun	62,4	73,1	53,4	57,7	69,4	47,9	7,5	5,1	10,3	
Jul-Set	62,1	72,6	53,1	57,3	68,5	47,9	7,6	5,7	9,8	
Oct-Dic	63,5	74,3	54,3	59,2	70,7	49,5	6,6	4,7	8,9	
2009 Ene.	63,7	75,2	53,9	58,7	71,4	47,9	7,8	5,1	11,0	
Variación (pp)										
2008 / 2007	0,0	-1,0	0,9	1,0	-0,1	2,0	-1,6	-1,1	-2,3	
Oct-Dic 08 / Oct-Dic 07	0,7	-0,1	1,5	1,5	0,5	2,7	-1,5	-0,7	-2,5	
Ene-09 / Ene-08	1,3	2,8	0,2	1,9	3,5	0,6	-1,0	-1,1	-0,9	
Montevideo										
2006	61,7	71,2	54,0	55,1	65,1	47,1	10,6	8,6	12,8	
2007	64,0	74,0	56,0	58,4	69,1	49,9	8,7	6,6	10,8	
2008	63,8	73,2	56,4	59,3	69,2	51,4	7,2	5,5	8,9	
2008 Ene-Mar	62,9	72,4	55,4	57,7	67,9	49,7	8,2	6,1	10,4	
Abr-Jun	64,0	73,4	56,6	59,5	69,7	51,4	7,1	5,1	9,2	
Jul-Set	63,9	73,1	56,5	59,2	68,9	51,5	7,2	5,7	8,9	
Oct-Dic	64,6	73,8	57,3	60,6	70,1	53,1	6,2	5,1	7,3	
2009 Ene.	64,3	74,1	56,7	59,0	69,9	50,4	8,4	5,7	11,1	
Variación (pp)										
2008 / 2007	-0,1	-0,8	0,5	0,8	0,1	1,5	-1,5	-1,2	-1,9	
Oct-Dic 08 / Oct-Dic 07	0,7	0,2	1,1	1,7	0,9	2,4	-1,7	-0,9	-2,5	
Ene-09 / Ene-08	0,7	1,5	0,3	1,2	2,5	0,4	-0,8	-1,6	-0,2	
Interior urbano										
2006	60,2	72,2	49,8	52,8	65,7	41,8	12,1	9,0	16,0	
2007	61,6	73,3	51,5	55,1	67,8	44,1	10,6	7,4	14,4	
2008	61,3	72,1	52,0	56,1	67,7	46,1	8,6	6,1	11,5	
2008 Ene-Mar	60,6	71,0	51,3	54,8	65,9	44,9	9,5	7,2	12,4	
Abr-Jun	61,1	71,9	51,8	55,9	67,8	45,8	8,4	5,7	11,7	
Jul-Set	60,7	71,2	51,7	55,4	66,7	45,8	8,7	6,4	11,4	
Oct-Dic	63,1	74,1	53,4	58,2	70,2	47,8	7,7	5,3	10,5	
2009 Ene.	63,4	74,9	53,2	58,2	70,7	47,1	8,2	5,6	11,4	

Variación (pp)									
2008 / 2007	-0,2	-1,2	0,5	1,0	-0,2	2,0	-2,0	-1,3	-2,9
Oct-Dic 08 / Oct-Dic 07	1,3	0,3	2,4	2,3	0,9	3,6	-1,7	-0,9	-2,8
Ene-09 / Ene-08	1,6	3,2	-0,0	2,2	3,6	0,8	-1,2	-0,8	-1,6
Zonas pequeñas y rurales									
2006	60,1	75,6	44,1	55,6	72,0	38,6	7,5	4,7	12,4
2007	60,9	76,3	45,1	57,1	73,7	40,2	6,2	3,5	10,9
2008	61,2	75,9	46,2	58,0	73,5	42,2	5,2	3,1	8,7
2008 Ene-Mar	61,1	75,4	45,9	57,5	72,7	41,6	5,8	3,7	9,4
Abr-Jun	61,7	76,3	46,8	58,3	73,9	42,4	5,5	3,2	9,4
Jul-Set	60,8	75,8	45,8	57,6	72,9	42,5	5,1	3,8	7,3
Oct-Dic	61,2	76,0	46,1	58,5	74,6	42,1	4,4	1,9	8,7
2009 Ene.	62,6	79,7	45,3	60,1	78,6	41,4	4,0	1,4	8,6
Variación (pp)									
2008 / 2007	0,3	-0,4	1,1	0,9	-0,2	2,0	-1,0	-0,4	-2,2
Oct-Dic 08 / Oct-Dic 07	-1,8	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2	-0,6	-0,7	-0,3	-1,5
Ene-09 / Ene-08	3,1	5,3	1,6	3,1	5,2	1,6	-0,1	0,0	-0,4

(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 60 TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR DEPARTAMENTO (en porcentajes)

	Tasa de Actividad (1)						Tasa de Empleo (2)						Tasa de Desempleo (3)					
	2007		2008		2008		2007		2008		2008		2007		2008		2008	
	Ene-Abr	May-Ago	Set-Dic	2008/2007	2008	2008	Ene-Abr	May-Ago	Set-Dic	2008/2007	2008	2008	Ene-Abr	May-Ago	Set-Dic	2008/2007	2008	2008
Artigas	60,7	62,2	66,7	60,0	59,8	1,5	52,2	55,8	54,8	3,6	14,0	10,2	14,4	15,4	12,2	-3,8		
Canelones	62,3	63,2	63,7	62,6	63,4	0,9	56,3	58,2	57,5	1,9	9,6	7,8	11,2	9,4	8,2	-1,8		
Cerro Largo	59,8	59,9	59,4	57,8	62,5	0,1	53,6	55,5	53,9	1,9	10,4	7,4	9,2	14,0	8,0	-3,0		
Colonia	61,0	58,4	58,3	57,2	59,6	-2,6	57,5	55,2	57,3	-2,3	5,7	5,3	6,4	6,5	4,3	-0,4		
Durazno	57,1	58,0	58,2	58,8	57,0	0,9	50,0	53,8	47,6	3,8	12,5	7,3	13,8	13,4	10,3	-5,2		
Flores	64,5	62,6	61,3	63,3	63,3	-1,9	60,0	58,2	58,0	-1,9	7,0	7,1	8,4	7,8	4,7	0,2		
Florida	59,8	59,9	58,3	59,9	61,6	0,1	54,6	56,3	54,1	1,6	8,7	6,1	10,2	9,7	6,1	-2,6		
Lavalleja	58,2	61,3	60,1	61,3	62,6	3,1	54,1	56,6	55,8	2,5	7,1	7,7	8,1	8,9	4,4	0,6		
Maldonado	67,0	66,3	66,9	64,5	67,5	-0,7	59,9	61,2	59,4	1,3	10,6	7,7	10,4	11,9	9,4	-2,8		
Paysandú	58,8	57,4	56,8	59,5	55,9	-1,4	52,7	52,5	50,7	-0,2	10,4	8,5	13,9	9,5	7,9	-2,0		
Río Negro	59,7	61,1	58,5	61,2	63,6	1,4	53,0	53,6	55,3	2,3	11,2	12,3	11,3	8,3	14,0	1,1		
Rivera	60,0	60,6	59,8	60,5	61,4	0,5	53,9	54,5	52,6	0,5	10,1	10,0	11,6	8,8	10,0	-0,1		
Rocha	62,6	61,3	64,2	58,8	61,0	-1,3	56,2	55,4	58,5	-0,9	10,2	9,8	9,0	9,5	12,1	-0,4		
Salto	59,0	59,8	58,9	57,9	62,6	0,8	54,0	55,8	52,9	1,8	8,5	6,8	10,1	7,7	7,6	-1,7		
San José	63,7	62,3	60,6	62,8	63,4	-1,4	58,4	57,9	56,7	-0,5	8,4	7,0	9,3	8,3	7,5	-1,4		
Soriano	63,9	64,3	62,2	65,4	65,3	0,4	58,3	59,5	56,5	1,2	8,9	7,6	10,4	7,1	9,1	-1,3		
Tacuarembó	59,9	58,8	59,2	56,7	60,5	-1,1	54,4	54,5	56,8	0,1	9,1	7,2	9,2	9,1	9,0	-1,9		
Treinta y Tres	58,2	56,1	52,4	58,0	57,8	-2,1	52,3	51,0	52,3	-1,4	10,0	9,1	12,0	9,5	8,6	-1,0		
Montevideo	64,0	63,8	63,5	63,8	64,2	-0,1	58,4	59,3	58,3	0,8	8,7	7,2	8,9	9,0	8,1	-1,5		
Total País	62,5	62,4	62,2	62,1	63,0	-0,0	56,7	57,7	56,3	1,0	9,1	7,6	9,8	9,3	8,3	-1,6		

(1) Cociente entre la población económicamente activa y la población de 14 años y más.

(2) Cociente entre el número de ocupados y la población de 14 años y más.

(3) Cociente entre el número de desocupados y la población económicamente activa.

FUENTE: INE

CUADRO 61 PERSONAS DESOCUPADAS POR CONDICIONES DE EMPLEO REQUERIDAS. POR REGIÓN (en porcentajes)

	Total	Sin Condiciones	Acorde conocimiento o experiencia	Jornada de baja carga horaria	Horario Especial	Limitaciones salariales	Condic. lugar de trabajo	Duración del desempleo (semanas)
Total país								
2006	100	66,8	19,1	5,3	3,7	2,5	2,5	12,4
2007	100	64,0	17,9	6,4	4,6	3,4	3,6	10,2
2008	100	64,5	20,5	5,4	3,3	3,4	3,0	9,0
2008 Ene-Mar								
	100	67,2	17,8	5,1	3,4	3,7	2,8	8,0
Abr-Jun								
	100	64,1	20,4	7,1	3,4	2,6	2,3	9,2
Jul-Set								
	100	63,7	21,6	5,0	3,4	3,4	3,0	9,9
Oct-Dic								
	100	63,0	22,1	4,3	3,1	3,8	3,8	9,0
2009 Ene.								
	100	65,4	19,3	7,7	1,8	3,2	2,6	9,1
Montevideo								
2006	100	57,1	26,1	7,3	4,1	3,1	2,3	12,2
2007	100	56,1	23,2	7,8	4,7	4,3	4,0	10,3
2008	100	54,2	26,6	7,5	4,6	4,6	2,6	9,1
2008 Ene-Mar								
	100	57,0	23,3	6,9	4,6	5,2	3,0	8,0
Abr-Jun								
	100	57,1	25,1	9,8	3,5	3,2	1,3	9,3
Jul-Set								
	100	50,6	28,4	7,5	6,4	3,8	3,2	9,9
Oct-Dic								
	100	51,9	29,5	5,5	3,7	6,4	3,0	9,0
2009 Ene.								
	100	51,7	26,5	11,5	3,4	4,0	2,9	8,3
Total interior								
2006	100	73,7	14,2	3,9	3,5	2,1	2,7	12,4
2007	100	69,8	14,5	5,3	4,3	2,6	3,5	10,1
2008	100	71,7	16,2	3,9	2,4	2,5	3,2	9,0
2008 Ene-Mar								
	100	74,6	13,8	3,9	2,4	2,7	2,6	8,0
Abr-Jun								
	100	69,0	17,3	5,2	3,3	2,2	3,0	9,2
Jul-Set								
	100	72,9	16,7	3,2	1,2	3,1	2,8	9,9
Oct-Dic								
	100	70,3	17,2	3,5	2,6	2,0	4,4	8,9
2009 Ene.								
	100	77,6	12,9	4,3	0,4	2,5	2,4	9,9

FUENTE: INE.

CUADRO 62 CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO, EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR POR REGIÓN

	TOTAL	COMPONENTES		SEXO		EDAD		RELACION FAMILIAR	
		BT1°V (1)	DPD (2)	Hombre	Mujer	Menores 25 años	25 años y más	JEFE	OTRO
Total país									
2006	10,9	2,4	8,6	4,5	6,4	4,8	6,1	2,2	8,8
2007	9,2	1,7	7,4	3,5	5,6	4,0	5,1	1,9	7,3
2008	7,6	1,3	6,3	2,9	4,7	3,4	4,1	1,6	6,0
2008 Ene-Mar									
	8,5	1,5	7,1	3,2	5,3	3,9	4,7	1,7	6,8
Abr-Jun									
	7,5	1,2	6,3	2,7	4,8	3,4	4,1	1,7	5,9
Jul-Set									
	7,6	1,2	6,5	3,1	4,6	3,4	4,2	1,7	5,9
Oct-Dic									
	6,6	1,2	5,5	2,5	4,1	3,1	3,5	1,3	5,3
2009 Ene.									
	7,8	1,6	6,2	2,7	5,0	3,6	4,2	1,7	6,1
Montevideo									
2006	11,8	2,1	9,7	5,1	6,7	4,9	6,9	2,5	9,4
2007	10,6	2,3	8,3	4,4	6,2	4,7	5,9	2,1	8,5
2008	8,7	1,7	7,0	3,4	5,2	3,9	4,8	1,8	6,8
2008 Ene-Mar									
	8,2	1,5	6,7	3,1	5,1	3,8	4,4	1,6	6,6
Abr-Jun									
	7,1	1,4	5,7	2,6	4,5	3,3	3,8	1,5	5,6
Jul-Set									
	7,2	1,3	6,0	2,9	4,4	3,3	4,0	1,7	5,5
Oct-Dic									
	6,2	1,2	5,0	2,6	3,6	2,9	3,3	1,4	4,8
2009 Ene.									
	8,4	1,7	6,6	2,9	5,5	3,9	4,4	1,6	6,7
Total interior (3)									
2007	9,5	1,8	7,7	3,6	5,9	4,2	5,3	1,9	7,6
2008	7,9	1,2	6,7	3,0	4,9	3,5	4,3	1,7	6,2
2008 Ene-Mar									
	8,8	1,4	7,3	3,3	5,4	3,9	4,9	1,9	6,9
Abr-Jun									
	7,8	1,1	6,7	2,9	5,0	3,4	4,4	1,8	6,0
Jul-Set									
	7,9	1,1	6,9	3,2	4,7	3,5	4,4	1,8	6,2
Oct-Dic									
	7,0	1,2	5,8	2,5	4,5	3,3	3,7	1,3	5,7
2009 Ene.									
	7,3	1,5	5,9	2,7	4,7	3,3	4,0	1,7	5,7

(1) Buscan trabajo por primera vez.

(2) Desocupados propiamente dichos, incluye trabajadores en seguro de paro.

(3) Para el total del interior no se dispone de la información de 2006

FUENTE: INE

CUADRO 63 POBLACIÓN OCUPADA POR CARACTERÍSTICAS DE LA OCUPACIÓN SEGÚN REGIÓN (en % y puntos porcentuales)

	TOTAL	SUBEMPLEO (1)	SUBEMPLEO Y NO REGISTRO SIMULTANEO	NO REGISTRO (2)	EMPLEO SIN RESTRICCIONES
Total país					
2006	100	3,8	9,0	26,0	61,2
2007	100	3,4	8,5	26,2	61,9
2008	100	7,0	9,6	23,7	59,8
2008 Ene-Mar					
	100	6,4	10,0	24,0	59,6
Abr-Jun					
	100	7,1	9,9	23,5	59,5
Jul-Set					
	100	7,4	9,4	23,4	59,8
Oct-Dic					
	100	7,0	8,8	23,9	60,3
Variación (pp)					
2008/2007		3,6	1,0	-2,5	-2,1
Oct-Dic 08 / Oct-Dic 07		3,7	0,9	-2,9	-1,7
Montevideo					
2006	100	4,7	8,8	21,2	65,3
2007	100	4,4	8,8	20,8	66,0
2008	100	8,6	9,0	18,5	63,9
2008 Ene-Mar					
	100	8,5	10,2	18,9	62,4
Abr-Jun					
	100	8,7	9,2	18,5	63,6
Jul-Set					
	100	9,0	8,5	18,0	64,5
Oct-Dic					
	100	8,4	8,0	18,5	65,2
Variación (pp)					
2008/2007		4,2	0,2	-2,3	-2,1
Oct-Dic 08 / Oct-Dic 07		3,5	-0,5	-3,1	0,2
Total interior					
2006	100	3,1	9,2	29,6	58,1
2007	100	2,7	8,3	30,1	58,9
2008	100	5,7	10,0	27,7	56,6
2008 Ene-Mar					
	100	4,8	9,9	27,9	57,4
Abr-Jun					
	100	5,8	10,5	27,4	56,3
Jul-Set					
	100	6,2	10,2	27,5	56,1
Oct-Dic					
	100	5,9	9,5	28,0	56,6
Variación (pp)					
2008/2007		3,0	1,7	-2,3	-2,3
Oct-Dic 08 / Oct-Dic 07		3,7	2,0	-2,5	-3,2

(1) El subempleo 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 64 SALARIOS REALES (índice base dic. 95=100 y %)

	PÚBLICO				PRIVADO	TOTAL
	Total	Gob. Central	Empr. Públicas	Gob. Departam.		
Promedio anual						
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	99,7	102,9	93,6	97,5	83,3	88,2
2007	104,9	109,6	96,6	101,8	87,1	92,4
2008	108,6	115,7	95,9	105,5	90,1	95,6
Variaciones (%)						
2008/2007	3,6	5,6	-0,7	3,7	3,5	3,5
2008/2004	18,9	24,4	10,0	15,9	18,2	18,4
2008/1999	-4,2	0,8	-13,6	-5,9	-11,4	-9,0
Prom. doce meses a Ene-09 / Prom doce meses a Ene-08						
	3,2	5,2	-1,3	3,8	3,7	3,5

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

CUADRO 65 INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO (1) TOTAL DEL PAÍS Y POR REGIÓN (2)
(en pesos constantes de oct-dic de 2008 y %)

	Total País	Montevideo	Total Interior
Promedios anuales			
2006	20.507	25.492	16.848
2007	21.806	26.963	18.087
2008	24.162	29.257	20.258
Promedios trimestrales			
2008 Ene-Mar	23.110	28.172	19.214
Abr-Jun	24.098	29.579	19.910
Jul-Set	23.666	28.320	20.069
Oct-Dic	25.775	30.956	21.837
Variaciones (%)			
2007/2006	6,3	5,8	7,4
2008/2007	10,8	8,5	12,0

(1) Incluye aguinaldo.

(2) 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.

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

CUADRO 66 INGRESOS POR FUENTE, TOTAL PAÍS (en pesos constantes de oct-dic de 2008 y %)

	Ingresos salariales		Cuenta Propia	Otros ingresos	
	Con Aguinaldo	Sin Aguinaldo		Pasividades	Patrones
Promedios anuales					
2006	11.009	10.397	7.212	7.443	26.845
2007	12.098	11.437	7.400	7.677	28.531
2008	12.764	11.915	7.936	8.105	33.457
Promedios trimestrales					
2008 Ene-Mar	12.302	12.238	7.535	8.054	30.010
Abr-Jun	12.888	11.566	7.852	8.066	32.057
Jul-Set	11.773	11.277	8.086	7.979	35.333
Oct-Dic	14.092	12.579	8.271	8.322	36.429
Variaciones (%)					
2007/2006	9,9	10,0	2,6	3,1	6,3
2008/2007	5,5	4,2	7,3	5,6	17,3

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

CUADRO 67 RESULTADO SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1) (en millones de dólares y en %)

	Enero										Últ. 12 meses a enero		
	Variación en %										Variación en %		
	2005	2006	2007	2008	2008	2009	2009	US\$	Real	2008	2009	en US\$	Real
(I)-Ingresos Sector Público No Financiero	4.868	5.554	6.715	8.150	882	881	881	-0,1	0,5	7.020	8.149	16,1	-1,3
Gobierno Central	3.630	4.236	4.927	6.262	670	633	633	-5,5	-5,0	5.181	6.226	20,2	1,8
DGI	2.764	3.286	3.874	5.208	498	510	510	2,5	3,1	4.043	5.221	29,1	9,5
IRP	134	183	147	0	0	0	0	n/c	n/c	131	0	-100	-100
Comercio Exterior	213	249	304	338	29	25	25	-13,5	-12,9	314	334	6,3	-9,8
Otros	519	518	603	716	143	98	98	-31,8	-31,4	693	670	-3,3	-17,5
BPS	876	1.045	1.213	1.670	163	188	188	15,2	15,9	1.248	1.695	35,8	14,6
Resultado Primario Corriente Empresas Publicas	362	273	575	218	49	60	60	22,3	23,0	591	229	-61,3	-62,2
(II)-Egresos Sector Público No Financiero	4.212	4.869	5.957	7.768	600	655	655	9,2	9,9	6.064	7.823	29,0	10,1
Egresos Primarios Corrientes Gobierno Central - BPS	3.815	4.362	5.263	6.807	514	537	537	4,5	5,2	5.383	6.831	26,9	7,5
Remuneraciones	795	905	1.081	1.396	114	115	115	0,4	1,0	1.111	1.397	25,8	6,3
Gastos no personales	693	829	980	1.158	107	96	96	-10,4	-9,9	1.001	1.146	14,5	-2,2
Pasividades	1.593	1.763	1.989	2.526	183	193	193	5,2	5,9	2.025	2.536	25,2	5,1
Transferencias	734	865	1.212	1.727	110	134	134	22,3	23,1	1.246	1.752	40,6	20,3
Inversiones	397	508	694	960	86	119	119	38,5	39,3	682	993	45,6	30,7
Empresas Públicas (2)	171	233	326	427	43	73	73	70,3	71,3	306	457	49,6	36,2
Gobierno Central	226	275	369	533	43	46	46	7,0	7,7	376	536	42,4	26,3
(III)-Resultado Primario de las Intendencias	29	71	42	47	53	56	56	5,2	5,8	50	49	-1,2	4,5
(IV)-Resultado Primario del BSE	15	-28	37	82	20	6	6	-67,0	-66,9	54	69	27,2	13,0
(V)-Resultado Primario Sector Público No Financiero (I)-(II)+(III)+(IV)	700	728	837	511	356	289	289	-18,8	-18,3	1.060	444	-58,1	-65,3
(VI)-Resultado Primario BCU	-29	-31	-31	-41	-3	-3	-3	11,2	11,9	-32	-41	29,3	10,6
(VII)-Resultado Primario Sector Público (V)+(VI)	671	697	806	470	353	286	286	-19,0	-18,5	1.028	403	-60,8	-67,7
(VIII)-Intereses	759	805	825	899	56	82	82	47,1	48,0	836	926	10,8	-6,8
Gobierno Central	732	826	885	876	58	67	67	14,6	15,3	886	884	-0,1	-16,2
Empresas Públicas	28	32	31	29	0	4	4	1.610,9	1.621,1	31	33	6,6	-9,5
Intendencias	8	8	8	7	0	1	1	188,5	190,3	8	7	-6,3	-18,2
BCU	18	-20	-60	11	-3	11	11	n/c	n/c	-50	24	n/c	n/c
BSE	-27	-42	-39	-23	0	0	0	n/c	n/c	-39	-23	-39,5	-50,0
RESULTADO GLOBAL SECTOR PUBLICO (VII)-(VIII)	-88	-108	-19	-429						193	-523		
Resultado primario (% PIB)	4,0	3,6	3,5	1,5						4,3	1,3		
Resultado global (% PIB)	-0,5	-0,6	-0,1	-1,3						0,8	-1,6		

(1) Considera ingresos y egresos de caja: «resultado arriba de la línea». Excluye a los Gobiernos Departamentales

(2) El dato de julio de 2006 contiene \$ 94 millones de inversiones de ANP incluidos en los proyectos que operarán como ajustador de la meta fiscal acordada con el FMI.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Ministerio de Economía y Finanzas.

CUADRO 68 RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)
(en millones de dólares y %)

	2006	2007	Ene - Nov		Últ. 12 meses a noviembre	
			2007	2008	2007	2008
Resultado Global (2)	-96	-23	301	-59	327	-383
Resultado del S.P.N.F.	-85	-52	270	5	297	-317
Gobierno Central	-175	-413	-176	32	-166	-205
Empresas Públicas (3)	2	227	332	-152	354	-257
Gobiernos departamentales (4)	63	34	30	48	25	53
Otros Organismos (5)	24	99	84	76	84	92
Resultado BCU	-11	29	32	-64	29	-66
Financiamiento (6)	96	23	-301	59	-327	383
Pasivos Monetarios	49	86	-198	419	-106	703
Endeudamiento	268	1.985	1.938	1.270	2.067	1.317
Títulos Públicos	2.460	1.464	1.703	174	1.788	-65
Préstamos externos	-2.080	346	256	204	244	294
Sector financiero (7)	-112	175	-21	892	35	1.088
RIN	-702	-1.779	-1.723	-1.292	-1.973	-1.347
Otros	481	-269	-318	-338	-316	-289

(1) Medido por fuentes de financiamiento.

(2) (+) Superávit, (-) Déficit.

(3) Comprende: AFE, ANCAP, ANP, ANCO, ANTEL, INC, OSE y UTE.

(5) Comprende BSE y resultado operativo del BPS.

(6) (+) Fuente, (-) Uso.

(7) Corresponde al financiamiento neto del BROU, BHU y Banca Privada, al Sector Público no Financiero y del BCU al sistema financiero.

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

CUADRO 69 RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1) (en % del PIB)

	2003	2004	2005	2006	2007	Últ. 12 meses a nov-08 (8)
Resultado Global (2)	-3,2	-1,8	-0,4	-0,5	-0,0	-1,2
Resultado del S.P.N.F.	-2,8	-0,8	-0,2	-0,4	-0,2	-1,0
Gobierno Central	-4,5	-2,4	-1,6	-0,9	-1,7	-0,7
Empresas Públicas (3)	1,7	1,5	0,9	0,0	1,0	-0,8
Gobiernos departamentales (4)	-0,1	0,0	0,1	0,3	0,1	0,2
Otros Organismos (5)	0,1	0,1	0,3	0,1	0,4	0,3
Resultado BCU	-0,4	-1,0	-0,2	-0,1	0,1	-0,0
Financiamiento (6)	3,2	1,8	0,4	0,5	0,0	1,2
Pasivos Monetarios	0,7	0,5	1,3	0,3	0,4	2,3
Endeudamiento	11,2	0,9	3,6	1,4	8,6	4,3
Títulos Públicos	8,3	-3,7	5,0	12,7	6,3	-0,2
Prestamos externos	2,7	-1,2	-0,7	-10,7	1,5	1,0
Sector financiero (7)	0,2	5,8	-0,7	-0,6	0,8	3,5
RIN	-8,0	-1,0	-3,4	-3,6	-7,7	-4,4
Otros	-0,8	1,3	-1,2	2,5	-1,2	-0,9

(1) Medido por fuentes de financiamiento.

(2) (+) Superávit (-) Déficit

(3) Comprende: AFE, ANCAP, ANP, ANCO, ANTEL, INC, OSE y UTE.

(4) Comprende IMM e Intendencias del Interior.

(5) Comprende BSE y resultado operativo del BPS.

(6) (+) Fuente (-) Uso

(7) Corresponde al financiamiento neto del BROU, BHU y Banca Privada al Sector Público No Financiero y del BCU al sistema financiero.

(8) PIB estimado US\$ 30.712 millones.

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

CUADRO 70 GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (1) (en millones de dólares y en %)

	Enero										Últ. 12 meses a enero			
	2007					2008					2009		2009	
	2006	2007	2008	2008	2009	US\$	Real	US\$	Real	US\$	Real	US\$	Real	
I. INGRESOS	4.236	4.927	6.260	670	634	-5,3	-4,7	5.181	6.225	20,1	1,8			
1. Ingresos tributarios	3.717	4.324	5.556	528	536	1,6	2,2	4.489	5.564	24,0	4,9			
a) Internos	3.468	4.020	5.218	499	511	2,4	3,0	4.174	5.230	25,3	6,0			
DGI	3.286	3.874	5.208	498	510	2,5	3,1	4.043	5.221	29,1	9,5			
IRP (4)	183	147	9	1	1	-31,4	-31,0	132	9	-93,1	-94,1			
b) Comercio exterior	249	304	338	29	25	-13,5	-12,9	314	334	6,3	-9,8			
2. Ingresos no tributarios (5)	518	603	705	142	98	-30,7	-30,3	692	661	-4,6	-18,6			
II. EGRESOS	4.428	5.334	6.538	455	457	0,4	1,0	5.430	6.540	20,4	2,4			
1. Corrientes	4.153	4.965	6.005	412	410	-0,3	0,3	5.053	6.004	18,8	0,6			
a) Remuneraciones	859	1.028	1.328	101	108	7,6	8,2	1.049	1.336	27,3	7,5			
b) Previsión Social	1.510	1.772	2.375	138	125	-10,0	-9,4	1.819	2.361	29,8	9,5			
c) Gastos	798	933	1.076	101	92	-8,4	-7,9	951	1.067	12,3	-4,1			
d) Transferencias	160	348	359	13	18	38,8	39,6	350	364	4,1	-8,4			
e) Intereses	826	885	867	58	67	14,6	15,3	886	875	-1,1	-17,1			
2. Inversiones	275	369	533	43	46	7,0	7,7	376	536	42,4	26,3			
III. EGRESOS (EXCLUIDO INTERESES)	3.602	4.449	5.671	396	390	-1,6	-38,0	4.544	5.664	24,6	6,2			
IV. RESULTADO PRIMARIO (6)	634	478	590	273	244	-10,6	43,6	637	561	-12,0	191,4			
V. RESULTADO FINANCIERO	-192	-407	-277	215	178	-17,4	-16,9	-248	-315	26,7	14,2			

(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) A partir de agosto de 2007 el Gobierno Central dejó de percibir la recaudación del IRP el cual fuera derogado y sustituido por el IRPF que recaudan el BPS y la DGI.

(5) Incluye, entre otros, los aportes de las empresas públicas.

(6) Sin considerar el pago de intereses.

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

CUADRO 71 RECAUDACIÓN DE LA DIRECCIÓN GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y en %)

	Enero												Últ. 12 meses a enero						
	2006			2007			2008			2009			2008			2009			
	Variación en %			Variación en %			Variación en %			Variación en %			Variación en %						
	US\$	Real	%	US\$	Real	%	US\$	Real	%	US\$	Real	%	US\$	Real	%	US\$	Real	%	
IVA	1.931	2.404	3.115	253	265	4,5	5,1	2.459	3.126	27,1	7,6								
Interno	1.130	1.392	1.768	157	180	15,1	15,7	1.423	1.792	26,0	6,5								
Importación	801	1.012	1.346	97	85	-12,6	-12,1	1.037	1.334	28,7	9,2								
COFIS	135	76	0	0	0	n/c	n/c	63	0	-100,0	-100,0								
Interno	45	30	0	0	0	n/c	n/c	25	0	-100,0	-100,0								
Importación	90	46	0	0	0	n/c	n/c	38	0	-100,0	-100,0								
IMESI	466	510	529	50	52	4,1	4,7	513	531	3,7	-12,5								
Combustibles	223	245	213	22	16	-24,6	-24,2	241	208	-13,7	-27,8								
Tabaco	121	131	141	14	17	21,1	21,8	133	144	8,6	-8,6								
Automotores	42	56	76	7	6	-14,3	-13,8	57	74	31,2	11,8								
Resto	74	91	114	17	15	-13,8	-13,3	97	112	14,7	-1,9								
Ant. en importación	6	-13	-15	-9	-2	-82,3	-82,2	-16	-7	-54,4	-64,9								
IRPF	0	176	600	60	67	10,5	11,2	236	607	156,9	130,1								
IRPN	0	15	49	6	11	95,6	96,8	21	55	159,0	134,5								
IMI.E.S.A	27	18	0	0	0	n/c	n/c	15	0	-100,0	-100,0								
IRIC	549	491	771	90	59	-34,6	-34,2	528	740	40,1	18,5								
PATRIMONIO	198	219	308	21	24	15,1	15,7	225	311	38,3	17,2								
ICOME	25	22	0	0	0	n/c	n/c	19	0	-100,0	-100,0								
IRA - IMEBA	54	62	63	5	4	-14,7	-14,2	61	62	1,5	-15,1								
TRANS. PATRIMONIALES	41	60	58	5	3	-34,6	-34,2	60	56	-5,7	-21,9								
IMP. COMISIONES	19	13	0	0	0	n/c	n/c	11	0	-100,0	-100,0								
IMABA	55	34	0	0	0	n/c	n/c	30	0	-100,0	-100,0								
RESTO	107	138	142	10	10	-5,4	-4,8	137	142	3,8	-13,5								
TOTAL BRUTO	3.608	4.238	5.636	501	495	-1,1	-0,5	4.378	5.630	28,6	8,9								
(-) DOCUMENTOS	292	344	420	27	30	8,7	9,3	340	423	24,3	4,4								
TOTAL NETO	3.316	3.895	5.215	473	465	-1,7	-1,1	4.038	5.207	29,0	9,2								
TOTAL RECAUD./PIB	18,6	18,3	17,9		18,4				18,0										

(1) Cifras preliminares

(2) Deflactado por IPC

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DGI.

CUADRO 72 INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISION SOCIAL (1) (en millones de dólares y en %)

					Enero				Últ. 12 meses a enero			
	2005	2006	2007	2008	2008	2009	Variación en %		2008	2009	Variación en %	
							en US\$	real (4)			en US\$	real (4)
Recaudación Neta	729	974	1.181	1.430	197	227	15,4	16,1	1.486	2.044	37,6	16,2
Recaudación Bruta	753	1.001	1.001	1.484	204	237	16,1	16,8	1.544	2.145	38,9	17,4
Cert. Dev. Impuest.	30	44	44	59	8	12	39,1	39,9	61	94	52,4	29,3
Otros ingresos (2)	0	17	17	5	1	2	75,5	76,6	3	-8	n/c	n/c
Egresos totales	1.695	2.098	2.098	2.853	304	331	8,9	9,5	2.947	4.022	36,5	15,2
Pasividades	1.061	1.344	1.344	1.670	155	162	4,6	5,2	1.701	2.126	25,0	4,9
Remuneraciones	34	43	43	54	13	6	-53,4	-53,1	62	71	14,4	-1,3
Gastos no personales	35	37	37	48	7	8	21,4	22,2	51	75	48,7	27,3
Seguro de Enfermedad	189	254	254	378	39	60	56,6	57,5	390	711	82,6	54,1
Asignaciones Familiares	79	115	115	167	21	18	-11,2	-10,7	174	252	44,6	25,7
Seguro de Desempleo	17	20	20	36	4	4	21,9	22,6	37	50	34,4	13,8
Transferencias	257	277	277	496	59	71	19,9	20,6	524	752	43,4	21,0
- I.R.P.	123	98	98	216	33	39	16,5	17,2	238	349	46,7	24,7
- AFAP	122	161	161	249	23	28	23,8	24,6	256	361	41,3	18,6
- Otros	12	17	17	31	3	4	27,4	28,2	31	42	35,1	13,9
Otros Egresos (3)	24	8	8	4	7	1	-87,1	-87,0	7	-16	n/c	n/c
Variación de caja y bancos	-7	8	8	30	3	-5	n/c	n/c	34	-8	n/c	n/c
Asistencia	960	1.131	1.131	1.454	111	99	-10,6	-10,1	1.494	1.970	31,8	11,4

(1) Cifras preliminares

(2) Incluye devoluciones de las AFAPs por desafiliaciones

(3) Incluye prestaciones pendientes de pago

(4) Deflactado por IPC

FUENTE: BPS

CUADRO 73 RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en %)

	ANTEL												ANCAP										
	Enero						12 meses a enero						Enero			12 meses a enero							
	2006	2007	2008	2008	2009	2009	2008	2009	2009	2009	2009	2009	2008	2009	2009	2008	2009	2009	2008	2009	2009		
INGRESOS	673	704	784	65	63	-3	-2	705	782	11	-7	1.708	1.952	3.243	222	173	-22	-22	2.026	3.194	58	33	
Venta de bienes y servicios	662	695	759	65	61	-6	-6	695	755	9	-9	1.574	1.826	3.237	221	173	-22	-21	1.911	3.189	67	40	
Otros Ingresos	11	9	24	1	3	339	342	10	26	170	123	134	127	6	1	0	-80	-80	115	5	-96	-96	
Transferencias del Gobierno Central	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	n/c	n/c	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	n/c	n/c	
EGRESOS	611	623	718	59	59	1	2	623	719	15	-3	1.722	2.022	3.249	240	195	-19	-18	2.093	3.205	53	29	
Corrientes	447	445	499	44	41	-5	-5	445	497	12	-6	1.709	1.967	3.217	209	157	-25	-25	2.046	3.165	55	29	
Remuneraciones	55	63	76	7	6	-7	-6	65	76	16	-2	29	35	40	2	3	3	4	35	40	12	-6	
Compras de bienes y servicios	163	187	231	17	22	28	29	184	236	28	7	1.233	1.451	2.641	181	107	-41	-40	1.544	2.567	66	39	
Intereses	1	1	0	0	0	n/c	n/c	0	0	-24	-36	2	2	5	0	1	n/c	n/c	2	6	300	258	
Impuestos DGI	195	162	160	17	10	-41	-41	164	153	-7	-22	434	466	511	25	44	78	79	452	530	17	-1	
Aportes BPS	33	32	32	3	3	20	21	32	32	2	-16	11	13	20	1	2	69	70	13	21	57	32	
No corrientes	70	94	130	6	12	79	80	87	135	55	30	12	54	32	30	38	25	26	47	40	-15	20	
Inversiones	70	94	130	6	12	79	80	87	135	55	30	12	54	32	30	38	25	26	47	40	-15	20	
Dividendo en efectivo	94	84	90	9	7	-23	-23	91	88	-4	-19	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	n/c	n/c	
RESULTADO	63	81	65	7	4	n/c	n/c	81	63	n/c	n/c	-14	-69	-6	-17	-22	n/c	n/c	-67	-11	n/c	n/c	
RESULTADO PRIMARIO	63	82	66	7	4	n/c	n/c	82	63	n/c	n/c	-12	-68	-1	-17	-21	n/c	n/c	-66	-5	n/c	n/c	
	OSE																						
	Enero						12 meses a enero						Enero			12 meses a enero							
	2006	2007	2008	2008	2009	2009	2008	2009	2009	2009	2009	2008	2009	2009	2008	2009	2009	2008	2009	2009	2008	2009	2009
INGRESOS	191	219	269	22	22	1	1	222	269	22	12	907	1.100	1.256	98	98	-0	0	1.118	1.256	12	-5	
Venta de bienes y servicios	176	218	267	21	22	2	3	221	267	21	12	865	1.071	1.221	94	99	5	5	1.088	1.226	13	-5	
Otros Ingresos	15	1	2	0	0	-100	-100	1	2	101	127	42	29	35	4	-0	-109	-109	30	31	0	-14	
Transferencias del Gobierno Central	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	-44	-45	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	n/c	n/c	
EGRESOS	158	203	254	19	19	4	4	207	255	23	13	985	920	1.615	86	105	21	22	902	1.633	81	52	
Corrientes	128	158	189	16	14	-11	-11	163	187	15	6	831	725	1.428	79	88	12	12	714	1.437	101	68	
Remuneraciones	35	40	49	4	4	-13	-13	41	49	18	9	71	81	98	9	8	-10	-10	83	97	16	-2	

	42	55	69	6	6	7	7	56	69	22	14	454	367	1.031	50	64	29	30	354	1.046	195	146		
	5	5	4	0	0	-24	-23	5	4	-13	-26	24	24	19	0	3	1.476	1.486	24	22	-8	-22		
	23	36	46	4	2	-43	-43	38	44	17	10	243	220	244	17	9	-49	-49	220	235	7	-10		
Aportes BPS	23	22	21	2	2	1	2	22	21	-5	-14	38	34	36	3	4	44	45	33	37	14	-6		
No corrientes	31	45	65	2	5	106	107	45	67	51	38	110	121	181	2	17	778	783	114	196	72	50		
Inversiones	31	45	65	2	5	106	107	45	67	51	38	110	121	181	2	17	778	783	114	196	72	50		
Dividendo en efectivo	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	n/c	n/c	45	74	6	6	0	-100	-100	75	0	-100	-100		
RESULTADO	33	17	15	3	3	n/c	n/c	14	15	n/c	n/c	-78	180	-358	12	-7	n/c	n/c	216	-377	n/c	n/c		
RESULTADO PRIMARIO	38	22	20	3	3	n/c	n/c	19	19	n/c	n/c	-54	204	-159	12	-3	n/c	n/c	240	-355	n/c	n/c		
TOTAL																								
	RESTO (1)											Enero												
	Enero						12 meses a enero					Enero					12 meses a enero							
	2006	2007	2008(3)	2008	2009	Variac. en %	2008	2009	en US\$, real (2)	2006	2007	2008	2008	2009	Variac. en %	2008	2009	en US\$, real (2)	2008	2009	en US\$, real (2)	2008	2009	Variac. en %
INGRESOS	72	82	168	8	8	-7	-7	84	142	68	16	3.551	4.058	5.695	416	364	-12	-12	4.155	5.643	36	14		
Venta de bienes y servicios	67	77	100	8	7	-6	-5	79	99	26	7	3.344	3.887	5.584	409	361	-12	-11	3.993	5.536	39	16		
Otros Ingresos	4	5	36	1	0	-36	-36	6	36	547	42	206	172	104	7	3	-58	-58	161	100	-38	-46		
Transferencias del Gobierno Central	0	0	7	0	0	n/c	n/c	0	7	n/c	n/c	0	0	7	0	0	n/c	n/c	0	7	n/c	n/c		
EGRESOS	67	73	97	6	3	-58	25	74	93	25	13	3.542	3.840	5.933	410	381	-7	-6	3.900	5.904	51	27		
Corrientes	63	68	94	6	7	14	6	68	94	39	10	3.177	3.363	5.427	353	307	-13	-13	3.436	5.380	57	31		
Remuneraciones	22	25	34	2	2	8	9	25	34	37	5	212	245	298	25	23	-7	-6	250	296	18	0		
Compras de bienes y servicios	21	25	32	2	2	-12	-14	26	32	25	0	1.914	2.085	4.004	255	201	-21	-21	2.164	3.950	82	52		
Intereses	0	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	4	-12	32	31	29	0	4	1.611	1.621	31	33	7	-10		
Impuestos DGI	11	8	15	1	1	19	18	8	15	79	52	906	892	975	64	66	3	4	882	977	11	-7		
Aportes BPS	9	9	12	1	1	91	34	9	13	51	12	113	110	122	9	13	35	36	108	125	15	-5		
No corrientes	10	12	20	2	1	-15	165	13	19	43	28	233	326	427	43	73	70	71	306	457	50	36		
Inversiones	10	12	20	2	1	-15	165	13	19	43	28	233	326	427	43	73	70	71	306	457	50	36		
Dividendo en efectivo	-6	-7	-17	-1	-5	371	-5	-7	-21	198	5	132	151	79	13	1	-90	-90	159	67	-58	-65		
RESULTADO	5	10	46	2	5	n/c	n/c	10	49	n/c	n/c	8	218	-238	6	-17	n/c	n/c	254	-261	n/c	n/c		
RESULTADO PRIMARIO	5	10	24	2	5	n/c	n/c	10	49	n/c	n/c	41	249	-209	7	-12	n/c	n/c	285	-228	n/c	n/c		

(1) Incluye ANP y AFE.

(2) Deflactadas las cifras por IPC.

(3) Incluye ANV

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de OPP.

CUADRO 74 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			
2005	11.318	379	181	11.878	2.071	13.949	83,8
2006	11.299	518	124	11.941	1.776	13.717	70,9
I.2007	11.676	669	55	12.400	2.073	14.473	71,3
II.2007	12.598	662	73	13.332	2.276	15.608	73,4
III.2007	12.772	607	93	13.471	2.410	15.882	71,5
IV.2007	12.774	748	94	13.615	2.704	16.319	70,5
I.2008	12.957	786	-16	13.727	3.613	17.340	63,6
II.2008	13.284	950	-2	14.232	3.879	18.111	66,4
III.2008	12.898	999	38	13.935	3.870	17.805	60,7
2. Deuda Bruta - por tipo de acreedor							
	Acreedores oficiales	Acreedores privados Sector		Otros	Total		
		financiero	no financ.				
2005	5.524	7.390	1.014	21	13.949		
2006	2.683	9.919	1.097	18	13.717		
I.2007	2.755	10.457	1.244	18	14.473		
II.2007	2.713	11.512	1.368	16	15.608		
III.2007	2.685	11.761	1.420	16	15.882		
IV.2007	2.689	11.913	1.703	14	16.319		
I.2008	2.822	12.576	1.928	14	17.340		
II.2008	2.871	13.101	2.127	12	18.111		
III.2008	2.835	12.757	2.201	12	17.805		
3. Deuda Bruta - por instrumento							
	Títulos públicos	Préstamos internac.	Proveedores	Depósitos Netos	Otros	Total	
2005	8.256	5.542	224	-94	21	13.949	
2006	10.821	2.698	304	-123	18	13.717	
I.2007	11.388	2.770	415	-118	18	14.473	
II.2007	12.564	2.728	502	-201	16	15.608	
III.2007	12.908	2.701	489	-232	16	15.882	
IV.2007	13.181	2.705	658	-240	14	16.319	
I.2008	14.281	2.840	673	-468	14	17.340	
II.2008	14.693	2.888	720	-203	12	18.111	
III.2008	14.224	2.965	667	-64	12	17.805	

4. Deuda Bruta - por tipo de tasa de interés				
	Tasa fija	Tasa variable	Depósitos netos y otros pasivos	Total
2005	8.347	5.394	-14	13.727
2006	11.108	3.652	-158	14.603
I.2007	11.246	2.600	-128	13.717
II.2007	11.929	2.663	-118	14.473
III.2007	13.176	2.633	-201	15.608
IV.2007	13.506	2.607	-232	15.882
I.2008	13.958	2.601	-240	16.319
II.2008	15.212	2.596	-469	17.340
III.2008	15.658	2.656	-203	18.111
5. Deuda Bruta - Calendario de vencimientos Sector Público Global				
	Amortiz.	Intereses	Total	
I.09	510	245	755	
II.09	418	255	673	
III.09	227	255	482	
IV.09	501	235	737	
I.10	411	234	645	
II.10	479	221	700	
Resto 2010	539	460	999	
2011	1.483	839	2.322	
2012	861	752	1.613	
2013	493	724	1.217	
2014	389	703	1.092	
Mas del 2013	10.987	13.996	24.983	
Total	19.610	20.140	39.751	

(1) Incluye principalmente gobiernos departamentales
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

CUADRO 75 EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (variaciones en %)

	IPC	Energía Eléctrica (1)				Combustibles	
		Residencial	No Residencial	Agua Potable	Teléfono	Nafta 95 Supra	Gasoi
Variación últimos 12 meses							
2008 Set.	7,5	12,6	7,8	3,0	-1,4	3,3	21,0
Oct.	8,1	16,2	13,1	3,0	0,0	0,9	16,2
Nov.	8,5	16,2	13,1	3,0	0,0	-5,8	7,3
Dic.	9,2	16,2	13,1	3,0	0,0	-10,1	-9,0
2009 Ene.	9,2	15,7	12,5	3,0	0,0	-15,1	-14,0
Feb.	7,9	9,5	8,9	8,0	0,0	-20,9	-19,9
Variación acumulada en el año							
2008 Set.	7,6	15,9	12,8	3,0	0,0	5,8	8,8
Oct.	8,0	16,2	13,1	3,0	0,0	0,9	3,9
Nov.	8,2	16,2	13,1	3,0	0,0	-5,8	-2,9
Dic.	9,2	16,2	13,1	3,0	0,0	-10,1	-9,0
2009 Ene.	0,8	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-5,5	-5,6
Feb.	0,5	2,3	2,3	8,0	0,0	-11,9	-12,0

(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: Instituto de Economía, en base a datos de la Dirección Nacional de Energía (MIEM) y del INE.

CUADRO 76 ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en %)

	Pronóstico de inflación anual para el año calendario corriente					Pronóstico de inflación anual para el año calendario siguiente				
	Promedio simple	Mediana	Desvío estándar	Mínimo	Máximo	Promedio simple	Mediana	Desvío estándar	Mínimo	Máximo
2008 Jun.	7,8	7,5	0,6	7,0	9,0	6,8	6,7	0,9	5,5	9,3
Jul.	8,3	8,5	0,5	7,6	9,5	7,1	7,1	0,8	5,8	9,3
Ago.	8,1	8,1	0,4	7,3	9,0	7,1	7,2	0,7	6,3	9,3
Set.	8,1	8,0	0,4	7,4	9,1	7,1	6,9	0,6	6,5	9,3
Oct.	8,5	8,5	0,6	7,5	9,1	7,2	7,0	1,0	6,0	9,5
Nov.	8,6	8,6	0,4	8,0	9,0	7,2	7,1	0,8	6,1	9,5
Dic.	8,4	8,5	0,2	8,0	8,6	7,0	7,0	0,6	6,0	8,2
2009 Ene.	7,4	7,3	0,6	6,5	9,0	7,0	7,0	1,1	5,9	10,3
Feb.	7,1	7,0	0,5	6,0	8,0	6,7	6,5	0,7	6,0	8,0

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

CUADRO 77 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
Variación últimos doce meses (1)									
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
2007	18,1	3,2	8,7	5,1	3,0	0,7	2,0	8,8	8,5
2008	10,6	3,4	13,8	10,2	6,2	5,5	12,6	10,4	9,2
Variación acumulada en el año									
2008 Set.	12,7	0,5	12,7	4,3	2,2	1,1	5,1	10,6	7,5
Oct.	9,2	1,7	13,6	6,0	6,3	5,5	8,7	10,3	8,1
Nov.	8,8	3,2	13,6	8,3	6,2	7,0	10,7	10,3	8,5
Dic.	10,6	3,4	13,8	10,2	6,2	5,5	12,6	10,4	9,2
2009 Ene.	12,8	3,5	13,0	10,2	4,6	3,2	11,9	10,4	9,2
Feb.	10,5	3,4	10,3	10,3	4,6	1,4	12,1	11,3	7,9
Incidencias									
Var. últ. 12m. a Feb-09	3,0	0,2	1,4	0,7	0,7	0,2	0,7	0,5	7,9
Var. ac. año a Feb-09	0,6	-0,1	0,1	0,1	0,1	-0,6	0,0	0,2	0,5

(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 78 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
Variación últimos doce meses (1)										
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
2007	16,9	-0,6	8,3	6,1	1,5	-3,1	1,7	11,0	11,0	8,4
2008	9,9	-0,3	13,3	11,4	5,6	1,2	7,5	12,6	3,6	7,9
Variación acumulada en el año										
2008 Set.	12,9	-1,8	14,5	5,2	1,8	-4,2	-2,7	12,5	2,9	7,2
Oct.	7,8	-2,1	15,0	7,9	6,5	0,6	-0,8	12,4	3,0	6,8
Nov.	7,6	-1,3	14,2	11,0	5,0	2,4	3,7	13,0	3,2	7,0
Dic.	9,9	-0,3	13,3	11,4	5,6	1,2	7,5	12,6	3,6	7,9
2009 Ene.	11,3	1,1	12,3	11,6	3,0	-0,0	8,4	12,9	4,3	8,0
Feb.	8,9	-0,2	9,9	11,4	3,6	-1,5	9,0	13,9	5,0	6,7
Variación acumulada en el año										
2008 Set.	9,8	-0,4	13,5	3,5	6,1	2,3	-6,2	12,1	1,5	7,2
Oct.	8,5	-1,7	13,3	6,5	6,3	2,1	-3,9	12,1	1,9	6,8
Nov.	8,0	-1,4	13,3	10,2	5,2	2,0	0,1	12,6	2,8	6,8
Dic.	9,9	-0,3	13,3	11,4	5,6	1,2	7,5	12,6	3,6	7,9
2009 Ene.	2,5	0,6	0,1	0,8	0,2	-0,7	4,4	0,2	0,8	1,2
Feb.	1,2	-1,1	1,6	0,7	0,7	-2,2	2,4	7,5	-0,3	0,8
Incidencias										
Var. últ. 12m. a Feb-09	3,1	-0,0	1,3	0,5	0,6	-0,2	0,3	0,4	0,3	6,7
Var. ac. año a Feb-09	0,4	-0,1	0,2	0,0	0,1	-0,3	0,1	0,2	-0,0	0,8

(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 de la distribución de los mismos según el ingreso per cápita.

FUENTE: Instituto de Estadística, FCEyA.

CUADRO 79 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		
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	
2007	16,1	13,0	24,4	40,6	19,2	-11,2	
2008	6,4	6,3	6,3	62,6	-18,3	12,5	
Variación últimos doce meses							
2008 Oct.	15,4	15,2	16,0	40,6	3,8	0,5	
Nov.	8,6	11,3	2,5	36,3	-15,5	7,9	
Dic.	6,4	6,3	6,3	62,6	-18,3	12,5	
2009 Ene.	6,6	2,2	16,5	82,4	-15,5	9,9	
Feb.	4,7	-3,2	21,8	110,1	-22,3	11,1	
Mar.	5,7	-3,0	24,1	103,7	-15,9	16,2	
Variación acumulada en el año							
2008 Oct.	16,4	12,5	26,3	65,0	9,6	3,2	
Nov.	9,1	8,9	9,7	62,4	-13,6	9,3	
Dic.	6,4	6,3	6,3	62,6	-18,3	12,5	
2009 Ene.	1,3	-3,5	12,8	27,3	1,9	-4,4	
Feb.	2,2	-7,6	26,2	60,5	-0,5	-4,5	
Mar.	4,9	-6,4	32,5	61,0	10,8	-1,6	

(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 80 BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variaciones en millones de pesos)

	2005	2006	2007	2008	2009
					Ene-Feb
Activos de Reserva	12.630	-196	22.795	51.510	8.035
Crédito Interno Neto	-3.867	2.718	-18.359	-42.270	-8.645
Crédito Neto al Sector Público no Financiero	-10.584	9.557	-21.421	11.416	-9.698
Crédito Neto al Sistema Financiero	2.486	-2.232	-193	-24.289	160
Crédito Neto al Sector Privado no Financiero	-3.515	-1.917	-2.354	-424	78
Uso del Crédito del FMI	2.243	42.733	0	0	0
Obligaciones de Largo Plazo (Refinanciamiento externo año 1991)	2.987	562	83	0	0
Letras de Regulación Monetaria	-6.962	-11.983	-21.410	-6.458	-2.740
Otras Cuentas Netas (1)	9.478	-33.947	26.936	-22.514	3.555
Pasivos Monetarios (2)	8.763	2.522	4.436	9.240	-610

(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 81 **ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (millones de dólares)**

	2007	2008	2008			2009
			Ene-Abr	May-Ago	Set-Dic	Ene-Feb
FACTORES EXPANSIVOS (1)	637	2.317	940	1.114	198	-20
1.Compra Neta de Divisas	1.167	93	542	237	-686	72
BROU	0	-54	0	0	-54	-70
Resto del Sistema Financiero (2)	597	366	350	50	-34	132
Gobierno Central	558	22	189	182	-349	14
Cancelación forwards		-103	0	0	-103	-9
Otros	12	-138	3	6	-146	5
2.Depósitos del Sistema Bancario en el Banco Central	0	1.407	57	927	422	-113
Banca Pública	82	550	-15	379	186	10
Banca Privada	-82	857	72	548	236	-123
3.Otros depósitos en el Banco Central	34	86	-36	20	102	135
4.Certificados de Depósito	0	0	0	0	0	0
5.Obligaciones no transferibles BROU	-5	0	0	0	0	0
6.Divisas de exportación a liquidar	78	16	91	-11	-65	-15
7.Intereses netos	139	160	47	45	68	11
8.Financiamiento Externo Neto	1	0	0	0	0	0
9.Otros	-777	555	238	-104	358	-110
Préstamos y Financiamientos UTE	82	16	4	4	8	0
Cuentas con Organismos Internacionales	-10	-174	0	-169	-5	-27
Fondos Administrados	-26	17	3	-16	30	-8
Diferencias de arbitraje	-7	-115	93	-99	-116	-66
Diferencias de cotización e intereses devengados	31	117	13	5	42	7
Contrapartida de deuda con FMI asumida por el Gobierno Central	0	0	0	0	1	0
Solicitudes de Giros al exterior	0	33	3	-3	31	-30
Certificados de depósito a pzo.fijo del NBC en cartera	3	4	2	0	1	0
Activos externos afectados a operaciones de terceros	-889	654	122	172	360	9
Otros	39	3	-3	1	5	5
FACTORES CONTRACTIVOS (1)	394	-111	158	-103	-166	363
1.Obligaciones netas en m/e con Gobierno Central	394	-111	158	-103	-166	363
Colocación Neta de Bonos y Letras	35	-899	-301	-298	-300	-65
Otras obligaciones netas en m/e (3)	358	788	459	195	135	428
VARIACIÓN TOTAL	1.030	2.206	1.394	1.011	32	343
ACTIVOS DE RESERVA (a fin de cada período)	4.121	6.329	5.218	6.230	6.263	6.672

(1) El carácter contractivo o expansivo de los distintos rubros queda definido por el signo de su variación en el año 2008.

(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.

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 (2)	Posición Total Neta
2004	425	-424	27	115	144
2005	560	787	-470	-231	645
2006	-5	2.010	397	-1.594	809
2007	1.021	886	-615	25	1.318
2008	2.208	-419	-1.466	-59	263
Ene-Feb 2009	343	-2	-344	43	40

(1) Valor aproximado de mercado, incluye intereses devengados.

(2) Incluye intereses devengados netos del total de la posición excepto activos de reserva.

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

CUADRO 83 PASIVOS MONETARIOS (1): FACTORES DE VARIACIÓN (millones de pesos)

	2008	2008				2009
		Ene- Mar	Abr-Jun	Jul-Set	Oct-Dic	Ene-Feb
1. Compras netas de moneda extranjera	-232	7.023	5.279	3.499	-16.032	1.508
Al sistema financiero (2)	-4.810	7.608	990	3.180	-16.587	1.254
Al Gobierno Central (3)	4.578	-585	4.289	319	555	254
2. Crédito neto al sistema financiero	-210	0	0	-1.209	999	0
3. Crédito al Gobierno Central	0	0	0	0	0	0
4. Utilización de las disponibil. del Gob. Central - BPS en m/n	10.800	7.103	140	-1.596	5.153	-1.308
Amortización neta de bonos y letras de tesorería (4)	-3.030	-887	-1.153	-990	0	0
Intereses sobre bonos y letras en m/n	1.655	259	684	249	462	138
Compras netas de moneda extranjera	2.868	768	-3.986	-2.855	8.941	19
Otros	9.307	6.963	4.595	2.000	-4.251	-1.465
5. Déficit del BCU en m/n	4.645	723	1.236	946	1.740	906
6. Letras y notas en UI	-14.125	-4.514	-6.998	-5.091	2.478	650
7. Instrumentos de política monetaria	9.054	-9.590	4.510	1.664	12.470	-2.480
Letras de Regulación Monetaria y Notas del BCU.	9.054	-9.590	4.510	1.664	12.470	-2.480
REPOS	-1	-0	0	0	-1	0
Facilidad de crédito	-0	-0	0	0	0	0
8. Otros	-704	-156	237	-125	-660	-113
VARIACIÓN TOTAL DE LOS PASIVOS MONETARIOS	9.228	588	4.404	-1.912	6.148	-610

(1) Los Pasivos Monetarios (PM) = Emisión+ depósitos vista y plazo en moneda nacional de la Banca privada, BROU, BHU y otras instituciones en el BCU. A partir del 09/07/2007 el BCU comenzó a licitar depósitos a plazos inferiores a los treinta días titularizados y no, que se incluyen en el cómputo de los PM.

(2) Incluye compras netas al sistema financiero y otras operaciones del BCU.

(3) Incluye compras por utilización de préstamos internacionales.

(4) Corresponde a la totalidad de Letras de Tesorería colocadas en pesos y en UI. El signo menos significa una colocación neta.

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

CUADRO 84 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)
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
2007	11,6	17,1	43,9	32,6	32,0	26,8	14,7	30,6
2008	14,8	13,3	20,0	19,6	17,8	14,8	5,7	17,0
2008 Ago.	22,5	22,3	38,1	46,0	34,7	43,4	11,1	35,6
Set.	17,7	18,3	32,5	39,1	29,4	39,1	7,8	30,5
Oct.	15,4	20,1	7,1	27,3	15,1	38,3	6,8	19,0
Nov.	12,3	15,2	15,1	26,0	17,4	16,1	6,3	16,8
Dic.	14,8	13,3	20,0	19,6	17,8	14,8	5,7	17,0
2009 Ene.	13,8	14,0	21,3	32,3	21,4	8,9	5,4	18,6

(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.

CUADRO 85 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 (%)	Dep. no Resid. / Dep. totales (%)
		Residentes	No Residentes	Total			
Millones de dólares							
2004	862	5.803	1.527	7.330	8.192	89,5	18,6
2005	1.178	5.902	1.553	7.455	8.633	86,4	18,0
2006	1.421	6.385	1.607	7.992	9.413	84,9	17,1
2007	2.125	6.750	1.739	8.489	10.614	80,0	16,4
2008	2.310	8.083	2.463	10.546	12.856	82,0	19,2
(2) 2008 Set. (3)	2.490	7.751	2.131	9.882	12.372	79,9	17,2
Oct. (3)	2.209	7.943	2.336	10.279	12.488	82,3	18,7
Nov. (3)	2.142	7.945	2.454	10.399	12.542	82,9	19,6
Dic. (3)	2.310	8.083	2.463	10.546	12.856	82,0	19,2
2009 Ene. (3)	2.449	8.280	2.534	10.815	13.264	81,5	19,1
Feb. (3)	2.388	8.372	2.556	10.927	13.315	82,1	19,2
Variación últimos 12 meses (%)							
2004	24,6	3,6	10,5	5,0	6,8		
2005	36,7	1,7	1,7	1,7	5,4		
2006	20,6	8,2	3,5	7,2	9,0		
2007	49,5	5,7	8,2	6,2	12,8		
2008	8,7	19,8	41,7	24,2	21,1		
(2) 2008 Set. (3)	47,0	17,0	28,4	19,4	24,0		
Oct. (3)	19,6	19,4	40,4	23,6	22,9		
Nov. (3)	10,8	18,0	43,3	23,3	20,8		
Dic. (3)	8,7	19,8	41,7	24,3	21,1		
2009 Ene. (3)	14,4	18,4	44,2	23,6	21,8		
Feb. (3)	8,0	18,7	40,5	23,3	20,1		

(1) Incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras, en actividad en cada fecha.

(2) En marzo el Nuevo Banco Comercial S.A. adelantó el pago de la vigésima cuota de certificados de depósito, por US\$ 20,9 millones; a su vez, en junio, setiembre y diciembre adelantó los correspondientes a la vigésimoprimer y la vigésimosegunda cuota, por US\$ 22,3 millones respectivamente.

(3) Incluye información del BHU a junio de 2008.

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos del BCU.

CUADRO 86 STOCK DE CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR Y MONEDA (1)
(Millones de dólares y %)

	SECTOR PRIVADO			SECTOR PÚBLICO			TOTAL SISTEMA BANCARIO	Créd. mon. ext./ Créd. totales (%)
	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Sub-total	Moneda Nacional	Moneda Extranjera	Sub-total		
Millones de dólares								
2004	1.050	2.547	3.597	198	226	424	4.021	69,0
2005	1.260	2.457	3.717	175	221	396	4.113	65,1
2006	1.619	2.546	4.165	154	175	329	4.494	60,5
2007	2.251	3.265	5.517	348	133	480	5.997	56,7
2008	3.528	3.786	7.314	291	161	452	7.767	50,8
(2) 2008 Set.	3.535	3.807	7.342	172	208	380	7.722	52,0
Oct.	3.491	3.842	7.333	177	203	381	7.714	52,4
Nov.	3.459	3.836	7.295	183	152	335	7.630	52,3
Dic.	3.528	3.786	7.314	291	161	452	7.767	50,8
(2) 2009 Ene.	3.642	3.730	7.372	187	154	340	7.712	50,4
Feb.	3.579	3.601	7.180	177	159	336	7.516	50,0
Variación últimos 12 meses (%)								
2004	6,0	-13,3	-8,5	10,0	-17,8	-6,8	-8,3	
2005	20,0	-3,5	3,3	-11,6	-2,2	-6,6	2,3	
2006	28,5	3,6	12,1	-12,0	-20,8	-16,9	9,3	
2007	39,1	28,3	32,5	125,7	-24,1	46,0	33,4	
2008	56,7	15,9	32,6	-16,3	21,6	-5,8	29,5	
(2) 2008 Set.	85,5	33,9	54,6	45,7	64,8	55,5	54,6	
Oct.	70,5	32,5	48,2	-0,3	45,1	19,7	46,5	
Nov.	65,8	27,5	43,2	-31,4	10,2	-17,2	38,7	
Dic.	56,7	15,9	32,6	-16,3	21,6	-5,8	29,5	
(2) 2009 Ene.	58,9	11,8	31,0	36,0	20,4	28,5	30,9	
Feb.	55,9	8,4	27,8	-8,1	32,3	7,4	26,8	

(1) Incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras, en actividad en cada fecha.

(2) Incluye información del BHU a junio de 2008.

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

CUADRO 87 CRÉDITOS VIGENTES Y VENCIDOS DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR (1)
(millones de dólares y %)

	SECTOR PRIVADO			SECTOR PÚBLICO			TOTAL SISTEMA BANCARIO	Créd. vencidos/ Créd. totales (%)
	Créditos Vigentes	Créditos Vencidos	Sub-total	Créditos Vigentes	Créditos Vencidos	Sub-total		
Millones de dólares								
2004	2.919	678	3.597	325	99	424	4.021	19,3
2005	3.026	691	3.717	299	97	396	4.113	19,2
2006	3.403	762	4.165	233	96	329	4.494	19,1
2007	4.804	713	5.517	369	112	480	5.997	13,7
2008 (2)	5.906	1.408	7.314	304	148	452	7.767	20,0
Variación últimos 12 meses (%)								
2004	3,9	-39,5	-8,5	-7,1	-5,7	-6,8	-8,3	
2005	3,7	1,9	3,3	-8,0	-2,0	-6,6	2,3	
2006	12,5	10,3	12,1	-22,1	-1,0	-16,9	9,3	
2007	41,2	-6,5	32,5	58,2	16,4	46,0	33,4	
2008	22,9	97,6	32,6	-17,5	32,8	-5,8	29,5	
(2) (3) 2008 Set.	50,6	73,8	54,6	67,5	39,9	55,5	54,6	
Oct.	44,4	66,5	48,2	12,7	32,5	19,7	46,5	
Nov.	38,8	64,7	43,2	-36,1	31,5	-17,2	38,7	
Dic.	22,9	97,6	32,6	-17,5	32,8	-5,8	29,5	
(2) (3) 2009 Ene.	21,6	93,5	31,0	24,1	34,7	28,5	30,9	
Feb.	18,1	92,9	27,8	-6,9	33,3	7,4	26,8	

(1) Incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras, en actividad en cada fecha.

(2) Parte del aumento del crédito vencido se explica por el hecho de que en mayo de 2008 el BHU empezó a considerar como créditos para vivienda a los inmuebles prometidos en venta.

(3) Incluye información del BHU a junio de 2008.

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

CUADRO 88 MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (1) (%)

	Banco de la República	Banca Privada (2)	Casas Financieras	Cooperativas	Sistema Financiero sin BHU	Banco Hipotecario	Total Sistema Financiero (3)
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	3,8	0,6	12,1	3,6	82,6	18,4
2007	2,5	2,4	0,4	15,0	2,4	68,7	15,0
(4) 2008	1,2	0,8	0,5	9,7	1,0	65,8	16,6
2008 Set.	1,7	0,8	0,8	10,3	1,1	n/d	18,4
Oct.	2,2	0,8	0,8	10,2	1,2	n/d	17,5
Nov.	1,5	1,0	0,7	10,4	1,1	n/d	17,2
Dic.	1,2	0,8	0,5	9,7	1,0	n/d	16,6
2009 Ene.	1,3	0,9	0,7	9,5	1,0	n/d	17,7
Feb.	1,3	1,0	0,5	8,1	1,1	n/d	17,6

(1) El indicador de morosidad se define como el cociente entre los créditos vencidos brutos y los créditos totales brutos al Sector No Financiero.

(2) A partir de agosto de 2006, el conjunto de Bancos Privados incluye al banco Bandes.

(3) A partir de julio de 2008 se utilizan los datos del BHU de junio de 2008.

(4) La morosidad del BHU es de junio de 2008.

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos del BCU.

CUADRO 89 RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO

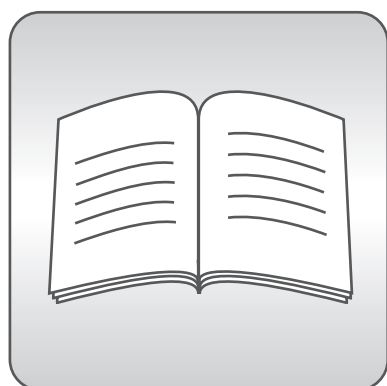
	Afiliados al Sistema (1)		Fondo de Ahorro Previsional		Rentabilidad (3)	
	Cantidad	Var. (%) (2)	Millones US\$	Var. (%) (2)	en UR (%)	en US\$ (%)
A fin de:						
2004	659.774	3,8	1.676,4	36,0	3,6	27,4
2005	687.100	4,1	2.151,3	28,3	0,1	19,8
2006	723.271	5,3	2.583,8	20,1	6,1	14,6
2007	773.134	6,9	3.391,9	31,2	-4,3	24,9
2008	841.945	8,9	2.870,9	-15,4	-23,1	-24,4
2008 Set.	822.663	8,5	3.502,8	13,8	-6,1	10,0
Oct.	829.243	8,6	2.538,0	-22,2	-19,1	-16,3
Nov.	835.355	8,7	2.695,4	-18,5	-26,5	-25,7
Dic.	841.945	8,9	2.870,9	-15,4	-23,1	-24,4
2009 Ene.	846.197	8,9	3.034,5	-12,5	-22,9	-19,1
Feb.	851.803	8,9	2.979,7	-15,1	-22,1	-22,1

(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 y MEF.



Índices

Índice general

Presentación	7
I. Síntesis y perspectivas	9
1. Desempeño de la economía en 2008.....	9
2. Primeros meses de 2009 y perspectivas para el resto del año	12
II. Economía internacional	25
1. La situación financiera internacional	25
1.1. Mercados bursátiles	26
1.2. Tasas de interés	28
1.3. Paridades cambiarias	29
2. Panorama económico mundial	30
2.1. La economía estadounidense	30
2.2. Las economías europeas	32
2.3. La economía japonesa	33
2.4. Las economías emergentes	33
3. Los precios internacionales	34
4. Primeros meses de 2009 y perspectivas para lo que resta del año	36
4.1. Situación financiera internacional.....	36
4.2. Panorama económico mundial.....	39
4.3. Precios internacionales	40
III. Economía regional	41
1. La economía regional en 2008	41
1.1. La economía argentina	42
1.2. La economía brasileña.....	46
2. La economía regional en los primeros meses de 2009 y perspectivas para el cierre del año.....	49
2.1. La economía argentina	49
2.2. La economía brasileña.....	51

IV. Nivel de actividad y sectores productivos	53
1. Excepcional crecimiento en 2008 pese al impacto de la crisis en el último trimestre	53
2. Una sólida demanda externa y un fuerte crecimiento de la demanda interna explican el aumento del PIB	55
3. Crecimiento generalizado de los sectores productivos en 2008	57
4. Crisis internacional impactó negativamente en la actividad económica de 2009	60
V. Sector externo	63
1. La evolución del sector externo en 2008	63
1.1. Condiciones generales: luego de un primer semestre muy favorable, el contexto internacional empeoró drásticamente	63
1.2. La competitividad externa empeoró en 2008	64
1.3. Balanza de bienes: el año termina con fuerte desequilibrio	65
1.3.1 Exportaciones: a partir de noviembre se revierte el fuerte dinamismo	65
1.3.2 Importaciones: se expandieron notablemente en 2008	67
1.4 Turismo: creció impulsado por los argentinos	68
1.5 Balanza de pagos y endeudamiento externo en 2008	69
1.4 Turismo: creció impulsado por los argentinos	68
1.5 Balanza de pagos y endeudamiento externo en 2008	69
2. Primeros meses de 2009 y perspectivas para el resto del año	70
VI. Empleo e ingresos	73
1. Principales variables del mercado de trabajo en 2008	73
1.1. Ocupados	73
1.2. Activos	75
1.3. Desempleados	76
1.4. Principales cambios de política	77
2. Salarios	77
3. Pasividades	80
4. Los ingresos reales de los hogares	80
5. Primeros meses de 2009 y perspectivas para el resto del año	81
VII. Política económica y sus resultados	83
1. La política económica en 2008	84
1.1. Objetivos, desafíos y tensiones de la política macroeconómica	86
1.2. Utilización de los instrumentos de política económica	87
1.3. Resultados macroeconómicos en 2008	89
1.3.1. Las finanzas públicas	89
1.3.2. Precios y variables monetarias	93
1.4. El proceso de reformas	98
2. La política económica en los primeros meses de 2009	99
2.1. Metas y proyecciones económicas	99
2.2. Objetivos y desafíos de la política macroeconómica	100
2.3. La política económica frente a la crisis internacional y la sequía local	100

2.4. Utilización de los instrumentos de política macroeconómica y sus resultados	103
2.5. Reformas	106

Anexo I. El proceso de reformas en 2008 y primeros meses de 2009 107

1. Proyectos aprobados en 2008	107
1.1. Reforma del Régimen de Concursos y Reorganización Empresarial	107
1.2. Reforma de la Caja Policial	107
1.3. Reforma de la Carta Orgánica del Banco Central del Uruguay (BCU)	109
1.4. Reforma de los parámetros del Sistema de Seguridad Social	109
1.5. Reforma de la Caja Bancaria	110
1.6. Regulación del funcionamiento del sistema cooperativo	111
1.7. Creación del Instituto de Empleo y Formación Profesional	112
2. Proyectos enviados al Parlamento en 2008	112
2.1. Proyecto de ley sobre negociación colectiva en el sector público	112
2.2. Reforma del mercado de valores	113

VIII. Sector financiero 115

1. El volumen de negocios	115
2. Los depósitos	116
3. El crédito	117
4. Las tasas de interés	118
5. Los mercados de ahorro previsional y de valores	120
6. Primeros meses de 2009 y perspectivas para el resto del año	121

Anexo estadístico 121

Índice de gráficos

GRÁFICO II.1	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES (valores a fin del período; base jun-07=100)	27
GRÁFICO II.2	ÍNDICE DOW JONES (datos diarios en puntos básicos)	27
GRÁFICO II.3	TASAS DE INTERÉS (en %)	28
GRÁFICO II.4	PARIDAD DEL DÓLAR CON EL YEN Y EL EURO (prom. mensual; base ene-07=100)	30
GRÁFICO II.5	CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PIB (var. interanuales, en %)	31
GRÁFICO II.6	PRECIOS INTERNACIONALES (índice base ene-07=100)	35
GRÁFICO II.7	EVOLUCIÓN DE LOS PRECIOS DE ALGUNOS ALIMENTOS RELEVANTES PARA EL PAÍS (índice ene-07=100)	35
GRÁFICO II.8	PRECIO DEL PETRÓLEO WEST TEXAS INTERMEDIATE (valores diarios, US\$/barril)	36

GRÁFICO III.1	RIESGO PAÍS DE ARGENTINA Y BRASIL (puntos básicos)	42
GRÁFICO III.2	ARGENTINA PRODUCTO INTERNO BRUTO (var. interanual en %)	43
GRÁFICO III.3	ARGENTINA: COTIZACIÓN DEL DÓLAR Y RESERVAS INTERNACIONALES	44
GRÁFICO III.4	ARGENTINA: IMPORTACIONES, EXPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL (últ. 12 meses, en % y mill. de US\$)	45
GRÁFICO III.5	BRASIL PRODUCTO INTERNO BRUTO (var. interanual en %)	46
GRÁFICO III.6	BRASIL: INDUSTRIA (prom. últ. 12 meses)	47
GRÁFICO III.7	BRASIL: COTIZACIÓN DEL DÓLAR Y RESERVAS INTERNACIONALES	48
GRÁFICO III.8	BRASIL: IMPORTACIONES, EXPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL (últ. 12 meses, en % y mill. de US\$)	49
GRÁFICO IV.1	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO DESESTACIONALIZADO	54
GRÁFICO IV.2	EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL POR SECTOR DE ACTIVIDAD (2008/2007, var. en %)	58
GRÁFICO V.1	EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD GLOBAL CON PRECIOS MINORISTAS (índice 2005 = 100)	64
GRÁFICO V.2	EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD GLOBAL Y CORREGIDO POR ARGENTINA (índice 2005 = 100)	64
GRÁFICO V.3	INTERCAMBIO COMERCIAL (var. en los últ. 12 meses)	65
GRÁFICO V.4	IMPORTACIONES URUGUAYAS (últ. 12 meses, en mill. de US\$)	67
GRÁFICO V.5	TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO (últ. 12 meses, en miles de personas y millones de dólares)	68
GRÁFICO VI.1	OCUPADOS Y DESOCUPADOS. TOTAL PAÍS (miles de personas)	74
GRÁFICO VI.2	TASA DE DESEMPLEO TOTAL PAÍS URBANO (en %)	76
GRÁFICO VI.3	NÚMERO DE ALTAS DE SEGURO POR DESEMPLEO EN EL BPS	76
GRÁFICO VI.4	SALARIO REAL: PÚBLICO Y PRIVADO (prom. últ. doce meses, dic. 99=100)	78
GRÁFICO VI.5	INGRESO MEDIO REAL DE LOS HOGARES (a pesos ctes. de IV-2008)	81
GRÁFICO VI.6	PRODUCTO INTERNO BRUTO Y NÚMERO DE OCUPADOS (prom. últ. 12 meses, IV-98=100)	81
GRÁFICO VII.1	RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO (últ. doce meses móviles. % PIB)	90
GRÁFICO VII.2	RECAUDACIÓN DE IVA (var. 12 meses móviles)	91
GRÁFICO VII.3	EGRESOS E INGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL Y BPS (en % del PIB)	92
GRÁFICO VII.4	RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS (en mill. de US\$)	93
GRÁFICO VII.5	DEUDA PÚBLICA (en mill. de US\$ y % del PIB)	93
GRÁFICO VII.6	IPC E INFLACIÓN SUBYACENTE (var. últ. 12 meses, en %)	94
GRÁFICO VII.7	VARIACIÓN DEL IPC POR RUBROS (2008, en %)	95
GRÁFICO VII.8	TASA CALL INTERBANCARIA Y COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR	96
GRÁFICO VII.9	LETRAS DE REGULACIÓN MONETARIA EN PESOS Y EN UI (mill. de pesos)	97
GRÁFICO VII.10	INFLACIÓN MINORISTA Y MAYORISTA EN DÓLARES (var. 12 meses, en %)	98
GRÁFICO VIII.1	DEPÓSITOS DEL SECTOR NO FINANCIERO PRIVADO (mill. de US\$)	116
GRÁFICO VIII.2	DEPÓSITOS A LA VISTA (% del total de dep. privados)	116
GRÁFICO VIII.3	RIESGO PAÍS DE URUGUAY (índice UBI - en puntos básicos)	120

Índice de cuadros

CUADRO SÍNTESIS 1	INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL (2005-2009)	22
CUADRO SÍNTESIS 2	PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (2005-2009)	23
Cuadro IV.1	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR COMPONENTE DEL GASTO FINAL (variaciones e incidencias sobre valores a precios constantes, en %)	56
Cuadro IV.2	EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes, en %)	58
CUADRO V.1	SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %)	70
CUADRO V.2	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO (en millones de dólares corrientes y %)	70
CUADRO VI.1	SALARIOS REALES (índice dic-97=100 y variaciones en %)	79
CUADRO VIII.1	CRÉDITOS POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y %)	118
CUADRO VIII.2	TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA BANCARIO (promedio, en %)	119

Índice de cuadros del anexo estadístico

CUADRO 1	EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	124
CUADRO 2	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS	125
CUADRO 3	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA	126
CUADRO 4	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO	127
CUADRO 5	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN	128
CUADRO 6	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE	128
CUADRO 7	TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en %)	129
CUADRO 8	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y REGIONALES	130
CUADRO 9	PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO	131
CUADRO 10	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS - BASE DÓLAR	132
CUADRO 11	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS	133
CUADRO 12	ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %)	134
CUADRO 13	ARGENTINA : MERCADO DE TRABAJO	135
CUADRO 14	ARGENTINA: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en porcentajes)	136
CUADRO 15	ARGENTINA: SECTOR EXTERNO	137
CUADRO 16	ARGENTINA: FINANZAS PÚBLICAS	138
CUADRO 17	ARGENTINA: INDICADORES DEL SISTEMA FINANCIERO	139
CUADRO 18	BRASIL: PIB POR SECTORES (variación real, en %)	140
CUADRO 19	BRASIL: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real, en %)	140
CUADRO 20	BRASIL : MERCADO DE TRABAJO	141

CUADRO 21	BRASIL : INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en %).....	142
CUADRO 22	BRASIL: SECTOR EXTERNO	143
CUADRO 23	BRASIL : FINANZAS PÚBLICAS	144
CUADRO 24	BRASIL: INDICADORES MONETARIOS, DEL SISTEMA FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES	145
CUADRO 25	INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %)	146
CUADRO 26	INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (en % del PIB, a precios constantes).....	146
CUADRO 27	ESTRUCTURA DEL PIB POR COMPONENTE DEL GASTO FINAL (en % del PIB, sobre valores a precios corrientes)	147
CUADRO 28	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % del PIB, a precios corrientes)	147
CUADRO 29	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en % del total, a precios corrientes).....	148
CUADRO 30	EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variaciones sobre valores a precios constantes, en %).....	148
CUADRO 31	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes en %, y cifras en dólares)	149
CUADRO 32	ESTRUCTURA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (sobre valores a precios corrientes, en %).....	150
CUADRO 33	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (variaciones de índices de volumen físico, en %)	151
CUADRO 34	CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES	152
CUADRO 35	EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y %)	153
CUADRO 36	EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (al 30 de junio de cada año).....	154
CUADRO 37	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (Índice promedio 2005=100).....	155
CUADRO 38	INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (índices base 2000 = 100 y %).....	156
CUADRO 39	INTERCAMBIO COMERCIAL (en millones de dólares y %)	157
CUADRO 40	BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y %)	158
CUADRO 41	EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y %)	160
CUADRO 42	EXPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y %).....	161
CUADRO 43	EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y %)	162
CUADRO 44	VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares/tonelada y %)	163
CUADRO 45	EXPORTACIONES PAIS/PRODUCTO (enero-diciembre, en millones de dólares).....	164
CUADRO 46	EXPORTACIONES PAIS/PRODUCTO (variaciones 2008 respecto a 2007, en %).....	166
CUADRO 47	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y %)	168
CUADRO 48	IMPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y %).....	169
CUADRO 49	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (período enero-diciembre, en millones de dólares).....	170
CUADRO 50	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO (variaciones 2008 respecto a 2007, en %)	171
CUADRO 51	INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (1) (en miles de personas y %).....	172
CUADRO 52	INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y %)	173

CUADRO 53	INGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO: POR ZONA DE DESTINO Y TIPO DE GASTO (en millones de dólares y %)	173
CUADRO 54	BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)	174
CUADRO 55	ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y %)	175
CUADRO 56	ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (en millones de dólares y %)	176
CUADRO 57	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO, TOTAL DEL PAÍS (en %)	177
CUADRO 58	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS URBANO (en %)	178
CUADRO 59	TASAS ESPECÍFICAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO SEGÚN REGIONES (en % y puntos porcentuales)	179
CUADRO 60	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR DEPARTAMENTO (en porcentajes)	181
CUADRO 61	PERSONAS DESOCUPADAS POR CONDICIONES DE EMPLEO REQUERIDAS. POR REGIÓN (en porcentajes)	182
CUADRO 62	CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO, EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR POR REGIÓN	183
CUADRO 63	POBLACIÓN OCUPADA POR CARACTERÍSTICAS DE LA OCUPACIÓN SEGÚN REGIÓN (en % y puntos porcentuales)	184
CUADRO 64	SALARIOS REALES (índice base dic. 95=100 y %)	185
CUADRO 65	INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO TOTAL DEL PAÍS Y POR REGIÓN (en pesos constantes de oct-dic de 2008 y %)	186
CUADRO 66	INGRESOS POR FUENTE, TOTAL PAÍS (en pesos constantes de oct-dic de 2008 y %)	187
CUADRO 67	RESULTADO SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares y en %)	188
CUADRO 68	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTRO PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares y %)	189
CUADRO 69	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO (en % del PIB)	190
CUADRO 70	GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (en millones de dólares y en %)	191
CUADRO 71	RECAUDACIÓN DE LA DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y en %)	192
CUADRO 72	INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISION SOCIAL (en millones de dólares y en %)	193
CUADRO 73	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en %)	194
CUADRO 74	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares)	196
CUADRO 75	EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (variaciones en %)	198
CUADRO 76	ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en %)	198
CUADRO 77	PRECIOS AL CONSUMO (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año e incidencias, en %)	199
CUADRO 78	PRECIOS AL CONSUMO HOGARES DE MENORES INGRESOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %)	200
CUADRO 79	PRECIOS SELECCIONADOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %)	201
CUADRO 80	BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variaciones en millones de pesos)	202
CUADRO 81	ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (millones de dólares)	203
CUADRO 82	POSICIÓN GENERAL EN MONEDA EXTRANJERA DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variaciones en millones de dólares)	204

CUADRO 83 PASIVOS MONETARIOS: FACTORES DE VARIACIÓN (millones de pesos) 204

CUADRO 84 PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (variación nominal en %, últimos doce meses) 205

CUADRO 85 DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (Millones de dólares y %) 206

CUADRO 86 STOCK DE CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR Y MONEDA
(Millones de dólares y %) 207

CUADRO 87 CRÉDITOS VIGENTES Y VENCIDOS DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR
(millones de dólares y %) 208

CUADRO 88 MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (%) 209

CUADRO 89 RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO 209

Impreso en Montevideo, Uruguay
por Manuel Carballa en el mes de abril de 2009