

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

URUGUAY 2002-2003

INFORME DE COYUNTURA

MARZO DE 2003

El presente Informe es el resultado de la labor del equipo de Análisis de la Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. El apartado de Perspectivas del capítulo I y el capítulo IV (Política económica) fueron redactados por Fernando Antía, quien además tuvo a su cargo la coordinación general del equipo. Los restantes capítulos fueron elaborados por los siguientes investigadores: Gabriel Katz y Sylvina Porras (capítulo II, Economía internacional), Gabriela Mordecki (apartado de Síntesis del capítulo I y capítulo V, Sector externo) Cecilia Llambí (capítulo VI, Nivel de actividad y sectores productivos), María José González (capítulo VII, Empleo e ingresos), Verónica Durán (capítulo VIII, Precios), Jorge Basal (capítulo IX, Finanzas públicas) y Jorge Molinari (capítulo X, Moneda y sistema financiero). El capítulo III, Economía regional, fue elaborado conjuntamente por Fernando Antía y Gabriela Mordecki.

El anexo I (Los efectos económicos de la Segunda Guerra del Golfo) fue elaborado por Sylvina Porras. Los anexos II (Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos), III (El tipo de cambio efectivo real de Uruguay con sus principales socios comerciales) y IV (Las importaciones por destino económico y por país de origen) fueron elaborados por Gabriela Mordecki.

Martín Vallcorba leyó diversos capítulos del Informe y realizó valiosos aportes. Jorge Barreiro tuvo a su cargo la corrección de los originales. Verónica Durán y Gabriela Mordecki se encargaron del cuidado de la edición. Gabriel Katz y Sylvina Porras elaboraron la información estadística del capítulo III, Economía regional.

La composición y armado fue realizada por Productora Editorial.

El capítulo I (Síntesis y perspectivas) se terminó de redactar el 31 de marzo y los restantes capítulos se cerraron el 21 de marzo de 2002.

Instituto de Economía

Facultad de Ciencias Económicas y de Administración

Universidad de la República

Bulevar Artigas 1193

Código Postal 11200

Montevideo - Uruguay

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

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

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

ISSN: 0797-6798

Depósito legal: 321.641-03

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

 Productora Editorial

Zelmar Michelini 1116

11000 Montevideo, Uruguay

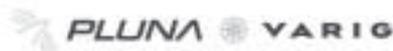
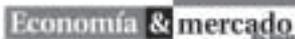
proedit@adinet.com.uy



Banco Interamericano de Desarrollo



Centro Internacional de Investigaciones para el Desarrollo



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

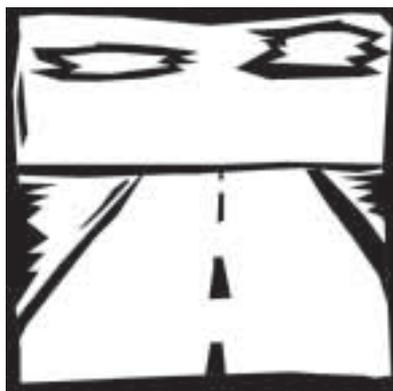
- *Banco Central del Uruguay*
- *Banco Interamericano de Desarrollo*
- *Banco de la República Oriental del Uruguay*
- *Banco de Seguros del Estado*
- *Caja de Jubilaciones y Pensiones de Profesionales Universitarios*
- *Centro Internacional de Investigación para el Desarrollo (Canadá)*
- *COFAC*
- *Colegio de Contadores, Economistas y Administradores del Uruguay*
- *Economía y Mercado (El País)*
- *Equipo de Representación de los Trabajadores en el BPS*
- *Pluna–Varig*
- *Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo*
- *Radio El Espectador*



Presentación

Este documento, elaborado por el equipo de Análisis de la Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, es el décimotercero 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, ciertas decisiones de política económica y ciertas 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

El presente capítulo contiene una síntesis de la evolución reciente de la economía uruguaya y de sus perspectivas para el año 2003. Se organiza en tres apartados. En el primero se analiza la evolución de la economía nacional en el año 2002, para lo cual se considera el contexto internacional y regional, la política económica implementada por el gobierno y la trayectoria de las principales variables. Teniendo en cuenta esas mismas variables, en el segundo se observa lo sucedido en los primeros meses de 2003. Por último, en las condiciones previstas en los ámbitos internacional y regional y suponiendo que el gobierno aplica la política económica que se describe, en el tercer apartado se considera la posible evolución de la economía nacional en el año 2003.

1. Evolución de las economías internacional, regional y nacional en 2002

1.1 Economía internacional

El **producto mundial** habría aumentado 2,9% en 2002, acelerando su ritmo de crecimiento luego de la notoria desaceleración de la economía mundial en 2001. No obstante, dicha recuperación fue mucho más modesta de lo que se esperaba a comienzos de año, a causa de un conjunto de factores que atenuaron significativamente la reactivación prevista. Entre ellos cabe mencionar la vacilante *performance* de las principales economías del mundo, las repercusiones de los escándalos financieros corporativos en Estados Unidos y la consecuente caída de la confianza de los agentes, las inquietudes de los inversores respecto de

los desequilibrios del sistema bancario japonés, la agudización de los desequilibrios macroeconómicos y la recesión en algunos países latinoamericanos.

El producto de **Estados Unidos** se incrementó 2,2% en 2002, lo que implicó un repunte considerable respecto del magro crecimiento del año anterior (0,3%). No obstante, la errática evolución de la economía estadounidense y las fluctuaciones que experimentó a lo largo del año pusieron en duda la solidez de dicha recuperación.

El ritmo de crecimiento de las **economías europeas** a lo largo de 2002 resultó particularmente lento: las economías de la Eurozona crecieron 0,8%, en tanto que el conjunto de la Unión Europea creció 1%. El **PBI japonés**, por su parte, cayó 0,6% en 2002, lo que supone dos años consecutivos de retracción.

Según estimaciones de la CEPAL, las **economías de América Latina y el Caribe** se contrajeron 0,5% en 2002, con lo que el producto *per cápita* de la región, que se redujo 1,9%, fue inferior al de 1997. De esta manera, la región completó lo que el organismo denomina la “media década perdida”, vale decir, un crecimiento *per cápita* de -0,3% acumulativo anual entre 1998 y 2002.

En lo que tiene que ver con el **flujo de capitales** privados hacia América Latina, el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) estima que ascendió a 25.200 millones de dólares; sólo 22,4% de la afluencia total a los “mercados emergentes”, en circunstancias en que entre 1999 y 2001 esa participación había sido 40%. La inversión extranjera directa neta habría alcanzado los 35.600 millones de dólares, lo que signifi-

caría una caída de 34% con respecto a 2001, mientras que las inversiones netas de portafolio y los créditos privados netos habrían tenido saldos negativos (1.800 millones y 8.600 millones de dólares, respectivamente). De acuerdo con la CEPAL, los ingresos de capitales a los países latinoamericanos habrían sido incluso inferiores a los estimados por el IIF, y habrían ascendido a 14.000 millones de dólares. Este ingreso neto de capitales lo atribuyen fundamentalmente a entradas de capital compensatorio (créditos del Fondo Monetario Internacional (FMI) y financiamiento excepcional), ya que consideran que los aportes de capitales autónomos fueron negativos. Las estimaciones de la CEPAL sobre la inversión extranjera directa a la región ascienden a 39.000 millones de dólares, cifra sensiblemente inferior al promedio de los cinco años anteriores (67.000 millones de dólares).

Los **precios internacionales** de los productos básicos aumentaron sostenidamente en 2002, si bien partieron de niveles singularmente bajos. Este crecimiento se vio decisivamente influido por el aumento del precio del petróleo: según datos del FMI, los precios del crudo crecieron 50% a lo largo del año pasado, si bien, según el *World Economic Outlook* del FMI, se situaron sólo 6,9% por encima del promedio de 2001. Los precios de las materias primas no petroleras también aumentaron moderadamente (4,9%).

La Reserva Federal (FED) de Estados Unidos no modificó la **tasa de interés** de los *Federal Funds* durante casi todo el año 2002 y la mantuvo

en 1,75% anual, el nivel más bajo en 41 años. No obstante, en la reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la FED, que tuvo lugar el 6 de noviembre, resolvió bajar la tasa 0,5 puntos porcentuales, y pasó a ubicarse en 1,25% anual.

1.2 Economía regional

La actividad económica en **Argentina** comenzó a mostrar recientemente síntomas de recuperación, en particular la producción de bienes transables, beneficiada por la mayor competitividad resultante de la brusca modificación de los precios relativos entre los bienes transables y los no transables. No obstante, dada la vertical caída de la producción registrada en el primer semestre del año pasado como consecuencia del abrupto abandono de la convertibilidad y el estallido de la crisis financiera, la actividad cayó al cabo del año casi 11%.

Salvo las exportaciones de bienes y servicios, que crecieron levemente, todos los componentes de la demanda cayeron, en particular la inversión, muy afectada por la incertidumbre y las restricciones financieras. Las importaciones se redujeron significativamente, como consecuencia de la devaluación real de la moneda argentina, las severas restricciones crediticias y el comienzo de un proceso de sustitución de importaciones. Cabe señalar que en los tres últimos trimestres del año aumentó levemente el PBI trimestral (desestacionalizado) respecto al trimestre anterior. Esos incrementos se explican principalmente por el aumento de las exportaciones de bienes y servicios, aunque en algu-

nos trimestres creció el consumo público y privado.

Por otra parte, los **depósitos** bancarios en pesos dejaron de caer a partir de agosto y en setiembre empezaron a aumentar. Ello se debió en parte a las elevadas tasas de interés pasivas que ofrecen los bancos y, en parte, a la gradual recuperación de la credibilidad en las instituciones financieras. A su vez, los indicadores de confianza de los consumidores muestran que la misma aumentó en los últimos meses del año.

Por su parte, la **economía brasileña** experimentó durante 2002 un leve crecimiento (1,5%). El desempeño de esa economía se vio limitado por los efectos adversos de la incertidumbre que generaron las elecciones nacionales en octubre y las dudas acerca de si el cambio de gobierno implicaría un giro pronunciado de la política económica. Ese clima de incertidumbre afectó al tipo de cambio, las tasas de interés y la inversión. A ello se sumó la continuación de la crisis en Argentina y la falta de dinamismo de la demanda externa.

A pesar de que después de las elecciones disminuyeron las presiones sobre el tipo de cambio y las tensiones en los mercados financieros, ni unas ni otras desaparecieron al cabo del año, debido a que se mantuvo cierta incertidumbre por la falta de definiciones más precisas de la política económica y sobre la integración del nuevo equipo de gobierno del presidente Lula.

Como resultado de la evolución antes detallada, Uruguay recibió durante 2002 **influencias sumamente negativas desde la región**, lo que

contribuyó a profundizar la recesión que lo afecta desde 1999.

Además del fuerte impacto sobre la demanda externa, la situación regional influyó negativamente sobre las **expectativas** de productores y consumidores y ayudó a generar un contexto macroeconómico incierto e inestable, que contribuyó a deprimir la actividad productiva, a posponer las decisiones de inversión y consumo y, en definitiva, a estimular la corrida contra los depósitos bancarios.

A pesar de la devaluación de la moneda uruguaya a partir de julio de 2002, y considerando a la región en su conjunto, durante el año se deterioró la **competitividad** de la producción uruguaya con sus vecinos (el tipo de cambio real deflacionado con los índices de precios al consumo cayó 9,7%). Ese comportamiento es enteramente atribuible a la pérdida de competitividad con Argentina, pues el tipo de cambio real bilateral con Brasil mejoró notoriamente.

1.3 Política económica

La economía uruguaya sufrió en 2002 una **crisis de confianza**, que golpeó al sistema bancario y determinó una aguda reducción de las reservas internacionales del Banco Central. La crisis de confianza fue estimulada por el “contagio” argentino y provocó una caída de los depósitos en moneda extranjera de poco más de 6.200 millones de dólares entre enero y setiembre (equivalente a casi la mitad de los depósitos existentes en el sistema bancario a fines de 2001). La corrida fue estimulada por el temor a un

“corralito bancario” como el argentino y, en definitiva, a que los bancos no pudieran hacer frente al retiro de depósitos. También habría operado el temor a que el Banco Central no pudiera asistir a los bancos en dificultades. A su vez, esto último habría sido el resultado de varios factores: las reservas internacionales del BCU cayeron verticalmente; el Estado enfrentó crecientes dificultades para acceder al crédito externo y las finanzas públicas se debilitaron como consecuencia de la caída de la recaudación.

En este contexto, el gobierno uruguayo **modificó varias veces la política económica** en el primer semestre. Aceleró el ritmo de devaluación (en enero), adoptó un régimen de flotación cambiaria (en junio), aprobó dos paquetes de ajuste fiscal (en febrero y mayo), firmó dos acuerdos *stand-by* con el FMI (en marzo y junio) y aplicó medidas de defensa comercial de la producción doméstica respecto a la producción argentina (abril). Además, ante las dificultades de varias instituciones financieras afectadas por la corrida, el gobierno proveyó liquidez a las mismas a través del BCU (asistencia financiera) y/o la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND) y el ministerio de Economía y Finanzas (depósitos). En el caso de dos bancos afectados por problemas de liquidez (Banco de Galicia y Banco Comercial), el gobierno resolvió la intervención y la suspensión de actividades del primero y participó en la capitalización del segundo (febrero). En junio anunció la puesta en marcha de un Fondo para el Fortalecimiento del Sistema Bancario

(FFSB), cuya finalidad sería proveer apoyo a los bancos en dificultades, y dispuso la intervención de los bancos Montevideo y La Caja Obrera.

A mediados de julio se produjo el recambio del equipo económico. A fines de ese mes, y ante el fracaso de la política que se venía aplicando para enfrentar la crisis bancaria, con el consiguiente debilitamiento de la liquidez de los bancos comerciales y del propio Banco Central, el gobierno decretó un **feriado bancario** para detener la corrida de depósitos, que se había acelerado marcadamente ese mes, al igual que la disminución de los activos de reserva. En el transcurso de ese feriado bancario se dispuso suspender las actividades de cuatro bancos y una cooperativa de intermediación financiera, se sancionó la ley de Fortalecimiento del Sistema Bancario y se obtuvo el apoyo del FMI y del departamento del Tesoro de Estados Unidos a una nueva estrategia de gestión de la crisis bancaria.

El apoyo del FMI se plasmó en la firma de un nuevo **acuerdo stand-by** con ese organismo (el tercero del año), que implicó el incremento del financiamiento concedido por los organismos financieros internacionales (FMI, Banco Mundial y BID) para el período abril de 2002-marzo de 2004, en el adelantamiento de parte de los desembolsos de fondos provistos con anterioridad y en la concesión de un crédito puente por parte del departamento del Tesoro de Estados Unidos. Como es sabido, este último crédito fue clave para constituir el Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario (FESB), que respaldó los depósitos transaccio-

nales en los bancos suspendidos y en los bancos públicos y, en definitiva, para que el sistema bancario pudiera retomar sus actividades al cabo del feriado.

En el último trimestre del año la situación del sistema financiero tendió a tranquilizarse e incluso se recuperaron en parte los depósitos bancarios. Sin embargo, persistieron los problemas en el sistema financiero, principalmente en los bancos suspendidos, al tiempo que la decisión del FMI de no realizar los desembolsos previstos para el último trimestre creó incertidumbre respecto al mantenimiento de ese acuerdo y, en consecuencia, respecto a la viabilidad del programa monetario-financiero en ejecución.

1.4 Evolución de la economía nacional

1.4.1 Sector externo

Medida por el tipo de cambio efectivo real, la **competitividad** externa de los productos uruguayos se mantuvo prácticamente constante en el promedio de 2002 con relación a 2001 si se consideran los precios mayoristas, mientras que si se consideran los minoristas, la misma mejoró moderadamente (7,4%) con respecto a sus principales socios comerciales (“canasta de 9 países”). Esta evolución del tipo de cambio real se debió, por un lado, a la evolución de la competitividad con Argentina, que cayó sensiblemente como consecuencia de la fuerte desvalorización que experimentó el peso argentino luego del abandono de la convertibilidad en enero de 2002. Por otro lado, la depreciación del peso uruguayo frente al dólar a par-

tir de la modificación del régimen cambiario uruguayo a fines de junio y la recuperación del euro frente al dólar permitieron una significativa ganancia de competitividad con Estados Unidos y con la Unión Europea.

El déficit de la **balanza comercial** acumulado en 2002 disminuyó considerablemente en relación con 2001 y se situó en 106 millones de dólares, si se consideran las exportaciones en valor FOB y las importaciones en valor CIF. Este comportamiento del déficit comercial obedeció a una contracción de las importaciones sustancialmente superior a la de las exportaciones en el período.

El resultado de la **cuenta corriente** en 2002 resultó superavitario (1,5% del PBI), lo que constituye una mejora considerable con relación al comportamiento de la misma en 2001, debido a la drástica caída de las importaciones de bienes (35,8%), asociada a la contracción de la actividad económica y al aumento del tipo de cambio. Las exportaciones de bienes se contrajeron significativamente (9,7%), debido principalmente a la caída de la demanda regional, producto del agravamiento de la crisis argentina a partir de diciembre de 2001, y, en menor medida, a la falta de dinamismo de la economía brasileña durante 2002.

El número de **turistas** ingresados al país descendió significativamente en 2002 con respecto a 2001. Ello se debió fundamentalmente a la abrupta contracción del ingreso de turistas argentinos (44,9%). El ingreso de divisas por este concepto

se redujo sensiblemente durante 2002 respecto de 2001 (43,9%), debido a la contracción del gasto de los turistas de todas las procedencias, aunque fueron los turistas argentinos y los uruguayos residentes en el exterior los que determinaron este comportamiento.

El saldo negativo de la **balanza de pagos** ascendió a 2.323 millones de dólares en 2002. Esto se debió fundamentalmente a la salida neta de depósitos del sistema bancario en el BCU, a la cancelación de Bonos y Letras y a la disminución de otros activos de reserva, lo que fue parcialmente compensado por el incremento del financiamiento externo, básicamente del FMI.

1.4.2 Nivel de actividad y sectores productivos

Durante 2002, cuarto año consecutivo de recesión, se profundizó sensiblemente la crisis económica y el **PBI** cayó pronunciadamente (10,8%). El PBI alcanzó su nivel más bajo en el cuarto trimestre de 2002, luego de sufrir una abrupta caída en el tercer trimestre, debido a la ruptura del régimen de ancla cambiaria y al establecimiento del feriado bancario. En términos del componente de tendencia-ciclo del PBI, en el cuarto trimestre de 2002 se estaría 22,6% por debajo del punto máximo, alcanzado en el tercer trimestre de 1998. La caída del producto y la aguda deflación en dólares que se produjo como consecuencia de la devaluación de la moneda determinaron un pronunciado descenso del PBI medido en dólares, que se ubicó en unos 12.300 millones de dólares y cayó 34% respecto de 2001.

La **demanda interna** se contrajo significativamente (18%), como consecuencia de las abruptas caídas de la inversión y del consumo, que se acentuaron a partir del tercer trimestre del año. El agudo ajuste a la baja del consumo en 2002 tuvo su contrapartida en un sensible aumento del ahorro bruto, que más que se duplicó respecto a su bajo nivel de 2001. Contrariamente a lo que ocurrió durante los últimos diez años (1992-2001), el valor corriente del ahorro bruto nacional compensó sobradamente las necesidades de financiamiento de la inversión bruta interna. El análisis por sector institucional muestra que el único sector superavitario, el sector privado nacional, financió los déficits público y externo.

Disminuyó la actividad de todos los **sectores productivos** con la excepción del sector agropecuario, que se vio favorecido por el incremento de sus precios relativos, tanto por el efecto de la devaluación como por el aumento de los precios internacionales, especialmente los de algunos cultivos, y por la reapertura de los mercados de exportación de la carne del circuito aftósico. La actividad cayó más abruptamente en los sectores comercio, restaurantes y hoteles, construcción e industria manufacturera, el primero y el último notoriamente afectados inicialmente por el agravamiento de la crisis argentina y luego por la abrupta caída de la demanda interna y el corte del crédito, y la construcción como consecuencia de la continuación de la política pública restrictiva y de la postergación de las decisiones de inversión de los agentes privados.

En tanto, los servicios sufrieron el abrupto ajuste del consumo y una caída de sus precios relativos con la devaluación, por tratarse en general de sectores productores de bienes no transables. Por su parte, los servicios de intermediación financiera disminuyeron sensiblemente como consecuencia de la caída de depósitos y créditos en el sistema bancario.

1.4.3 Empleo e ingresos

La **tasa de empleo** disminuyó en el año 2002, debido a la fuerte contracción del nivel de actividad económica en el período. Su caída se acentuó sensiblemente a partir de mediados de año. Por ese motivo la tasa de desempleo creció sostenidamente, y ascendió a 19,8% en el trimestre setiembre-noviembre; este ascenso se revirtió parcialmente en los trimestres móviles siguientes.

Al considerar la distribución de la **población desempleada** por sector de actividad, se observa que los dos sectores cuya actividad cayó más intensamente en el promedio del año (más de 20%) construcción y comercio, restaurantes y hoteles, fueron los mismos cuya participación entre los cesantes aumentó sensiblemente en Montevideo en el año 2002. En el Interior urbano aumentaron su contribución al desempleo fundamentalmente los sectores servicios a las empresas, servicios gubernamentales, sociales, personales y públicos e industria manufacturera.

El **salario medio real** descendió significativamente en el promedio del año 2002 respecto del promedio de 2001 (10,7%), como consecuencia de la aceleración de la inflación en la segunda mitad del año, la

persistencia de elevadas tasas de desempleo, el aumento del Impuesto a las Retribuciones Personales en febrero y mayo –que se traduce en un menor salario líquido–, la contracción de la demanda (externa e interna) que reciben las empresas y el intento del gobierno de controlar el gasto público en remuneraciones. Debido a la fuerte aceleración de la inflación a partir de julio de 2002, la caída del salario real considerando diciembre de 2002 con respecto a diciembre de 2001 fue muy superior al promedio del año (19,5%).

Si se consideran los salarios privados como **costo del factor trabajo** –esto es, desde la perspectiva de las empresas y de la competitividad de la economía– se observa que los salarios privados medidos en dólares se contrajeron significativamente en el promedio de 2002 respecto del promedio de 2001 (32,2%), caída que se suma a la más moderada del período 1999–2001 (10,7%).

El **ingreso real de los hogares** disminuyó muy significativamente en el año (13,6%), debido al descenso de todas las fuentes de ingreso; su caída también se aceleró en la segunda mitad del año, como consecuencia de la profundización de la tendencia descendente que siguieron los salarios y las pasividades reales, debido a la aceleración de la inflación a partir del mes de julio y a la referida evolución del empleo.

1.4.4 Precios

Durante 2002 se modificaron sustancialmente los **precios relativos**. El abandono del plan de estabilización con ancla cambiaria determinó un importante incremento del

tipo de cambio (93,7%), a pesar de lo cual el impacto inflacionario fue moderado.

La **inflación** se aceleró notoriamente entre julio y setiembre del corriente año y se hizo más lenta a partir de octubre, de modo que los precios al consumo aumentaron 25,9% al cabo del año. La prolongada recesión que vive el país compensó parcialmente las presiones inflacionarias provenientes de la elevada devaluación y permitió un bajo coeficiente de traslado de la misma a los precios (*pass-through*); este fenómeno determinó una importante deflación en dólares (35%) en 2002. A su vez, el considerable aumento del precio del petróleo y, en menor medida, el de los precios de algunas *commodities* ejercieron durante el año presiones inflacionarias adicionales, aunque desde la región se habrían recibido efectos de signo contrario, fundamentalmente debido a la devaluación de la moneda argentina.

Los **precios mayoristas** medidos en moneda nacional se incrementaron significativamente (64,6%) durante 2002, aunque como la depreciación monetaria del período fue mayor, se redujeron esos precios medidos en dólares (15,0%), excepto los de los productos pecuarios, que se incrementaron.

1.4.5 Finanzas públicas

El **déficit del sector público** consolidado representó 4,2% del PBI en 2002. Ello obedeció al elevado nivel del déficit del Gobierno Central, debido a que los ingresos continuaron descendiendo en un contexto de fuerte recesión económica y de caí-

da de la renta de los hogares y del empleo. Por su parte, los egresos también se redujeron, sobre todo por la aceleración inflacionaria. Las empresas públicas arrojaron superávit, que compensó sobradamente el déficit del Banco Central. En el marco de una aguda crisis financiera y ante la imposibilidad de obtener financiamiento en el mercado voluntario de crédito, el gobierno debió readecuar su programa económico y solicitar un mayor apoyo financiero a los organismos multilaterales de crédito. Para ello debió firmar tres Cartas de Intención con el Fondo Monetario Internacional a lo largo del año 2002

La modalidad de **financiamiento** utilizada por el gobierno para financiar el desequilibrio fiscal cambió drásticamente en 2002 respecto del año anterior. En efecto, a diferencia de los años precedentes, el déficit en los primeros nueve meses del año se financió mediante la utilización de reservas internacionales (2.401 millones de dólares) y préstamos externos (1.349 millones de dólares), al tiempo que se amortizaron títulos públicos y otras fuentes de financiamiento.

El aumento del **endeudamiento** y la significativa caída del nivel de actividad determinaron que la deuda pública superara 90% del PBI a fines de 2002 y aumentara, de suyo, el peso del servicio de la misma, lo que puso en tela de juicio la sustentabilidad fiscal. Ese fenómeno y la situación de los bancos suspendidos llevó a que el FMI interrumpiera los desembolsos previstos de los préstamos en el último trimestre de 2002.

1.4.6 Moneda y sistema financiero

Los componentes del **balance monetario** tuvieron en 2002 una evolución diferente a la de 2001 y los años anteriores. Los activos de reserva cayeron en forma muy pronunciada, mientras que el crédito interno neto creció significativamente, principalmente como consecuencia del incremento del crédito neto al sistema bancario y del de otras cuentas netas. Este incremento superó escasamente la caída de las reservas internacionales. En consecuencia, la base monetaria aumentó levemente en el transcurso del año 2002.

Luego de la pronunciada caída de los primeros siete meses del año, los **activos de reserva** del BCU crecieron levemente a partir de julio. Al cabo del año los activos de reserva disminuyeron en 2.323 millones de dólares.

El hecho más relevante en el sistema financiero al cabo del año fue la gestación y desarrollo de la **crisis bancaria**. Existió un conjunto de factores estructurales que abrieron la posibilidad de una crisis financiera. Pero el momento en el que ocurrió y la intensidad de la misma estuvieron muy determinados por un conjunto de factores coyunturales. Entre los **elementos estructurales** se destacan:

- La persistencia de la crisis productiva.
- La elevada dolarización del sistema.
- La elevada exposición del sistema bancario al riesgo argentino.
- El crecimiento del déficit fiscal desde 1999.

- Las fallas de la “red de seguridad del sistema”, en particular la ausencia de un seguro de depósito explícito.

Entre los **factores coyunturales** se destacan:

- La imposición del «corralito» en Argentina en diciembre de 2001.
- La aceleración de la devaluación dispuesta en enero de 2002 y la adopción de un régimen de flotación cambiaria el 20 de junio, que determinó una máxidevaluación.
- La creciente dificultad para acceder a los mercados financieros internacionales, la pérdida del *investment grade* en febrero y el progresivo incremento del riesgo-país.
- Las fallas de la red de seguridad del sistema en algunos aspectos clave: el previo otorgamiento de la licencia bancaria plena al Banco de Galicia y la incapacidad del BCU para evitar los desfalcos o fraudes en los bancos.
- La incapacidad del sistema político para generar condiciones que permitieran recuperar la confianza.

La crisis bancaria modificó sensiblemente las **características institucionales del sistema financiero** uruguayo, lo que alteró su funcionamiento, en particular luego del feriado bancario decretado el 29 de julio. En especial se destaca la aprobación por parte del Parlamento de la Ley de Estabilidad del Sistema Bancario, que reprogramó los de-

pósitos de la banca pública y creó el Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario (4 de agosto), la ley que cambió la Carta Orgánica del Banco Hipotecario del Uruguay (13 de diciembre) y la Ley de Bancos, que modificó la normativa del funcionamiento del sistema financiero y creó un Fondo de garantía de depósitos bancarios y un subsidio por desempleo (27 de diciembre), y la disposición del Poder Ejecutivo que resolvió crear el Nuevo Banco Comercial (31 de diciembre).

En este marco, los **depósitos** en el sistema financiero cayeron significativamente durante el año: lo hicieron 44,6% expresados en dólares, con lo que pasaron de 14.994 millones de dólares a fines de 2001 a 8.313 millones de dólares a fines de diciembre del año pasado, lo que afectó más a los depósitos de no residentes y, por lo tanto, a la banca privada, que era la que tenía la mayor participación en este segmento. Luego del feriado bancario, el sistema bancario tendió a estabilizarse e incluso dio señales de comenzar a recuperar depósitos en los últimos tres meses de 2002.

Las restricciones de liquidez que afectaron a los bancos determinaron que el **crédito** del sistema financiero al sector privado se contrajera marcadamente. Las tasas de interés nominales pasivas y activas en moneda nacional se ajustaron al alza desde mediados de junio del año pasado, a causa de las modificaciones de la política cambiaria, tendencia que se revirtió levemente a partir del mes de octubre.

El **mercado de dinero** se vio afectado por el aumento y la volatilidad

de la cotización del dólar a partir de la flotación cambiaria y experimentó una gran variabilidad; la tasa *call* cayó levemente en los últimos meses.

La cotización de los valores públicos en el **mercado de valores** cayó significativamente en 2002, como consecuencia de la pérdida del grado inversor y de la crisis económica local, lo que determinó un marcado incremento de la prima de riesgo-país.

2. Evolución de las economías internacional, regional y nacional en los primeros meses de 2003

2.1 Marco internacional y regional

Las estimaciones sobre el **crecimiento mundial** para 2003 están condicionadas por el desarrollo de la guerra en Irak. Los costos económicos de la guerra, su impacto sobre los precios del petróleo, los mercados financieros y la confianza de los agentes afectarán decisivamente la marcha de la economía mundial en el año en curso. Incluso en el escenario más favorable (“guerra breve y localizada”) las consecuencias económicas de la guerra podrían provocar un ritmo de crecimiento más lento de la economía mundial.

La **actividad económica en Argentina** continuó mostrando síntomas de recuperación en los primeros meses de 2003, en particular la producción de bienes transables, beneficiada de la mejora de la competitividad resultante de la brusca modificación de los precios relati-

vos entre los bienes transables y los no transables. La inflación se mantuvo en niveles moderados y la moneda argentina se apreció marcadamente. En fuentes bancarias se confía en que la próxima apertura del “corralón” (inmovilización de depósitos a plazo fijo) será bien recibida por el mercado.

La afirmación en los próximos meses de la reactivación de la economía argentina está estrechamente ligada al dinamismo de los sectores productores de bienes transables (tanto de los sectores exportadores como de los sustituidores de importaciones), favorecidos por la mejora de los precios relativos y la expansión de la demanda interna. Esta última resulta limitada por la persistencia de la incertidumbre político-económica. En este sentido, la formación de un gobierno sólido luego de las elecciones nacionales de abril constituiría un factor decisivo para consolidar la recuperación de la economía argentina.

El contexto de la **economía brasileña** mejoró sensiblemente en los primeros meses de 2003 con respecto a 2002. El nuevo gobierno dio pruebas de su compromiso con la estabilidad de precios, la austeridad fiscal y el régimen de tipo de cambio flotante. Sin embargo, el cambio de las expectativas fue gradual, en parte debido a la inseguridad del escenario externo. El aumento de las exportaciones y la sustitución de importaciones continúan sustentando la demanda agregada, compensando parcialmente el efecto contractivo de la caída de los rendimientos reales y el empeoramiento de las condiciones de crédito. A ello

se sumó la aceleración del aumento de los precios en los primeros meses del año.

2.2 Evolución de la economía nacional

El FMI suspendió los desembolsos previstos en el último tramo de 2002, debido a que los técnicos de dicho organismo tenían dudas acerca de la **sustentabilidad fiscal** del país, habida cuenta de los altos niveles de endeudamiento, y el temor a que la solución final al problema de los bancos suspendidos implicara costos fiscales adicionales. Los depósitos volvieron a reducirse a fines de enero y principios de febrero, afectados por el desacuerdo con el FMI y los rumores de “pesificación” de los depósitos que circularon a fin de ese mes. De acuerdo con lo informado recientemente por el BCU, la “minicorrída” se concentró entre el 30/1/03 y el 7/2/03 y determinó una pérdida de depósitos de 353 millones de dólares.

La fragilidad de las finanzas públicas y la extrema dependencia del financiamiento de los organismos internacionales de crédito llevó a que el gobierno firmara una nueva **Carta Intención** en marzo de 2003, mediante la que se extendió el acuerdo *stand-by* hasta marzo de 2005, se reescalonaron en ese lapso los desembolsos previstos en el anterior acuerdo y se postergó hasta 2004 buena parte de los vencimientos de obligaciones previstas para 2003.

Asimismo, el gobierno se comprometió a aplicar una política fiscal que permita obtener un superávit primario del sector público de 3,2% del PIB, de modo de poder hacer frente al voluminoso pago de

los intereses de la deuda (6,3% del PBI). Para lograr dicho objetivo el gobierno prevé abatir significativamente los gastos en términos reales (exceptuados los intereses), principalmente sobre la base de reducir considerablemente el poder de compra de los salarios públicos y jubilaciones.

Paralelamente, el gobierno implementará un programa monetario destinado a limitar la inflación a aproximadamente 27% anual en 2003 y adoptará las necesarias medidas estructurales para fortalecer la posición fiscal a mediano plazo.

En el marco de la negociación con el FMI, el gobierno decidió liquidar el Banco de Crédito y discutir con los acreedores privados una reprogramación “amigable” de la deuda pública en valores.

Luego de siete meses de negociaciones con el grupo Moon, el Banco Central informó a fines de febrero que había resuelto disolver y liquidar el **Banco de Crédito**. Esta decisión se basó en la negativa del grupo Moon a aceptar las condiciones establecidas por el BCU (principalmente el monto de la capitalización y el respaldo del grupo ante una nueva situación de crisis) y en la ausencia de un plan de negocios que diera satisfacción a los requerimientos de la Superintendencia de Instituciones Financieras. Asimismo, se constituyó el Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario de esa institución y se inició un proceso de negociación con los ahorristas y el grupo inversor privado tendiente a establecer las formas de pago de los depósitos bancarios.

Por otra parte, y luego de meses de indefinición, el pasado 11 de marzo el gobierno anunció su voluntad de iniciar la **renegociación de la deuda pública** en títulos públicos. Ella abarca la totalidad de valores emitidos en el país y en el extranjero en moneda extranjera a plazos mayores a un año, lo que incluye títulos que vencen entre 2003 y 2027. El monto total de títulos que se pretende canjear asciende a poco más de 5.200 millones de dólares; los mismos se encuentran distribuidos entre miles de tenedores locales y extranjeros, tanto inversores institucionales como personas físicas.

La evolución de la **economía nacional** en los primeros meses del año muestra algunos signos de tímida reactivación, aunque otros siguen siendo recesivos.

En los dos primeros meses de 2003 tuvo lugar una sustancial ganancia de **competitividad externa** con respecto a igual período de 2002, sobre todo cuando se analiza el indicador que utiliza los precios minoristas. De acuerdo con las solicitudes de exportación, las ventas acumularon una caída de 2,1% en los dos primeros meses de 2003. Este resultado se debió a que las exportaciones tradicionales aumentaron 3,5% y las no tradicionales se contrajeron 4,6%. Durante los primeros dos meses de 2003 las importaciones en admisión temporaria registraron un incremento de 8%, lo que sugiere una perspectiva positiva para los exportadores de bienes que usan materias primas importadas.

El número total de **turistas** ingresados al país en los meses de ene-

ro y febrero de 2003 experimentó un leve ascenso (0,5%), que se debió a una caída del número de turistas argentinos (3,5%), compensada por el incremento de los turistas de las demás procedencias.

La **tasa de desempleo** disminuyó en el último trimestre móvil relevado (noviembre 2002-enero 2003) respecto al trimestre móvil anterior, evolución que se repitió durante dos trimestres móviles consecutivos. Esta reducción del desempleo se debió en ambos trimestres a un aumento de la tasa de empleo.

La intensificación de la caída del **ingreso de los hogares** persistió en el último trimestre móvil relevado (noviembre 2002-enero 2003). En febrero se otorgó a los funcionarios públicos un adelanto de 1.000 pesos (bajo la forma de *tickets* de alimentación y transporte) a cuenta de futuros aumentos salariales y en el mes de abril se otorgará otro. Estos adelantos significan un importante aumento porcentual de los ingresos “de bolsillo” de una parte significativa de los empleados del sector público. Asimismo, en marzo se otorgó un adelanto en efectivo de 1.000 pesos a los pasivos. Dado que el plazo de descuento del adelanto es en ambos casos muy extenso, estas medidas implicarán un incremento del ingreso real en el presente año.

La devaluación del peso respecto al dólar acumulada entre enero y febrero del corriente año fue de 4,6%, lo que equivale a una devaluación anualizada de 30,9%. Por su parte, la **inflación** acumulada en los dos primeros meses de 2003 fue de 3,3% (equivalente a 21,5% anual). Durante los dos primeros meses de

2003 se ajustaron los salarios públicos y las pasividades, así como las tarifas públicas y los precios de los combustibles (estos últimos en dos oportunidades: en enero y en febrero). Por su parte, los precios al productor se incrementaron 3,2% durante los dos primeros meses de 2003. Los precios de los productos manufacturados y agropecuarios se incrementaron menos que la devaluación, de modo que, considerados en dólares, disminuyeron levemente.

La situación de las **finanzas del Gobierno Central** experimentó en enero de 2003 un deterioro en términos reales con respecto a igual mes del año 2002, como consecuencia de una nueva contracción de los ingresos superior a la de los egresos. Se destaca la caída de la recaudación impositiva y la expansión de los intereses, que compensó sobradamente la reducción del resto de los rubros. En este marco, el Gobierno Central arrojó un leve superávit primario en enero de 2003 (2 millones de dólares), mientras que el déficit total ascendió a 51 millones de dólares.

Por último, a fines de marzo se puso en marcha el **Nuevo Banco Comercial**, como una institución de derecho privado y propiedad estatal. El mismo adquirió en subasta pública los activos de mejor calidad de tres de los bancos suspendidos (Comercial, Montevideo y La Caja Obrera) y se constituyó sobre la base de la selección de parte del personal y de la red física de dichos bancos. Los depositantes de las instituciones liquidadas recibirán certificados de depósitos a seis años y cuotapar-

tes del correspondiente Fondo de Recuperación de Patrimonios Bancarios.

3. Perspectivas para 2003

3.1 Economía internacional

Según los organismos especializados, la **economía mundial** crecerá levemente en 2003 respecto de 2002, que fue un año mediocre en ese sentido. Ello se traduciría en una leve aceleración de la tasa de crecimiento del PBI mundial y en una más pronunciada del ritmo de crecimiento del comercio mundial. Esto último tendría un impacto positivo sobre los precios internacionales de las materias primas no petroleras, que crecerían moderadamente.

Sin embargo, esos pronósticos levemente optimistas podrían ser contrarrestados por las consecuencias de la **guerra** que se desató el 19 de marzo último en Irak. No obstante, en el caso de que se trate de una guerra breve y localizada, las consecuencias de la misma no serían de mayor entidad para la economía internacional y aquellos pronósticos podrían confirmarse.

Por el contrario, tal como puede verse en el Anexo I de este Informe, si la **guerra se prolongara y extendiera**, podría afectar el suministro de petróleo de las economías industriales y determinar así un alza significativa y persistente de los precios de los hidrocarburos. En esas circunstancias, y como sucedió en el pasado, las economías industriales altamente dependientes del aprovisionamiento de petróleo importado sufrirían presiones recesivas e

inflacionarias. Además, la prolongación del conflicto bélico y/o ulteriores acciones terroristas en Estados Unidos o en algunos de los países que apoyaron la guerra en Irak, podría determinar un cuadro de inseguridad e incertidumbre, que afectaría negativamente al consumo y la inversión privados. Otra fuente de preocupación guarda relación con los posibles efectos de la guerra sobre las finanzas públicas estadounidenses. En este sentido, inquietan los posibles efectos del financiamiento del esfuerzo bélico y de la ulterior reconstrucción de Irak sobre el ya cuantioso desequilibrio fiscal de Estados Unidos y la posibilidad de que, a la postre, el incremento del déficit público derive en la aplicación de políticas fiscales y/o monetarias contractivas en ese país.

De modo que, sea por su efecto sobre el precio del petróleo, sobre el gasto privado en las economías industriales o, por los que tenga sobre el déficit fiscal y la futura combinación de políticas macroeconómicas estadounidenses, la **guerra podría tener consecuencias negativas** sobre la debilitada economía mundial. En esas condiciones, el ritmo de crecimiento del PBI mundial podría desacelerarse e, incluso, no debería descartarse una recesión a escala planetaria. Importa señalar, sin embargo, que los comentarios respecto de la posible evolución de la economía uruguaya en 2003 que se exponen más adelante se realizan bajo el supuesto de que en el año en curso no se producirá una recesión mundial.

Pese a las incertidumbres que introduce el conflicto bélico, y de ve-

rificarse una “guerra breve y localizada”, en 2003 pueden esperarse algunos **efectos favorables** de la economía internacional sobre la uruguaya: las tasas de interés internacionales continuarían siendo muy bajas e, incluso, inferiores (en términos de promedio anual) a las de 2002. Se consolidaría la recuperación de los precios de las materias primas agropecuarias, iniciada en 2002 y que continuó en los primeros meses del año en curso. El dólar se depreciaría moderadamente frente al euro en términos de promedio anual (Cuadro Síntesis 1). Esto último sería beneficioso para Uruguay, debido al posible impacto positivo de la caída del dólar sobre algunas variables de importancia: los precios de las materias primas expresados en la moneda estadounidense, la competitividad de Uruguay en Europa y el valor real de las deudas en dólares del sector privado y del Estado.¹

Se considera que, en un marco de fuertes oscilaciones, el **precio medio del petróleo** permanecería estable o se incrementaría modera-

1. Obsérvese que tal como sucedió en 1985-1986, a la salida de la anterior crisis de deuda, cuando se produjo una abrupta depreciación internacional del dólar, la caída de la moneda estadounidense podría contribuir a aliviar el peso de la deuda en dólares del sector público y del sector privado. Téngase en cuenta que la reducción del valor del dólar frente a otras monedas se traduce en una inflación en dólares fuera de Estados Unidos que permite mantener un tipo de cambio real estable respecto a una cesta de monedas con una menor devaluación del peso respecto al dólar estadounidense. Esa menor devaluación respecto al dólar reduce el peso del servicio (y del principal) de la deuda pública en dólares respecto al PBI y/o los ingresos tributarios y en el caso de las empresas endeudadas en dólares que producen bienes no transables o producen bienes transables que en parte son comercializados en el mercado interno disminuye el peso del servicio de la deuda respecto a sus ingresos por ventas y/o respecto al valor de sus activos.

damente respecto de 2002.² Ese comportamiento del precio del crudo estaría asociado a la gradual normalización del mercado petrolero mundial y a la consecuente reducción de los precios del petróleo respecto a los del primer trimestre del año. Los factores que llevarían a esa normalización serían: el restablecimiento de la oferta de Irak después de la guerra, la gradual recuperación de las producciones de Venezuela y Nigeria, coyunturalmente afectadas por los conflictos políticos internos en esos países, y la restitución de la reserva estratégica de Estados Unidos, que recientemente se ubicó en sus niveles mínimos y contribuyó a estimular el alza de los precios.

Desde el punto de vista de Uruguay existe una interrogante clave en relación con 2003: ¿se ampliará el acceso de los productos nacionales a los **mercados extrarregionales**? La relevancia de la respuesta a esta pregunta reside en el hecho de que, aun cuando se dinamice, como se prevé, la actividad económica en los países vecinos y mejoren los precios relativos bilaterales, un sensible crecimiento de las exportaciones parece depender también de la posibilidad de que crezcan las colocaciones fuera de la región. Se estima que entre mayo y agosto próximos la Organización Internacional de Epizootias declarará al país “libre de aftosa con vacunación” y que ello contribuirá a reabrir los mercados cárnicos más exigentes. Por otra parte,

2. El precio medio de la variedad West-Texas fue 26,5 dólares por barril en 2002. Se estima que en el escenario de “guerra breve y localizada” en 2003 se ubicaría entre 27 dólares por barril (estimación de *The Economist*) y 30 dólares por barril (estimación de la *Energy Information Administration* de Estados Unidos).

dado el proteccionismo agrícola de las economías industriales (que incluso se ha incrementado con la sanción en 2002 de la nueva Ley Agrícola en Estados Unidos), el crecimiento de las exportaciones uruguayas a esos mercados depende críticamente del levantamiento parcial de las barreras no arancelarias que rigen en esos países.

Dada la significación que tiene la apertura de los mercados extrarregionales a las exportaciones uruguayas, en lo que sigue se realizan algunos breves comentarios con respecto a las expectativas de muy corto plazo que despiertan las negociaciones en marcha con algunos países de fuera de la región:

- Estados Unidos. El gobierno espera que al promediar el año se concrete la ansiada reapertura de ese mercado para las carnes uruguayas, aunque ello estaría acotado a las carnes desosadas sometidas a procesos de enfriamiento que eliminan el riesgo de poseer el virus de aftosa (esto es, maduradas, enfriadas y congeladas). No se descarta que también se logren remover parcialmente las barreras sanitarias que afectan a otros productos (cítricos, lácteos, madera, etc.) y que, incluso, se amplíen los cupos disponibles en algunos rubros clave (carne vacuna y vestimenta).
- Canadá. El mercado cárnico se reabrió en diciembre. Es posible que la apertura del mercado estadounidense estimule la venta de carnes a ese país, al habilitarse los negocios triangulares. No se descarta que se facilite el

acceso de otros productos uruguayos, como cítricos y lácteos.

- México. Al promediar el año se firmaría el nuevo acuerdo bilateral que amplía significativamente el acceso de los productos uruguayos a ese mercado. Existen expectativas de que la aplicación de ese acuerdo redunde en el aumento de las colocaciones de productos lácteos y textiles, entre otros rubros. Por otra parte, se espera que en forma coincidente o poco después de la apertura del mercado estadounidense, reingresen las carnes uruguayas al mercado mexicano.
- China. Recientemente se logró abrir ese mercado para los productos lácteos y el arroz y se logró un acuerdo para formar empresas pesqueras de bandera uruguaya en régimen de *joint-venture* orientadas a la explotación y procesamiento de frutos del mar y su ulterior exportación a China con arancel cero. Están en marcha negociaciones para levantar las barreras sanitarias que impiden el ingreso de productos cítricos y soja.

3.2 Economía regional

Como se adelantó, se espera un mejor desempeño de las economías vecinas respecto al muy negativo de 2002.

Al cierre de este Informe persisten algunos elementos que introducen incertidumbre e impiden hacer un pronóstico firme sobre el desempeño de la **economía argentina** en 2003. Los principales elementos de incertidumbre son: la proximidad de un proceso electoral de des-

enlace desconocido, la falta de definición de la relación con el FMI más allá de agosto y la persistencia del *default* de parte de la deuda pública. No obstante, en la medida en que esos factores de incertidumbre tiendan a disiparse o, al menos, puedan administrarse, cabe esperar que esa economía se recupere moderadamente; el PBI crecería aproximadamente 4% y el tipo de cambio real se reduciría apreciablemente.³

Las fuerzas que impulsarían la reactivación de la economía argentina serían la expansión de las exportaciones, la sustitución de importaciones y, en menor medida, la recuperación de la demanda interna. Luego de la significativa caída de la actividad económica entre 1999 y 2002 (18%), no debe descartarse una mejoría más pronunciada, pero la misma parece condicionada a varios factores que en la actualidad no resultan claros. En particular, dependerá de la forma en que se defina el proceso electoral que culmina en las elecciones de finales de abril de 2003. En el caso de que surja un gobierno con amplio respaldo parlamentario que adopte una política económica “amigable con los mercados”, logre mejorar la relación con los organismos financieros multilaterales e inicie la renegociación de las obligaciones con los acreedores externos, podría tener lugar una reactivación económica de mayor entidad y una mayor apreciación real del peso argentino.

Por otra parte, la mejora de la actividad económica en Argentina provocó el reciente levantamiento parcial de las trabas impuestas en ese país al ingreso de productos uruguayos (exigencias de financiamiento de las importaciones). De persistir ese proceso, podría contribuir a que aumenten las exportaciones uruguayas a ese país.

En lo que hace a la **economía brasileña**, se supone que la opción del gobierno de Lula por respetar las reglas de juego de la economía de mercado, acentuar la disciplina fiscal y cumplir con las obligaciones del Estado, que ya se tradujo en una fuerte reducción de la prima de riesgo-país, permitiría mejorar el acceso al financiamiento externo e interno de la economía brasileña. En ese contexto, se estima que, superadas las incertidumbres propias del año electoral, la actividad económica en Brasil se incrementaría levemente respecto de 2002 (2%). Las elevadas tasas de interés domésticas que registrarían durante el año, como instrumentos para luchar contra la inflación, impedirían que el crecimiento fuera más pronunciado. La moneda brasileña se apreciaría moderadamente considerada punta a punta, aunque los precios medios en dólares al consumo podrían reducirse levemente. No obstante, dado que la reducción de los precios en dólares en Uruguay sería mayor, la competitividad bilateral mejoraría apreciablemente (Cuadro Síntesis 2).

En **resumen**, en el caso de que las economías vecinas sigan una evolución como la que se acaba de describir (incremento de la actividad económica en los países vecinos y

mejora del tipo de cambio real bilateral de Uruguay con ambos países), cabe esperar que en 2003 aumenten moderadamente las exportaciones de bienes y servicios a los países de la región.

3.3 Economía nacional

Se considera que el desempeño de la economía uruguaya en 2003 dependerá críticamente del resultado de la operación de “**canje voluntario**” de deuda pública que el gobierno anunció recientemente. En el caso de que la misma sea exitosa, lo que requerirá una masiva adhesión al canje por parte de los tenedores de bonos del país y del extranjero, se evitaría el *default* de las obligaciones financieras del Estado y el gobierno podría acceder al financiamiento necesario para respaldar su programa financiero. En ese marco, podrían tender a disiparse las dudas existentes respecto a la confiabilidad de las instituciones financieras e iniciarse una gradual recuperación de los depósitos y una, tal vez más lenta, del crédito bancario. Todo lo cual podría impulsar una gradual reactivación de la economía nacional. Si, por el contrario, la operación de canje fracasa, sería necesario disponer una reestructuración forzosa de los títulos de la deuda pública y el gobierno debería negociar un nuevo acuerdo con el FMI. En estas condiciones, y dependiendo de la rapidez con la que firme un nuevo acuerdo con el FMI y de la cuantía del apoyo que provean los organismos financieros multilaterales, podría agudizarse la incertidumbre sobre el futuro de la economía e, incluso, podrían reiterarse nuevas corridas de depósitos contra los ban-

3. De hecho, en los tres primeros meses del año el peso argentino se apreció significativamente en términos nominales. Obsérvese que el tipo de cambio nominal medio fue en diciembre de 3,48 pesos por dólar y en marzo de 2003 de 3,06 por dólar.

cos, en particular contra el BROU. En este contexto, persistirían la contracción del gasto privado y la restricción crediticia y, por ende, continuaría la recesión.

Así las cosas, adquiere especial significación la evaluación de la probabilidad de éxito de la operación de canje voluntario de deuda. En este Informe se considera que lo más probable es que la operación de “canje voluntario” sea exitosa en el corto plazo (esto es: que adhieran al mismo tenedores de títulos que reúnan al menos 80% del monto adeudado). Ese punto de vista se basa en la percepción de que, aun cuando los acreedores tuvieran ciertas dudas respecto a la solvencia intertemporal del Estado, tendrían buenas razones para preferir el canje que se les propone (básicamente un alargamiento de plazos que respeta el monto y la moneda original de la deuda) en lugar de una reestructuración unilateral que les impondría daños patrimoniales mayores (quitas en el principal y/o en el interés). A más plazo, la mejora de la solvencia fiscal intertemporal y la consiguiente reducción del *ratio* deuda pública/PBI dependerán del mantenimiento de una política de austeridad fiscal que permita generar un cuantioso superávit fiscal primario (superior a 3% del PBI), de la reanudación del crecimiento económico, de la reducción del tipo de cambio real y de la evolución de las tasas de interés internacionales. En definitiva, si con el correr del tiempo se configuraran las condiciones antedichas, el Estado podría cumplir con sus obligaciones y consiguientemente las pérdidas que de-

berían soportar los tenedores de bonos serían mucho menores con el canje que con la reestructuración unilateral.

En el mismo sentido de sugerir que la operación de canje podría resultar exitosa opera la actitud que asumieron recientemente los depositantes de los bancos liquidados. En efecto, como es sabido, la mayoría de los acreedores de esos bancos manifestó por escrito su disposición a canjear sus acreencias originales por certificados de depósitos a varios años de plazo y con reducidas tasas de interés, con la convicción de que ello abriría paso a soluciones en las que se reducirían sus pérdidas. Es posible, entonces, que los tenedores de títulos públicos residentes, que se estima poseen aproximadamente 70% de la deuda a refinanciar, adopten una conducta similar a la de los acreedores de los bancos.

No obstante, no puede descartarse que el canje fracase. Ello podría ocurrir en el caso de que un grupo significativo de tenedores de títulos de la deuda pública optase por no aceptar el canje para mantener los títulos viejos hasta su vencimiento y beneficiarse así de la solución global sin aceptar el costo de la misma (comportamiento este que en la literatura especializada anglosajona se asocia con la conducta del “*free rider*”). Si bien el gobierno ha previsto una serie de mecanismos para incrementar el atractivo de los títulos nuevos y desestimular la conservación de los viejos⁴ y ofrecería

4. Según trascendió, el gobierno otorgaría un tratamiento tributario más favorable a los tenedores de bonos nuevos que a los de los viejos, promovería la aceptación de los bonos nuevos como medios de pago para la cancelación de

un pago parcial en efectivo a los tenedores de “bonos cortos” (2003-2004) tendiente a aumentar el atractivo del canje, habrá que esperar hasta el fin del proceso para ver el resultado efectivo de esta compleja y novedosa operación.

Otro elemento que podría obstaculizar el éxito del canje es la falta de acuerdo entre los partidos políticos respecto a la conveniencia y viabilidad del mismo. Como es sabido, acaba de plantearse una polémica pública al respecto y el líder del Encuentro Progresista-Frente Amplio (EP-FA) cuestionó la viabilidad y conveniencia del canje, argumentando que, en tanto la operación propuesta no contemplaba quitas sobre el principal o el interés no constituiría una solución adecuada a la problemática de sobreendeudamiento estatal. Al tratarse el EP-FA de la fuerza política mayoritaria y encabezar las encuestas de preferencias electorales para los comicios nacionales de 2004, algunos tenedores de títulos podrían tener dudas respecto a la voluntad de un eventual gobierno del EP-FA de cumplir los compromisos que emerjan de una operación con la que esa fuerza no estuvo de acuerdo.

En función de lo expuesto en materia de perspectivas de la economía uruguaya para 2003 se defi-

obligaciones fiscales y créditos de los bancos públicos y procuraría que los bonos viejos dejaran de cotizar en el mercado secundario y que los tenedores de títulos de bonos acepten despojar a las viejas series de bonos domésticos de las cláusulas de “incumplimiento cruzado” que poseen respecto a los bonos globales. Por lo demás, las nuevas emisiones de bonos se concentrarían en unas pocas series, de modo que los tenedores de los nuevos bonos tendrían garantizado el acceso a un mercado secundario más profundo y líquido que el existente para buena parte de los viejos bonos.

nen **dos escenarios**: el escenario “canje exitoso”, de mayor probabilidad y el escenario “canje fallido”, de menor probabilidad. En lo que sigue se analiza el posible desempeño de la economía uruguaya en la hipótesis del primer escenario. La posible evolución de la economía uruguaya en 2003 bajo las condiciones del segundo escenario resulta menos predecible. No obstante, en un recuadro al final de este capítulo se realizan algunas consideraciones al respecto.

3.3.1 Marco político, institucional y financiero

En lo que sigue se exponen los supuestos respecto de las condiciones políticas que prevalecerían en 2003 y respecto al financiamiento del sector público en las condiciones del primer escenario. Estos elementos resultan clave para hacer previsiones sobre la economía uruguaya en 2003 bajo las condiciones del escenario de “canje exitoso”, las que se exponen en el apartado 3.3.3.

- Se supone que, ante la profundidad de la crisis, el Partido Nacional continuaría ofreciendo respaldo parlamentario al gobierno.
- Se considera que el acuerdo con el FMI continuará vigente. Implícitamente se da por supuesto que el gobierno uruguayo se empeñará en cumplir con lo acordado en materia fiscal (déficit fiscal de 3,1% del PBI) y que, como se verá luego, esa meta se alcanzará. Importa señalar que el gobierno se obligó ante el FMI a lograr durante el año en curso la aprobación parlamentaria de

las leyes de reforma de las Cajas Militar y Policial.

- Se considera que la realización del canje reducirá los compromisos en materia de amortizaciones de la deuda pública en 2003 y en los años siguientes. En estas condiciones, el gobierno podrá hacer frente a sus necesidades de financiamiento en 2003 (amortizaciones de deuda y cobertura del déficit fiscal) con los recursos que proveerían los organismos financieros multilaterales y bilaterales (1.464 millones de dólares) y con los que se originan en el moderado incremento previsto de la emisión (19%) y en la, eventual, colocación de letras de corto plazo en el mercado doméstico.
- Se considera que el BROU podrá hacer frente al pago de la primera cuota de depósitos de los bancos públicos reprogramados (566 millones de dólares). Incluso, es posible que el incremento de la confianza derivado del éxito del canje, permita la renovación de parte de esos depósitos.

3.3.2 Política económica

- Se presume que el gobierno procurará otorgar previsibilidad a la cotización cambiaria, de modo que se acompañe con la meta inflacionaria anual (aproximadamente 27%). En un régimen de flotación cambiaria, el Banco Central realizará “intervenciones mínimas en el mercado de cambios” y procurará influir sobre la

cotización cambiaria mediante el control de la oferta monetaria. Para ello se procurará que la base monetaria crezca 19% anual y se realizarán operaciones de mercado abierto para minimizar la volatilidad intramensual de la base monetaria.

- La política fiscal será muy restrictiva y de efectos recesivos. La política de abatimiento del déficit fiscal se apoyará en el incremento de la presión tributaria dispuesta en los ajustes fiscales de febrero y mayo de 2002, en la mejora del resultado de las empresas públicas (el gobierno la estima en 0,7% del PBI) y en la previsible reducción del gasto público. Esta última se sustentará en las medidas de reducción de egresos dispuestas en la Rendición de Cuentas y fundamentalmente en los efectos de la inflación sobre el gasto público real, particularmente en la reducción del correspondiente a salarios y jubilaciones, lo que supone que el gobierno otorgará aumentos salariales sensiblemente inferiores a la inflación pasada.⁵ En contraste, se prevé una leve recuperación de los gastos de inversión del sector público.
- Se estima que el gobierno procurará que los problemas de endeudamiento bancario del sector privado se vayan “administran-

5. Es posible que el gobierno adopte otras iniciativas tendientes a reducir el gasto (tales como reducir el número de ministerios, reorganizar otros organismos estatales, reestructurar los salarios del sector público, etc.), aunque las mismas requerirían una iniciativa política y un respaldo parlamentario que parecen inciertos.

do” o resolviendo lentamente sobre la base de acuerdos entre las partes (refinanciaciones con alargamiento de plazos y reducciones de tasas, cancelaciones de deudas con títulos públicos y certificados de depósitos reprogramados, etc.) y que no se sancionarán leyes de refinanciación de carácter genérico.

- Se estima que el gobierno estimulará el desarrollo de nuevas formas de financiamiento bancario y no bancario (*leasing*, *factoring*, securitización y créditos garantizados respaldados en prendas, contratos y seguros), mediante la remoción de obstáculos legales y tributarios que impiden el desarrollo de Fondos de Inversión y la sanción de la Ley de Facilitación del Crédito, que promueve la adopción de nuevos instrumentos financieros (*warrants* y fideicomisos).
- Se estima que seguirá implementándose la “megaconcesión de obras públicas” que comenzó en enero de este año. No se descarta que en el segundo semestre se pongan en marcha las obras de remodelación del aeropuerto de Carrasco, aunque la subasta por la que su explotación iba a ser cedida a una empresa privada, originalmente prevista para febrero, fue pospuesta para abril.

3.3.3 Posible evolución de las principales variables en 2003

Nivel de actividad y sector externo

- Bajo los supuestos planteados en este Informe respecto de la evolución de las economías vecinas y la política económica oficial, y habida cuenta de la fuerte caída de la actividad económica que se registró en el segundo semestre de 2002, el PBI medio anual se contraería aproximadamente 2,5% en 2003 (Cuadro Síntesis 2). No obstante, se prevé que el PBI trimestral comenzaría a recuperarse a partir del segundo trimestre del año, impulsado por la expansión de las exportaciones y, en menor medida, por la sustitución de importaciones. Pese a que se prevé una moderada mejora de los términos de intercambio, el Ingreso Bruto Nacional se reduciría más que el PBI, a causa del incremento del pago neto a factores del exterior resultante del incremento de la deuda externa neta.
- La **demanda interna** caería significativamente. El gasto público se reduciría sensiblemente por el ajuste fiscal y el consumo privado volvería a contraerse, afectado por la persistencia de elevadas tasas de desempleo, la caída del ingreso de los hogares, la pérdida de riqueza resultante de la crisis financiera de 2002 y la continuidad de las restricciones crediticias.⁶ En un contexto

6. Un elemento que podría amortiguar la contracción del consumo privado es la expansión del mismo que podría resultar de la entrega de adelantos a cuenta a los funcionarios públicos

en el que el que seguirá cayendo la inversión, los únicos componentes potencialmente dinámicos de la misma podrían ser la expansión de la inversión que induciría la “concesión de obras públicas”, el leve crecimiento de los gastos de capital del sector público y la eventual dinamización de la inversión en el sector productor de bienes transables, esta última podría experimentar cierto crecimiento estimulado por los nuevos precios relativos.

- Aumentarían las **exportaciones de bienes**. Se estima que podrían crecer tanto las realizadas a la extrazona como las destinadas a la región, aunque las primeras lo harían a mayor ritmo. Los factores que estimularían las exportaciones serían: la mejora de la condición sanitaria de la ganadería vacuna, el alza del tipo de cambio real, la recuperación de los precios internacionales de varios productos de exportación y el incremento de la oferta agropecuaria (carne vacuna, madera y granos). Se presume que en el transcurso del año, se recuperará gradualmente el crédito a las exportaciones.
- Las **exportaciones de servicios** experimentarían una moderada

bajo la forma de *tickets* alimentación o transporte (realizada en febrero y abril) y como pago en efectivo a los pasivos (realizado en marzo). Téngase en cuenta que en el caso de que todos los funcionarios públicos y pasivos hubieran optado por recibir el adelanto a cuenta, recuérdese que los mismos tenían carácter optativo, el monto total adelantado por este concepto podría haber rondado los 35 millones de dólares (poco más del 3,5% del consumo privado estimado para 2003).

recuperación. Un desempeño más favorable parece depender de la evolución de la economía argentina, principal destino de estas exportaciones.

- Se prevé un apreciable superávit en la **cuenta corriente** de la balanza de pagos, que podría ascender a poco más de 3% del PBI. El mismo reflejaría fundamentalmente en el crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios medidas en dólares y en la nueva contracción de las importaciones de bienes y servicios, aunque el saldo favorable de la balanza comercial sería parcialmente compensado por el incremento de los pagos netos de intereses.

Empleo e ingresos

El desempleo medio anual se incrementaría levemente como reflejo de una moderada reducción del empleo y de una mínima reducción de la tasa de actividad. El ingreso real de los hogares volvería a reducirse significativamente, particularmente el poder de compra de los perceptores de ingresos fijos. Bajo las hipótesis formuladas en relación con la evolución de la inflación, el **salario medio real** podría caer aproximadamente 15% y las pasividades medias reales 16%. Pese a la persistencia de una inflación relativamente elevada, se supone que los mecanismos de indexación de los salarios privados a la inflación se recompondrían muy lentamente —lo que determinaría caídas reales significativas del salario medio privado—. Por otro lado, y tal como se adelantó, se supone que los aumentos salariales

en el sector público serán sensiblemente inferiores a la inflación pasada. Los salarios medios en dólares caerían más de 30% respecto al promedio de 2002, como consecuencia de la reducción del salario real y de la deflación en dólares.

Inflación y tipo de cambio

Bajo la hipótesis de que continúa vigente el acuerdo con el FMI y de que el déficit fiscal se reduciría a aproximadamente 3% del PBI, la devaluación sería muy inferior a la de 2002 y se estima que, medida diciembre a diciembre, podría ubicarse en torno a 27%. La inflación, por su parte, podría ser algo menor a la registrada en 2002 y ubicarse en aproximadamente 22%, por lo que los precios internos medidos en dólares se reducirían levemente entre diciembre de cada año. Sin embargo, los precios al consumidor expresados en dólares se reducirían significativamente en promedio (casi 18%). La persistencia de una tasa de inflación relativamente elevada resultaría del efecto rezagado de la maxidevaluación de 2002, de la nueva devaluación que se verificaría en 2003, de los aumentos previstos de las tarifas públicas y de la parcial reindexación de los precios de los bienes y servicios no transables (con la ley vigente, en 2003 se realizarán tres ajustes de salarios públicos y jubilaciones). Por lo demás, la persistencia de una inflación relativamente elevada será funcional a los propósitos de reducir el gasto público real, incrementar los ingresos tributarios en términos nominales y financiar el déficit fiscal.

Finanzas públicas

La cuenta de intereses crecería marcadamente como porcentaje del PBI, como consecuencia del aumento de la deuda pública y, principalmente, de la pronunciada devaluación del peso. Dados los compromisos previstos en la Carta de Intención en materia de intereses de la deuda pública (6,3% del PBI), para alcanzar la meta de déficit fiscal acordada con el FMI (3,1% del PBI), el superávit primario (antes de pagar intereses) debería ser de 3,2% del PBI en 2003. Alcanzar el resultado fiscal previsto para 2003 requeriría realizar un ajuste fiscal de 2,9% del PBI respecto del resultado fiscal observado en 2002.⁷ El mismo se apoyaría en la reducción del gasto público (resultante básicamente de la acción de la inflación sobre los salarios y jubilaciones) y, en menor medida, del aumento de la presión tributaria⁸ y de la mejora prevista en el resultado fiscal de las empresas públicas. En este Informe se considera que en el escenario de “canje exitoso” en 2003 podría alcanzarse la meta fiscal planteada por el gobierno. Como se adelantó, el financiamiento del déficit fiscal y de los cuantiosos vencimientos en concepto de amortización de deuda públi-

7. Obsérvese que en 2002 el déficit fue de 4,2% del PBI y que el gobierno estima que la cuenta de intereses se incrementará de 4,5% del PBI en 2002 a 6,3% del PBI en 2003.

8. Debe tenerse en cuenta que aunque no se realicen modificaciones tributarias, en 2003 estarán vigentes durante todo el año los aumentos de impuestos establecidos en los paquetes fiscales de febrero y mayo de 2002. Por otra parte, podría disminuir moderadamente la evasión, como consecuencia del incremento de los controles aduaneros e impositivos y de la disminución del contrabando que podría resultar de la reducción de las diferencias de precios con los vecinos.

ca previstos para 2003 se cubrirían en buena con los recursos que proveerían los organismos financieros multilaterales. El *ratio* deuda pública bruta/PBI se ubicaría al cabo del año en aproximadamente 106%, como consecuencia de un nuevo aumento del total adeudado y de una nueva caída del PBI expresado en dólares.

Sistema financiero

La gradual recuperación de la confianza de los agentes residentes podría determinar cierto aumento de los depósitos bancarios. Se presume que el mismo será algo mayor en los bancos privados que en el BROU, afectado por la reprogramación de los depósitos. Se considera que los depósitos de no residentes se recuperarán más lentamente. El incremento de la captación bancaria y el aporte de recursos del BID permitiría estabilizar o, acaso, recuperar levemente el crédito. El costo del crédito se mantendría en niveles elevados. Por otra parte, es posible que durante el año en curso se sancione la ley de “Facilitación del Crédito”, que se encuentra a estudio del Parlamento. Cabe esperar

que al amparo de ese nuevo marco legal y de las posibilidades que otorgan otras leyes sancionadas con anterioridad (leyes de Mercado de Valores y de Fondos de Inversión) se desarrollen nuevas modalidades de financiamiento bancario y no bancario, orientadas a superar las restricciones financieras que padecen distintos sectores productivos.⁹

En **resumen**, en la hipótesis de que en 2003 no tenga lugar una recesión mundial, se recuperen las economías vecinas y mejore la competitividad bilateral, se realice exitosamente el canje de deuda pública, continúe vigente el acuerdo con el FMI y el gobierno mantenga el respaldo político interno, la economía comenzaría a recuperarse lentamente a partir del segundo trimestre del año, aunque dada la caída de la actividad económica registrada en el segundo semestre del año pasado, el PBI volvería a contraerse aproximadamente 2,5% en el promedio del año. El desempleo medio anual se incrementaría levemente (17,5%) y caería significativamente el ingreso medio real de los hogares. Se presume que los depósitos se recupera-

rán levemente y que el crédito bancario al menos dejará de contraerse. La inflación diciembre a diciembre sería algo menor a la verificada en 2002 (aproximadamente 22%) y la devaluación sería apenas superior a la inflación (aproximadamente 27%). La falta de financiamiento privado y el cumplimiento de los compromisos con el FMI obligará a realizar un ajuste fiscal de entidad, que se apoyaría en una significativa reducción del gasto público, particularmente del correspondiente a salarios y pasividades. Pese a ese esfuerzo, y tal como fue acordado con el FMI, el déficit fiscal se ubicaría en torno a 3% del PBI. Al cabo del año el *ratio* deuda pública/PBI se ubicaría en 106%. A más plazo, la mejora de la solvencia fiscal intertemporal y la consiguiente reducción del *ratio* deuda pública/PBI dependerán, por un lado, del mantenimiento de una política de severa austeridad fiscal y, por otro, de la reanudación del crecimiento económico, de la reducción del tipo de cambio real y de la evolución de las tasas de interés internacionales.

9. En ámbitos privados existen varias iniciativas para desarrollar Fondos de Inversión en agricultura, ganadería y tierras. Por su parte, algunas instituciones financieras podrían impulsar nuevas modalidades de crédito condicionadas a la realización de contratos de abastecimiento o de exportación y a la contratación de seguros por parte de los prestatarios con la consiguiente cesión de sus derechos a favor de los prestamistas.

La evolución de la economía uruguaya en 2003 bajo la hipótesis de que fracase la operación de canje de deuda pública

En el caso de que fracase la operación de canje de deuda pública que se propondría a los acreedores en abril, el Estado debería declararse en cesación de pagos con los tenedores de títulos públicos y establecer entonces una renegociación forzosa de esos títulos, que muy probablemente incluiría, además de un “estiramiento de plazos”, quitas sobre el capital y/o el interés adeudados. Simultáneamente, el gobierno debería negociar un nuevo acuerdo con el FMI, pues la continuidad del anterior estaba “condicionada” al éxito de la operación de canje.

Por otra parte, en el período inmediatamente posterior al fracaso del canje y anterior a la firma de un nuevo acuerdo con el FMI, imperaría un cuadro de incertidumbre en el marco del cual podrían ejercerse presiones sobre el mercado de cambios y retiros de depósitos bancarios. Es posible que el BROU fuera especialmente golpeado por esta nueva ola de desconfianza. Téngase en cuenta que el BROU –que ya enfrenta una situación frágil, pues debió reprogramar parte de sus obligaciones el año pasado y tendrá que hacer frente a partir de agosto al pago de la primera cuota de los depósitos reprogramados–, enfrentaría una situación en la que el Estado, su único propietario, caería en *default*. En estas condiciones la desconfianza en el BROU podría

determinar que esa institución no sólo tenga que hacer frente al retiro de un porcentaje muy alto del primer vencimiento de depósitos reprogramados (que alcanza a 566 millones de dólares), sino que también tendría que soportar presiones sobre los depósitos en cuenta corriente y en caja de ahorro en moneda extranjera (aproximadamente 800 millones de dólares).¹⁰

En una situación como la que se describe, resultaría clave que se llegara rápidamente a un nuevo entendimiento con el FMI que pudiera operar como un elemento que proveyera cierta tranquilidad a una “nerviosa” plaza financiera. No obstante, es posible que ese eventual acuerdo establezca condiciones aun más exigentes en materia fiscal que el vigente. Por otra parte, también debería procesarse una rápida “renegociación” con los tenedores de títulos públicos, de modo de despejar las incertidumbres que pudieran derivar de la persistencia de una situación indefinida en la materia.

Importa señalar que aun cuando se llegara a un rápido acuerdo con el FMI y se reestructurara unilateralmente la deuda pública en

10. En la hipótesis de que se diera una situación como la que se describe, los depósitos transaccionales del BROU contarían con el respaldo de sus propias reservas y del Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario, pero un masivo retiro de los depósitos reprogramados en agosto de 2002 podría comprometer seriamente la situación financiera del banco.

bonos imponiendo quitas en el capital y/o el interés adeudado, la economía nacional pasaría por un período de incertidumbre en el marco del cual no se recuperarían los depósitos y el crédito bancario (e, incluso, podría padecerse una nueva corrida de depósitos), tenderían a prevalecer expectativas negativas respecto al futuro y, en consecuencia, no se verificaría la recuperación de la economía a partir del segundo trimestre del año en curso que se prevé en el escenario de “canje exitoso”. En este contexto, la caída de la actividad económica en 2003 sería mayor que la prevista en el otro escenario y también serían más elevados el déficit fiscal (por la caída de la recaudación), la inflación y la devaluación (por la reducción del financiamiento disponible y el deterioro de las expectativas). El incremento del desempleo (derivado de la agudización de la recesión) y la acentuación de la caída del salario real (resultante de la mayor inflación) determinarían una reducción del ingreso de los hogares aun mayor que la prevista en el cuerpo del Informe; lo que agudizaría el deterioro del ya crítico cuadro social.

Por otra parte, en el caso de que se dieran las condiciones descritas y, tratándose el próximo de un año electoral en el que, como suele suceder, se incrementaría la incertidumbre política y económica y con-

secuentemente se reduciría la propensión a consumir e invertir de los agentes económicos, muy probablemente la recuperación de la actividad sea mínima o, incluso, se postergue. Así las cosas, habría que esperar hasta 2005 para que se reactive la economía.

Por último, si bien las quitas sobre los títulos públicos podrían reducir el monto adeudado en concepto de deuda pública,¹¹ después

11. El monto adeudado en concepto de títulos representa poco menos de la mitad de la deuda pública total, de modo que una quita de 40% sobre el valor de los títulos públicos reduciría algo menos de 20% la deuda pública total.

de la reprogramación unilateral la economía uruguaya operaría con fuertes restricciones financieras, que condicionarían su desempeño futuro. En particular, el Estado no podría acceder por cierto tiempo al mercado voluntario de deuda (ni siquiera en el ámbito local) y, una vez restablecido ese acceso debería enfrentar tasas de interés muy elevadas, lo que lo obligaría a obtener financiamiento vía emisión y/o vía organismos financieros multilaterales. El sector privado también podría ver restringido su acceso al financiamiento, soportaría fuertes pérdidas patrimoniales

por la desvalorización de los títulos públicos (recuérdese que se estima que aproximadamente 70% de los títulos de la deuda se encuentra en poder de residentes) y se reduciría aun más la afluencia de inversiones extranjeras a la economía nacional. Todo ello afectaría a la baja el crecimiento de la economía en los próximos años y podría determinar la vigencia de un tipo de cambio real más elevado, factores ambos que, pese a la reducción del monto adeudado, podrían incrementar el peso de la deuda pública en relación con el PBI en el mediano plazo.

CUADRO SÍNTESIS 1 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL
(1999-2003)

	1999	2000	2001	2002	2003(1)
ECONOMÍA INTERNACIONAL					
PBI (variación anual, en %)					
Producto mundial	3,6	4,7	2,2	2,9	3,3
Grupo de los 7	3,0	3,4	0,6	1,7	2,5
Estados Unidos	4,1	3,8	0,3	2,2	2,3
Japón	0,8	2,4	-0,3	-0,6	1,0
Unión Europea	2,8	3,5	1,6	1,0	1,6
Países en desarrollo	4,0	5,7	3,9	4,2	5,2
COMERCIO MUNDIAL (bienes y serv.; var. real anual, en %)	5,3	12,6	-0,1	2,1	6,1
PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (variación anual, en %)					
Commodities primarios no petroleros	-7,0	1,8	-5,4	4,9	5,8
Petróleo	37,5	57,0	-14,0	6,9	5,5
INDICADORES FINANCIEROS					
Tasa Libor en dólares 180 días (prom. anual, en %)	5,5	6,6	3,7	1,9	1,4
PARIDADES CAMBIARIAS					
Euro (US\$/Euro)(promedio anual)	1,07	0,92	0,90	0,95	1,05
BRASIL					
PBI (variación real anual, en %)	0,8	4,4	1,4	1,5	1,8
Tasa de desempleo (2)	7,6	7,1	6,2	11,7	11,3
Balanza comercial (miles mill.de dólares)	-1,3	-0,7	2,6	13,1	16,0
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	8,9	6,0	7,7	12,5	12,3
Inflación mayorista, IPA-DI, (variación dic-dic, en %)	28,9	12,1	11,9	38,6	18,3
Devaluación promedio anual	55,7	0,9	28,4	24,3	19,2
Devaluación (variación dic-dic, en %)	52,3	6,5	20,3	53,5	-4,0
Resultado fiscal nominal (en % del PBI)	-10,0	-4,6	-5,2	-10,3	-2,6
Deuda líquida del sector público (en % del PBI)	49,7	49,3	53,0	60,0	57,2
Saldo en cuenta corriente (en % del PBI)	-4,7	-4,1	-4,6	-1,5	-1,0
Inversión extranjera directa (en % del PBI)	5,4	5,7	4,5	3,3	2,3
ARGENTINA					
PBI (variación real anual, en %)	-3,4	-0,8	-4,4	-11,0	4,0
Tasa de desempleo (promedio mayo y octubre)	14,2	15,1	17,4	19,7	16,0
Balanza comercial (miles mill.de dólares)	-2,2	1,2	6,3	16,4	15,0
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	-1,8	-0,7	-1,5	41,0	14,0
Inflación mayorista, IPIM, (variación dic-dic, en %)	1,2	2,4	-5,3	118,0	5,0
Devaluación promedio anual	0,0	0,0	0,0	214,0	-5,0
Devaluación (variación dic-dic, en %)	0,0	0,0	0,1	248,2	-14,0
Resultado fiscal nominal (en % del PBI) (3)	-2,6	-2,4	-3,2	-3,5	-2,0
Deuda Bruta del Sector Público (en % del PBI) (4)	39,2	40,2	45,0	163,0	130,0
Saldo en cuenta corriente (en % del PBI)	-4,3	-3,4	-1,6	8,6	7,0
Inversión extranjera directa y de cartera (en % del PBI) (5)	4,7	3,1	1,3	0,3	n/d

(1) Valores proyectados

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

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

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

(5) Los datos correspondientes a 2002 abarcan sólo hasta el mes de setiembre.

FUENTE: Economía internacional: "World Economic Outlook", FMI y proyecciones propias.

Economía de América Latina y el Caribe: "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe", CEPAL; FMI y "La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe", CEPAL.

Economía argentina: "Indicadores de coyuntura" CEI, INDEC e "Informe Económico" M.E.O.S.P. y proyecciones propias para 2003.

Economía brasileña: IBGE - Fundación Getulio Vargas, Gazeta Mercantil, IESP-Fundap, IPEA y Banco Central do Brasil y proyecciones propias para 2003.

CUADRO SÍNTESIS 2 PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (1999-2003)

	1999	2000	2001	2002	2003(1)
OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real anual, en %)	-3,8	-1,0	-4,6	-16,3	-3,5
PBI	-2,8	-1,4	-3,4	-10,8	-2,5
Importaciones	-5,8	0,1	-7,2	-28,3	-6,0
Demanda interna	-2,7	-3,2	-3,3	-18,0	-9,0
Inversión Bruta Interna	-9,8	-13,0	-9,1	-31,1	-10,8
Inversión Bruta Fija	-8,1	-13,1	-9,5	-32,4	-13,6
Consumo total	-1,3	-1,4	-2,3	-16,1	-8,7
Exportaciones	-7,4	6,4	-8,7	-10,9	12,5
PBI (millones de US\$)	20.914	20.085	18.555	12.321	11.000
PRECIOS, SALARIOS Y EMPLEO (variación y tasas en %)					
IPC (variación Dic-Dic, en %)	4,2	5,1	3,6	25,9	22,0
IPC (variación promedio anual, en %)	5,7	4,8	4,4	14,0	24,8
IPM (variación Dic-Dic, en %)	-0,3	9,5	3,8	64,6	38,0
IPM (variación promedio anual, en %)	-0,9	6,8	6,6	31,9	53,9
Devaluación (variación prom. Dic-Dic, en %)	7,6	7,3	12,9	93,7	27,0
Devaluación (variación promedio anual, en %)	8,3	6,7	10,0	59,6	51,8
Inflación minorista en dólares (variación promedio anual, en %)	-2,4	-1,9	-5,2	-28,6	-17,8
Inflación mayorista en dólares (variación promedio anual, en %)	-8,5	0,1	-3,1	-17,3	1,4
Salario real (variación promedio anual, en %)	1,6	-1,3	-0,3	-10,7	-15,0
Salario real (variación Dic-Dic, en %)	1,0	-1,9	0,0	-19,5	-11,0
Salario privado en dólares (variación promedio anual, en %)	-1,6	-3,0	-5,9	-32,0	-32,0
Salario privado en dólares (variación Dic-Dic, en %)	-2,9	-4,0	-8,9	-47,5	-15,0
Pasividades (var.prom.anual, en %)	3,4	-1,1	-1,1	-8,3	-16,0
Ingreso medio del hogar total país urbano (var.prom.anual, en %)	0,0	-4,0	-5,4	-13,6	-17,5
Tasa de desempleo (país urbano, prom. anual en %)	11,3	13,6	15,3	17,0	17,5
SECTOR EXTERNO					
Exportaciones bienes FOB (mill.de dólares)	2.291	2.384	2.144	1.931	2.200
Importaciones bienes FOB (mill. de dólares)	3.186	3.311	2.914	1.873	1.760
Balanza de bienes (mill. de dólares)	-895	-927	-770	59	440
Ingresos netos procedentes del turismo (mill. de dólares)	424	432	358	173	156
Balanza en cuenta corriente (mill. de dólares)	-500	-522	-513	189	350
Balanza cuenta corriente (en % del PBI)	-2,5	-2,6	-2,7	1,5	3,2
Tipo de cambio real bilateral con Argentina (promedio del año) (2)	100,6	101,2	105,1	60,7	90,2
Tipo de cambio real bilateral con Brasil (promedio del año) (2)	86,5	89,9	80,4	102,0	122,4
FINANZAS PÚBLICAS (en % PBI)					
Ingresos del Gobierno Central	20,8	20,4	20,6	22,3	19,9
Egresos del Gobierno Central	24,7	23,8	25,1	27,3	23,2
Transferencias a Previsión Social	10,0	10,2	10,7	11,7	8,7
Resto Egresos Gobierno Central	14,7	13,6	14,4	15,6	14,4
Resultado del Gobierno Central	-3,9	-3,6	-4,5	-5,0	-3,2
Resultado fiscal consolidado	-4,0	-4,1	-4,1	-4,2	-3,0
Deuda neta del sector público	26,7	30,1	35,4	65,4	77,0
Deuda bruta del sector público	40,8	45,3	54,1	92,1	106,0
MONEDA Y CRÉDITO					
Tasa de interés activa normal nominal en m/n (prom. anual)	53,3	49,1	51,7	109,0	95,0
Tasa de interés activa normal nominal en m/e (prom. anual)	12,6	13,5	12,5	13,5	13,5
Tasa de interés pasiva normal nominal en m/n (prom. anual)	14,2	12,1	14,3	46,0	40,0
Tasa de interés pasiva normal nominal en m/e (prom. anual)	5,0	5,2	4,3	3,5	4,0
Crédito del sistema financiero al sistema privado (var. real, en %)	10,7	-1,1	14,1	2,5	3,0
Depósitos del sistema privado en el sistema financ. (var. real, en %)	17,3	10,1	27,2	-26,0	10,0

(1) Valores proyectados.

(2) Calculado en función de la inflación minorista. Base 1998 - 99 = 100

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



II. Economía internacional

El ritmo de crecimiento de la economía mundial se aceleró en 2002, aunque menos de lo esperado a comienzos de año. Una serie de factores atenuó significativamente la reactivación. Cabe mencionar las repercusiones de los escándalos contables de diversas corporaciones norteamericanas, que provocaron una merma de la confianza de los agentes y un aumento de la inestabilidad en los mercados bursátiles, los temores a nuevos atentados terroristas, el incremento de las tensiones entre los gobiernos de Estados Unidos e Irak. Este escaso dinamismo estuvo acompañado por el incremento de la incertidumbre en los mercados financieros internacionales. La afluencia de capitales hacia América Latina continuó su tendencia descendente de los últimos años, producto no solamente de la inestabilidad en el mundo desarrollado, sino también de las crisis económicas y financieras que sufrieron varios países latinoamericanos durante 2002.

Las tasas de interés en Estados Unidos y Europa se mantuvieron durante casi todo el año en los relativamente bajos niveles de fines de 2001. Pero el escaso dinamismo que enfrentaban estas economías en el último trimestre del año 2002 determinó que las autoridades monetarias norteamericana y europea redujeran nuevamente los tipos de interés. El dólar, por su parte, se depreció frente a las monedas europeas y el yen, debido a la debilidad de la economía norteamericana.

El crecimiento del comercio internacional habría recobrado parcialmente su dinamismo a comienzos de 2002, debilitándose en la segunda mitad del año. No obstante, las tasas de crecimiento, tanto en volumen como en dólares, culminaron el año con signo positivo.

Los precios internacionales de los productos básicos aumentaron sostenidamente durante 2002, aunque partían de niveles singularmente bajos. Por su parte, el precio del petróleo creció paulatinamente durante 2002, como consecuencia de las tensiones generadas por la posibilidad de un conflicto bélico en Oriente Próximo, la incertidumbre respecto a cuál sería la respuesta de la OPEP en esa eventualidad y las dificultades para resolver las tensiones políticas en Venezuela en los últimos meses del año.

Las estimaciones sobre el crecimiento mundial para 2003 están condicionadas por el desarrollo de la guerra contra Irak. Los costos económicos de la guerra, su impacto sobre los precios del petróleo, los mercados financieros y la confianza de los agentes afectarán decisivamente la marcha de la economía mundial en el año en curso. Aún en el escenario más favorable ("guerra corta") las implicaciones económicas podrían provocar un enlentecimiento del ritmo de crecimiento de la economía mundial. Las tasas de interés seguirían en 2003 en sus ya relativamente bajos niveles actuales, sin descartar reducciones adicionales. En lo que respecta a las paridades cambiarias, el dólar continuaría su leve depreciación frente a las monedas europeas. Se aceleraría el ritmo de crecimiento del comercio internacional respecto al observado en 2002; el precio del petróleo crecería a causa de la guerra, pero su caída tras el conflicto armado resulta más incierta, ya que dependerá del daño que eventualmente se cause a las reservas petrolíferas iraquíes y de la probabilidad de que se normalice la oferta mundial de petróleo.

1. Evolución de la economía internacional en 2002

1.1 Nivel de actividad

El **producto mundial** habría aumentado 2,9% en 2002, retomando la senda de crecimiento luego de un año 2001 pautado por una notoria desaceleración de la economía mundial. No obstante, dicha recuperación fue muy inferior a la que se esperaba a comienzos de año, a causa de un conjunto de factores que atenuaron significativamente la reactivación prevista. Entre ellos cabe mencionar la vacilante *performance* de las principales economías del mundo, las repercusiones de los escándalos financieros corporativos en Estados Unidos y la consecuente caída de la confianza de los agentes, las inquietudes de los inversores respecto de los desequilibrios en el sistema bancario japonés, la excesiva inversión en telecomunicaciones y la alta tecnología en Europa, junto a la persistencia de altos niveles de desempleo y la incertidumbre provocada por los problemas de endeudamiento que sufrieron algunos países latinoamericanos.

Luego del decepcionante desempeño de la economía mundial en 2001, cuando la tasa de crecimiento del producto (2,2%) fue de las más bajas de las últimas tres décadas, diversos analistas auguraban el inicio de la recuperación en 2002 y su consolidación definitiva en 2003. Se trataría, por ende, según la opinión de los expertos, de una desaceleración de la economía mundial menos prolongada y menos profunda que las dos anteriores (1982 y 1991). Varios indicios contribuyeron a alimentar las esperanzas de una

pronta reactivación: la adopción de políticas monetarias y fiscales expansivas en las economías industrializadas, la desaceleración de la liquidación de existencias, la incipiente reactivación en los sectores de alta tecnología, el vigoroso crecimiento de la economía estadounidense durante el primer trimestre de 2002 (que alcanzó una tasa anualizada del 5%) y la acentuada caída de los precios del petróleo hacia finales de 2001. Sin embargo, los impulsos favorables que se insinuaban a comienzos de 2002 se fueron desvaneciendo a medida que transcurría el año.

El **patrón de crecimiento** por grupo de países en 2002 se mantuvo incambiado respecto al año anterior. Los países industrializados crecieron a una tasa de 1,3%, sustancialmente inferior a la de las últimas dos décadas.¹ La falta de dinamismo de las economías desarrolladas incidió desfavorablemente sobre la marcha de las economías en desarrollo, las que habrían crecido 3,3% en 2002, nivel sensiblemente inferior al de la década de los noventa e incluso al de los ochenta.²

Entre los **países industrializados**, Estados Unidos y los de la Unión Europea crecieron a tasas moderadas en 2002; en el caso de los países europeos, incluso a una tasa inferior a la de 2001. La economía japonesa, por su parte, experimentó una contracción que agravó la fase recesiva en la que ya se encontraba desde el año anterior.

1. Los países industriales crecieron a una tasa de 2,7% en el período 1980-1989 y de 2,4% en los años noventa.

2. Los países en desarrollo crecieron a una tasa de 4,3% en el período 1980-1989 y de 5,4% en los años noventa.

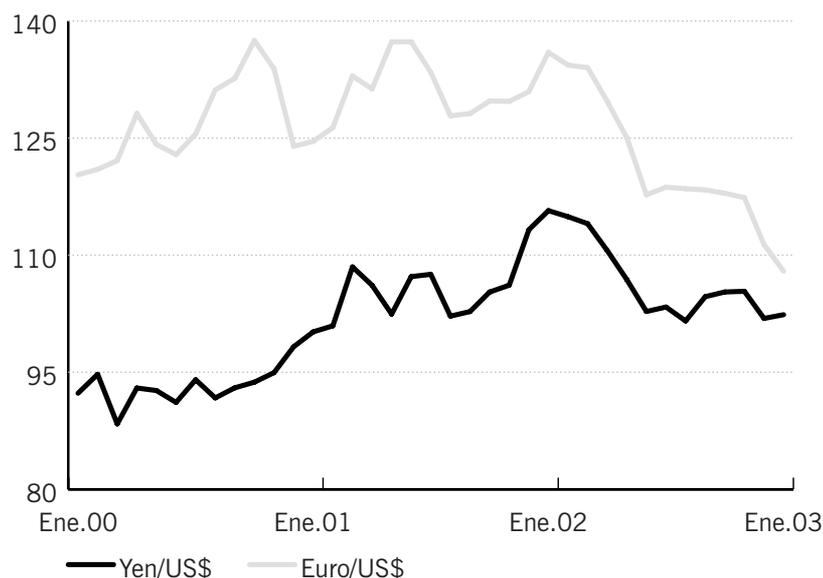
El producto de **Estados Unidos** se incrementó 2,2% en 2002, lo que implica un repunte considerable luego del magro crecimiento de 0,3% el año anterior. No obstante, el errático comportamiento de la economía estadounidense y las fluctuaciones experimentadas por ésta a lo largo del año pusieron en duda la solidez de dicha recuperación. En efecto, luego de una tasa de crecimiento anualizada de 5% durante el primer trimestre del año, ésta se redujo a tan solo 1,3% en el segundo trimestre, lo que infundió el temor en ciertos analistas de que se estuviera ante el comienzo de un nuevo período de enlentecimiento del crecimiento de la economía estadounidense.³ Si bien el crecimiento volvió a acelerarse en el tercer trimestre (4% anualizado), el año se cerró con un modesto crecimiento de 1,4% anual, posponiendo la consolidación definitiva de la reactivación y sembrando no pocas dudas acerca de la firmeza de la misma.

Puede afirmarse que el enérgico crecimiento del primer trimestre se debió principalmente a tres factores: la significativa desaceleración del ritmo de eliminación de existencias (lo que le imprimió un carácter fundamentalmente técnico a dicho dinamismo); el incremento del consumo de bienes durables y de servicios, estimulado por las sucesivas rebajas de las tasas de interés⁴ y el mayor ingreso disponible y el au-

3. Mucho se especuló en su momento respecto de que la economía estadounidense podría estar experimentando una evolución en forma de W y de una posible "zambullida doble" (*dubble dip*) del PBI.

4. Entre diciembre de 2000 y diciembre de 2001, la FED redujo once veces la tasa de interés, que pasó de 6,5% a 1,75%.

Gráfico II.1 PARIDAD DEL DÓLAR CON EL EURO Y EL YEN
(Índice base enero 1999=100)



FUENTE: Prensa especializada

mento de los gastos de defensa luego del 11 de setiembre.

No obstante, los escándalos bursátiles que estallaron a mediados de año y en los que se vieron involucradas algunas de las mayores corporaciones estadounidenses (Enron, WorldCom, Xerox, Adelphia, etc.) influyeron decisivamente en la ralentización experimentada a partir del segundo trimestre. La divulgación de los fraudes a finales de julio trajo aparejado el desmoronamiento de los precios de las acciones (el índice de Dow Jones cerró en sus valores más bajos desde 1997) y una crisis de confianza que afectó al dólar y se tradujo en una súbita depreciación frente al euro.⁵ (Gráfico II.1.) Las expectativas de que las grandes empresas concretarían importantes inversiones aprovechan-

5. En junio, la paridad dólar/euro experimentó un salto, depreciándose la moneda estadounidense 6% respecto al mes anterior y 12% respecto al promedio acumulado en el año hasta entonces.

do las bajas tasas de interés imperantes, dando de ese modo un nuevo empuje a la economía, se disiparon con el colapso de los valores bursátiles, al igual que las contrataciones de nuevos empleados.

Pese a que, como se dijo, durante el tercer trimestre del año la economía estadounidense recobró transitoriamente su dinamismo debido a un repunte del consumo de bienes durables (atribuible básicamente a diversos incentivos otorgados a la compra de automóviles y a la inversión en viviendas, que surgió como alternativa frente a la desvalorización bursátil), este movimiento se agotó rápidamente y en los últimos meses del año se asistió nuevamente a un modesto crecimiento. En el mismo se conjugaron factores positivos (el ligero crecimiento del gasto de consumo, la inversión en equipamiento e informática y la construcción doméstica) y negativos, como la revelación de la

ampliación del déficit comercial por encima de lo esperado por el Departamento de Comercio, el aumento de los precios de los hidrocarburos y el clima de tensión imperante en vísperas del conflicto con Irak.

La política económica del gobierno estadounidense se abocó en los primeros meses del año a estimular la demanda interna a los efectos de salir de la recesión de fines de 2001, apelando para ello a recortes tributarios y a sucesivas rebajas de los tipos de interés, acompañados de bajos niveles de inflación. Sin embargo, hacia mediados de año se hizo evidente que el impulso procurado por estas medidas se había debilitado considerablemente. La política monetaria no contaba ya prácticamente con márgenes de manobra adicionales, pues a pesar del nivel históricamente bajo de las tasas de interés, la inversión no reaccionaba en consonancia con las expectativas del gobierno y, por ende, su vínculo con el nivel de la demanda agregada era cada vez más tenue. La adecuación de la política fiscal, por su parte, ha sido objeto de encendidos debates entre técnicos, periodistas y políticos a lo largo del año. En efecto, la reducción de las tasas impositivas, la caída de la recaudación del impuesto a las ganancias asociada a la desvalorización de las acciones y el incremento de los gastos de defensa con vistas a la lucha contra el terrorismo y la preparación del conflicto con Irak redundaron en un déficit fiscal, que ascendió a cerca de 158.000 millones de dólares (1,5% del PBI)⁶. A esto

6. Se trata del primer déficit presupuestal en Estados Unidos desde 1997.

se suma, además, un déficit comercial que creció 2,4% el año pasado, y superó los 435.000 millones de dólares, como consecuencia de una ampliación del déficit del comercio de bienes junto con la retracción del “tradicional” superávit en el balance de servicios.⁷

El **desempleo** en 2002 ascendió a 5,8% en promedio, lo que supone un incremento por segundo año consecutivo⁸ y su nivel más alto desde 1994. En diciembre del año pasado la tasa de desempleo trepó a 6%, el guarismo más alto en los últimos 100 meses. Los sectores más afectados por el alza del desempleo fueron la industria manufacturera, la construcción, los servicios y el comercio minorista. En particular la industria manufacturera, duramente golpeada por la recesión de finales de 2001, apenas ha logrado esbozar una reactivación en algunas de sus ramas (automotriz e informática) y su nivel de empleo se redujo sistemáticamente durante los últimos 30 meses.

El ritmo de crecimiento de las **economías europeas** a lo largo de 2002 resultó particularmente lento: las economías de la Eurozona crecieron 0,8%, en tanto que el conjunto de la Unión Europea creció 0,9%. Luego de una contracción en el último trimestre de 2001, reflejo de la recesión que se iniciaba en Estados Unidos, los primeros meses de

2002 parecieron augurar un crecimiento relativamente firme: el incremento esperado de la demanda estadounidense, crucial para la industria exportadora europea, así como la relajación de las tensiones políticas internacionales a partir del cese de las hostilidades en Afganistán, generaron expectativas de una promisoriosa reactivación en 2002, tal cual lo reflejaron diferentes indicadores de confianza relevados a comienzos de año.

No obstante, los vaivenes de la economía estadounidense, la lenta recuperación de la demanda externa, el deterioro generalizado de las finanzas públicas (virtualmente todos los países experimentaron déficits fiscales), las pérdidas que también afectaron a los mercados accionarios europeos y el escaso dinamismo de la demanda final dieron lugar a una *performance* decepcionante de la economía europea. Adicionalmente, el alza del precio de los alimentos y del petróleo (Cuadros A-2 y A-3) determinó que la inflación superara el 2% en el año, lo que erosionó el poder de compra de los hogares e impidió que el Banco Central Europeo dispusiera de reducciones adicionales de sus tasas de interés, a pesar de que esta medida hubiera aliviado la situación de algunos miembros del bloque. En el mismo sentido, la persistencia de una elevada tasa de desempleo en la Eurozona, que alcanzó en promedio 8,3% en 2002,⁹ contribuyó a gene-

rar un comportamiento reticente de los hogares en lo que atañe a sus gastos de consumo. Si a esto se agrega que la reducción de la tasa de interés rectora del Banco Central Europeo no se tradujo en menores costos de capital para las empresas, sino que, por el contrario, aumentó el *spread* de las tasas de interés sobre préstamos bancarios en relación a los bonos del gobierno y se retrajo la oferta de crédito bancario, se comprende que el resultado haya sido una demanda interna insuficiente para cimentar la reactivación de la economía europea.

El **PBI japonés**, por su parte, cayó 0,6% en 2002, lo que supone dos años consecutivos de retracción. La desaceleración de la economía mundial se propagó en 2001 a Japón a través de la retracción de sus exportaciones, que cayeron 9%. Si se considera que el 70% de éstas se dirige hacia Estados Unidos y sus socios comerciales asiáticos (los que, por su parte, también se vieron afectados por la reducción de las importaciones norteamericanas) y que las ventas de los sectores automotriz, informática y telecomunicaciones constituyen 40% de sus exportaciones totales, queda de manifiesto que el daño sufrido por su comercio exterior fue el principal motivo de la contracción de 0,5% del producto japonés en 2001.

A lo largo de 2002, la vulnerabilidad y la dependencia de las exportaciones japonesas respecto a Estados Unidos en un contexto en el que, como se mencionó, la economía estadounidense exhibió un comportamiento inestable, no permitió que la economía nipona superara la re-

7. El déficit en el comercio de bienes se amplió de 427.200 millones de dólares en 2001 a 484.400 millones en 2002. El superávit estadounidense en el comercio de servicios, por su parte, se contrajo de 68,9 millones de dólares en 2001 a 49,1 millones el año pasado.

8. La tasa de desempleo media anual en Estados Unidos fue de 4% en 2000 y de 4,7% en 2001.

9. La tasa de desempleo en la zona del euro evidenció un crecimiento sostenido a lo largo de 2002, pasando de 8,1% en el primer trimestre a 8,2% en el segundo, 8,3% en el tercero y saltando, finalmente, a 8,5% en los últimos tres meses del año.

cesión en la que había ingresado el año anterior. Por el contrario, durante el tercer trimestre del año el desempleo alcanzó una cifra récord de 5,5%, al tiempo que los salarios nominales mantuvieron la tendencia descendente que habían venido siguiendo en los últimos dos años. De este modo, la debilidad del consumo privado se explica por la anémica demanda externa y la caída por segundo año consecutivo del producto.

Asimismo, es necesario recordar que Japón no logró resolver aún la delicada situación de su sistema bancario, cuyos créditos incobrables superan los 400.000 millones de dólares. Esta situación da lugar a un círculo vicioso en el que los préstamos en mora reducen la predisposición de las entidades bancarias a conceder nuevos créditos, lo que limita la intermediación financiera y la actividad y, por consiguiente, continúan aumentando los montos de los préstamos en mora. Por lo demás, este estado de cosas afecta también la confianza de consumidores y empresarios, que restringen sus gastos. Los esfuerzos del gobierno por solucionar este problema, que se arrastra desde comienzos de los noventa, han resultado infructuosos hasta el momento.

En octubre de 2002, en ocasión de designarse un nuevo ministro de Finanzas, se anunciaron nuevas medidas para solucionar el problema: normas de capital y crédito más rígidas y un plan de cancelación más rápida de las deudas. Sin embargo, la estricta aplicación de estas medidas amenazaría la ya deprimida actividad económica japonesa, pues-

to que el número de bancarrotas que resultaría de acelerarse la cancelación de deudas crecería inevitablemente, lo que afectaría predominantemente, según opiniones autorizadas, a dos sectores fuertemente intensivos en el empleo de mano de obra, como son la construcción y el comercio minorista. Otra solución del problema traería consecuencias en el ámbito internacional. En efecto, se estima que los residentes japoneses tienen activos en dólares por alrededor de 3 billones¹⁰ de dólares, que es en buena medida la contraparte del déficit comercial estadounidense, de modo que si los bancos se vieran forzados a cobrar sus créditos morosos a fin de devolver dinero a los depositantes, las empresas japonesas deberían deshacerse de su posición en dólares para obtener los montos necesarios en yenes. Consecuentemente, el yen podría apreciarse, lo que conllevaría alzas de los tipos de interés y el riesgo de que se agrave la recesión.

Según estimaciones de la CEPAL, las economías de **América Latina y el Caribe** sufrieron una contracción de 0,5% en 2002, con lo que el producto per cápita de la región, que se redujo 1,9%, fue inferior al de 1997. De esta manera, la región completó lo que el organismo denomina la “media década perdida”, vale decir, un crecimiento de -0,3% a partir de 1998.

Si bien este resultado se vio decisivamente influido por el comportamiento de las economías de América del Sur, específicamente de Argentina, Uruguay y Venezuela, el es-

10. En la acepción latina del término, es decir, millones de millones.

caso dinamismo abarcó a prácticamente toda la región. La tasa de desempleo alcanzó un récord histórico de 9,1% a pesar del sustancial incremento del empleo informal. Además, las condiciones sociales se vieron francamente deterioradas, registrándose 7 millones de nuevos pobres entre los habitantes de la región.

En términos generales, las causas de tan desalentador panorama fueron básicamente tres. En primer lugar, el deterioro de las condiciones financieras, que si bien fue un fenómeno extendido en América Latina y el Caribe, perjudicó singularmente a las economías del Mercosur, tanto en lo que respecta al costo de los recursos externos como a los montos. Cabe resaltar que la transferencia neta de recursos del Resto del Mundo fue negativa en 39.000 millones de dólares a lo largo del año. En segundo lugar, el escaso dinamismo de Estados Unidos en el bienio 2001-2002 repercutió desfavorablemente en la evolución de las economías de la región, sobre todo en México, Centroamérica y parte del Caribe. Finalmente, las economías no petroleras debieron hacer frente a un nuevo deterioro de los términos de intercambio, lo que les causó pérdidas por quinto año consecutivo.

La capacidad de respuesta de las políticas económicas nacionales estuvo seriamente limitada, dado el carácter contractivo que asumieron las políticas monetarias y fiscales. El diseño de las primeras estuvo orientado a defender las monedas nacionales frente a las presiones cambiarias que tuvieron lugar en la región. La

política fiscal, por su parte, tuvo como meta primordial el logro de una trayectoria sostenible para la deuda pública. Los países que contaron con márgenes para impulsar medidas contracíclicas fueron la excepción.

La inflación en la región se elevó a 12% en el año, duplicando la tasa de 2001. Este incremento respondió fundamentalmente a las devaluaciones cambiarias, ya que la trayectoria de los salarios se alineó por lo general con los cambios de la productividad aparente.

1.2 La situación financiera internacional

Los factores que más afectaron al movimiento de los mercados financieros internacionales durante el año 2002 fueron: la incertidumbre acerca de la recuperación del crecimiento de las economías más desarrolladas, los mencionados escándalos empresariales en Estados Unidos, los temores a nuevos atentados terroristas en aquel país, la amenaza, en la segunda mitad del año de una guerra en Irak.

1.2.1 Mercados de capitales

La evolución de los **indicadores bursátiles** estuvo pautada por la incertidumbre con respecto a la recuperación del producto mundial, la divulgación de los escándalos empresariales en Estados Unidos, los temores a nuevos atentados al momento de cumplirse un año del 11 de setiembre de 2001 y las crecientes tensiones entre Estados Unidos e Irak, que generaron temores a un nuevo enfrentamiento militar.

Los valores de las acciones tecnológicas siguieron cayendo duran-

te el año 2002. El índice Nasdaq acumuló en los últimos tres años una caída de más de 60%. El índice Nikkei, que tiene una gran incidencia de las empresas tecnológicas, cayó casi 55% en el mismo período (Cuadro A-6). Por su parte, el índice Dow Jones experimentó una caída de 16,8% durante 2002. No obstante, la evolución no ha sido uniforme en todo el año, registrándose un quiebre en la evolución descendente en el último trimestre, cuando los índices bursátiles comenzaron a mostrar indicios de recuperación. En los primeros tres trimestres del año, la incidencia de los escándalos empresariales fue muy importante. El conocimiento público de que las prácticas contables de importantes corporaciones no eran transparentes y que los precios de sus acciones estaban siendo inflados puso en duda la integridad de las compañías estadounidenses y la efectividad del sistema de vigilancia y control de las empresas, y provocaron además grandes pérdidas a los accionistas. Por otro lado, como ya se dijo, los temores a nuevos atentados y el hecho de que los indicadores económicos de las economías más importantes (Estados Unidos, UE y Japón) no mostraban signos claros de que efectivamente se estuviera operando la recuperación anunciada a principios de año, fueron ingredientes adicionales, que provocaron importantes caídas de los índices bursátiles. El índice Dow Jones registró una caída de 24.2% en los primeros 9 meses del año 2002, mientras que el Nasdaq cayó 39.9% en el mismo período. El último trimestre del año vino acompañado de algunas seña-

les algo más favorables para los inversores bursátiles. Por un lado, se fueron disipando los temores a nuevos atentados, mientras que, por otro lado, si bien los indicadores económicos de las economías desarrolladas no daban muestras inequívocas de recuperación, se habían desvanecido a esa altura los temores a una nueva recesión. Por su parte, la Reserva Federal (FED) volvió a bajar a principios de noviembre la tasa de interés para darle un estímulo a la economía estadounidense, lo que en diciembre fue acompañado por el Banco Central Europeo, que también bajó la tasa de interés que rige las operaciones de mercado en la zona del euro. Estos hechos contribuyeron en alguna medida a recuperar la confianza de los inversores bursátiles, registrándose un incremento del índice Dow Jones de alrededor de 10% y de 14% en el caso del Nasdaq en el último trimestre. Sin embargo, esta leve recuperación se vio empañada por las crecientes tensiones entre los gobiernos de Estados Unidos e Irak, que preanunciaban un inminente conflicto bélico entre ambos países, poniendo en cuestión la continuidad del crecimiento de las economías desarrolladas.

Por su parte, en los mercados regionales, el índice Bovespa de la Bolsa de San Pablo medido en moneda local cayó 17% durante 2002, si bien su evolución no ha sido uniforme a lo largo de todo el año. Los primeros nueve meses de 2002, durante los cuales el índice cayó 36,5%, estuvieron marcados por la incertidumbre acerca de los resultados de las elecciones nacionales. Las

encuestas, que mostraban la victoria de Lula como el resultado más probable, daban lugar a especulaciones sobre la voluntad y/o capacidad de un gobierno de izquierda de mantener el rumbo de la política económica que habían adoptado los anteriores gobiernos y cumplir los compromisos económicos internacionales. Estas especulaciones provocaron variaciones a la baja del índice bursátil. Luego de que el voto popular le diera la victoria al Partido de los Trabajadores, y en la medida en que las señales emitidas por el futuro gobierno tendieron a calmar a los mercados financieros, las operaciones en la Bolsa de San Pablo volvieron a crecer, registrándose un incremento del índice Bovespa de 30,7 % en el último trimestre.

El Merval de Buenos Aires, por su parte, creció en forma acentuada en el año 2002 (77,7%). Luego de un incremento notorio en enero de 2002 frente a diciembre de 2001, cuando los valores bursátiles oficiaron como activo de reserva en virtud de las restricciones financieras impuestas por la congelación de depósitos, se registraron caídas hasta mayo del año pasado. A medida que la economía comenzó a mostrar señales de que lo peor ya había pasado y de que las relaciones con el FMI podrían reanudarse, los valores bursátiles comenzaron a crecer.

Según un Informe del Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) publicado en enero 2003, el **flujo de capitales privados hacia los países emergentes** fue de aproximadamente 113.000 millones de dólares en 2002, lo que significa una caída de

10,5% con respecto al año anterior. El IIF considera que esta caída, que ya había comenzado en 2001, se explica por una combinación de factores cíclicos o de corto plazo con otros elementos estructurales o de largo plazo. Los primeros serían: el bajo crecimiento económico de las economías más desarrolladas, la desconfianza provocada por la divulgación de los escándalos contables, los temores a nuevos atentados terroristas y la amenaza de una posible guerra en Irak. Entre los factores estructurales se destaca la gradual y creciente pérdida de interés de los inversores en los países emergentes, producto de las reiteradas crisis financieras en aquellos mercados, lo que ha provocado una tendencia a invertir en mercados menos riesgosos.

En lo que tiene que ver con el **flujo de capitales privados hacia América Latina**, el Informe estima que sólo un 22,4% tuvo como destino a los países latinoamericanos (25.200 millones de dólares). La inversión extranjera directa neta habría alcanzado los 35.600 millones de dólares, lo que significaría una caída de 34% con respecto a 2001, mientras que las inversiones netas de portafolio y los créditos privados netos tendrían saldos negativos (1.800 millones y 8.600 millones de dólares respectivamente).

De acuerdo con la CEPAL,¹¹ las estimaciones de los ingresos de capitales a los países latinoamericanos son aún menores que las del IIF, y ascenderían a 14.000 millones de

11. Datos extraídos del "Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe, 2002".

dólares. Este ingreso neto de capitales lo atribuyen fundamentalmente a entradas de capital compensatorio (créditos del Fondo Monetario y financiamiento excepcional), ya que consideran que los aportes de capitales autónomos fueron negativos. Las estimaciones sobre la inversión extranjera directa a la región ascienden a 39.000 millones de dólares, cifra sensiblemente inferior al promedio de los cinco años anteriores (67.000 millones de dólares). Se considera que esta caída se debe primordialmente al cambio de las "reglas de juego" provocado por la inestabilidad política y económica (principalmente en Argentina) y también a factores de más largo alcance, como el agotamiento del proceso de privatizaciones en muchos de estos países.

1.2.2 Tasas de interés

La Reserva Federal (FED) de Estados Unidos mantuvo incambiada la **tasa de interés** de los *Federal Funds* durante casi todo el año 2002 en 1,75% anual, el nivel más bajo en 41 años. No obstante, en la reunión del Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la FED que tuvo lugar el 6 de noviembre resolvió bajar la tasa 0,5 puntos porcentuales y mantenerla en 1,25% anual.

Este proceso de caída de la tasa de interés de la FED, ya había comenzado en 2001. La preocupación principal del organismo había dejado de ser la inflación y pasó a ser la posibilidad de que el crecimiento de la economía estadounidense se desacelerara significativamente. En este contexto, la FED redujo en diez oportunidades la tasa de los Federal

Funds en el correr del año 2001, que pasó de 6,5% en diciembre de 2000 a 1,75% a fines del año siguiente. De esta manera, el promedio anual de esta tasa habría caído 73% en los dos últimos años (Gráfico II.2 y Cuadro A-4)

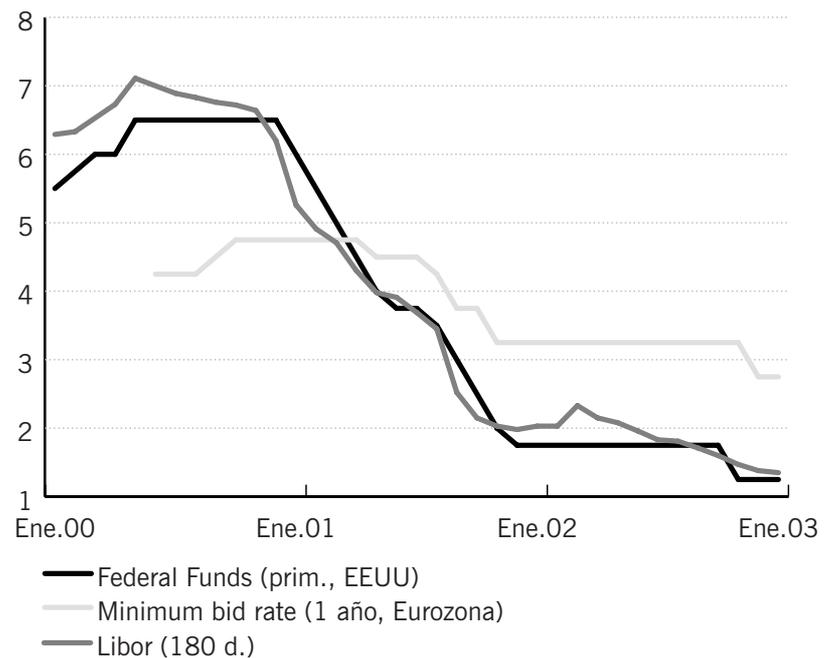
La tasa *Libor* en dólares (180 días) acompañó la evolución de la tasa de los fondos federales. A partir de enero de 2001 inició una tendencia descendente, que se mantuvo durante todo el año y se estabilizó en los primeros cinco meses de 2002, volviendo a caer durante la segunda mitad del año 2002. De esta forma, la *Libor* pasó de 6,2% a fines de 2000 a 1,38% en diciembre de 2002, lo que supuso una caída de 72% de la tasa media en 2002 respecto a la media del año 2000.

El Banco Central Europeo (BCE), por su parte, resolvió, también en diciembre de 2002, bajar las tasas de interés que administra, reduciendo la tasa de interés de corto plazo que rige para las operaciones de financiación de la zona del euro de 3,25% a 2,75% anual. El BCE, al igual que la FED, había reducido esta tasa en reiteradas oportunidades durante 2001, en concordancia con las preocupaciones por el crecimiento de las economías europeas: entre diciembre de 2000 y diciembre de 2002, la tasa cayó 42%.

1.2.3 Tipos de cambio

Luego de su entrada en vigor a comienzos de 1999, el euro sufrió una marcada desvalorización frente al dólar durante los dos primeros años, manteniendo una cierta estabilidad en 2001 y hasta mediados de 2002. Pero, por primera vez desde febre-

Gráfico II.2 TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (valores a fin de cada mes, en %)



FUENTE: Reserva Federal de los Estados Unidos, Banco Central Europeo y prensa especializada

ro de 2000, el euro alcanzó el 15 de julio de 2002 la paridad con la moneda estadounidense, cambiándose a 1,0021 dólares en el mercado de divisas de Fráncfort. Esta apreciación del euro frente al dólar ha continuado hasta el momento del cierre de este Informe, cotizándose al 21 de marzo a 1,06 dólares (Gráfico II.1).

Varios analistas coinciden en que la razón inmediata de esta apreciación de la moneda única europea radica en la desconfianza en la solidez financiera de la economía estadounidense, debida a los escándalos contables y las consiguientes caídas bursátiles en Wall Street, conjuntamente con el inestable comportamiento de dicha economía a lo largo de 2002. Adicionalmente, los temores a nuevos ataques terroristas en aquel país han transformado

a la Eurozona en un destino más seguro para los inversores, lo que provocó un incremento del flujo de capitales hacia Europa. Por ello, quizás correspondería hablar de una **depreciación del dólar** más que de una apreciación del euro. La prensa internacional señala además que inversores sauditas habrían retirado durante 2002 entre 100 y 200 mil millones de dólares de Estados Unidos, reorientando dichos capitales hacia Europa, contribuyendo así a la apreciación del euro frente al dólar. Esta fuga de capitales se explica por la agudización de las tensiones y desencuentros entre Estados Unidos y Arabia Saudita a partir de los atentados del 11 de setiembre, al atribuirle las autoridades estadounidenses a bancos y entidades sauditas la financiación de los mismos. Los inversores sauditas temían

por ello represalias, como el congelamiento de sus fondos.¹²

Ésta depreciación del dólar se constata también en su cotización frente el yen, a pesar de la fragilidad que exhibe la economía japonesa en la actualidad. Si bien todavía se puede apreciar en promedio una leve depreciación del yen frente al dólar en 2002 en relación con 2001 (2%), observando las cotizaciones punta a punta (dic.2001-dic.2002) se constata una apreciación de 11% del yen frente al dólar.

Por último, en relación con la sostenida caída del valor del dólar frente a las más importantes monedas del mundo, cabe destacar la sustitución de Paul O'Neill por John Snow como secretario del Tesoro de Estados Unidos. Este cambio estaría favoreciendo la posición de mantener un dólar débil por algún tiempo más, con la intención de estimular las exportaciones estadounidenses, que han tenido un magro desempeño durante el año 2002.

1.3 Comercio mundial y precios internacionales

La desaceleración económica mundial de 2001 afectó negativamente al comercio mundial: tras una fuerte expansión en los noventa, el crecimiento del volumen del **comercio mundial** se interrumpió en 2001, y su volumen se redujo 0,1%. La caída del intercambio de mercancías fue aun más acentuada: ascendió a 1,5% en volumen y a 4,5% en valor. Se trató de la primera contrac-

ción del flujo de comercio mundial en los últimos veinte años.¹³

A lo largo de 2002, y pese a la vacilante evolución del nivel de actividad, el comercio mundial de mercancías volvió a crecer. La reactivación, iniciada ya a finales de 2001, se vio incentivada por el sensible aumento de las importaciones estadounidenses durante el primer trimestre de este año, junto a un crecimiento más modesto de la demanda europea (alemana y británica, específicamente). Si bien la recuperación de los flujos comerciales fue perdiendo dinamismo con el transcurso del año, el 2002 se cerró con un crecimiento de 2,9% en volumen y 1,3% en dólares corrientes.

Sin embargo, la lentitud de la economía mundial y el “énfasis miope en los problemas de corto plazo”, según afirma un informe reciente del Banco Mundial,¹⁴ provocaron que “... las fuerzas proteccionistas sofocaran el avance en la eliminación de las barreras al comercio”. De hecho, existen indicios de que las conversaciones iniciadas en Doha a fin de abordar las necesidades de los países en desarrollo y permitir a éstos un acceso más fluido a los mercados de los países desarrollados se están empantanando. La ley agrícola (Farm Bill) de Estados Unidos y el acuerdo anunciado a finales de 2002 de mantener el gasto de la Unión Europea en subsidios a la agricultura hasta el año 2013 parecen indicar que la tan esperada liberalización

del comercio de bienes agrícolas continuará posponiéndose.

Los **precios internacionales de los productos básicos**, aumentaron sostenidamente en 2002, si bien partieron de niveles singularmente bajos. En efecto, los precios de las *commodities*, que ya eran bajos a principios de 2001, acusaron ulteriores presiones a la baja en virtud de la retracción del comercio mundial a lo largo de dicho año. No obstante, esta tendencia declinante experimentó un quiebre ya a comienzos de 2002, y el indicador de precios internacionales relevado por el Fondo Monetario Internacional exhibió un crecimiento ininterrumpido a lo largo de todo el año. (Gráfico II.3.)

Este crecimiento se vio decisivamente influido por el aumento del **precio del petróleo**: según datos del FMI,¹⁵ los precios del crudo crecieron 50% a lo largo del año pasado, si bien se situaron sólo 3% por encima del promedio de 2001. Al respecto cabe consignar que en los últimos meses de 2001 se había constatado una baja considerable de los precios de los hidrocarburos. El alza verificada durante 2002 respondió básicamente a las tensiones en torno a la posibilidad de un conflicto bélico en Oriente Próximo y a la incertidumbre respecto a cuál sería la respuesta de la OPEP en esa eventualidad. A esto se sumó, en los últimos meses del año, la situación política desatada en Venezuela, quinto productor mundial de crudo. (Gráfico II.4.)

12. Se estima que las inversiones sauditas totales en Estados Unidos oscilan entre 400 y 600 mil millones de dólares.

13. El comercio mundial de mercancías creció a una tasa promedio anual de 6,5% durante la década de los noventa.

14. “Perspectiva de la Economía Mundial y los Países en Desarrollo 2003”, publicado en diciembre de 2002.

15. El FMI elabora un indicador del precio del petróleo que toma en cuenta el precio *spot* promedio de tres variedades: Brent, West Texas y Dubai.

Por otro lado, también los precios de la mayor parte de los **productos de origen agropecuario** también experimentaron incrementos sustanciales a lo largo del año. Se destaca fundamentalmente el incremento del precio de los cereales y los oleaginosos, resultado de la fuerte merma de la producción en algunos de los principales países exportadores (Estados Unidos, Canadá y Australia) a raíz de condiciones climáticas adversas. Así, se procesó un aumento del precio de los cereales superior a 20% respecto a 2001, en tanto que el incremento del precio de los aceites vegetales ascendió a cerca de 18%.

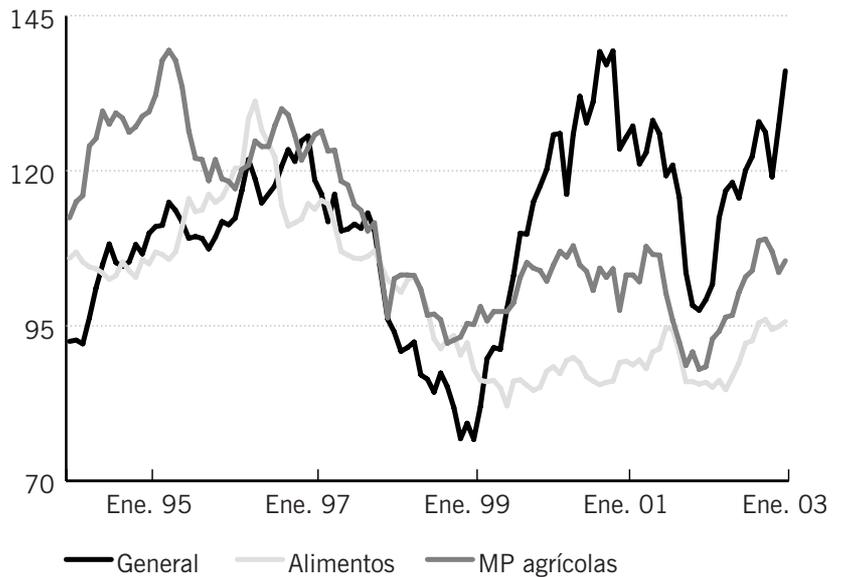
En lo que atañe a los **productos que revisten mayor interés para nuestro país**, cabe resaltar en primer término el significativo aumento del precio de la **lana**. En efecto, el Indicador del Mercado del Este australiano cerró el mes de diciembre a 657 centavos de dólar estadounidense por kilo de base limpia, lo que supone un incremento de más de 66% en el año, situándose 37% por encima del promedio de 2001. En los otros mercados de relevancia internacional (Nueva Zelanda, Sudáfrica y Argentina) los precios mantuvieron asimismo un firme impulso al alza.

Los precios del **arroz**, por su parte, mostraron tendencias dispares. Mientras que el del arroz quebrado tailandés siguió una tendencia levemente descendente a partir del mes de junio, el del arroz grano largo estadounidense aumentó en forma sostenida. Los expertos atribuyen esta trayectoria ascendente a la insuficiente capacidad de molienda

Gráfico II.3

PRECIOS INTERNACIONALES

(ene 1993-feb 2003; índice base enero 1993=100)



FUENTE: FMI

que se constata actualmente en Estados Unidos. En conjunto, los precios del arroz crecieron casi 13% respecto al promedio de 2001.

Los precios de los **lácteos** aumentaron en los últimos meses de 2002, luego de un año de notorio declive, que los situó en niveles inusualmente deprimidos. Un síntoma de esta mejora lo constituye el hecho de que la Unión Europea eliminó a fines de noviembre los subsidios a la exportación a la leche entera y descremada en respuesta a la evolución favorable de los precios en los mercados internacionales.

Finalmente, en lo que respecta a los **mercados cárnicos**, los precios internacionales se mantuvieron virtualmente incambiados, situándose apenas 1% por encima del promedio de 2001.

2. Perspectivas de la economía internacional en el año 2003

2.1 Nivel de actividad

Las perspectivas de la economía mundial en 2003 estarán indudablemente condicionadas por el desenlace del conflicto bélico desatado en Irak el 19 de marzo. Los costos económicos de la guerra, su impacto sobre los precios del petróleo, los mercados financieros y la confianza de los agentes afectarán decisivamente la marcha de la economía mundial en el año en curso. El escenario futuro dependerá centralmente del desarrollo de las operaciones militares y de sus consecuencias políticas. Los pronósticos que se presentan a continuación contemplan una guerra corta, que terminará en algunas semanas con la victoria de la coalición dirigida por Estados Unidos.

Los meses previos al estallido del conflicto estuvieron signados por un enérgico incremento de los precios del petróleo, que aumentaron 37% en promedio entre noviembre de 2002 y mediados de marzo de 2003, y la inquietud en los mercados financieros, que se tradujo en sensibles oscilaciones de los indicadores bursátiles. No obstante, en las primeras horas que siguieron al comienzo de las acciones bélicas, el precio del crudo cayó de 36 a 26 dólares el barril,¹⁶ en tanto que las principales bolsas del mundo respondieron positivamente, reflejando el optimismo reinante con relación a un rápido des- enlace de la guerra.

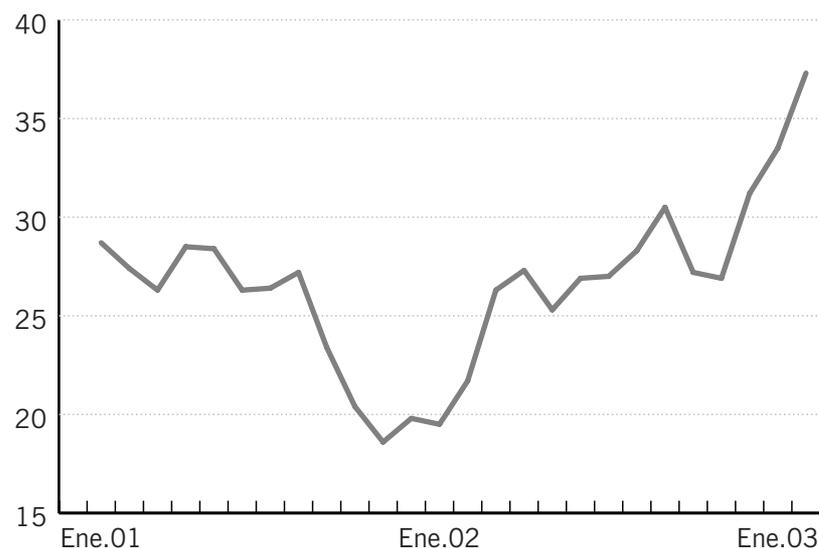
Más allá de estos aspectos puntuales, se estima que los elementos que han pautado la evolución reciente de los principales **países industrializados** y, en definitiva, de la **actividad económica mundial**, a saber, el lento crecimiento de la producción, niveles de empleo estancados, bajas tasas de interés y deterioros de los balances fiscales, se mantendrán en los primeros meses de 2003. Se prevé que recién a partir del segundo semestre, una vez disipadas las dudas y el nerviosismo imperante actualmente, se asistirá a una aceleración del ritmo de crecimiento mundial, pronosticándose un crecimiento de 3,3% para el año en curso.

Las previsiones para **Estados Unidos** señalan un crecimiento de 2,3%. Si bien los indicadores de confianza de los consumidores experimentaron últimamente un ligero declive, la inversión y el consumo de los hogares continuarán viéndo-

16. Promedio de los precios spot del WTI y Brent.

Gráfico II.4

PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO WESTTEXAS (U\$S/barril)



FUENTE: Prensa especializada

se estimulados por las bajísimas tasas de interés vigentes, al tiempo que el gasto será además apuntalado por la reducción del impuesto a las ganancias personales, que está instrumentando la administración Bush pese a la anunciada oposición demócrata. Adicionalmente, existen indicios de que se estaría procesando una gradual recuperación de las existencias, en tanto se espera que la paulatina mejora de los balances de las corporaciones y la mayor demanda final se traduzcan en mayor empleo, todo lo cual debería redundar en un mayor gasto en capital. La mayor amenaza que podría enfrentar la economía estadounidense sería una eventual pérdida de confianza en el dólar por parte de los mercados financieros en virtud de los “déficits gemelos”, lo que podría provocar restricciones crediticias que obstaculizarían su crecimiento.

Las **economías europeas** volverían a crecer modestamente este año

respecto a 2002. El Fondo Monetario Internacional estima que el ciclo de las existencias, el aumento previsto del consumo privado a medida que la inflación, actual y percibida, cese progresivamente y la confianza mejore, y una cierta flexibilización que habría de procesarse en los mercados laborales, fortalecerán el crecimiento a lo largo del año. Los hogares europeos conservan ciertas ventajas frente a los estadounidenses, ya que su tasa de ahorro es mayor, su nivel de endeudamiento menor y el “efecto riqueza” ligado a las bolsas es menos pronunciado. Además, las ganancias corporativas en Europa han resistido mejor que en Estados Unidos, lo que permite pensar en un repunte de la inversión. Entre los factores que se opondrían a esa evolución hay que destacar, en primer lugar, el perjuicio que una continuada apreciación del euro podría causar a las exportaciones europeas. A esto se agrega

la incierta tendencia que seguirán la producción industrial y la demanda interna en Alemania, principal economía del bloque regional y que en los últimos dos años ha tenido tasas de crecimiento muy modestas. Los déficit presupuestarios que sufrieron las economías europeas el año pasado y los límites impuestos por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento determinan además la imposibilidad de implementar políticas fiscales expansivas. En suma, se augura un crecimiento de 1,6% en la Unión Europea y de 1,5% en la Eurozona en el año 2003. El Fondo Monetario Internacional y la Comisión Europea hacen hincapié en la necesidad de que el Banco Central Europeo continúe aplicando una política monetaria laxa, y sostienen que incluso hay márgenes para nuevas rebajas de las tasas de interés. Según el FMI, el pobre desempeño europeo en comparación con el de Estados Unidos estaría reflejando la mayor flexibilidad de la economía estadounidense, por lo que el organismo aconseja profundizar las reformas de los mercados laborales y de bienes.

Las proyecciones para **Japón** señalan un crecimiento de alrededor de 1%, con lo que el producto crecería por primera vez desde el año 2000. Diversos analistas coinciden en que la recesión ha tocado fondo y en que la economía nipona emergerá de la misma, aunque se trataría de un proceso lento y sin mayor fuerza. Ciertos indicadores estarían revelando ya una incipiente recuperación de la actividad asociada al sector exportador y a un leve repunte de la inversión privada. Sin embar-

go, las restricciones financieras ya señaladas, la necesidad de emitir deuda sin aumentar la tasa de interés que exacerbe las presiones recesivas y el peligro de que se agudicen las tendencias deflacionistas (que continuarían a lo largo del año a raíz del débil crecimiento y de expectativas de deflación arraigadas en los agentes) condicionan sensiblemente el alcance de la reactivación. La OCDE asevera que, a los efectos de consolidar una recuperación sostenible, resulta imprescindible acelerar las soluciones a los créditos en mora, acompañadas de reformas estructurales más amplias e inclusive de inyecciones de fondos públicos.

Pese a la contracción de las economías de **América Latina y el Caribe** en 2002, éstas siguieron una trayectoria ascendente a lo largo del año, registrándose de hecho un crecimiento positivo en el último trimestre. La CEPAL considera que esta tendencia a recuperarse moderadamente debería mantenerse durante 2003, y pronostica un crecimiento de 2,1%, lo que implicaría un ligero crecimiento del producto per cápita. La mayoría de los países de la región habrían iniciado su recuperación ya a partir del segundo trimestre de 2002, lo que redundaría en un efecto arrastre de alrededor de 1,1% para el año en curso. Este fenómeno, la leve mejoría que experimentará la economía mundial y el persistente crecimiento del precio de las *commodities* permitirían apuntalar la mencionada recuperación de América Latina y el Caribe. La inversión extranjera directa seguiría generando flujos positivos, aunque se inscribiría en la tenden-

cia descendente de los últimos años. Sin embargo, la CEPAL señala que para que las economías de la región dispongan de los fondos necesarios para cumplir sus compromisos de servicio de la deuda y remesas de utilidades, será necesario que vuelvan a acceder a las fuentes de financiamiento externas a tasas de interés normales. En caso contrario, el tema de la reestructuración de la deuda externa de estos países podría transformarse otra vez en un problema acuciante.

2.2 Situación financiera internacional

Se considera que lo más probable es que en el futuro inmediato persistan las desfavorables condiciones de funcionamiento de los mercados financieros internacionales. La incertidumbre frente a los posibles desenlaces de la guerra en Irak y sus implicaciones económicas seguirán marcando una persistente inestabilidad de los **flujos de capitales** durante los próximos meses. Como se dijo, la aceleración del crecimiento económico de los países desarrollados, que redundaría en un cambio favorable de las expectativas de los inversores, depende fundamentalmente de que la guerra sea rápida. Si por el contrario esto no ocurre, la aversión al riesgo de los inversores internacionales continuará en ascenso. El cierre al alza de los movimientos bursátiles inmediatamente después de que se tuvo conocimiento de que el gobierno de los Estados Unidos había lanzado su primera ofensiva contra Irak, mostró que la percepción de los mercados financieros es que Estados Unidos podrá,

en muy corto tiempo, controlar la situación en dicho país.

A pesar de que el Informe del IIF de enero de 2003 señala la posibilidad de un conflicto bélico en Irak, también pronostica un crecimiento de 21,9% en los flujos de capitales privados hacia los países emergentes en 2003, los que sumarían unos 137.100 millones de dólares. América Latina estaría absorbiendo alrededor de 26% de estos flujos, cifra que rondaría los 35.500 millones de dólares, ya que se estima que las condiciones políticas y económicas mejorarían en varios de estos países.

Con respecto a la política de **tasas de interés**, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la FED resolvió, en su reunión del 18 de marzo de 2003, cuando ya se consideraba inminente la guerra de Estados Unidos contra Irak y los mercados financieros percibían la posibilidad de que la FED redujera aún más la tasa que administra, mantener invariada la tasa a 1,25% anual. Se especula, sin embargo, que las autoridades de la FED podrían mostrarse proclives a disponer nuevas reducciones de la tasa en el futuro en el caso de que la evolución de la economía estadounidense no sea la esperada. La tasa Libor en dólares continuaría acompañando la evolución de los *Federal Funds*, por lo que también se mantendrá en niveles relativamente bajos en lo que resta del año. Por su parte, el Banco Central Europeo resolvió el 7 de marzo de este año reducir la tasa que rige las operaciones de financiación de la zona

del euro en 0,25 puntos porcentuales, fijándola en 2,5% anual.

Se considera que en materia de **paridades cambiarias**, lo más probable es que durante 2003 el euro continúe fortaleciéndose en relación con el dólar, aunque esto estaría sujeto a la mayor o menor celeridad con que se dilucide el conflicto bélico en Irak y al impacto del mismo sobre las economías europeas, las que dependen estrechamente del petróleo de Medio Oriente.

En lo que se refiere al yen, se considera que lo más probable es que su valor frente al dólar se mantenga en niveles similares a los actuales. Se espera, por tanto, que en el promedio del año 2003 la moneda japonesa se sitúe en valores similares a la media del año pasado.

2.3 Comercio mundial y precios internacionales

Se prevé que el volumen del **comercio mundial** aumente a aproximadamente 7% en 2003, consolidando así la recuperación iniciada en 2002 y beneficiándose de la aceleración del nivel de actividad previsto a partir del segundo semestre del año.

Las perspectivas en los **mercados de materias primas** indican que continuará la recuperación de los precios, fundamentalmente como consecuencia de que la menor oferta de productos agropecuarios por parte de algunos de los principales productores el año pasado determinó una significativa caída de los *stocks* en el mundo. En particular, se espera que la tendencia creciente del precio de los cereales se mantenga en

2003, con un aumento de cerca de 6%. En lo que respecta a los precios de la carne, se espera un crecimiento de 7% promedio en el año, en tanto que el alza de los precios del arroz superaría 9%. Se espera asimismo que los precios de los lácteos se sigan recuperando y continúen tonificándose a lo largo de 2003. Claro está que, de prolongarse esta tendencia, en el mediano plazo la oferta no debería tardar en reaccionar para aprovechar la favorable coyuntura, poniendo un límite al alza de los precios.

Otro elemento a tener en cuenta es el impacto que tendrá el ingreso pleno de China y Rusia al mercado mundial de granos, pudiendo erigirse en fuertes competidores frente a algunos de los principales productores mundiales. En el caso de China, es evidente su influencia en los mercados del maíz, arroz, soja y productos minerales, en los que su creciente consumo la convierte en un fuerte demandante de estas materias primas, a pesar de su elevada producción. Finalmente, las distorsiones derivadas de las políticas agrícolas de los países desarrollados (del tipo de las introducidas por el Farm Bill estadounidense o las resultantes del mantenimiento de los subsidios europeos) continuarán generando excedentes de producción y precios de los productos agrícolas inferiores a los de libre mercado.

Las consideraciones respecto a la probable evolución del precio del crudo, la que está estrechamente vinculada a la evolución del conflicto bélico en Irak, se exponen en el Anexo I.



III. Economía regional

La economía uruguaya recibió influencias sumamente desfavorables desde la región durante 2002, particularmente en el primer semestre del año, lo que contribuyó a profundizar la severa recesión que padece desde 1999.

La aguda crisis argentina influyó muy negativamente sobre las expectativas, redujo sensiblemente la demanda de bienes y servicios uruguayos y, por diferentes vías, impactó desfavorablemente en el sistema financiero uruguayo. No obstante, en los últimos meses la economía argentina ha mostrado un cuadro macroeconómico mucho más estable y ha dado señales de que la recesión que la afectó desde fines de 1998 llega a su fin.

Por su parte, la economía brasileña atravesó durante buena parte de 2002 por un período de cierta inestabilidad macroeconómica, debido a la incertidumbre en torno a las elecciones y tuvo un modesto crecimiento, por lo cual no contribuyó a atenuar las influencias desfavorables provenientes de Argentina. Sin embargo, en los últimos meses se redujeron la incertidumbre financiera y el riesgo-país y el real tendió a apreciarse. No obstante, la persistencia de altas tasas de interés y la incertidumbre en el ámbito internacional conspiran contra una recuperación más firme de la economía brasileña.

1. La evolución reciente de la economía argentina

La actividad económica comenzó recientemente a mostrar síntomas de recuperación, en particular la producción de bienes transables, beneficiada de la mejora de la competitividad resultante de la brusca modificación de los precios relativos entre los bienes transables y los no transables. No obstante, dada la vertical caída de la producción registrada en el primer semestre del año pasado, el año 2002 habría cerrado con una caída de la actividad económica próxima a 11%.

En lo que sigue se describe sucintamente la evolución reciente de las principales variables económicas.

La **devaluación nominal** acumulada hasta el mes de diciembre ascendió a 248%; sin embargo, desde noviembre el peso comenzó a apreciarse ininterrumpidamente. A tal punto que al cierre de este Informe el gobierno se empeña en evitar que la cotización caiga por debajo de los 3 pesos por dólar (recuérdese que en el mes de junio el tipo de cambio promedio entre comprador y vendedor alcanzó 3,86 pesos por dólar).

Los **precios al consumidor** crecieron 41% en 2002 y los mayoristas (más afectados por la devaluación), 118% (Cuadro A-8). La moderada reacción de los precios minoristas en comparación con la

abrupta devaluación se explica por la parálisis de las transacciones, producto de la grave recesión económica y el mantenimiento durante buena parte del año de las restricciones al retiro de depósitos. Además, se postergaron o se topearon los aumentos de las tarifas de los servicios públicos que proveen las empresas privadas concesionarias de los mismos. Algunos analistas consideran probable que, en la medida en que se consolide la reactivación de las ventas al consumo y se autoricen nuevos aumentos de los precios de los servicios, la inflación podría acelerarse.

El **Producto Bruto Interno (PBI)** habría caído significativamente en

2002 (11%), por lo que la caída acumulada desde 1999 habría superado 18% (Cuadro A-7). Salvo las exportaciones de bienes y servicios, que crecieron levemente (3,2%), todos los componentes de la demanda cayeron, en particular la inversión (36,4%), muy afectada por la incertidumbre y las restricciones financieras. Las importaciones se redujeron significativamente, como consecuencia de la devaluación real de la moneda argentina, las severas restricciones crediticias y el comienzo de un proceso de sustitución de importaciones. Cabe señalar que en los tres últimos trimestres del año aumentó levemente el PBI trimestral (desestacionalizado) respecto al trimestre anterior. Esos incrementos se explican principalmente por el aumento de las exportaciones, aunque en algunos trimestres creció el consumo público y privado.

La **producción industrial manufacturera** siguió una evolución oscilante durante 2002 de acuerdo con el Estimador Mensual Industrial del INDEC. Se verificaron fuertes contracciones en los primeros ocho meses del año y una recuperación en términos desestacionalizados a partir de setiembre. Ello se vincula con la recuperación de algunas ramas exportadoras y, en menor medida (dado el deprimido nivel del consumo doméstico), de las industrias sustitutivas de importaciones. Las ramas industriales que más se recuperaron fueron las industrias metálicas básicas, la de productos minerales no metálicos, la industria alimenticia y la textil. Según la encuesta que realiza el INDEC, han mejorado además las expectativas de

los exportadores para los próximos meses. Lo mismo habría sucedido con la **industria de la construcción**, cuya actividad, a pesar de haberse reducido significativamente en 2002, ha experimentado aumentos desestacionalizados en los últimos meses.

Como consecuencia de la gran caída de la actividad económica, el **desempleo**, que en 2001 fue en promedio de 17,4%, alcanzó 19,7% en 2002. No obstante, se estima que el mismo podría reducirse significativamente en la próxima medición de mayo de 2003.

Los indicadores de pobreza e indigencia relevados por el INDEC en el mismo período se deterioraron considerablemente respecto del año anterior. Las personas por debajo de la **línea de pobreza** eran en octubre de 2002 57,5% del total, y el porcentaje de personas por debajo de la línea de indigencia era de casi 28% del total. Por su parte, los salarios reales se redujeron drásticamente en 2002, debido a que los pequeños aumentos nominales fueron muy inferiores a la inflación.

En lo que respecta al **comercio exterior**, las exportaciones de bienes totalizaron 25.353 millones de dólares en 2002 (4,7% menos que en el mismo período de 2001) y las importaciones, 8.988 millones de dólares (56% menos). En consecuencia, se registró un considerable superávit comercial, de 16.365 millones de dólares (casi 16% del PBI). En 2002 crecieron las exportaciones de bienes manufacturados de origen agropecuario (14,4%), mientras que las del resto de los bienes cayeron (combustibles y energía

2,6%, manufacturas industriales 4,9% y bienes primarios 12%). En el mismo período se redujeron los precios de todos estos rubros, en particular los de los combustibles. Las ventas crecieron con destino a la Unión Europea (11%) y cayeron significativamente hacia el Mercosur (24,5%).

Aunque la reducción fue generalizada en todos los rubros, las **importaciones** que más se contrajeron fueron las de bienes de consumo, las de capital y piezas y accesorios para bienes de capital y vehículos automotores de pasajeros y las de bienes de consumo. Las compras de bienes intermedios cayeron menos. La notoria caída de las importaciones se vincula con la incertidumbre económica, la devaluación real de la moneda local y la crisis del sistema financiero, que se tradujo en falta de líneas de crédito y en restricciones para girar divisas al exterior. Como consecuencia de la caída del precio de las exportaciones, y a pesar de que los precios de las importaciones también cayeron, en 2002 se redujeron los términos de intercambio (1,8%).

Las exportaciones comenzaron a aumentar a partir de setiembre respecto del mismo mes del año anterior, en tanto que el ritmo de caída de las importaciones se ha hecho más lento. Los rubros de exportación que explican aquel aumento fueron los combustibles y la energía y las manufacturas de origen agropecuario, cuya participación en las exportaciones totales ha ido en aumento.

El **resultado en cuenta corriente** fue positivo en 2002 (8,6% del

CUADRO III.1 ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2000	2001	2002	2002		2003	
				Nov.	Dic.	Ene.	Feb.
(1) Inflación (%)	-0,7	-1,5	41,0	40,6	41,0	39,6	36,1
(2) Saldo balanza comercial (mill.US\$)	1.166	6.291	16.365	16.212	16.365	16.728	n/d
(3) Producto Bruto Interno (%)	-0,8	-4,4	n/d	-	n/d	-	-
(4) Producción industrial (%)	-0,4	-7,3	-10,7	3,2	2,3	4,0	n/d
(5) Tasa de desempleo (%)	15,1	17,4	19,7	-	-	-	-
(6) Tasa de devaluación (%)	0,0	0,0	248,2	-3,6	-1,3	-6,5	-2,8

(1) Variación últimos doce meses.

(2) Saldo acumulado en últimos doce meses.

(3) El dato anual es la variación del promedio del año. El mensual refiere a la variación respecto al trimestre finalizado en igual mes del año anterior.

(4) Variación desestacionalizada: los datos para períodos anuales son la variación promedio del año, los mensuales refieren a la variación respecto al mes anterior.

(5) El dato anual es el promedio de datos de mayo y octubre para el total de conglomerados urbanos .

(6) Cotización promedio mensual dólar libre.

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

PBI). Ello se debió a dos fenómenos opuestos: por un lado, el extraordinario aumento del superávit comercial y, por otro, al empeoramiento de la cuenta de intereses y la vertical reducción del producto en dólares.

La contracción de la actividad económica se reflejó en la **recaudación tributaria**, que, pese a la imposición de nuevos tributos, cayó 3,3% en términos reales en 2002. No obstante, la recaudación creció mes a mes a partir de noviembre, impulsada por el incremento de los ingresos procedentes de los impuestos a las exportaciones (retenciones) y por la recuperación del consumo interno. Debido al fuerte recorte de gastos, el déficit del sector público no financiero disminuyó en 2002 respecto a 2001 medido en pesos (ascendió a aproximadamente 4.553 millones de pesos, mientras que en 2001 había sido de 8.170 millones de pesos).

Es de notar que en enero de 2003 el gobierno argentino llegó finalmente a un acuerdo *stand-by* de corta duración con el FMI, que le

permitió posponer las obligaciones con esa institución y con los restantes organismos financieros multilaterales (BID y Banco Mundial) que vencían entre enero y agosto de 2003 y evitar así el *default* con esos organismos. Paralelamente, el gobierno argentino dio los primeros pasos para renegociar la deuda pública con acreedores privados, la que había sido declarada en *default* en diciembre de 2001.¹

En este contexto, la moneda argentina comenzó a recuperar valor en los últimos meses, aunque la cuantía de la devaluación en los primeros meses de 2002 le ha permitido recomponer los precios relativos y mejorar significativamente la competitividad. Ello ha redundado en una mejora de la competitividad externa de los sectores productores de bienes transables, exportadores y sustitutivos de importaciones. Gradualmente, y pese a las restricciones crediticias, las exportaciones em-

pezaron a crecer, impulsadas por el muy buen desempeño de las de origen agropecuario y de los servicios turísticos.

Por otra parte, los **depósitos en pesos** dejaron de caer a partir de agosto y en setiembre empezaron a aumentar. Ello se debió en parte a las elevadas tasas de interés pasivas que ofrecen los bancos y, en parte, al comienzo de la recuperación de la credibilidad en las instituciones financieras. A su vez, los indicadores de confianza de los consumidores muestran que la misma ha aumentado en los últimos meses. La reducción de la tasa del IVA provocó cierta reactivación de las ventas y, por ende, aumentó la recaudación. Por último, en un marco de estabilidad cambiaria y de precios y de gradual recuperación de la confianza, la liberación de los fondos retenidos en el "corralito" (inmovilización de depósitos transaccionales) dispuesta en diciembre no provocó una fuga masiva de depósitos ni una mayor depreciación de la moneda doméstica. En fuentes bancarias se confía

¹ Se trata del inicio de conversaciones con los tenedores de títulos del exterior y la designación del asesor financiero del gobierno (el banco de inversión francés Lazard Freres S.A.S.).

en que la próxima apertura del “corralón” (inmovilización de depósitos a plazo fijo) también será bien recibida por el mercado.

La afirmación en los próximos meses de la incipiente reactivación de la economía está estrechamente ligada al dinamismo de los sectores productores de bienes transables (tanto de los sectores exportadores como de los sustituidores de importaciones), favorecidos por la mejora de los precios y la expansión de la demanda interna. Esta última resulta limitada por el fuerte descenso del ingreso de los hogares y de la ocupación y la persistencia de un cuadro de incertidumbre político-económica. En este sentido, la formación de un gobierno fuerte luego de las elecciones nacionales de abril constituiría un factor decisivo para consolidar la recuperación de la economía argentina.

2. La evolución reciente de la economía brasileña

La economía brasileña experimentó durante 2002 un leve crecimiento. El desempeño de la misma se vio limitado por los efectos adversos de la incertidumbre derivada de la realización de las elecciones nacionales en octubre y las perspectivas de que el cambio de gobierno implicara un giro pronunciado en la política económica oficial. Ese clima de incertidumbre afectó el tipo de cambio, las tasas de interés y la inversión. A ello se sumó la continuación de la crisis en Argentina y la falta de dinamismo de la demanda externa. A pesar de que las presiones sobre el tipo de cambio y las

tensiones en los mercados financieros disminuyeron después de las elecciones, ni unas ni otras desaparecieron al cabo del año, debido a que se mantuvo cierta incertidumbre con respecto a las definiciones más precisas de política económica y a la integración del nuevo equipo de gobierno del presidente Lula. La presión devaluatoria afectó significativamente la inflación del año pasado y las expectativas de crecimiento de los precios en 2003. Ello indujo al Banco Central do Brasil (BCB) a elevar las tasas de interés de referencia en varias oportunidades en los últimos meses y a mantener una política monetaria restrictiva.

A partir de abril de 2002, y como consecuencia del aumento de la incertidumbre, comenzó un proceso de **desvalorización del real**. Si bien en agosto esta tendencia se detuvo temporalmente, como consecuencia de la firma de un nuevo acuerdo con el FMI y del entendimiento al que llegaron los principales candidatos a la presidencia sobre la gestión de la deuda pública, la incertidumbre electoral hizo que a medida que se acercaban los comicios el ritmo devaluatorio se acelerara. Como resultado de la presión sobre el tipo de cambio, la moneda brasileña se depreció más de 60% entre abril y octubre, aunque el proceso se revirtió parcialmente en noviembre (Cuadro A-10).

La **actividad** económica creció levemente en el año 2002. La variación del PBI con respecto a 2001 fue de 1,5%. Las variaciones desestacionalizadas en los distintos trimestres del año fueron similares,

por lo que el desempeño fue parejo durante todo el año, sin sobresaltos ni cambios de tendencias. La evolución del producto es el resultado de un leve crecimiento de la industria (1,5%), de uno similar de los servicios y de uno mayor de la actividad agropecuaria (5,8%). Por su parte, el comercio permaneció estable y la actividad de la construcción cayó (2,5%). En lo que respecta a la industria de transformación, cabe señalar que comenzó a crecer en el tercer trimestre del año, y que ese crecimiento se aceleró en el último trimestre luego de haber caído en el primero, cerrando 2002 con un crecimiento cercano a 2%. El contexto de incertidumbre y el mantenimiento de las altas tasas de interés habrían conspirado contra una reactivación más acelerada e influido en las decisiones de inversión.

El estancamiento del consumo de las familias también se vinculó con la contracción del crédito y las altas tasas de interés domésticas. A ello se sumó la caída del ingreso medio real de las personas ocupadas (rendimiento) y de la masa salarial. El **desempleo** medio de 2002 fue de 7,1%,² lo que supuso un crecimiento de casi un punto porcentual con respecto al registrado en 2001. Este aumento de la tasa de desocupación se explica por el incremento de la población económicamente activa, que superó al crecimiento de la población ocupada.

Las **exportaciones** crecieron 3,7% en 2002 con respecto a 2001. Durante la primera mitad de 2002 ca-

2. De acuerdo con el índice de desempleo abierto publicado por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE).

CUADRO III.2 BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2002		2003	
					Nov.	Dic.	Ene.	Feb.
(1) Inflación (IPCA) (%)	8,9	6,0	7,7	12,5	10,9	12,5	14,5	n/d
(2) Tasa de devaluación (%)	52,3	6,5	20,3	53,5	40,6	53,5	44,6	48,4
(3) Saldo Balanza Comercial (mill.US\$)	-1.284	-731	2.642	13.127	12.184	13.127	14.114	14.975
(4) Producto Bruto Interno (%)	0,8	4,4	1,4	1,5	-	3,3	-	-
(5) Producción Industrial (%)	-0,7	6,6	1,6	2,2	0,4	-2,1	0,7	n/d
(6) Tasa de desempleo abierto (%)	7,6	7,1	6,2	7,1	7,1	5,2	n/d	n/d

(1) (2) Variación últimos doce meses.

(2) Mercado comercial, cotización promedio.

(3) Saldo acumulado en últimos doce meses. Valores FOB.

(4) El dato anual es la variación del promedio del año. El mensual refiere a la variación respecto al trimestre finalizado en igual mes del año anterior.

(5) Variación desestacionalizada: los datos para períodos anuales son la variación promedio del año, los mensuales refieren a la variación respecto al mes anterior.

(6) Tasa de desempleo abierto (referencia 1 semana) IBGE/PME, el dato anual es el promedio del año.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de: IBGE, Banco Central do Brasil, MDIC-Secex.

yeron en la comparación interanual, en tanto que se recuperaron en la segunda mitad del año. Dicha recuperación se debió en buena medida a la sensible devaluación de la moneda brasileña, a pesar de que la demanda externa no habría estimulado a las exportaciones (en particular por la contracción de la demanda de Argentina).³ Por su parte, las importaciones cayeron 15%, por lo que el superávit comercial se incrementó significativamente en 2002. El saldo comercial acumulado ascendió a 13.126 millones de dólares. La caída de las importaciones podría haber obedecido al proceso de sustitución de importaciones determinado por la pronunciada devaluación real de la moneda brasileña ocurrida en 2001 y en los últimos meses de 2002. Por su parte, la evolución de las exportaciones estaría recibiendo los efectos beneficiosos de dicha devaluación, que compensaron en parte la contracción de las ventas

a Argentina y el escaso crecimiento del comercio mundial.

El superávit comercial influyó favorablemente en el desequilibrio en **cuenta corriente**, que disminuyó respecto del de fines de 2001 y ascendió a 7.757 millones de dólares en 2002. Por tanto, el déficit en cuenta corriente, que representó 1,5% del PBI, se explica por las retribuciones por servicios de factores productivos. El ingreso de capitales en concepto de inversión extranjera directa (IED) sufrió una caída considerable durante 2002, que se suma a la del año 2001.⁴ No obstante, dada la disminución del desequilibrio en cuenta corriente, estos ingresos de capitales fueron más que suficientes para financiar el déficit en cuenta corriente (la IED representó aproximadamente 2,8% del PBI).

La devaluación afectó significativamente al alza la **inflación**, que as-

cendió a 12,5% durante 2002. Además de las presiones devaluatorias, la inflación recibió los efectos del aumento de los precios administrados y de la recomposición de los márgenes de intermediación en un contexto de expectativas de reactivación económica. La inflación mayorista creció aun más durante 2002, cerrando el año con una variación de 38,6%. La misma sufrió una aceleración en los últimos meses como consecuencia del aumento de la devaluación de la moneda brasileña.

El Banco Central aplicó una política monetaria restrictiva en respuesta a la inestabilidad que experimentaron el tipo de cambio y el valor de los activos. Entre otras medidas, incrementó varias veces a lo largo del año la tasa de interés de referencia (*Selic*), que cerró 2002 en 23%. Aumentaron además los encajes y se redujeron los límites de exposición cambiaria de las instituciones financieras. Por tanto, la tasa de interés de referencia se mantuvo en niveles

3. Las exportaciones a Argentina cayeron 53,2% en el año, en tanto que las ventas hacia otros destinos crecieron 9%.

4. La caída de la IED está en parte ligada a la finalización del proceso de privatizaciones y pasó de 24.715 millones de dólares en 2001 a 14.084 en 2002.

muy altos en el promedio del año (19%), lo que limitó la reactivación del consumo y la inversión.

En un contexto de reducido crecimiento de la actividad económica, elevadas tasas de interés y aceleración de la devaluación, el **déficit fiscal** sufrió un sustancial incremento durante 2002 y se ubicó en 10,3% del PBI.⁵ Ello ocurrió a pesar de que las cuentas del Gobierno Central mantuvieron un superávit primario incluso superior al del año anterior (4,1% del PBI), que obedeció a que aumentaron los egresos en concepto de intereses, debido al incremento del tipo de cambio y de las tasas de interés. Por ese motivo aumentó sensiblemente la deuda líquida del sector público, que ascendió a 60% del PBI. La sensibilidad de la deuda pública a las fluctuaciones de las tasas de interés y del tipo de cambio, la relativa rigidez de la estructura del gasto público (en particular de los gastos en seguridad social) y las limitaciones para aumentar la carga tributaria con el fin de incrementar los ingresos fiscales son los aspectos más críticos de la situación fiscal brasileña.

El contexto macroeconómico mejoró sensiblemente en los primeros meses de 2003 con respecto a 2002. El nuevo gobierno dio pruebas de su compromiso con la estabilidad de precios, la austeridad fiscal y el régimen de tipo de cambio flotante. Las principales medidas adoptadas en ese sentido fueron aumentar la meta de superávit prima-

rio para el año de 3,75% a 4,25% del PBI, subir la tasa de interés de 25% a 26,5% y elevar de 45% a 60% los encajes obligatorios sobre los depósitos a la vista. Además de las políticas monetaria y fiscal contractivas, el gobierno retomó la iniciativa de reformar la Previsión Social y el sistema tributario.

Sin embargo, el cambio de las expectativas fue gradual, en parte debido a la inseguridad del escenario externo. El riesgo-Brasil descendió sistemáticamente de 2.400 puntos en setiembre de 2002 a 1.155 en la primera semana de marzo de 2003. Después de haber llegado a 3,9 reales por dólar a fines de octubre de 2002, la moneda brasileña se apreció y llegó a 3,2 reales por dólar a inicios de enero de 2003, aunque la misma volvió a depreciarse hasta alrededor de 3,4 reales por dólar hacia fines de marzo.

Los indicadores económicos más recientes muestran la pérdida de dinamismo de la actividad industrial y del comercio mayorista. El aumento de las exportaciones y la sustitución de importaciones continúan sustentando la demanda agregada, compensando parcialmente el efecto contractivo de la caída de los rendimientos reales y el empeoramiento de las condiciones de crédito.

El aumento de los precios se aceleró en los primeros meses de 2003, tanto los mayoristas como los minoristas, si se consideran las variaciones en los últimos doce meses, aunque las tasas de inflación mensual en los dos primeros meses del año fueron inferiores a las de los meses anteriores.

3. Análisis de los efectos de la situación regional sobre Uruguay

Uruguay recibió durante 2002 influencias sumamente negativas desde la región, lo que contribuyó a profundizar la recesión que lo afectó desde 1999. Además del fuerte impacto sobre la demanda externa, la situación regional influyó negativamente sobre las expectativas de productores y consumidores y ayudó a crear un contexto macroeconómico incierto e inestable, que contribuyó a deprimir la actividad productiva y a posponer las decisiones de inversión y consumo.

La demanda externa de la región cayó sensiblemente debido a la larga recesión que sufre la economía argentina y a la persistencia del reducido ritmo de crecimiento de la economía brasileña. Adicionalmente, la situación del sistema financiero argentino perjudicó a la demanda, debido al estado de iliquidez y las restricciones crediticias que debieron enfrentar tanto los consumidores de ese país (lo que afectó directamente al turismo) como los productores e importadores (lo que afectó a las exportaciones de mercancías uruguayas). A ello se sumaron los efectos de la crisis financiera argentina sobre el sistema financiero uruguayo, debido a la importante participación de capitales y depósitos de residentes argentinos, a la concentración de inversiones de varios bancos uruguayos en títulos y otros activos argentinos y al efecto "contagio" del riesgo argentino a la región.

A pesar de la devaluación de la moneda uruguaya a partir de julio

5. Corresponde a la medición del déficit nominal teniendo en cuenta el efecto de la devaluación sobre el *stock* de la deuda pública. El déficit nominal sin considerar este efecto ascendió a 4,4% del PBI.

CUADRO III.3 INGRESO Y EGRESO DE DIVISAS DESDE LA REGIÓN POR TURISMO Y COMERCIO DE BIENES

	Millones de dólares				Variación (%)			
	1999	2000	2001	2002	2002/2001	2001/2000	2000/99	2002/99
Turismo (1)								
Receptivo s/ nacionalidad								
Argentina	411,3	408,4	355,8	164,6	-53,7	-12,9	-0,7	-60,0
Brasileña	50,9	42,6	36,8	33,7	-8,4	-13,4	-16,5	-33,8
Argentina+Brasil	462,2	450,9	392,6	198,4	-49,5	-12,9	-2,4	-57,1
Emisivo según destino								
Argentina	99,7	74,2	52,8	41,3	-21,8	-28,9	-25,6	-58,6
Brasil	31,0	38,0	28,7	24,1	-15,8	-24,6	22,7	-22,1
Argentina+Brasil	130,7	112,2	81,5	65,4	-19,7	-27,4	-14,1	-49,9
Saldo turismo					En dólares			
Argentina	311,6	334,2	303,0	123,4	-179,6	-31,2	22,6	-188,2
Brasil	19,9	4,5	8,2	9,6	1,4	3,6	-15,4	-10,4
Argentina+Brasil	331,5	338,7	311,1	133,0	-178,2	-27,6	7,2	-198,6
Comercio de bienes								
Exportaciones								
Argentina	368,9	410,7	316,5	113,3	-64,2	-22,9	11,3	-69,3
Brasil	557,1	530,7	440,7	434,5	-1,4	-17,0	-4,7	-22,0
Argentina+Brasil	926,0	941,4	757,2	547,8	-27,7	-19,6	1,7	-40,8
Importaciones								
Argentina	795,5	836,1	705,8	540,6	-23,4	-15,6	5,1	-32,0
Brasil	651,6	666,5	625,9	389,6	-37,8	-6,1	2,3	-40,2
Argentina+Brasil	1.447,1	1.502,6	1.331,7	930,2	-30,1	-11,4	3,8	-35,7
Saldo comercial					En dólares			
Argentina	-426,6	-425,4	-389,3	-427,3	-38,0	36,1	1,2	-0,7
Brasil	-94,5	-135,8	-185,2	44,9	230,1	-49,4	-41,3	139,4
Argentina+Brasil	-521,1	-561,2	-574,5	-382,4	192,1	-13,3	-40,1	138,7
Total por turismo y comercio de bienes								
Ingreso de divisas								
Argentina	780,2	819,1	672,3	277,9	-58,7	-17,9	5,0	-64,4
Brasil	608,0	573,3	477,5	468,2	-1,9	-16,7	-5,7	-23,0
Argentina+Brasil	1.388,2	1.392,3	1.149,8	746,2	-35,1	-17,4	0,3	-46,2
Egreso de divisas								
Argentina	895,2	910,3	758,6	581,9	-23,3	-16,7	1,7	-35,0
Brasil	682,6	704,5	654,6	413,7	-36,8	-7,1	3,2	-39,4
Argentina+Brasil	1.577,8	1.614,8	1.413,2	995,6	-29,5	-12,5	2,3	-36,9
Saldo					En dólares			
Argentina	-115,0	-91,2	-86,3	-303,9	-217,6	4,9	23,8	-188,9
Brasil	-74,6	-131,3	-177,0	54,5	231,5	-45,8	-56,7	129,0
Argentina+Brasil	-189,6	-222,5	-263,4	-249,4	13,9	-40,9	-32,9	-59,9

(1) No incluye a los uruguayos residentes en el exterior.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a cuadro V.5 y A.12 de este Informe.

de 2002, y considerando a la región en su conjunto, durante el año se deterioró la **competitividad** de la producción uruguaya con sus veci-

nos si se considera el tipo de cambio real deflactado con los índices de precios al consumo (cayó 9,7%). Ello se debió al significativo dete-

rioro del tipo de cambio bilateral con Argentina, ya que con respecto a Brasil el tipo de cambio real mejoró sensiblemente, debido a que la

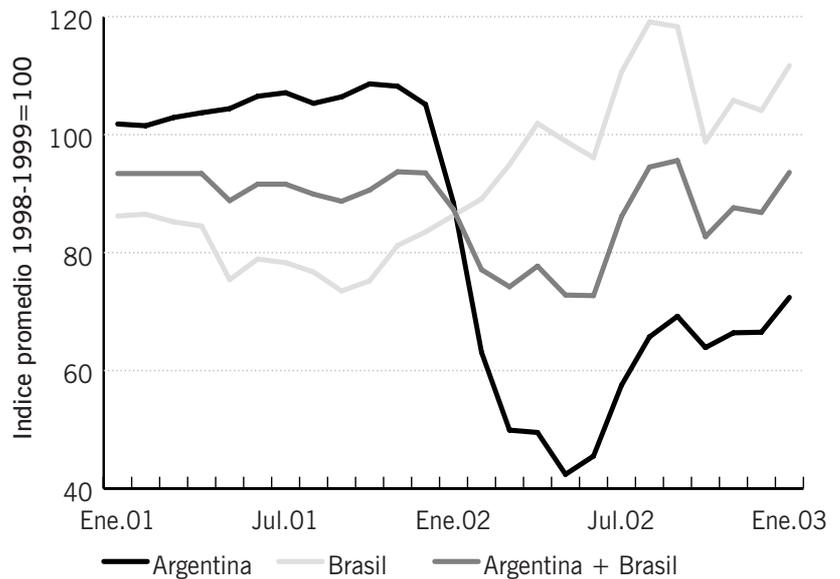
reducción de los precios en dólares en Uruguay fue superior a la acaecida en aquel país (Gráfico III.1).

La devaluación de la moneda nacional compensó en buena medida la pérdida de competitividad externa de Uruguay con Brasil, resultante de la devaluación brasileña de enero de 1999. El tipo de cambio real bilateral estimado sobre la base de la evolución del indicador que considera los precios al consumidor fue en 2002 apenas 1% inferior al vigente en 1998. Se debe tener en cuenta que la incertidumbre política vinculada a la asunción del nuevo presidente brasileño, que determinó la desvalorización de la moneda de ese país, ha impedido que la mejora de la competitividad bilateral fuera mayor (Gráfico III.2).

La reducción de la competitividad respecto de la producción argentina medida a través de la evolución del tipo de cambio real bilateral fue de aproximadamente 30% en 2002 con respecto a 2001. La desfavorable modificación de los precios relativos con Argentina afectó notablemente el nivel de actividad en Uruguay, ya que provocó una nueva caída de su demanda externa (de bienes y servicios turísticos) y una mayor competencia de la producción argentina en terceros mercados. A ello se sumó la contracción de la demanda y el consumo privados en Argentina.

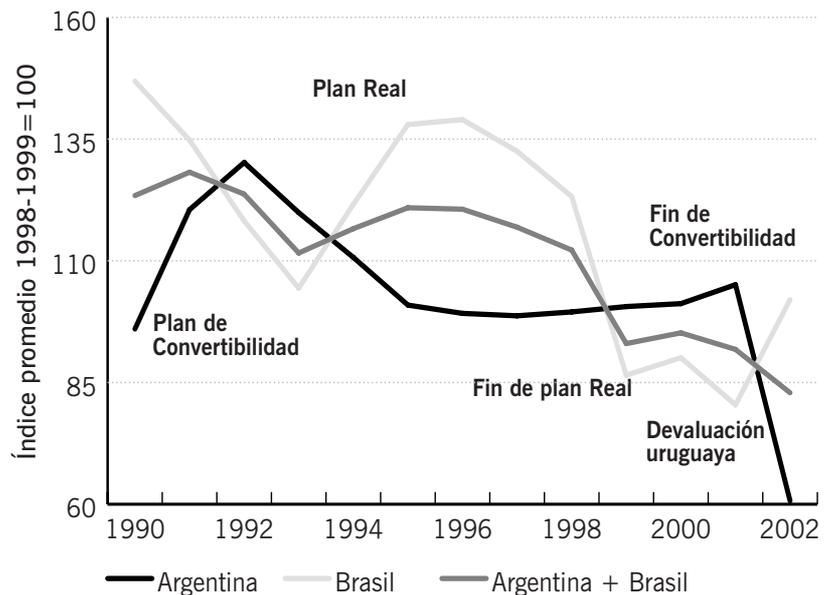
La caída de la demanda regional se expresó en una considerable disminución de las **exportaciones de bienes** a los países vecinos, que durante 2002 cayeron 27,6% (lo que representó más de 200 millones de dólares). Sin embargo, las importaciones desde ambos países también

Gráfico III.1 TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON ARGENTINA Y BRASIL (IPC y Tipo de Cambio Paralelo)



FUENTE: Instituto de Economía

Gráfico III.2 TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LA REGIÓN, ARGENTINA Y BRASIL (IPC y Tipo de Cambio Paralelo)



FUENTE: Instituto de Economía

disminuyeron (30,1%), lo que permitió que el déficit comercial con la región disminuyera notoriamente (Gráfico III.3). Ello se debió a que el saldo comercial fue conside-

rablemente negativo con Argentina y levemente positivo con Brasil (Cuadro III.3).

Las exportaciones cayeron hacia ambos destinos. No obstante, la caí-

da de las ventas a Argentina fue mucho más pronunciada que la de las destinadas a Brasil. La disminución de las exportaciones hacia este último país fue de apenas 1,4%, en tanto que hacia Argentina fue de 64,2%. Hay que destacar la significativa recuperación de las ventas de productos lácteos y de la industria del plástico a Brasil, lo que, por su incidencia en la pauta de comercio bilateral, ayudan a explicar el saldo favorable antes mencionado.⁶ Por el contrario, cayeron las ventas de arroz, textiles y vestimentas de lana, de la industria química y de la metal-mecánica.

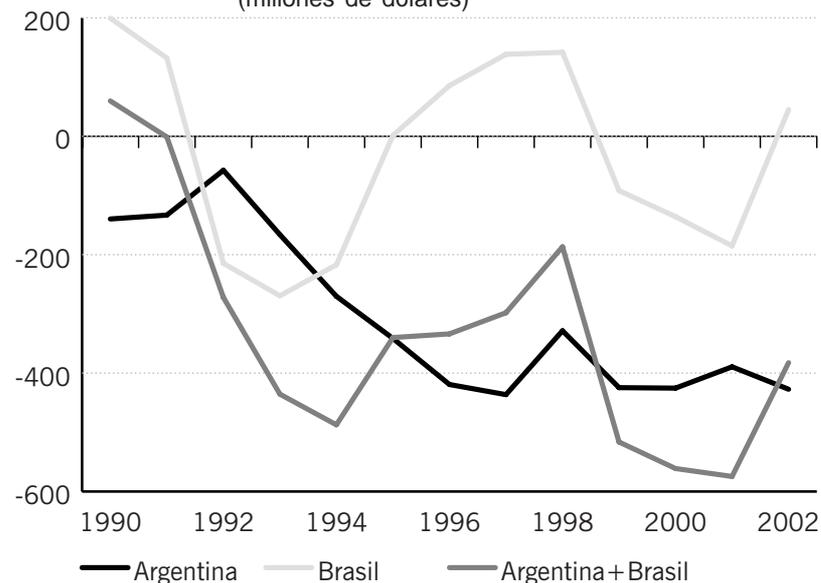
Se redujeron las ventas a Argentina de los principales rubros de exportación. En particular, cabe mencionar la caída de las colocaciones de automóviles, dada la importante participación de ese rubro en las exportaciones a ese país. La caída de las ventas obedeció al efecto combinado del deterioro del tipo de cambio real bilateral y la pronunciada caída de la actividad de la economía argentina. A ello se agregan las dificultades financieras que enfrentaron los importadores argentinos debido a la carencia de líneas de crédito para financiar las compras y las restricciones para girar divisas al exterior.

Por otra parte, el **ingreso de divisas por turismo** desde la región cayó aproximadamente 49% (194 millones de dólares) en 2002 con respecto a 2001, lo que básicamente se explica por la disminución del número de los turistas argentinos.⁷

6. También han aumentado las ventas de papel y manufacturas del cuero, aunque su incidencia en el total es inferior.

7. Sin tener en cuenta a los turistas de nacionalidad uruguaya residentes en Argentina.

Gráfico III.3 EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL CON ARGENTINA Y BRASIL 1990-2002 (millones de dólares)



FUENTE: BCU

La situación regional mejoró apreciablemente en **los primeros meses de 2003**. Argentina firmó un acuerdo con el FMI, levantó el “corralito” (inmovilización de los depósitos a la vista) y anunció el próximo fin del “corralón” (depósitos a plazo), la moneda se apreció considerablemente en los últimos meses y la inflación fue moderada. El PBI, por su parte, se incrementó en los últimos tres trimestres, impulsado por la recuperación de la producción industrial y agropecuaria, entre otras.

Por su parte, luego de la toma de posesión del nuevo gobierno, la **economía brasileña** dio muestras de mayor estabilidad, se redujo sensiblemente el riesgo-país y su moneda se apreció. La política monetaria restrictiva aplicada por el Banco Central fue efectiva: logró una leve caída de la inflación y un superávit fiscal primario superior al proyectado. Sin embargo, la recuperación de la producción se ha sustentado

en la demanda externa y en la sustitución de importaciones y, por el momento, el consumo se muestra débil, lo que en principio no contribuiría a que se recuperen las exportaciones uruguayas.

Los indicadores del tipo de cambio real en los dos primeros meses de 2003 dan cuenta de una recuperación importante de la competitividad de Uruguay con sus vecinos. Esa recuperación de la competitividad fue más pronunciada respecto a Brasil que respecto a Argentina (Gráfico III.2). En lo que tiene relación con las exportaciones de bienes, de acuerdo con las solicitudes de exportación, habrían crecido 6,6% a Argentina y 1,1% a Brasil en los dos primeros meses de 2003 con respecto a igual período de 2002. El número de turistas argentinos ingresados al país en ese período disminuyó levemente (3,5%), mientras que apenas se incrementó el de brasileños (1%).



IV. Política económica

Durante el año transcurrido entre marzo de 2002 y el cierre del presente Informe, particularmente crítico para nuestro país, se modificó sustancialmente la política económica del gobierno. Con el propósito de revertir la crisis de confianza que afectaba a nuestra economía, el gobierno alcanzó en ese período cuatro acuerdos con el FMI (febrero, mayo y agosto de 2002 y marzo de 2003), dispuso un feriado bancario, suspendió la actividad de cinco bancos y una cooperativa de crédito, sancionó dos leyes de bancos (agosto y diciembre) y aplicó tres paquetes de ajuste fiscal (febrero y mayo de 2002 y Rendición de Cuentas de 2002). Ante la crisis que afectó a los bancos públicos el gobierno debió reprogramar la devolución de los depósitos en el BROU y el BHU y sancionó una ley de reforma del BHU que tiende a transformarlo en una institución financiera no bancaria. Por otra parte, ante el debilitamiento de las reservas internacionales, el gobierno abandonó en junio el régimen cambiario de paridad deslizante preanunciada con banda de fluctuación que se venía aplicando desde 1991 y adoptó uno de fluctuación cambiaria. Luego de un período de “flotación limpia”, que se extendió entre junio y mediados de setiembre, en el que el tipo de cambio se incrementó más de 60%, el Banco Central comenzó a aplicar una política monetaria restrictiva que logró estabilizar el tipo de cambio. La política salarial aplicada en el sector público fue (y continuará siendo) especialmente restrictiva, pues ha sido (y seguirá siendo) uno de los ejes de la política de ajuste fiscal ejecutada (y a ejecutarse). Finalmente, en abril el gobierno impuso medidas proteccionistas para defender la producción doméstica de la abarataada oferta de productos argentinos. Ante la mejora de la relación de precios bilateral, esas medidas acaban de ser parcialmente levantadas.

1. La política económica en 2002

La economía uruguaya sufrió en 2002 una **crisis de confianza** que golpeó al sistema bancario y determinó una aguda reducción de las reservas internacionales del Banco Central. La crisis de confianza fue estimulada por el “contagio” argentino y determinó una caída de los depósitos en moneda extranjera de poco más de 6.200 millones de dólares entre enero y setiembre (equivalente a casi la mitad de los depó-

sitos existentes en el sistema bancario a fines de 2001). La corrida fue estimulada por el temor a un “corralito bancario” como el argentino y, en definitiva, a que los bancos no pudieran hacer frente a la salida de depósitos (“pánico de puertas cerradas”). También habría operado el temor a que el Banco Central no pudiera asistir a los bancos en dificultades. A su vez, esto último habría sido el resultado de varios factores: las reservas internacionales del BCU cayeron verticalmen-

te; el Estado enfrentó crecientes dificultades para acceder al crédito externo¹ y las finanzas públicas se debilitaron como consecuencia de la caída de la recaudación.

En este contexto, el gobierno uruguayo modificó varias veces la política económica en el primer se-

1. Los siguientes hechos son ilustrativos al respecto: a lo largo de 2002 sólo se realizó una emisión de títulos de deuda pública en el mercado internacional, el país perdió la calificación *investment grade* y el riesgo-país, que estaba en 217 puntos básicos en diciembre de 2001, se ubicaba en diciembre de 2002 en 1.870 puntos básicos.

mestre. Aceleró el ritmo de devaluación (en enero), adoptó un régimen de flotación cambiaria (en junio), aprobó dos paquetes de ajuste fiscal (en febrero y mayo), realizó dos acuerdos *stand-by* con el FMI (en marzo y junio) y aplicó medidas de defensa comercial de la producción doméstica respecto a la producción argentina (abril). Además, ante las dificultades de varias instituciones financieras afectadas por la corrida, el gobierno proveyó liquidez a las mismas a través del BCU (asistencia financiera) y/o la CND (depósitos). En el caso de dos bancos afectados por problemas de liquidez (Banco de Galicia y Banco Comercial), el gobierno resolvió la intervención y la suspensión de actividades del primero y participó en la capitalización del segundo (febrero). En junio anunció la puesta en marcha de un Fondo para el Fortalecimiento del Sistema Bancario tendiente a proveer apoyo a los bancos en dificultades y dispuso la intervención de los bancos Montevideo y La Caja Obrera.

A fines de julio se produjo el recambio del equipo económico. A fines de ese mes, y ante el fracaso de la política que se venía aplicando para enfrentar la crisis bancaria, con el consiguiente debilitamiento de la posición de liquidez de los bancos comerciales y del propio Banco Central, el gobierno decretó un feriado bancario para detener la corrida de depósitos, que se había acelerado marcadamente. En el transcurso de ese feriado bancario que se extendió por cuatro días se dispuso la suspensión de las actividades de cuatro bancos y una cooperativa de

intermediación financiera y se obtuvo el apoyo del FMI y del departamento del Tesoro de Estados Unidos a una nueva estrategia de gestión de la crisis bancaria. Ese apoyo se plasmó en la concreción de un nuevo acuerdo *stand-by* con el FMI, en el incremento del financiamiento concedido por los organismos financieros internacionales (FMI, Banco Mundial y BID) para el período abril de 2002-marzo de 2004, en el adelantamiento de parte de los desembolsos de fondos provistos con anterioridad y en la concesión de un crédito puente por parte del Tesoro de Estados Unidos. Como es sabido, este último crédito fue clave para constituir el Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario (FESB), que respaldó los depósitos transaccionales en los bancos suspendidos² y en los bancos públicos y, en definitiva, para que el sistema bancario pudiera retomar sus actividades al cabo del feriado.

En el último trimestre del año la situación del sistema financiero tendió a tranquilizarse e incluso se registró cierta recuperación de los depósitos bancarios. Sin embargo, persistieron los problemas en el sistema financiero, principalmente en los bancos suspendidos, al tiempo que la decisión del FMI de no realizar los desembolsos previstos para el último trimestre creó incertidumbre respecto al mantenimiento de

2. Este grupo está integrado por el Banco Comercial (banco mixto en el que desde febrero de 2002 participaba el Estado como socio minoritario), el Banco de Crédito (banco mixto en el que desde 1998 la Corporación Nacional para el Desarrollo –CND– poseía el 51% del capital y el grupo Moon el 49% restante) y los bancos Montevideo y Caja Obrera (del grupo Peirano e intervenidos por el BCU el 21 de junio de 2002).

ese acuerdo y, en consecuencia, respecto a la viabilidad del programa monetario-financiero en ejecución.

En lo que sigue se analizan los rasgos centrales de la política económica en el problemático año 2002. Para ello se describen los aspectos principales de los sucesivos acuerdos con el FMI y se analiza brevemente la gestión de la crisis bancaria. Finalmente, se presta atención a las principales políticas económicas adoptadas.

1.1 Los sucesivos acuerdos con el FMI

Primer acuerdo *stand-by*. En los primeros meses del año, ante el deterioro de la situación regional y nacional, el gobierno uruguayo usó los recursos otorgados por el acuerdo *stand-by* firmado en mayo de 2000 y hasta entonces no desembolsados (150 millones de DEG, aproximadamente 188 millones de dólares) y simultáneamente inició negociaciones con el FMI tendentes a acordar un nuevo acuerdo *stand-by* con ese organismo, de modo de obtener un cuantioso apoyo financiero externo. El nuevo acuerdo de 24 meses de duración fue firmado el 25 de marzo y comprometió un financiamiento total de 594 millones de DEG (aproximadamente 823 millones de dólares). Se consideró que ese apoyo financiero era decisivo para contribuir al programa de financiamiento del año 2002 y para fortalecer las reservas internacionales del Banco Central, que habían caído pronunciadamente en los primeros meses del año. El acuerdo procuraba reducir el déficit fiscal de 2002 a 2,5% del PBI (en 2001 el desequili-

brio había sido de 4,1% del PBI), proyectaba una contracción del PBI de 2% y una inflación de 10% anual. **Segundo acuerdo *stand-by*.** En junio se alcanzó un nuevo acuerdo con el FMI, que modificó los términos del aprobado tres meses antes y aumentó el financiamiento disponible. Si bien las metas fiscales permanecieron incambiadas, en el nuevo entendimiento se proyectaba una mayor contracción del PBI (7%) y una inflación más elevada que la prevista en la Carta de Intención de marzo (11%). Con el nuevo acuerdo, los recursos que suministraría el FMI en el período de vigencia del mismo llegarían a 1.754 millones de DEGs, equivalentes a 2.423 millones de dólares. A ello se sumarían los recursos que aportarían el BID y el Banco Mundial para totalizar 3.100 millones de dólares en el bienio. Ese financiamiento constituiría una suerte de “blindaje financiero” que haría posible que el Estado no recurriera hasta 2004 a los mercados internacionales de crédito (evitando de esta forma el pago de las elevadísimas tasas de interés resultantes del alza del riesgo-país) y, además, proveería los fondos para fortalecer al debilitado sistema financiero. El gobierno hizo saber que los recursos que se destinarían a este último objetivo ascenderían a 1.000 millones de dólares.

Tercer acuerdo *stand-by*. Como se adelantó, la agudización de la crisis de confianza, el agravamiento de la crisis bancaria y la acelerada pérdida de reservas internacionales del Banco Central llevaron al gobierno a decretar un feriado bancario que se extendió entre el 30 de julio y el

4 de agosto. Durante ese lapso el nuevo equipo económico presidido por el ministro Alejandro Atchugarry, que había iniciado su gestión pocos días antes, definió una nueva estrategia de manejo de la crisis bancaria y negoció con el FMI (y el Tesoro de Estados Unidos) los términos de un nuevo acuerdo *stand-by*, que sustituiría al que se había acordado sólo dos meses antes.

La nueva Carta de Intención, elaborada en el contexto de marcada incertidumbre reinante durante el feriado bancario, estableció proyecciones negativas para las variables reales y nominales en 2002 y 2003. Así, se proyectaron caídas del PBI de 11% en 2002 y 4,5% en 2003 y tasas inflacionarias de 40% para 2002 y hasta de 50% en 2003. En ese contexto fuertemente recesivo se preveía que en 2002 y 2003 la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzaría un superávit próximo a 1,5% del PBI. En materia fiscal se proyectaba un déficit consolidado de 3,5% del PBI en 2002 y de 1,5% del PBI en 2003.

En atención al nuevo acuerdo, el financiamiento total que proporcionaría el FMI en el lapso abril 2002-marzo 2004 sería de 2.130 millones de DEGs (2.944 millones de dólares), equivalente a casi siete veces la cuota de Uruguay en ese organismo (306,5 millones de DEGs).³ Al sumarse el financia-

3. Téngase en cuenta que, de acuerdo con la normativa del FMI, el monto máximo a conceder anualmente a un país miembro en el marco de un acuerdo *stand-by* no debe superar el 100% de la cuota, al tiempo que el monto total del crédito no debiera superar tres veces el aporte del país al organismo. No obstante, la propia normativa del FMI prevé la posibilidad de que en casos excepcionales se superen esos límites.

miento del FMI, del Banco Mundial y del BID, el paquete global de asistencia financiera ascendería a 3.900 millones. Sin embargo, como se verá más adelante, pese al cumplimiento de las metas fiscales, el FMI comenzó a dudar respecto de la sustentabilidad fiscal, y, en consecuencia, no realizó los desembolsos previstos en los meses de octubre y diciembre y abrió una etapa de renegociación que se cerró en marzo de 2003 con la aprobación de un nuevo acuerdo *stand-by*.

1.2 La gestión de la crisis bancaria

Durante 2002 el país padeció una aguda crisis bancaria. Las debilidades de la economía, las finanzas públicas y el sistema político y las flaquezas del sistema financiero (fallas de la regulación prudencial, elevada dolarización, alta exposición al riesgo argentino, ausencia de una red de seguridad apropiada y de un prestamista de última instancia en moneda extranjera) y las estafas y fraudes en algunas instituciones bancarias se conjugaron para potenciar el “efecto contagio” de la crisis argentina y determinaron que persistiera durante los primeros nueve meses del año una formidable corrida de depósitos que involucró a los agentes no residentes y a los residentes.

La crisis fue enfrentada con tres diferentes estrategias, que ante la imposibilidad de frenar la corrida de depósitos fueron sucesivamente reemplazadas por otra.

i) Estrategia inicial (desde febrero hasta mayo). Consistió en mantener las ventanillas abiertas y hacer frente al

retiro de depósitos (salvo en el caso del Banco de Galicia, cuya actividad se suspendió en febrero), con la esperanza de que la corrida se detuviera. Se suponía que las medidas de ajuste fiscal adoptadas en febrero y mayo, y el apoyo concedido por el FMI en marzo cambiarían las expectativas. Pero no ocurrió así.

ii) *Segunda estrategia (desde el 17 de junio hasta el 30 de julio)*. Se estimó que la concreción de un nuevo acuerdo con el FMI (el segundo del año) y la creación del Fondo de Fortalecimiento del Sistema Bancario (FFSB), que habría de operar como un “hospital de bancos”, permitirían recuperar la confianza de los depositantes. La nueva estrategia tampoco logró torcer las expectativas. Posibles causas: faltó credibilidad, falló la comunicación y se percibió que los recursos del FFSB eran inciertos y podrían ser insuficientes.

iii) *Estrategia actual (entre el feriado bancario –30 de julio– y la actualidad)*. Ante el debilitamiento del sistema bancario y de las reservas internacionales del BCU, el gobierno decretó un feriado bancario para detener la corrida. En el transcurso del mismo se obtuvo el apoyo del FMI y del departamento del Tesoro de Estados Unidos y se sancionó la ley de Fortalecimiento del Sistema Bancario. Ese apoyo se plasmó en un nuevo acuerdo *stand-by*, en el incremento del financiamiento que otorgarían los organismos financieros internacionales y en la concesión de un “crédito puente” de 1.500 millones de dólares por parte del departamento del Tesoro de Estados Unidos. Esos recursos permitieron poner en marcha un Fondo de Estabi-

lidad del Sistema Bancario (FESB), creado por la ley del 4 de agosto, que otorgó respaldo a los depósitos transaccionales en moneda extranjera en los bancos públicos y en los bancos suspendidos.⁴

Los principales componentes de la estrategia actual son los siguientes:

- la reprogramación a tres años de los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera en los bancos públicos (BROU y BHU) existentes al 30 de julio de 2002 y la transferencia de los depósitos en moneda extranjera del BHU al BROU;
- el cese de la asistencia a los bancos en dificultades (sólo se proveerá asistencia adicional con los recursos del FESB para cubrir las cuentas corrientes y las cajas de ahorro en los bancos públicos y en los bancos suspendidos);
- la liquidación o recapitalización de los bancos insolventes. Durante el feriado bancario el BCU dispuso la suspensión de cuatro bancos (Comercial, De Crédito, La Caja Obrera y Montevideo) y de una pequeña cooperativa de intermediación financiera (CAYCU) con problemas de solvencia;
- el cese del apoyo oficial a los restantes bancos (de capital extranjero y cooperativas), que deberán obtener el respaldo integral

de sus accionistas o cesar sus actividades.

En agosto, luego de la reapertura del sistema bancario bajo las nuevas reglas de juego, la salida de depósitos en moneda extranjera se hizo más lenta (494 millones de dólares) y en setiembre se redujo más (44 millones de dólares). En los últimos tres meses del año la situación se revirtió y los depósitos se incrementaron 334 millones de dólares. Ello sugirió que comenzaba a superarse la crisis de confianza que afectó al sistema bancario durante los primeros nueve meses del año. Sin embargo, los depósitos volvieron a reducirse en enero de 2003 (54 millones de dólares), afectados por el desacuerdo con el FMI y los rumores de “pesificación” de los depósitos que circularon a fin de ese mes.⁵

De acuerdo con fuentes oficiales, el Estado asistió a las instituciones financieras afectadas por la corrida de depósitos por un monto total de 2.049 millones de dólares. De ellos, 539 millones de dólares fueron provistos por el Banco Central, 524 millones de dólares por préstamos o aportes de capital de la Corporación Nacional para el Desarrollo y 986 millones de dólares por el Fondo para la Estabilidad del Sistema Bancario (640 millones a los bancos públicos y 346 millones de dólares a los cuatro bancos suspendidos). Para estimar el costo fiscal de la crisis bancaria, a las cifras de

4. En rigor, el artículo 9° de la mencionada ley habilita a respaldar los depósitos en moneda extranjera en los bancos que “no se encuentren en funcionamiento” y que hayan recibido apoyo al amparo del decreto 222/02 (FFSB).

5. De acuerdo con lo informado recientemente por el BCU (“Prospectus” presentado ante la SEC de Estados Unidos), la “minicorrida” se concentró entre el 30/1/03 y el 7/2/03 y determinó una pérdida de depósitos de 353 millones de dólares.

asistencia mencionadas habría que sumar la capitalización del BHU por parte del gobierno (808 millones)⁶ y las pérdidas patrimoniales del BROU y deducir la eventual recuperación de la asistencia estatal a los bancos comerciales.

Se prevé que en el futuro próximo se reestructure profundamente el sistema bancario, para que pueda adaptarse al menor volumen de negocios posterior a la crisis. En el marco de esa **reestructura** se reducirá el sistema bancario, por lo que casi seguramente habrá menos instituciones, menos sucursales y menos funcionarios bancarios.⁷ A su vez, habrá cierta afectación de la confianza en los bancos públicos (por la reprogramación de los depósitos) y una situación de iliquidez del conjunto del sistema bancario (por la vertical reducción de los depósitos), con la consiguiente restricción crediticia.

La estrategia para superar la crisis bancaria se complementó con la sanción en diciembre de una nueva **Ley de Bancos** que dota de mayores

poderes al Banco Central para supervisar a las instituciones financieras (incluidos los bancos públicos) y para liquidar los bancos insolventes, y establece las bases para la creación de una nueva institución bancaria (Nuevo Banco Comercial), que reunirá los mejores activos de tres de los bancos suspendidos, cuya liquidación se dispuso (Comercial, La Caja Obrera y Montevideo). Asimismo, la ley crea un mecanismo de seguro de desempleo para los trabajadores bancarios.

Paralelamente, el Banco Central aprobó un fuerte aumento de las **exigencias de capital** de las instituciones financieras que actúan en plaza. Así, desde el 31 de diciembre de 2002, todas las instituciones financieras habilitadas deberán tener un capital mínimo de 190 millones de pesos (casi 7 millones de dólares), lo que significa un pronunciado incremento respecto a los niveles anteriores.⁸ Ese aumento de capital apunta a dotar de mayor seguridad a un sistema financiero fuertemente golpeado por la crisis de 2002.

Como se adelantó, el **Nuevo Banco Comercial**, que abrirá sus puertas el 24 de marzo, reunirá los mejores activos de los tres bancos liquidados (que fueron adquiridos en una subasta pública realizada en febrero) y absorberá parte de los fun-

cionarios y la red física de las tres instituciones liquidadas. Los activos de peor calidad de los tres bancos liquidados pasaron a ser administrados por tres Fondos de Recuperación de Patrimonios Bancarios (FRPB), uno por cada banco liquidado. Los depositantes y otros acreedores de los bancos recibirán certificados de depósito reprogramados y cuotas partes del correspondiente FRPB. La idea del gobierno es privilegiar a los ahorristas con depósitos de hasta 100.000 dólares. El Estado lo haría cediendo sus derechos como acreedor privilegiado a favor de esos depositantes.⁹ Los depósitos originalmente realizados en las instituciones liquidadas serán canjeados por certificados de depósitos del Nuevo Banco Comercial a seis años de plazo. Esos certificados se cancelarán trimestralmente (el primer pago se realizará en setiembre de 2003) y devengarán una tasa de interés de 2% anual. Se prevé que después de la reorganización y puesta en marcha del nuevo banco, el mismo será reprivatizado; circunstancia que permitiría reducir las pérdidas del Estado y de los depositantes. La operación de puesta en marcha del Nuevo Banco Comercial es innovadora, compleja y riesgosa.

6. Se trata de 550 millones por la capitalización resultante de la subrogación de la deuda que esa institución tenía con el BCU dispuesta en la Ley 17.513 de julio de 2002 y 258 millones de dólares dispuestos en la Ley 17.596 de diciembre de 2002. A ello habrá que sumar los 125 millones de dólares de aportes de capital autorizados en la ley de reforma del BHU sancionada en diciembre, aunque esta integración de capital aún no se concretó.

7. De hecho este proceso ya ha comenzado, pues se encuentran en liquidación cuatro bancos y una cooperativa de crédito y cesaron sus actividades un banco (BEAL) y tres instituciones financieras externas (Intercontinental Bank, Scotia Trust y Citco Bank) y otras dos instituciones financieras anunciaron su voluntad de retirarse del país (BNL y Deutsche Bank). Al tiempo que varias instituciones han adoptado planes de retiro incentivado, tendentes a reducir el personal ocupado. En contrapartida, el próximo 24/3/03 se prevé la apertura del Nuevo Banco Comercial.

8. Hasta entonces los requerimientos de capital mínimo ("Responsabilidad Patrimonial Básica") variaban por tipo de institución. Los bancos debían tener un capital mínimo de 87 millones de pesos, las casas financieras 52,5 millones y las cooperativas de intermediación financiera 4,4 millones de pesos. La norma del BCU otorga plazos diferentes a los distintos tipos de instituciones para adecuarse a las nuevas exigencias de capital. En el caso de los bancos hasta diciembre de 2003, en el de las casas financieras hasta diciembre de 2004 y en el de las cooperativas hasta diciembre de 2006.

9. El artículo 27 de la Ley de Bancos N° 17.613 autoriza al BCU a "destinar parte de los recursos en efectivo o en valores que correspondan al Estado, en su calidad de acreedor de las entidades, para posibilitar soluciones más favorables en beneficio de categorías de depositantes hasta ciertos montos (...). Se priorizará a los depositantes del sector no financiero titulares de cuentas corrientes, cajas de ahorro y depósitos a plazo fijo, para complementar con los recursos referidos en el inciso anterior, por los primeros U\$S 100.000 (cien mil dólares de los Estados Unidos de América) o su equivalente en moneda nacional u otras monedas, considerando, a tales efectos, el conjunto de sus créditos de los que es titular en las tres sociedades que se liquidan".

No obstante, de tener éxito, sería una alternativa de mucho menor costo para acreedores, deudores y la economía en su conjunto que la liquidación lisa y llana de esos bancos.

Desde agosto de 2002 hasta fines de febrero de 2003 el gobierno se manejó con la idea de que el cuarto banco suspendido (**Banco de Crédito**) habría de ser recapitalizado por su socio minoritario, el grupo Moon. Sin embargo, como se verá más adelante, ante la negativa de ese grupo económico a realizar el aporte de capital que exigía el BCU, en febrero de 2003 se dispuso liquidar la institución. Por su parte, la pequeña cooperativa CAYCU, cuya actividad había sido suspendida en agosto, fue liquidada y sus mejores activos fueron adquiridos por COFAC, que además absorbió parte del personal. Los depositantes debieron aceptar reducir en 44% el valor de sus depósitos y reprogramar su devolución a cinco años.

1.3 Principales políticas económicas

1.3.1 Política cambiaria

Como se adelantó, el 7 de enero de 2002, ante la inminencia de la devaluación de la moneda argentina, se dispusieron **nuevas pautas** en materia de política cambiaria. De acuerdo con las mismas, durante el primer semestre del año el ritmo de devaluación sería de 2,4% mensual, equivalente a 33% anual (hasta entonces había sido de 1,2% mensual) y la amplitud de la banda de fluctuación sería de 12% (hasta entonces había sido de 6% mensual). El gobierno anunció en mayo que esa

política cambiaria se mantendría durante el segundo semestre del año.

No obstante, el gobierno abandonó el 20 de junio último la política cambiaria de paridad deslizante preanunciada con banda de fluctuación que venía aplicándose desde 1991 y adoptó una política de **flotación cambiaria**. Dicha medida se dispuso como consecuencia del deterioro de la situación regional y, especialmente, de la cuantiosa pérdida de reservas verificada en los primeros meses del año.

En los tres primeros meses siguientes a la modificación del régimen cambiario el tipo de cambio se elevó marcadamente (se incrementó 62,6% entre junio y setiembre). No obstante, desde mediados de setiembre el tipo de cambio tendió a estabilizarse. Ello se vinculó en buena medida a la adopción de una serie de disposiciones orientadas a estabilizar y reducir la volatilidad de la cotización del dólar. Los **principales instrumentos** utilizados con ese objetivo fueron:

- la realización de operaciones de mercado abierto (esto es, la emisión de Letras de Tesorería en pesos tendiente a sustraer liquidez del mercado);
- la imposición de nuevos límites a las tenencias líquidas y a la composición por monedas de los portafolios de inversión de las AFAP's;¹⁰

10. Se modificaron varias normas tendientes a desdolarizar los patrimonios de las AFAP's y a reducir la capacidad de estas instituciones para operar en el mercado de cambios. Entre las primeras, destaca, por su importancia, la norma del BCU (circular 1.828 del 29/11/02), que establece la necesidad de que el Fondo de Ahorro Previsional tenga a lo sumo 75% de sus activos en moneda extranjera al 31/12/02,

- la realización de algunas operaciones cambiarias a futuro entre el BROU y el BCU para canalizar parte de las compra-ventas de divisas entre ambas instituciones;¹¹
- la racionalización de las compras de divisas de las empresas públicas.¹²

Todo ello redujo la demanda de divisas en el mercado *spot* y, consecuentemente, tendió a deprimir la

65% al 31/3/03 y 60% al 30/6/03. En agosto se había establecido un tope de 90% para las inversiones en dólares a fin de este año y uno de 80% para junio de 2003. Por su parte, la Ley de Reactivación Económica sancionada en setiembre había establecido que las AFAP's no podrían poseer más de 5% del FAP en valores a menos de un año y que la suma de los valores a menos de un año y las disponibilidades transitorias no podrían superar 10% del total del FAP. Dado que la composición del FAP estuvo en los últimos meses muy volcada a activos en moneda extranjera (la dolarización alcanzó 95%), el cumplimiento de la nueva normativa obliga a la rápida desdolarización de los portafolios de las AFAP's. Por otra parte, el BCU dispuso (comunicación 2002/211 del 3/12/02) que las operaciones de cada una de las AFAP's en el mercado de cambios no podrían superar 1 millón de dólares por día, medida que tiende a reducir la capacidad de las AFAP's de especular en ese mercado.

11. En setiembre el BCU y el BROU comenzaron a realizar algunas operaciones a futuro para transar dólares entre sí, operando bajo la modalidad *non-delivery forward* (esto es, que no requiere la entrega de las divisas). Las operaciones se realizan a plazos de hasta 60 días y definen el tipo de cambio en función de la siguiente fórmula: valor futuro del tipo de cambio = cotización actual * (1 + tasa de interés en moneda nacional) / (1 + tasa de interés en moneda extranjera). De modo que si al vencimiento del contrato el valor de mercado del tipo de cambio es superior al valor pactado a futuro, el BCU paga la diferencia en pesos al "asegurado" y si se da la situación inversa, es el BROU el que paga la diferencia en pesos al BCU.

12. Según trascendió, el gobierno adoptó algunas medidas tendientes a racionalizar y "ordenar" las compras de divisas que realizan las empresas públicas, procurando que no introduzcan presiones sobre el mercado de cambios. Entre ellas destacan la distribución de las compras dentro del mes, de modo que las mismas no generen presiones alcistas innecesarias, y la modificación del régimen de transferencias de utilidades de las empresas a la Tesorería (se dispuso que éstas deben realizarse en pesos y no en dólares como se hacía con anterioridad).

cotización del dólar, lo cual, a su vez, contribuyó a generar expectativas de que el tipo de cambio podría estabilizarse. Es preciso tener en cuenta, por otra parte, que en el último tramo del año suele producirse, por razones estacionales, un incremento de la demanda de pesos, que tiene como contrapartida una mayor oferta de divisas que presiona a la baja el tipo de cambio.

Con el tiempo, la estabilización del tipo de cambio resultante en parte de las medidas de política adoptadas y, en parte, de las mencionadas razones estacionales, generó expectativas de que podrían alcanzarse los anuncios formulados en setiembre por el presidente del BCU en el sentido de que “el tipo de cambio se ubicaría en torno a 30 pesos por dólar a fin de año” (de hecho, la cotización a fin de año fue bastante inferior: 27,25 pesos por dólar). Ese vuelco de las expectativas también tendió a estabilizar el mercado de cambios y permitió reducir gradualmente las tasas de interés pagadas sobre las Letras de Tesorería en moneda nacional.

1.3.2 Política fiscal

Programa de Responsabilidad Fiscal

A comienzos del año el gobierno adoptó un conjunto de medidas tendientes a reducir el déficit fiscal de 4,1% del PBI en 2001 a 2,5% del PBI en 2002. El paquete de medidas fiscales se plasmó en un denominado “Programa de Responsabilidad Fiscal”, que incluyó la Ley de “Modificación del Régimen Tributario” (N° 17.453), en vigencia desde el 1° de marzo de 2002 y diversos decretos que establecieron la

reducción del gasto del sector público. Ese paquete de medidas buscó aumentar los ingresos y reducir los egresos del Estado por un total de 418 millones de dólares (3,3 del PBI de 2002). El incremento previsto de los ingresos se basaba en un aumento de la recaudación tributaria de 170 millones de dólares y en la venta de activos estatales (vehículos e inmuebles) y la concesión de servicios públicos por un monto de 50 millones de dólares. Por otra parte, el gasto público corriente y de inversiones se reduciría en 198 millones de dólares.

La mayor parte del incremento previsto de impuestos se concentraba en unos pocos tributos: tasa consular de 2% sobre las importaciones; adicional del impuesto a las retribuciones y prestaciones personales de los sectores público y privado;¹³ impuesto a las telecomunicaciones (ITEL), IVA a bienes y servicios (vinos, créditos de cooperativas de intermediación financiera menores a 250 UR y juegos de azar) y tasa de control financiero.

La reducción del gasto público prevista en el paquete de ajuste fiscal de febrero se distribuyó entre el Gobierno Central (118 millones de dólares) y las empresas públicas (80 millones de dólares). Es de hacer notar que el ajuste dispuesto tenía,

13. En el caso de las retribuciones del sector público el adicional recae sobre las retribuciones superiores a 20 salarios mínimos nacionales y su alícuota se fija en 4%. A partir de los 30 salarios mínimos la alícuota se incrementa 1% y luego se aplica un 1% por cada 10 salarios mínimos nacionales hasta un máximo de 7%. En el caso de las retribuciones del sector privado el adicional grava las retribuciones que superen los 25 salarios mínimos nacionales con una alícuota del 3% que se incrementa 1% por cada 5 salarios mínimos nacionales hasta un máximo de 6%.

en parte, un componente temporario, toda vez que en los casos del ITEL y del adicional del IRP se establecía la necesidad de eliminar esos tributos a partir del 1/1/2004.

Importa señalar que además del ajuste fiscal “explícito”, el gobierno se beneficiaría de una reducción adicional del gasto, como consecuencia de las caídas previstas del salario medio real de los funcionarios públicos y de las pasividades medias reales (“ajuste implícito”). Téngase en cuenta que tanto los aumentos anuales de salarios como los de las pasividades (1,5% y 3,4%, respectivamente) eran menores que la inflación media anual prevista (próxima a 7%) y resultarían mucho menores que la inflación efectiva (14%).

Como consecuencia de la agudización de la recesión y, en menor medida, del hecho de que la recaudación efectiva de las modificaciones tributarias dispuestas en el ajuste fiscal de febrero fue menor a la programada, en los primeros meses del año se debilitaron los ingresos fiscales, lo que provocó la profundización de la brecha fiscal. En este contexto, y dado que era una condición para alcanzar un nuevo acuerdo *stand-by* con el FMI, el gobierno impulsó en mayo otro ajuste fiscal, tendiente a alcanzar en 2002 un déficit fiscal de 2,5% del PBI.

Ley de Estabilidad Fiscal

El ajuste fiscal aprobado a fines de mayo se concretó principalmente en la sanción de la Ley de Estabilidad Fiscal (N° 17.502). La mencionada ley aumentó la carga tributaria en 220 millones de dólares anuales,

aunque dado que los nuevos tributos entraron en vigor en mayo y junio, el incremento de la recaudación previsto para lo que restaba del año era de 110 millones de dólares. La mayor parte del aumento previsto de la recaudación (165 millones de dólares al año) derivaba del incremento del impuesto a las retribuciones personales (IRP)¹⁴ y el resto (55 millones de dólares) del aumento de la tasa y/o la ampliación de la base imponible de varios tributos (impuesto a las rentas empresariales, COFIS sobre los servicios públicos e impuesto sobre las sociedades anónimas).

Paralelamente, el gobierno adoptó diversas medidas orientadas a reducir el gasto público. Entre ellas sobresalen: la suspensión de las horas extras en la Administración Central y en los organismos comprendidos en el artículo 221 de la Constitución; la reducción de los beneficios en concepto de asistencia médica que reciben los funcionarios de las empresas públicas; la racionalización del uso de los automóviles del Estado; la prohibición de contratar personal (o renovar la contratación de personal) bajo las modalidades “de contratos de arrendamien-

to de obra, arrendamiento de servicios, eventual, zafral, temporal, o de cualquier naturaleza que implique de alguna forma un servicio de carácter personal”.

Ley de Rendición de Cuentas

La Ley de Rendición de Cuentas (N° 17.556) sancionada en setiembre dispuso una serie de medidas para reducir el gasto público presupuestado a partir de 2003 y puso en marcha mecanismos que podrían redundar en una reforma de entidad del aparato del Gobierno Central. En lo que atañe a la reducción del gasto, el gobierno estimó que la Rendición de Cuentas redundaría en un abatimiento anual de 260 millones de dólares (aproximadamente 2% del PBI). Las principales medidas para reducir los egresos incluidas en la ley son el abatimiento de 8% de los gastos de funcionamiento y de 28% de los gastos de inversión en todos los incisos del Presupuesto Nacional, excepto aquellos que el Poder Ejecutivo declare no abatibles o que disponga reducir en menor proporción.¹⁵

Paralelamente, la mencionada ley contiene un conjunto de disposiciones que con el paso del tiempo podrían redundar en una reducción del gasto público. Entre ellas destacan: el establecimiento de un nuevo estatuto para los funcionarios públicos, la implantación de un régimen de retiros incentivados para los funcionarios estatales, la extensión de la prohibición de que ingresen nuevos funcionarios presupuestados hasta 2015, un nuevo régimen de

15. En los hechos esta disposición procuró dar estatuto legal y extender en el tiempo las reducciones de gastos dispuestas por decreto a comienzos de 2002.

contratos a término que se rige por normas similares a las vigentes en el sector privado, la fijación de un monto salarial máximo en la Administración Pública (60% de la retribución total sujeta a montepío del Presidente de la República), la supresión de los servicios médicos, asistenciales y odontológicos de los organismos del artículo 221 de la Constitución y la contratación de esos servicios con instituciones de asistencia médica colectiva, la reducción de 30% de los agregados militares en el exterior y de los gastos en el exterior de la Dirección General de Comercio del ministerio de Economía.

Por otra parte, se transfiere la infraestructura ferroviaria de AFE al ministerio de Transporte y Obras Públicas y se autoriza el cobro de peaje por el uso de las vías férreas, se aprueba la venta de las acciones de la empresa PLUNA en poder del Estado (con la restricción de que la misma se efectúe a empresas nacionales o ciudadanos uruguayos) y se habilita a los gobiernos departamentales a ceder o dar en garantía a terceros el cobro de adeudos líquidos y exigibles, lo que abre paso a la venta o securitización de los tributos municipales.

Finalmente, la Ley de Rendición de Cuentas encomendó al Poder Ejecutivo elaborar y enviar al Parlamento diversos proyectos de ley que, en caso de ser aprobados, también podrían redundar en una racionalización y reducción del gasto público. Entre ellas sobresalen: el compromiso de impulsar la “fusión, supresión o reorganización de los Ministerios de la Administración

14. La Ley de Estabilidad Fiscal dispuso un incremento significativo de las tasas progresivas del IRP. Las nuevas tasas, que en principio regirán hasta el 1/1/2004, son las siguientes: para (casi todos) los funcionarios públicos oscilan entre 0% y 20% (antes de la vigencia de la ley variaban entre 0% y 16%); para los jueces y otros funcionarios judiciales varían entre 0% y 10,5% (antes se ubicaban entre 0% y 9%); para los trabajadores del sector privado las nuevas tasas se ubican entre 0% y 18% (antes variaban entre 0% y 12%) y para los jubilados y pensionistas se ubican entre 1% y 20% (hasta entonces existían sólo dos franjas de 1% y 2%). Hay que destacar que no se incrementaron las tasas para los trabajadores y/o pasivos cuyas remuneraciones no superan los 3 salarios mínimos nacionales.

Central”; la reestructuración, conformación o funcionamiento o la supresión “de las Comisiones, Juntas, Delegaciones, Direcciones y toda otra entidad que se financie total o parcialmente con recursos del Presupuesto Nacional”; la racionalización de la estructura salarial de la Administración Central, los entes autónomos y servicios descentralizados; la eventual modificación del número de integrantes de los directorios de los entes autónomos y servicios descentralizados del Estado y la reestructura del Instituto Nacional de Colonización.

Asimismo, la Ley de Rendición de Cuentas faculta al Poder Ejecutivo a disponer la “fusión, supresión o reorganización de las diversas unidades ejecutoras de la Administración Central”. En este último caso se habilita al gobierno a adoptar las decisiones que encuentre pertinentes, dando cuenta a la Asamblea General, “la que dispondrá de un plazo de 45 días para su consideración, teniéndose por aprobado si ésta no se expidiese en el término referido”. En cumplimiento de lo dispuesto, el Poder Ejecutivo podría tomar decisiones que, de llevarse a cabo y ser aprobadas por el Parlamento, podrían derivar en una ambiciosa reforma de la Administración. No obstante, existen dudas respecto a la posibilidad de que el gobierno obtenga el respaldo necesario para llevar a la práctica esas iniciativas.

Política tributaria

En materia de política tributaria, destaca la facultad otorgada al Poder Ejecutivo por la Ley de Rendi-

ción de Cuentas para prorrogar más allá del 1° de enero de 2004 los aumentos del impuesto a las retribuciones personales (IRP) dispuestos en el paquete fiscal de mayo pasado, que en principio habrían de quedar sin efecto en esa fecha. Paralelamente, el gobierno se comprometió ante el FMI a poner a consideración del Parlamento un proyecto de reforma tributaria que racionalice y simplifique la estructura tributaria sobre la base de cuatro impuestos: valor agregado, rentas, consumo y aranceles sobre las importaciones.¹⁶ La prórroga concedida a la vigencia del IRP más allá de 2003 constituye una suerte de reaseguro respecto de los ingresos tributarios, en la hipótesis de que la reforma tributaria no fuera aprobada y/o que la recaudación efectiva fuera inferior a la esperada.

1.3.3 Política comercial

Como se adelantó, la maxidevaluación de la moneda argentina en los primeros meses de 2002 determinó una pronunciada pérdida de competitividad de la producción local frente a su similar argentina. En estas condiciones, el gobierno adoptó en abril diversas medidas para **proteger a la producción doméstica** del posible ingreso masivo de mercancías del vecino país. Entre ellas destacan: la imposición de derechos específicos de vigencia temporal para un conjunto de productos y el establecimiento de restricciones finan-

cieras al ingreso de mercancías procedentes de Argentina.

La primera medida, incluida en el decreto 137/02 y que en principio estaría en vigor hasta el 31 de diciembre de 2002, otorgó al Poder Ejecutivo la posibilidad de fijar derechos específicos para un conjunto de bienes considerados “sensibles”, cuyas corrientes comerciales podrían ser afectadas por “las condiciones anormales de competencia resultantes de la coyuntura regional”. Los derechos específicos resultantes no podrían superar el límite del arancel máximo consolidado en la Organización Mundial de Comercio (hasta 35%).

La segunda medida, aprobada en el decreto 113/02 y que en principio estaría en vigor hasta octubre y luego fue prorrogada hasta fines de año, fue una disposición “espejo” de una similar adoptada por Argentina poco antes. De acuerdo con la misma, las importaciones procedentes de Argentina deberían contar con financiamiento externo por un plazo que, dependiendo del tipo de bienes, oscilaba entre 0 y 180 días. Los bienes intermedios y de capital fueron exceptuados de la exigencia de financiamiento y para los bienes finales se establecieron exigencias crecientes en materia de plazo de financiamiento (45 días, 90 días y 180 días). De acuerdo con diversos operadores, dada la carencia de crédito en Argentina, la medida significó una fuerte traba para el ingreso de productos de ese país.

En febrero se aprobaron normas más severas para el ingreso de mercaderías por los viajeros procedentes de los países vecinos y se anun-

16. Este compromiso fue cumplido en diciembre de 2002, pero como se verá luego en la Carta de Intención firmada en febrero de 2003 el gobierno se comprometió a elevar al Parlamento un nuevo proyecto de ley antes de junio de 2003.

ció una política de frontal combate al contrabando. La adopción de esta restrictiva política aduanera no puede desvincularse de la adversa relación de precios existente con los países vecinos, especialmente con Argentina.

1.3.4 Política financiera

En julio de 2002 el Banco Central (BCU) habilitó un mecanismo para la **cancelación de las deudas** de empresas y personas residentes con el sistema bancario con títulos de la deuda pública uruguaya. Según el mismo, se habilita a cancelar las obligaciones con el sistema financiero anteriores al 31/12/01 hasta un máximo de 5 millones de dólares por deudor, mediante su pago en parte con títulos públicos y en parte en efectivo (el porcentaje de pago en efectivo crece con el monto y la calificación de la deuda, y oscila entre 15% y 43%).

La clave del mecanismo radica en el hecho de que, en ciertas condiciones, se reconoce el valor nominal de los títulos públicos en poder de los bancos como consecuencia de esta operativa y, como es sabido, dadas las dificultades financieras que atraviesa el país, los títulos que vencen después de 2004 se cotizan en el mercado secundario a aproximadamente la mitad de su valor facial. De modo que los deudores que cancelen su deuda a través de este procedimiento se beneficiarían con quitas que oscilarían entre 30% y 40% de la deuda total. La novedad de este procedimiento radica en que se otorgan quitas. Téngase en cuenta que mientras las operativas de reestructuración de deudas mediante reperfilamientos y “bonos cupón cero” que aplicó el

BROU en los últimos años tendían a alargar los plazos de las obligaciones y reposaban en un diagnóstico de crisis de liquidez, la cancelación con quitas es un instrumento apto para atender problemáticas de sobreendeudamiento, como las que padecen muchos deudores.

En el marco de esta operativa, que estuvo vigente hasta el 30 de noviembre pasado, en el caso del BROU se habrían presentado poco más de 3.000 solicitudes de cancelación de deudas (la mayor parte de ellas fue presentada por deudores agropecuarios) por un monto total de aproximadamente 230 millones de dólares. No obstante, es de hacer notar que, en el afán de cuidar la solvencia del sistema financiero y en particular de evitar que los bancos posean en cartera demasiados títulos públicos, el BCU impuso límites muy bajos al volumen de operaciones de cancelación que se pueden realizar.¹⁷ De modo tal que en el caso del BROU las solicitudes presentadas superaron con creces el límite máximo autorizado por el BCU (aproximadamente 100 millones). Al cierre de este Informe no se conoce el número de operaciones que efectivamente se realizaron, pues fueron otorgados plazos adicionales para la materialización de las operaciones en trámite; no obstante, se presume que la cancelación total de deudas rondará los 100 millones de dólares.

17. Los bancos quedan obligados a aumentar su patrimonio cuando la diferencia entre el valor nominal de los bonos y el valor de mercado aceptados en el marco de la operativa de cancelación de deudas con títulos supera el 2% del total de los créditos vigentes.

2. La política económica en 2003

2.1 El nuevo acuerdo con el FMI

Como se adelantó, en octubre del año pasado el FMI no realizó el desembolso previsto en el acuerdo *stand-by* de agosto. En diciembre anunció que tampoco iba a desembolsar los recursos programados para ese mes y que el acuerdo iba a ser revisado, pues existían dudas respecto a la viabilidad del programa monetario-financiero en ejecución y, en particular, respecto a la sustentabilidad de la deuda pública. Parece claro que, aunque esa sustentabilidad esté amenazada en el mediano y largo plazo por el alto valor del ratio deuda pública/PBI, en el corto plazo la misma resultaba cuestionada por la oposición del FMI a liberar los recursos previstos y a que los mismos se usen para amortizar los títulos públicos.

Durante enero y parte de febrero se realizaron intensas negociaciones entre el gobierno uruguayo y el FMI tendientes a destrabar esa situación y definir un nuevo programa para 2003. Esas negociaciones permitieron arribar recientemente a un acuerdo que se plasmó en la Carta de Intención aprobada por el directorio ejecutivo del FMI el 17 de marzo. Si bien la nueva Carta de Intención no alude explícitamente a la problemática del servicio de la deuda pública, todo indica que el anuncio del gobierno de la puesta en marcha de una operación de canje voluntario de títulos públicos realizado unos días antes de la aprobación del acuerdo con el FMI (11 de

marzo), habría formado parte de la negociación con ese organismo e incluso podría haber sido una “condición previa” para aprobar el nuevo acuerdo por parte del directorio ejecutivo del FMI. Por lo demás, está prevista una revisión del acuerdo el 31 de mayo de 2003, poco después de concluida la operación de canje. Para entonces, el gobierno no sólo deberá demostrar que cumplió las metas establecidas en el acuerdo para el primer trimestre, sino que deberá asegurar que la solución implementada para los bancos suspendidos no requerirá recursos fiscales adicionales y que “cuenta con el financiamiento necesario”, aspecto éste que en buena medida dependerá del resultado de la operación de canje de deuda.

En lo que sigue se plantean los **aspectos centrales** del nuevo acuerdo con el FMI y en el siguiente apartado se informa respecto a la operación de canje de la deuda pública que acaba de ponerse en marcha.

La reformulación del acuerdo *stand-by* con el FMI permitió extender el mismo hasta marzo de 2005 (el acuerdo anterior llegaba hasta marzo de 2004) y reescalonar en ese lapso los desembolsos previstos en el anterior acuerdo (1.016,6 millones de DEG, aproximadamente 1.403 millones de dólares). Como consecuencia de esa reprogramación, el FMI desembolsaría en 2003 un total de 759 millones de dólares y en 2004 otros 643 millones de dólares. Adicionalmente, el FMI autorizó la postergación hasta 2004 de buena parte de los vencimientos previstos para 2003 (178 millones de dólares) y se presume

que lo propio harían el Banco Mundial y el BID con una parte al menos de sus respectivos vencimientos para el año en curso. Por otra parte, la vigencia del acuerdo permitiría acceder a los recursos financieros que proveerían el Banco Mundial y el BID. Se estima que los desembolsos de estos organismos alcanzarían 655 millones de dólares en 2003. En consecuencia, el financiamiento total que proveerían a Uruguay los tres organismos financieros multilaterales en 2003 alcanzaría 1.414 millones de dólares, cifra que, de verificarse el canje de deuda en proceso y de alcanzarse la meta fiscal establecida para el año, permitiría hacer frente a las necesidades de financiamiento del Estado e incrementar las reservas internacionales del BCU, tal como se estableció en el acuerdo con el FMI.

El objetivo del programa económico acordado con el FMI para 2003 es “crear las condiciones que permitan la reanudación del crecimiento económico, sin dejar de mantener en todo momento la inflación bajo control”. El gobierno estima que la economía se recuperará gradualmente durante el año, impulsada por el crecimiento de las exportaciones. A pesar de esa eventual recuperación, se proyecta una contracción del PBI de 2%. Se considera que el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos, que habría sido de 1,2% del PIB en 2002, ascenderá a 2,4% del PBI en 2003.

Los principales componentes del programa acordado con el FMI son: la aplicación de una política fiscal que permita obtener un superávit

primario del sector público de 3,2% del PIB (a más plazo el superávit primario debería ubicarse en promedio en 3,3% del PIB para los años 2004-05 y aumentar progresivamente a partir de entonces hasta alcanzar 4% del PIB después de esa fecha); la aplicación de un programa monetario destinado a limitar la inflación a aproximadamente 27% anual en 2003; la adopción de las medidas estructurales necesarias para fortalecer la posición fiscal a mediano plazo y la resolución de la problemática de los bancos suspendidos.

El ajuste fiscal previsto para 2003 se apoya en una apreciable reducción del gasto público sin incluir los intereses en términos reales,¹⁸ especialmente el que se realiza en salarios y jubilaciones, que constituye casi 80% del mismo. Además, se prevé que los ingresos públicos permanecerán estables con relación al PBI (30%). Ello resultaría de la vigencia durante todo el año de los aumentos de tributos dispuestos en los ajustes fiscales de febrero y mayo de 2002, de la mejora del resultado de las empresas públicas (0,7% del PBI), de la “reforma del esquema de reintegros tributarios a los exportadores” y de la intensificación del combate a la evasión tributaria.

Por otra parte, el gobierno se compromete en la Carta de Intención a mantener una política de tasa de cambio flotante con mínimas intervenciones en el mercado de divisas y a intentar alcanzar una infla-

18. Se prevé que el gasto público nominal sin incluir los intereses aumentará sólo 14% en 2003, lo que, dada la previsión inflacionaria, implicará una reducción real de aproximadamente 10%.

ción de aproximadamente 27% anual, lo que resulta compatible con una expansión de la base monetaria de 19% anual. El Banco Central fijará nuevos instrumentos para gestionar la liquidez, incluyendo la posible emisión de sus propios certificados de depósito.

A juicio del gobierno la mejora del resultado fiscal en el mediano plazo dependerá de la aprobación de una reforma tributaria a fines de 2003 y de que el Parlamento apruebe las reformas de las Cajas Policial y Militar, a fines de julio y de septiembre de 2003, respectivamente. El gobierno propiciará la reforma tributaria con el fin de aumentar la eficiencia, facilitar la administración tributaria e intensificar las recaudaciones en el mediano plazo. Así, la reforma tributaria deberá “ampliar la base del IVA; eliminar varios impuestos de rendimiento insignificante; unificar y consolidar los esquemas del impuesto a la renta, de forma tal que asegure un tratamiento comparable para todos los sectores, así como expandir la base de los contribuyentes; y racionalizar y simplificar el sistema tributario”.

Por otra parte, el gobierno se compromete a resolver la situación de los **bancos suspendidos** y a acelerar la reforma del BHU, que en buena medida se plasmó en la Ley 17.596, aprobada en diciembre. Respecto a los bancos suspendidos, el gobierno se compromete a poner en marcha nuevas instituciones bancarias toda vez que las mismas sean viables, posean un sólido plan de negocios y un fuerte respaldo patrimonial y de liquidez, satisfagan todas las normas prudenciales y de-

muestren que no constituyen un riesgo potencial para el resto del sistema bancario o para las finanzas públicas.¹⁹

Como se adelantó, el gobierno asume la obligación de acelerar, con el apoyo del Banco Mundial, la **reforma en curso del BHU**. Como es sabido, los rasgos centrales de esa reforma son: la transformación del BHU en una institución financiera no bancaria (en el futuro sus recursos se originarán en el ahorro previo y en la cesión de sus flujos de caja); la transferencia de los depósitos en moneda extranjera al BROU y la definición de un plan de negocios tendiente a reducir sus costos operacionales, mejorar su recuperación de activos y completar una auditoría de amplio alcance de la cartera del banco.

El gobierno continuará utilizando los recursos del FESB para brindar respaldo a los depósitos a la vista y en caja de ahorro de los bancos públicos, tal como éste fuera concebido originalmente. El gobierno deberá seguir invirtiendo los fondos que aún no han sido desembolsados en activos internacionales altamente líquidos y seguros. Finalmente, el gobierno se obliga a realizar una auditoría externa del FESB antes del 30 de septiembre de 2003.

19. La Carta de Intención está fechada el 24 de febrero. El gobierno abrigaba entonces la esperanza de que se produjera la «reapertura» del Nuevo Banco Comercial y del Banco de Crédito, el primero como un banco de derecho privado y de propiedad estatal y el segundo como un banco propiedad del Grupo Moon. No obstante, esta última negociación fracasó y el 28 de febrero se dispuso la liquidación del Banco de Crédito.

2.2 El canje de deuda pública

Luego de meses de indefinición y de intensas negociaciones con el FMI, el pasado 11 de marzo el gobierno anunció su voluntad de iniciar la renegociación de la deuda pública en títulos públicos. La dificultad para arribar a un acuerdo con el FMI derivó, aparentemente, del hecho de que en primera instancia el FMI percibió el problema de la deuda pública uruguaya como una situación de sobreendeudamiento, cuya superación requería reducir el monto adeudado y no un mero alargamiento de los plazos. En el transcurso de esas dilatadas discusiones el equipo económico habría logrado convencer al *staff* del FMI de que el problema de la deuda pública era fundamentalmente de liquidez y, en consecuencia, de que se podía resolver mediante un reperfilamiento de los vencimientos que pospusiera las amortizaciones y diera tiempo a que la economía se recuperara. La deuda que el gobierno se propone refinanciar comprende todos los títulos en moneda extranjera emitidos a más de un año de plazo. Ella abarca un amplio conjunto de valores emitidos en el país y en el extranjero con vencimientos que van desde el año en curso hasta 2027. El monto total de títulos que se pretende canjear asciende a aproximadamente 5.200 millones de dólares; los mismos se encuentran distribuidos entre miles de tenedores locales y extranjeros, tanto inversores institucionales como personas físicas.

La decisión de refinanciar “amistosamente” parte de la deuda públi-

ca se debe a dos razones fundamentales: en primer lugar, el gobierno ha perdido el acceso a los mercados voluntarios de crédito y, en consecuencia, ello ha interrumpido el habitual proceso de pago de los intereses y renovación del principal adeudado y, en segundo lugar, el FMI se ha negado a aceptar que los recursos provistos por ese organismo se destinen a cancelar las obligaciones con los tenedores de títulos públicos. En estas condiciones, y dado el reducido monto de activos de reserva con que cuenta el Banco Central (759 millones de dólares al cierre de este Informe),²⁰ resultaba claro que, aun cuando se postergaran los demás vencimientos, el gobierno no podría hacer frente a las amortizaciones de títulos públicos previstas para el período abril-diciembre de 2003 (casi 500 millones de dólares).

Así las cosas, sólo se presentaban dos opciones para manejar la deuda pública: adoptar algún tipo de decisión unilateral (reprogramación forzosa o *default*) o instrumentar algún tipo de refinanciación “amistosa” que permitiera postergar los pagos de capital de los próximos años. El gobierno optó por esta segunda fórmula y, una vez obtenido el apoyo del FMI, puso en marcha los mecanismos que, en caso de tener éxito, permitirían arribar a un “canje voluntario” de los viejos títulos de la deuda por otros nuevos a mayor plazo. También anunció que mien-

tras se procese el canje continuará cumpliendo con todas sus obligaciones en concepto de amortizaciones e intereses de la deuda pública.²¹

La operación de “canje voluntario” comenzó el 11 de marzo pasado con el referido anuncio oficial, el nombramiento de un asesor financiero (el banco de inversión estadounidense Salomon Smith Barney) y el inmediato inicio de una ronda de conversaciones con inversores institucionales tenedores de bonos y agentes de bolsa del país y del exterior. La idea del gobierno es que estas conversaciones permitirán sondear las expectativas de los acreedores y, en definitiva, contribuirán a definir un “menú de opciones” de canje acorde a las expectativas de los tenedores de valores públicos. Según se entiende, una vez sondeado el “ánimo” de los mercados, el gobierno ofrecería entre abril y mayo próximos una propuesta de canje a los tenedores de títulos. El gobierno se obligará a aceptar la propuesta si la misma es aprobada por un porcentaje muy elevado de los tenedores de títulos (al menos 80% del monto total) y se reservará el derecho de aceptarla o rechazarla si el porcentaje de aceptación fuera menor.

A pesar de que el gobierno se muestra abierto a escuchar a los tenedores de títulos, tiene definidas algunas ideas respecto a las características del canje que impulsa. Procura otorgar un trato igualitario a los tenedores de los diversos títulos, aspira a extender aproximadamente

cinco años los vencimientos de todos los títulos (de modo de despejar el cronograma de vencimientos en el mediano plazo) y pretende no incrementar los pagos en concepto de intereses, de modo de no comprometer aun más las frágiles finanzas públicas. En el caso de los bonos de próximo vencimiento (2003-2004), el gobierno está dispuesto a ofrecer el pago de una parte menor del bono en efectivo. Dadas las condiciones que pretende imponer el gobierno, se ha cuestionado el carácter voluntario de la operación de canje e, incluso, alguna agencia calificadora de riesgo ha señalado que al reducir el valor presente del flujo de fondos de los tenedores de bonos la operación debería calificarse de *“default”*. Pese a estas consideraciones de las calificadoras, la operación de canje tendría éxito si logra sumar una nítida mayoría de los acreedores, aunque posiblemente una parte de ellos adheriría al mismo sometida a la amenaza implícita de un *“default”*.

Más allá de estas consideraciones, parece claro que la posibilidad de que el Estado comience a recuperar poco a poco la capacidad de endeudarse en los mercados de valores (en principio ello sucedería en el mercado doméstico y sólo para los títulos de corto plazo) y la propia normalización de la actividad financiera dependerán en el corto plazo del resultado de la operación de canje que se acaba de poner en marcha. Téngase en cuenta que si el eventual canje tiene éxito, incrementará la confianza en los bancos públicos y en el sistema financiero en general. Por el contrario, si el canje fracasa sería inevitable una reprogramación

20. Los activos de reserva se incrementaron significativamente en los últimos días al producirse un cuantioso desembolso del FMI (303 millones de dólares). En los días previos a ese desembolso los activos de reserva superaban apenas los 450 millones de dólares.

21. No obstante, hay que señalar que el gobierno realizará su propuesta de canje durante el bimestre abril-mayo, período en el que las amortizaciones de títulos son casi inexistentes.

mación forzosa de la deuda pública con la consecuente afectación de la reputación del Estado como sujeto de crédito y la posibilidad de que el incremento del “riesgo soberano” se traduzca en la persistencia de la desconfianza en los bancos públicos y en el sistema financiero. En este caso, podría dificultarse el cumplimiento del cronograma de devolución de los depósitos reprogramados en el BROU y se interrumpiría el proceso de recuperación de los depósitos bancarios, con la consecuente persistencia de la restricción crediticia y los consiguientes efectos negativos sobre las posibilidades de reactivación económica.

2.3 Política fiscal

Tal como se estableció en la Carta de Intención aprobada recientemente, la política fiscal aplicada en los primeros meses de 2003 ha acentuado el carácter restrictivo que tuvo en 2002. Ese carácter contractivo se traducirá en 2003 fundamentalmente en la aplicación de una política salarial orientada a reducir en términos reales el gasto en remuneraciones y pasividades. Téngase en cuenta que se dispuso un aumento de salarios de los funcionarios públicos de 3%, mientras que la actualización de las pasividades, que acompaña la evolución del índice medio de salarios de 2002, fue de sólo 1,38%. Si bien en el año en curso los ajustes de remuneraciones y pasividades serán cuatrimestrales, por lo que se realizarán nuevos reajustes nominales en mayo y setiembre, la magnitud de los ajustes realizados a comienzos del año contrasta con la inflación acumulada en

2002 (25,9%) y la esperada en el año en curso (27%), y demuestra que el gobierno está dispuesto a reducir sensiblemente del gasto real en remuneraciones y pasividades.

Concomitantemente, y con el fin de reducir el impacto negativo sobre el poder de compra de las retribuciones de los funcionarios públicos y pasivos, el gobierno pretende implementar un “régimen de anticipos a cuenta de futuros aumentos salariales”, que en el caso de los funcionarios públicos se lleva a cabo “a través de la entrega de órdenes de compra para alimentación y/o transporte” y en el caso de los pasivos, mediante un préstamo en efectivo. En febrero se pusieron a disposición de los trabajadores que lo aceptaran órdenes de compra por 1.000 pesos y se hizo saber que lo propio va a suceder en abril. Esos anticipos serán descontados en cuotas por su valor nominal, con la condición de que ello no redunde en una reducción de las remuneraciones líquidas del mes anterior a la percepción de las órdenes de compra. En el caso de los pasivos, se realizará un anticipo de 1.000 pesos en efectivo, que se pagó en marzo y se descontará en 20 cuotas mensuales a partir de agosto de 2003, condicionado a que no se reduzcan las remuneraciones líquidas. Es de hacer notar que la entrega de estos anticipos a funcionarios públicos y pasivos redundará en un incremento significativo del ingreso “de bolsillo” de los mismos, especialmente de los de menores ingresos, que podría tener cierto efecto positivo sobre el deprimido consumo interno.

2.4 Política financiera

Cediendo a la fuerte presión política y gremial, el gobierno aceptó en febrero pasado impulsar una nueva **refinanciación de las deudas del sector agropecuario con el BROU**. La mencionada refinanciación fue dispuesta por la vía administrativa (Circular 108/03 del BROU) y tendió a evitar la sanción de una ley de refinanciación de carácter genérico, que muy probablemente hubiera incluido la suspensión de las ejecuciones judiciales por un cierto período. Circunstancia ésta que hubiera afectado enormemente la posibilidad de que los bancos públicos y privados recuperaran sus activos.

Los potenciales beneficiarios de esta nueva refinanciación son los deudores agropecuarios con deudas vencidas el 30 de junio de 2002 y los titulares de deudas refinanciadas por medio de las operativas de “reperfilamientos” o “bono cupón cero”, toda vez que las deudas totales no superen ciertos montos (sector pecuario 200.000 dólares; sector agrícola-ganadero 250.000 dólares; sectores agrícola y otros 350.000 dólares).²²

Las deudas refinanciadas bajo esta operativa se reestructurarán a 10 años de plazo (los deudores con pasivos inferiores a 50.000 dólares tendrán 15 años de plazo) con amortizaciones semestrales iguales y consecutivas a partir del 30 de noviembre de 2003. En el caso de que el

22. Los deudores cuyos pasivos superen los límites máximos establecidos pueden cancelar el monto excedente mediante operaciones de pago en efectivo, con bonos del Estado y/o con certificados de depósito bancarios, de modo que la deuda alcance los límites establecidos y puedan acogerse a la refinanciación.

nuevo convenio de pago se cumpla con regularidad, la tasa de interés será de 9,25% anual. La diferencia entre esa tasa y la tasa de referencia del BROU (12% anual), será cubierta por el gobierno, que la abonará al BROU al finalizar el convenio.

La refinanciación de deudas bajo esta operativa incluirá un nuevo cálculo del monto adeudado. El mismo se realizará adicionando al monto adeudado al 1/1/99 una tasa de interés de 6% efectiva anual hasta el 31 de mayo de 2003. El monto resultante de aplicar la diferencia entre la tasa de interés que hubiera correspondido en cada caso y la tasa de 6% que se utiliza para calcular nuevamente el valor adeudado se mantendrá en suspenso. Si el convenio se cumple, este monto será condonado y, en caso contrario, quedará incorporado a la deuda. De modo que a través de los mecanismos mencionados (tasas de interés preferenciales para la refinanciación y para el nuevo cálculo) se procura generar incentivos que estimulen el cumplimiento estricto de los términos del convenio. Finalmente, en el caso de deudores que estuvieran al día el 1 de noviembre de 1999 se exige el pago a la firma del convenio del 1% del monto total adeudado (incluidos los intereses recalculados) y de los gastos en concepto de IMABA, honorarios y gastos judiciales. Si los deudores no hubieran estado al día el 1 de noviembre de 1999, la exigencia de pago a la firma del convenio asciende a 5% del monto total adeudado.

Por otra parte, el BCU otorgó un nuevo plazo para realizar operaciones de cancelación de deudas de

residentes con el sistema financiero con títulos públicos que regirá entre el 19 de marzo y el 31 de mayo de 2003.²³ Todo indica que la autorización de esta operativa tiende a facilitar la cancelación parcial o total de deudas agropecuarias en el BROU (lo que puede complementar la operativa dispuesta en la circular 108/03) y es posible que también apunte a recuperar los activos de los bancos en liquidación. La cancelación de deudas mediante este procedimiento requiere que un elevado porcentaje del pago se realice en efectivo (entre 55% y 60%), lo que parece estar orientado a promover la cancelación de una parte de las deudas con certificados de depósitos reprogramados (CDR) (que el BROU acepta como efectivo) y otra parte con títulos públicos. Como es sabido, la ley de Fortalecimiento del Sistema Bancario de agosto de 2002 dispuso la reprogramación a tres años de los depósitos a plazo fijo realizados en el BROU y el Banco Hipotecario y estableció que para documentar esa operación podrían emitirse CDR. Esos CDR se transan en un mercado secundario con quitas de aproximadamente 20%. De modo que los deudores que acumulen las quitas resultantes del pago parcial con títulos públicos y CDR podrían alcanzar un descuento total de cerca de 30% del valor de la deuda.

Otra iniciativa puesta en marcha recientemente para atender la problemática financiera del sector leche-

ro es la del **Fondo para el Financiamiento de la Actividad Lechera** (FFAL). Dicho Fondo, creado por la Ley 17.582 del 2/11/02, estableció un mecanismo que permitió "securitizar"²⁴ el flujo de fondos originado en la retención por parte de la industria de un monto fijo por litro de leche fluida comercializado en plaza (0,84 pesos por litro). La securitización de ese flujo de fondos durante los próximos 5 o 6 años permitió emitir títulos por un monto de aproximadamente 26 millones de dólares, que se colocaron en el mercado de valores a comienzos de 2003 y fueron adquiridos por las AFAP's. Los recursos así reunidos se volcaron a los productores a prorrata de la remisión de leche realizada en el año terminado en junio de 2002 y se destinaron a dos fines: hasta 60% para cancelar las deudas de los productores con el BROU (si correspondiera) y hasta 40% para reconstituir el capital de trabajo de los tambos. Finalmente, está previsto que la cancelación de las deudas de los productores con el BROU se realizará mediante el mecanismo de pago de deudas con títulos de la deuda pública.

Por otra parte, el BROU modificó recientemente su **política de tasas de interés activas** tendientes a premiar a los buenos pagadores. Así, redujo apreciablemente las tasas que cobra en los distintos plazos a los deudores calificados en categorías

23. Actualización N° 126 del 19 de marzo de 2003 a las Normas Contables y Plan de Cuentas para las empresas de Intermediación Financiera.

24. La securitización es un mecanismo financiero que permite emitir títulos-valores respaldados en activos subyacentes de mejor calidad. Estos activos subyacentes pueden ser otros activos financieros (por ejemplo: créditos hipotecarios) y/o flujos de ingresos futuros (cuentas a cobrar o ingresos por ventas, etc.).

1, 2 y 3 y estableció una bonificación adicional a los deudores que cumplan en fecha con sus obligaciones.²⁵ Esa política habría sido bien recibida por el mercado, pues genera incentivos para cumplir con las obligaciones financieras y reduce el costo efectivo del crédito para los buenos pagadores.

En materia de **reestructuración bancaria**, el gobierno se comprometió ante el FMI a seguir ciertos lineamientos. Entre ellos destacan la imposición de una exigencia mayor de capital y un encaje legal de 100% sobre los nuevos depósitos a la vista a los bancos nuevos o recapitalizados.

Finalmente, desde noviembre pasado se encuentra a consideración del Parlamento el proyecto de **Ley de Facilitación del Crédito**. Dicho proyecto tiende a habilitar nuevas formas de financiamiento bancario y no bancario, particularmente mediante las modalidades de fideicomiso y *warrants*. Según entiende el gobierno, la aprobación de ese proyecto de ley abrirá la posibilidad de que se destrabe, al menos parcialmente, la fuerte restricción financiera que en la coyuntura obstaculiza el aprovechamiento de las oportunidades existentes en el sector productor de bienes transables internacionalmente.

2.5 Política comercial

Entre las novedades en materia de política comercial registradas en los primeros meses de 2003 destaca la reciente **derogación** del decreto que

había establecido la necesidad de que las importaciones de bienes finales procedentes de Argentina contaran con financiamiento por plazos que, dependiendo del tipo de bienes, oscilaban entre 45 y 180 días. Dicha derogación, aprobada en el decreto 95/003 del 13/3/03, se produjo en el marco de una mejora de las relaciones bilaterales entre Uruguay y Argentina, que podría resolver otras controversias comerciales (reclamos uruguayos por regímenes promocionales de algunas provincias, etc.).²⁶ Por lo demás, si bien la mayoría de los productos argentinos siguen estando más baratos en dólares que sus similares uruguayos como consecuencia de la devaluación argentina en 2002, esa brecha de precios ha tendido a reducirse en los últimos meses impulsada por la apreciación de la moneda argentina.

Por otra parte, se extendió hasta el 30 de junio la vigencia del decreto 137/002 dictado en abril del año pasado que en función “de las características de la coyuntura regional y su posible impacto en la actividad económica nacional” habilitó al Poder Ejecutivo a fijar derechos específicos sobre las importaciones de bienes considerados sensibles. Asimismo, volvió a extenderse la vigencia hasta el 30 de junio de 2003 de la norma que redujo a cero los aranceles sobre las importaciones de bienes de capital.²⁷

26. En los “considerandos” del decreto 95/003 se plantea que Argentina “ha eliminado las restricciones a las importaciones que en su momento habían determinado la sanción del decreto” que se deroga.

27. Se trata del decreto 279/01 de julio de 2001 y de decretos ulteriores que extendieron la vigencia del primero.

Se continuó negociando el acuerdo comercial bilateral entre Uruguay y México, pero, contrariamente a lo esperado, todavía no se llegó a un entendimiento. Se espera que a mitad del año se alcance un acuerdo que, de concretarse, estimularía considerablemente las exportaciones uruguayas a ese mercado. Por otra parte, se inició el trámite que, de no mediar inconvenientes, permitirá que las carnes vacunas deshuesadas, enfriadas y maduradas vuelvan a ingresar al mercado estadounidense. El gobierno espera que ese mercado vuelva a estar operativo en junio y que se vuelvan a abrir los mercados de México, América Central y el Caribe.

2.6 Políticas de impulso a la reactivación económica

Dada la fuerte restricción presupuestal con la que operará el fisco durante el año en curso existirán muy pocos márgenes para impulsar la aplicación de políticas que estimulen la actividad económica. Por el contrario, se prevé la instrumentación de una política fiscal fuertemente restrictiva con efectos recesivos en el corto plazo.

En ese marco el gobierno confía en el impulso reactivador que podría tener la puesta en marcha en enero pasado de la “**megaconcesión de obras públicas**”, que como es sabido supone la ejecución de grandes obras viales por parte de empresas privadas,²⁸ y la realización de

28. Como es sabido, el funcionamiento parcial de esta operativa mediante ocho nuevos peajes ha provocado grandes protestas de los vecinos afectados, que abrieron dudas sobre la continuidad de la misma. Sin embargo, recientemente se redujo el costo de los peajes

25. A modo de ejemplo, las tasas para créditos en dólares a menos de un año para clientes de la categoría 1 se redujeron de 11,75% anual a 9% anual. Adicionalmente, si el pago se realiza en fecha la tasa se reduce a 8,5% anual.

otras grandes obras públicas, como el Aeropuerto de Carrasco, también bajo el sistema de concesión.

A fin de reducir la **carga tributaria sobre el gasoil**, el gobierno sancionó en febrero un decreto que reglamentó la Ley N° 17.615 del 30/12/02 y dispuso la reducción de la tasa del IMESI sobre el gasoil que utilizan las empresas de transporte de carga y los productores agropecuarios y su sustitución por el IVA. Esta medida redundará en una reducción significativa del costo de los combustibles para los sectores que se beneficien de la misma.²⁹

Por otra parte, en el marco de las negociaciones entre el ministerio de Industria y algunas cámaras empresariales (Cámara de Industrias y Unión de Exportadores) se acaba de acordar un Memorándum de Entendimiento, en el marco del cual se adoptaron una serie de medidas de apoyo a la producción y la exportaciones industriales. Entre ellas destacan:

- El compromiso del Poder Ejecutivo de preservar la vigencia de los reintegros a la exportación de bienes industriales hasta el fin de la actual administración. Además, se procurará que el BROU instrumente mecanismos que habiliten el uso de los certificados de devolución de impuestos como herramientas de financiamiento.
- La posibilidad de pagar con cheques diferidos las obligaciones en concepto de IVA para la importación de materias primas.
- La exoneración de los aportes patronales a la seguridad social sobre las retribuciones de los trabajadores que desempeñan tareas en el sector industrial que son empleados de empresas suministradoras de personal. Esta medida dispone un tratamiento para los trabajadores temporarios similar al que se otorga a los que desempeñan en relación de dependencia en las empresas industriales.
- Se extendió al período 2003-2004 el plazo para acogerse a los beneficios de la depreciación acelerada dispuesto en la Ley de Promoción de Inversiones (N° 16.906).

2.7 Reformas estructurales

Como se adelantó, el gobierno asumió con el FMI el compromiso de que las reformas impositiva y de las Cajas Policial y Militar se aprobarán durante 2003. No obstante, esos compromisos parecen ser de diferente tenor. En efecto, mientras que en materia impositiva el gobierno se obliga a presentar antes del 30 de junio el proyecto al Parlamento “a fin de lograr su aprobación para fines de diciembre”, las reformas de las Cajas Policial y Militar constituyen “acciones previas y puntos de vista estructurales del programa”, y deben ser aprobadas antes del 31 de julio y del 30 de setiembre, respectivamente.

para la población que vive cerca de los mismos, lo que disminuyó las presiones contra el mecanismo de la megaconcesión.

29. No obstante, en el sector agropecuario los beneficios sólo serán captados por los productores que pagan el impuesto a la renta agropecuaria (IRA), que son una parte menor del total, pues el grueso de los establecimientos agropecuarios optó por pagar el impuesto a la enajenación de bienes agropecuarios (IMEBA).



V. Sector externo

El déficit de la balanza comercial en 2002 se redujo considerablemente en relación con 2001. Las exportaciones de bienes se contrajeron en forma importante, debido básicamente al agravamiento de la crisis argentina a partir de enero de 2002, lo que fue parcialmente compensado por el incremento de las exportaciones fuera de la región. El descenso de las importaciones de bienes fue mucho mayor y ello se debió a la contracción del nivel de actividad y a la fuerte devaluación del peso a partir de fines de junio, como consecuencia de la libre flotación de la moneda.

La trayectoria de la competitividad de los productos uruguayos en los diferentes mercados durante 2002 se caracterizó por dos evoluciones de signo opuesto: empeoró con Argentina y mejoró con Estados Unidos, Brasil, los socios europeos y Japón. El número de turistas ingresados se contrajo cerca de 50% en 2002, mientras que el ingreso de divisas por este concepto registró una caída similar al cabo del año. La balanza de pagos sufrió una muy significativa pérdida de activos de reservas en 2002, en tanto que la cuenta corriente registró un superávit de 1,3% del PBI en el año. En los primeros dos meses transcurridos de 2003 se incrementó el número de turistas ingresados al país, aunque se siguió perdiendo activos de reserva en manos del BCU (234 millones de dólares).

1. El contexto: en 2002 se agravó la recesión interna y cambiaron las reglas de la política cambiaria

Durante 2002 se contrajo la demanda externa, básicamente la de Argentina y en menor medida la de Brasil. Ello se debió a diversos factores, entre los que destacan: por un lado, la profundización de la crisis argentina, que produjo un colapso de la demanda de este país; y, por otro, la frágil situación de la economía brasileña en la mayor parte del año, debido a la inestabilidad preelectoral, lo que provocó la aceleración de la devaluación de la moneda brasileña frente al dólar.

Al debilitamiento de la demanda externa se sumaron otros factores para explicar el desempeño del sector. La corrida contra el sistema financiero uruguayo a partir de enero de 2002, condujo al abandono del plan de estabilización uruguayo, adoptando la libre flotación del tipo de cambio a partir de fines de junio, lo que obligó al gobierno a decretar un feriado bancario a fines de julio. Esto trajo como consecuencia el cierre de tres bancos de plaza, lo que se sumaba a la suspensión de actividades decretada en febrero del Banco de Galicia, que operaba fundamentalmente con clientes y capitales argentinos.

La libre flotación del tipo de cambio provocó una rápida depreciación

del mismo hacia el mes de setiembre, lo que potencialmente tendría un impacto positivo sobre las exportaciones. Sin embargo, las dificultades del sistema financiero provocaron graves problemas de financiamiento del sector, lo que provocó un mal desempeño del mismo en el tercer trimestre del año. El necesario ajuste de la Balanza de Pagos se realizó a través de una sustancial caída de las importaciones y, a pesar de que las exportaciones cayeron alrededor de 10%, el resultado en cuenta corriente al cabo del año habría sido positivo (160 millones de dólares, 1,3% del PBI).¹

1. La fuente de esta información es el "Prospectus" presentado por el Gobierno a través del Banco Central del Uruguay.

CUADRO V.1 INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO URUGUAYO
(en millones de dólares y %)

	Cta.Cte./X (1) (%)	X/PBI (%)	X+M/PBI (2) (%)	Bce.Com./ PBI (%)	Cta.Cte./ PBI (%)	Activos de reserva (3) (mill. de US\$)	DXN/PBI (\$)(%)	DXB/PBI (5) (%)	DXN/X (%)
1999	-22,4	10,7	26,7	-2,5	-2,4	13,5	25,5	39,5	238,7
2000	-22,7	11,5	28,8	-2,5	-2,6	166,8	28,9	44,4	252,2
2001	-25,0	11,1	27,6	-2,4	-2,8	302,2	29,6	48,1	266,7
2002 (5)	8,9	15,1	31,0	1,2	1,3	-2.323,0	68,5	83,7	454,0

(1) X = Exportaciones

(2) M = Importaciones

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

(4) DXN = Deuda Externa Neta.

(5) DXB = Deuda Externa Bruta.

(5) Cifras estimadas

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

Sin embargo, hubo algunos factores positivos que impidieron que los resultados fueran peores: el euro se fortaleció frente al dólar, lo que repercutió positivamente en la competitividad de los productos uruguayos en los mercados europeos, permitiendo una importante recuperación de las ventas externas. También hay que destacar el bajísimo nivel de las tasas de interés internacionales, lo que se constituye en un factor positivo frente al creciente peso de la deuda externa en las finanzas públicas.

En este contexto, al cabo del año 2002 empeoraron los indicadores externos de la economía uruguaya relacionados con el endeudamiento y los activos de reserva, mientras que mejoraron los relacionados con los saldos comercial y en cuenta corriente, como porcentajes del PBI. Esto último obedeció al ya mencionado comportamiento del comercio exterior uruguayo, que sumado a la significativa caída del PBI en dólares, permitió que estas proporciones mejoraran. El coeficiente de apertura del país se incrementó levemente, a pesar de la caída de las

importaciones y las exportaciones, y el superávit en cuenta corriente alcanzado en 2002 equilibró la Balanza de Pagos debido a la fuerte pérdida de activos de reserva que se habría registrado al cabo del año.² El endeudamiento externo, tanto bruto como neto, se habría incrementado considerablemente al cabo del año, lo que sumado a la caída del PBI en dólares hizo que el ratio deuda/PBI se incrementara drásticamente. Al mismo tiempo, se incrementaría sustancialmente la relación entre deuda externa neta y exportaciones, lo que también es un importante indicador de la capacidad del país de cumplir con sus compromisos externos (Cuadro V.1).

2. Competitividad de los productos uruguayos

Medida por el tipo de cambio efectivo real,³ la competitividad externa de los productos uruguayos se man-

tuvo prácticamente constante en el promedio de 2002 con relación a 2001 si se consideran los precios mayoristas, mientras que si se consideran los minoristas, la misma mejoró moderadamente (7,4%) con respecto a sus principales socios comerciales ("canasta de 9 países")⁴ (ver Anexo documental II).

Este comportamiento de la relación se debió fundamentalmente a la evolución de la competitividad con Argentina, que cayó sensiblemente como consecuencia de la fuerte desvalorización que experimentó el peso argentino luego del abandono de la convertibilidad en enero de 2002. Por otro lado, la modificación del régimen cambiario uruguayo a

guayos, medidos ambos en dólares estadounidenses. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto de un país o de un grupo de países se refleja en un incremento del índice. Un valor del índice superior a 100 indica una mejora frente al año base (promedio del trienio 1998-1999). En el caso de que se trate de una canasta de países, los índices de precios de cada país están ponderados por la participación relativa de cada país en el comercio con Uruguay (exportaciones más importaciones) durante el mismo período.

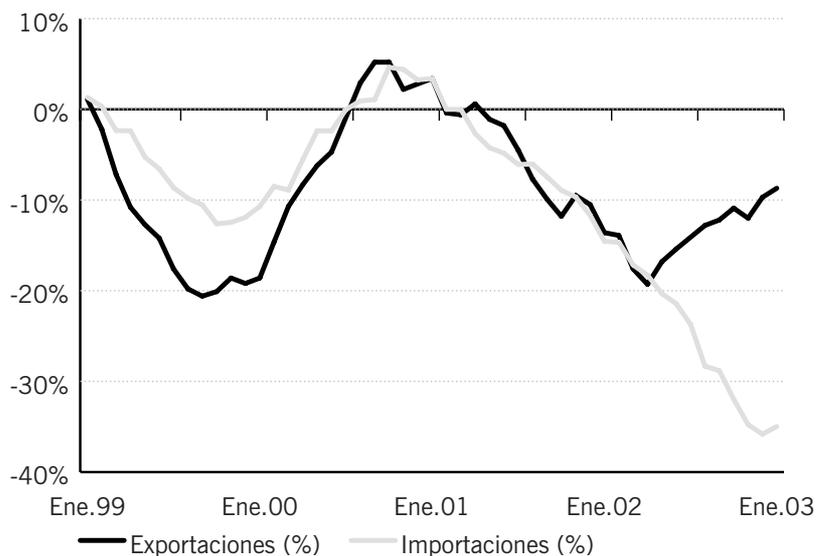
4. La canasta de 5 países incluye a: Alemania, Reino Unido, Italia, Francia y Países Bajos. En la canasta de 6 países se agrega Japón, en la de 7 países se agrega EE.UU. y en la de 9 países se agregan Argentina y Brasil.

finis de junio y la concomitante depreciación del peso uruguayo frente al dólar, sumadas a la recuperación del euro frente al dólar, permitieron una significativa ganancia de competitividad con Estados Unidos y con la Unión Europea y compensaron sobradamente la depreciación del real frente al dólar debido a la incertidumbre preelectoral vivida hasta fines de octubre en Brasil.

En los dos primeros meses de 2003 se verificó una sustancial ganancia de competitividad con respecto a igual período de 2002, sobre todo cuando se analiza el indicador que utiliza los precios minoristas (23,4% con los nueve principales socios comerciales). Aunque la ganancia de competitividad fue algo menor si se consideran los precios mayoristas (7,9%).

Cuando se analiza la evolución de la competitividad de los productos uruguayos en la última década, se constata una continua pérdida de poder de compra de los productos uruguayos en los últimos cuatro años, sobre todo al analizar el indicador que considera los precios al consumo, con respecto al promedio del período, para la canasta de 9 países. Sin embargo, la relación con los diferentes países no es uniforme. Si se compara la situación de competitividad vigente en 1998, se constata que el primer bimestre de 2003 refleja una mejoría en el indicador que considera precios mayoristas (nueve socios comerciales, 8,2%), y un comportamiento similar del indicador que considera precios minoristas. Sin embargo, esta ganancia de competitividad se de-

Gráfico V.1 INTERCAMBIO COMERCIAL
(variación en los últimos 12 meses)



FUENTE: BCU

bió al comportamiento de los precios relativos con los socios comerciales fuera de la región, ya que se verificaron pérdidas de competitividad en esta comparación tanto con Argentina como con Brasil, si se consideran precios minoristas y con Argentina si se consideran los mayoristas, mientras que en esta última comparación se ganó competitividad con Brasil.

3. Balanza comercial

El déficit de la balanza comercial acumulado en 2002 disminuyó considerablemente en relación con 2001 y se situó en 106 millones de dólares. También siguió disminuyendo en los doce meses terminados en enero⁵ de 2003. Este comportamiento del déficit comercial obedeció a una contracción de las importacio-

nes superior a la de las exportaciones en el período (Cuadros V.2 y A-11). Las ventas al exterior cayeron 9,7% al cabo de 2002 con respecto a 2001. La contracción verificada en el mes de enero de 2003, estimada a partir de la evolución de las solicitudes de exportación, habría sido de 6,1%, mientras que las importaciones se redujeron 35,8% en 2002 y 17,1% en enero de 2003 (Gráfico V.1).

1.1 Exportaciones

Las exportaciones cayeron pronunciadamente en 2002. . Ello se debió al agravamiento de la crisis argentina a partir de diciembre de 2001, lo que implicó una significativa devaluación del peso argentino y la abrupta caída de las ventas uruguayas a ese país. También influyó la falta de dinamismo y la fuerte variabilidad de la economía brasileña durante 2002, a lo que se sumó la devaluación de la moneda de ese

5. Las exportaciones del mes de enero fueron estimadas a partir de las solicitudes de exportación.

CUADRO V.2 SECTOR EXTERNO: PRINCIPALES RUBROS
(en millones de dólares y %)

						Enero		Ene-02	
	1998	1999	2000	2001	2002	2002	2003 (1)	2002/ 2001	Ene-03/ Ene-02
EXPORTACIONES									
Total	2.768,7	2.237,1	2.299,5	2.057,6	1.858,3	141,0	132,4	-9,7	-6,1
Carne vacuna	403,1	335,1	363,9	214,9	260,0	28,3	24,9	21,0	-12,0
Arroz	273,4	195,8	165,4	167,9	141,1	15,1	11,3	-16,0	-25,1
Lanas	158,3	125,6	129,0	146,2	151,0	8,8	8,8	3,3	-0,4
Otros mat. text. y sus manif.	198,3	139,0	140,8	106,9	70,0	4,9	6,1	-34,5	23,6
Pieles y cueros	181,0	173,0	217,4	233,0	214,3	17,5	16,7	-8,0	-4,8
Otros prod. del cuero y pelet.	68,1	45,4	47,4	43,1	38,0	2,6	1,8	-11,8	-31,2
Material de transporte	178,7	130,2	161,6	112,3	64,6	1,9	2,5	-42,5	29,8
IMPORTACIONES									
Total	3.808,2	3.356,8	3.465,8	3.060,8	1.964,3	189,8	157,4	-35,8	-17,1
Consumo	1.091,0	939,4	910,0	852,7	456,2	52,1	25,3	-46,5	-51,4
Alimentos y bebidas	274,2	256,1	252,3	251,7	149,1	16,4	10,8	-40,8	-33,9
Automotores	207,9	101,0	91,9	75,1	27,4	2,8	1,1	-63,5	-61,2
Duraderos	195,7	172,9	168,3	139,5	51,4	7,3	2,2	-63,1	-70,3
Otros de consumo	413,2	409,4	397,5	386,5	228,4	25,6	11,3	-40,9	-56,1
Capital	722,2	541,6	471,8	405,2	201,6	27,5	6,4	-50,2	-76,8
Maquinaria y equipos	553,3	458,1	384,6	328,9	184,6	25,3	6,0	-43,9	-76,5
Equipos de transp.	168,9	83,5	87,3	76,3	17,0	2,2	0,4	-77,7	-79,8
Intermedios	1.994,9	1.875,7	2.084,0	1.802,9	1.306,4	110,2	125,7	-27,5	14,0
Petróleo y derivados	205,0	330,7	468,6	354,3	275,6	11,7	42,9	-22,2	265,4
Otros bs. intermedios	1.789,9	1.545,0	1.615,4	1.448,6	1.030,8	98,5	82,8	-28,8	-15,9
SALDO COMERCIAL	-1.039,4	-1.119,7	-1.166,4	-1.003,3	-106,0	-48,8	-25,0	n/c	n/c

(1) Las exportaciones de enero de 2003 fueron estimadas a partir de las solicitudes de exportación.

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

país en el segundo semestre de 2002 como consecuencia de la incertidumbre preelectoral, tendencia que se revirtió parcialmente a partir del mes de noviembre, una vez pasada la elección presidencial. Por otro lado, las colocaciones extra-regionales se incrementaron en la Unión Europea, aunque se contrajeron significativamente en Estados Unidos, como consecuencia de la imposibilidad del ingreso de las carnes uruguayas en este mercado debido a la pérdida del estatus de "país libre de aftosa sin vacunación" en 2001.

Al analizar mensualmente las cifras del comercio exterior (Gráfico V.2), se percibe que la tendencia descendente de las exportaciones se revirtió parcialmente en mayo y junio al compararse con iguales meses de 2001, verificándose a partir de ese momento incrementos en algunos meses, lo que inclusive implicó varios meses con superávit comercial.

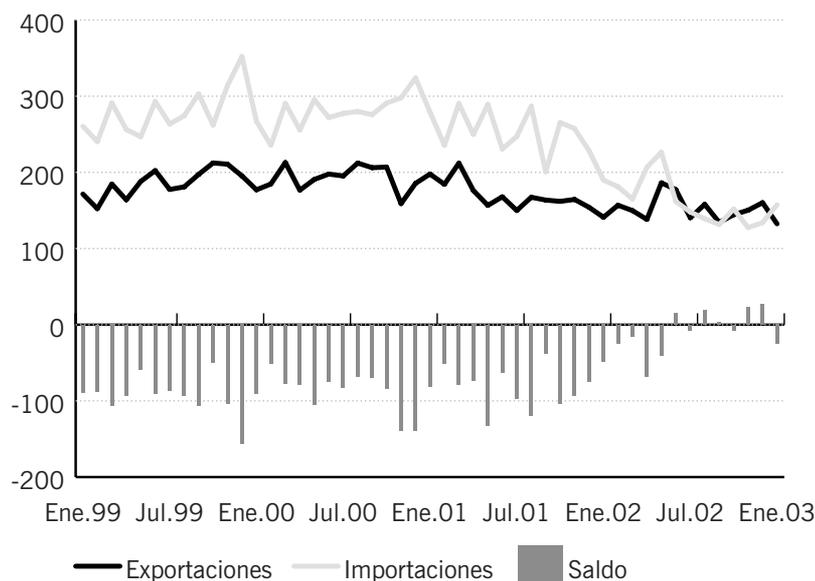
De acuerdo con las **solicitudes de exportación**,⁶ las ventas acumu-

laron una caída de 2,1% en los dos primeros meses de 2003. Este resultado se debió a que las exportaciones tradicionales aumentaron 3,5% y las no tradicionales se contrajeron 4,6% (Cuadro V.3). Las solicitudes de exportación experimentaron una caída de 7,1% en los últimos doce meses terminados en febrero de 2003; las tradicionales se incrementaron 12,8% y las no tradicionales cayeron 12,6%, ambas

6. Las solicitudes de exportación son un indicador de avance de las exportaciones, ya que

solamente está disponible la información sobre las exportaciones cumplidas al mes de diciembre de 2002.

Gráfico V.2 COMERCIO EXTERIOR
(cifras mensuales en millones de dólares)



FUENTE: BCU

con respecto a igual período de 2002.

En lo que respecta al **destino de las exportaciones**, en 2002 cayeron significativamente las ventas al MERCOSUR y a Estados Unidos. Si se consideran las ventas a Argentina y Brasil en su conjunto, las mismas cayeron 27,6%, mientras que las dirigidas hacia fuera de la región se incrementaron 1%. Si se eliminan también las exportaciones a Estados Unidos, que sufrieron las consecuencias de la epidemia de aftosa de abril de 2001, el incremento de las exportaciones a los demás destinos en 2002 fue de 4,1%. Las exportaciones dirigidas a Argentina experimentaron un significativo descenso (64,2%), debido a que la economía de ese país virtualmente se paralizó en los primeros meses de 2002, lo que provocó la contracción prácticamente total de sus importaciones, a lo que se sumó la crisis financiera que vi-

vió ese país a lo largo de 2002. A ello hay que agregarle la fuerte devaluación que sufrió el peso argentino en el primer semestre de 2002, lo que provocó un drástico deterioro de la competitividad de los productos uruguayos en el mercado argentino. A pesar de la significativa devaluación verificada en Uruguay a partir de fines de junio de 2002, cuando se dejó flotar la moneda frente al dólar, igualmente tuvo lugar una fuerte pérdida de competitividad con Argentina: de 30,3% entre diciembre de 2001 y diciembre de 2002 si se consideran los precios mayoristas y de 42,3% si se consideran los minoristas.

A ello se sumó la leve contracción de las ventas a Brasil (1,4%), a pesar de la recuperación de la competitividad bilateral con este país. Este comportamiento de las exportaciones se habría debido al descenso de la demanda brasileña y al nivel de los precios relativos

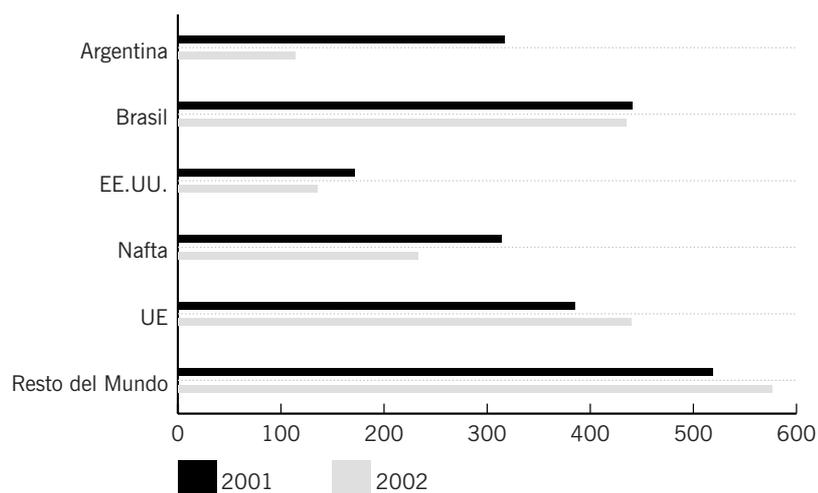
con dicho país. Además, se verificó una gran volatilidad en esta relación durante el período, influida en parte por el clima preelectoral en este país y por el abandono de la pauta cambiaria en Uruguay (Cuadro A-12).

También descendieron las ventas a Estados Unidos (21,2%) y a otros países del NAFTA, en buena medida como consecuencia de la imposibilidad de vender carne vacuna a ese mercado. Sin embargo, esa caída fue compensada por el significativo incremento de las ventas a la Unión Europea (14%), con la que mejoró notoriamente la competitividad en el período y a los países agrupados en "Resto del Mundo" (44,6%), hacia los que se reorientaron en parte las exportaciones regionales y del NAFTA (Gráfico V.3).

Si se analizan las **exportaciones por rubro** en 2002 (Cuadro V.2), las de la mayoría de los rubros se redujeron sensiblemente, con la excepción de las de carne vacuna y lanas. Sin embargo, el incremento de las ventas de carne vacuna fue menor al esperado, debido básicamente a los problemas enfrentados en los mercados regionales y a la pérdida de valiosos mercados extra-regionales como consecuencia de la pérdida del estatus de "país libre de aftosa sin vacunación" (ver Anexo documental I).

Las ventas de carne vacuna se recuperaron en 2002 y aumentaron 21% en el año, como consecuencia de la colocación de este producto en nuevos mercados, aunque a menores precios, ya que los volúmenes exportados se incrementaron 45,1%.

Gráfico V.3 EXPORTACIONES POR DESTINO GEOGRÁFICO
(en millones de dólares)



FUENTE: BCU

Entre los rubros que componen la pauta exportadora hacia Argentina se destaca la contracción de las ventas de carne vacuna y lácteos dentro de los alimentos; entre los bienes industriales, los alimentos, bebidas y tabacos, los textiles, el papel, los productos químicos, los plásticos y los de la metalmecánica. También se contrajeron las ventas de otros productos que tradicionalmente se destinan a Brasil, como arroz, aunque se incrementaron otros destinados a este mercado, como los lácteos. Entre los alimentos, además de las exportaciones de carne vacuna, aumentaron marcadamente las incluidas en "otros" (122,3%), básicamente como consecuencia del sustancial incremento de las ventas de girasol y soja, cuyo principal destino fueron la Unión Europea y los países del Resto del Mundo.

Las cifras relativas a las solicitudes de exportación (que informan de lo sucedido en los primeros dos meses de 2003) dan cuenta de una caída de las ventas de la industria

frigorífica (3,2%), así como de productos lácteos y arroz. Por otro lado, se habrían recuperado las exportaciones de alimentos diversos, textiles y productos del plástico.

1.2 Importaciones

Las importaciones de bienes cayeron sensiblemente en 2002 (35,8%), caída que se fue acentuando en el transcurso del año. Si se excluyen las compras de petróleo, la caída de las importaciones fue aun más acentuada (37,6%), ya que las importaciones de petróleo cayeron menos que el total (22,2%) (Cuadro V.2). Durante el mes de enero de 2003 las importaciones volvieron a descender con respecto a igual mes de 2002, aunque la caída fue menor la de 2002 (17,1%).

De acuerdo con las cifras de 2002, las importaciones que más se redujeron fueron las de **bienes de capital** (50,2%), como consecuencia del marcado descenso de la compra de equipos de transporte (77,7%). Las importaciones de ma-

quinaria y equipos descendieron menos que los anteriores (43,9%), aunque la caída también fue muy significativa, sobre todo por su importancia en la inversión, tanto pública como privada, ya que en nuestro país prácticamente todos los bienes de capital son importados (ver Anexo documental III).

Las importaciones de **bienes de consumo** se contrajeron algo menos que las anteriores, aunque igualmente se produjo una caída de significación (46,5%). Ello se debió al descenso en las compras de todos los rubros. Las importaciones de automóviles y de otros bienes duraderos descendieron más de 60%, aunque la contracción de las compras de alimentos y bebidas y de otros bienes de consumo (no duraderos) fue algo menor (cerca de 40%). Esta importante caída de las importaciones obedeció al fuerte ajuste que sufrió la demanda interna como consecuencia de la contracción económica, a lo que se sumó el encarecimiento de los productos importados debido a la significativa devaluación que tuvo lugar en el segundo semestre del año.

En 2002 se profundizó la tendencia descendente que siguieron las importaciones de **bienes intermedios** en 2001. Las mismas cayeron 27,5% en 2002 con respecto a 2001. Este comportamiento se debió al sustancial descenso de las importaciones de todos los bienes intermedios. La reducción de las importaciones de petróleo y derivados fue menor que el total, debido a que, a pesar de que la importación de crudo en términos físicos se redujo cerca de 40%, como consecuencia del fuerte

CUADRO V.3 SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN
(en millones de dólares y %)

	2001	2002	Var. (%)	Enero-Febrero			Últimos 12 meses a febrero		
				2002	2003	Var. (%)	2002	2003	Var. (%)
TOTAL	2.223,0	1.999,0	-10,1	319,1	312,2	-2,1	2.144,1	1.992,2	-7,1
Tradicional	485,9	520,6	7,1	95,4	98,7	3,5	464,4	523,9	12,8
No Tradicional	1.737,1	1.478,4	-14,9	223,7	213,5	-4,6	1.679,7	1.468,2	-12,6

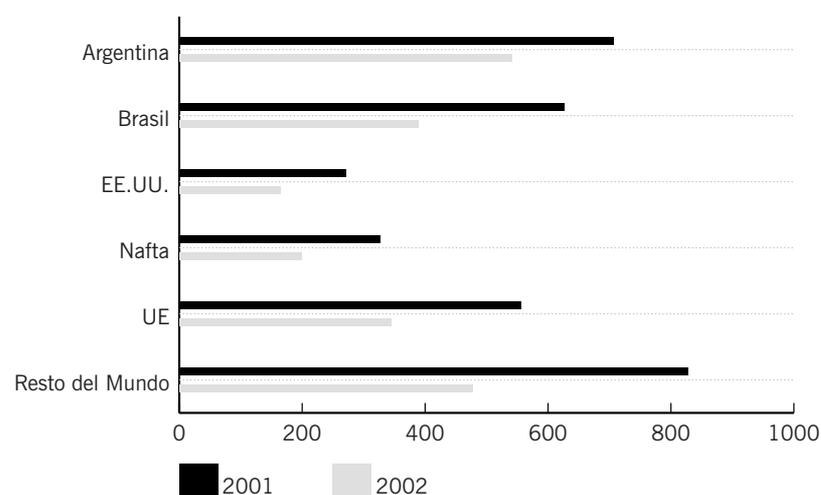
FUENTE: BCU

descenso del consumo interno de combustibles derivados del petróleo (en el año se contrajo 8,7%), el precio del petróleo se incrementó 5% en el promedio del año 2002 con respecto a 2001.

Las importaciones de bienes de consumo provinieron principalmente del MERCOSUR, aunque la mayor caída la sufrieron las provenientes del Resto del Mundo. Se redujeron las importaciones de bienes de capital de casi todos los orígenes, mientras que la caída de las de bienes intermedios se debió fundamentalmente a las del MERCOSUR. Aunque también son importantes, las que provienen de la Unión Europea y del Resto del Mundo, descendieron prácticamente en la misma magnitud. En definitiva, el MERCOSUR continuó siendo el principal origen de las importaciones uruguayas y, en segundo lugar, los países agrupados en Resto del Mundo y en la Unión Europea (Gráfico V.4).

Las **importaciones en admisión temporaria** (Cuadro V.4) aumentaron levemente en 2002 (1,5%) con respecto a 2001. Este comportamiento se debió a que el significativo incremento de las importaciones de productos alimenticios, bebidas y tabaco, debido básicamente a la importación de tabaco que luego de manufacturado es exportado, así como las de textiles, prendas de ves-

Gráfico V.4 IMPORTACIONES POR ORIGEN GEOGRÁFICO
(en millones de dólares)



FUENTE: BCU

tir y vestimenta del cuero, se constituyó en el rubro de mayor importancia. Descendió moderadamente la importación en admisión temporaria de productos químicos y en forma muy pronunciada la de productos metálicos (principalmente *kits* para la industria automotriz). Entre los otros rubros de mayor importancia, la de papel experimentó un aumento significativo, mientras que la del rubro industrias metálicas básicas descendió.

Durante los primeros dos meses de 2003 las importaciones en admisión temporaria registraron un incremento de 8%, lo que estaría indicando una perspectiva positiva para los exportadores de bienes que usan materias primas importadas.

Este incremento estuvo impulsado por el del rubro textiles, prendas de vestir e industrias del cuero, constituido mayoritariamente por insumos de la industria del cuero, a la que no le alcanzan los insumos nacionales.

4. Turismo

El número de turistas ingresados al país descendió significativamente en 2002 con respecto a 2001. Ello se debió fundamentalmente a la abrupta contracción del ingreso de turistas argentinos (44,9%), comportamiento que se inició en la temporada turística, pero que no se revirtió durante el resto del año, sino que se mantuvo prácticamente en los mis-

CUADRO V.4 IMPORTACIONES EN ADMISION TEMPORARIA
 Importe CIF autorizado por rama de actividad
 (principales rubros, en millones de dólares y %)

Rama	2001	2002	Variación (%)	Enero-Febrero		
				2002	2003	Variación (%)
Silvicultura y extracción de madera	0,0	0,7	1.420,1	0,1	0,3	190,3
Pesca	0,4	0,2	-53,5	0,0	0,0	n/c
Extracción de otros minerales	2,2	2,1	-2,3	0,6	0,3	-41,6
Productos alimenticios, bebidas y tabaco	42,3	75,7	79,0	10,3	8,5	-17,6
Textiles, prendas de vestir e industrias del cuero	98,8	117,4	18,9	17,2	24,2	40,7
Industria y productos de madera	0,2	0,1	-38,6	0,0	0,0	n/c
Fabricación de papel	17,8	22,4	25,8	1,7	1,4	-17,5
Venta de productos químicos	110,3	101,0	-8,4	15,4	14,5	-6,1
Fabricación de productos minerales no metálicos	1,5	2,4	54,2	0,2	0,2	-14,4
Industrias metálicas básicas	11,7	8,8	-24,9	0,6	1,7	192,4
Fabricación de productos metálico	83,7	44,9	-46,3	5,4	4,6	-16,0
Comercio al por mayor	0,4	0,4	-0,4	0,0	0,0	-32,3
TOTAL	371,0	376,7	1,5	51,7	55,9	8,0

FUENTE: BCU y LATU

mos niveles (Cuadro A-24). El menor número de turistas argentinos que visitaron nuestro país en el período se vio potenciado por la caída del ingreso de turistas provenientes de las restantes procedencias. Los turistas uruguayos residentes en el exterior ingresados durante el período, mayoritariamente provenientes de Argentina, también se redujeron sustancialmente. El ingreso de divisas por este concepto se redujo sensiblemente durante 2002 respecto de 2001 (43,9%), debido a la contracción del gasto de los turistas de todas las procedencias, aunque fueron los turistas argentinos y los uruguayos residentes en el exterior los que determinaron este comportamiento, ya que son los que más cayeron y los que tienen mayor peso en el total (Cuadro V.5). El gasto de los turistas uruguayos fuera del país (turismo emisor) se contrajo durante 2002, aunque en menor medida que el turismo receptivo (29,5%), por

lo que el superávit turístico cayó significativamente, ascendiendo a 137,1 millones de dólares, 171,8 millones de dólares menos que en 2001.

El ingreso de turistas en la temporada diciembre 2002-febrero 2003 volvió a descender (6,5%), nuevamente como consecuencia del menor flujo de turistas argentinos (12,6%). Sin embargo, si se consideran solamente los meses de enero y febrero de 2003, el número total de turistas ingresados al país experimentó un leve ascenso (0,5%), que se debió a una caída del número de turistas argentinos (3,5%), la que se vio compensada por el incremento de los turistas de las demás procedencias, sobre todo los incluidos en "otros", en los que tuvo un peso decisivo el aumento de los turistas chilenos (125%) (Gráfico V.5).⁷

7. También hay que considerar que las cifras de turismo incluyen a los turistas que estuvieron en el país menos de 24 horas, y dado que descendió en forma significativa el tránsito de

5. Balanza de pagos y deuda externa

La balanza de pagos registró una pérdida de reservas internacionales de 2.366 millones de dólares durante los nueve primeros meses de 2002.⁸ La cuenta corriente registró en el período un leve superávit, cuando en el período enero-setiembre de 2001 había registrado un importante déficit (Cuadro A-23). Ello obedeció al superávit en la cuenta comercial, ya que la contracción de las importaciones superó a la de las exportaciones de bienes y servicios. La cuenta "renta de inversión" presentó un saldo negativo debido al sustancial incremento de las remesas netas de intereses en el período, que fue parcialmente compensado por el saldo

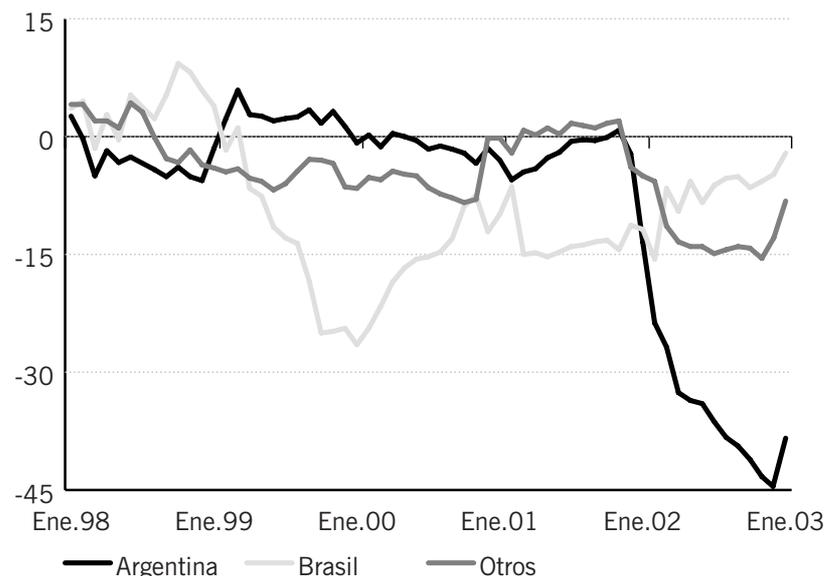
turistas argentinos hacia Brasil, que había sido muy importante en años anteriores, el incremento de los turistas que efectivamente se quedan en el país puede haberse incrementado más.

8. A la fecha de cierre de este Informe la última Balanza de Pagos disponible es la del tercer trimestre de 2002.

positivo de “dividendos”.⁹ El déficit en cuenta corriente en los doce meses terminados en setiembre de 2002 fue sustancialmente inferior al verificado en igual período de 2001: 0,3% del PBI, contra 3,3% en 2001, a pesar de la significativa caída del PBI en dólares en dicho período. Esto se debió fundamentalmente a un menor déficit de la cuenta comercial provocado por el sustancial descenso de las importaciones. El saldo negativo de la cuenta “renta de inversión” en el período fue inferior al de 2001, ya que la remesa neta de intereses fue parcialmente compensada por el ingreso de dividendos netos del exterior. El ingreso neto de capitales (saldo de la cuenta capital y financiera) en los primeros nueve meses de 2002 continuó siendo positivo. Fue mayor incluso al de igual período de 2001, por lo que se verificó un ingreso neto de capitales. Ello se debió a que el ingreso de capitales netos del sector público fue muy superior al verificado en el primer semestre de 2001 y compensó sobradamente la sustancial salida neta de capitales del sector privado. La salida neta de capitales no registrados, aproximada a través del saldo de la cuenta “Errores y omisiones”, fue significativamente superior a la de años anteriores; alcanzó un déficit de 3.142 millones de dólares, lo que da cuenta de una significativa salida neta de capitales (“fuga de capitales”), debida a la corrida que soportó el sistema financiero uruguayo durante la mayor parte de 2002.

9. Este saldo positivo se debe a las pérdidas de empresas extranjeras instaladas en el país, principalmente de bancos extranjeros, que debido a la metodología de registro aparece como un saldo positivo de esta cuenta. Además, los di-

Gráfico V.5 INGRESO DE TURISTAS POR PAÍS DE RESIDENCIA (variaciones en los últimos 12 meses, en %)



FUENTE: Ministerio de Turismo

De acuerdo con la nueva metodología de cálculo utilizada por el Banco Central,¹⁰ el **saldo negativo de la balanza de pagos** ascendió a 2.323 millones de dólares en 2002. Esto se debió fundamentalmente a la salida neta de depósitos del sistema bancario en el BCU, a la contrapartida de la transferencia del desembolso del FMI al gobierno, a la cancelación de Bonos y Letras y a la disminución de otros activos de reserva, lo que fue parcialmente compensado por el incremento del financiamiento externo, básicamente del FMI. En los dos primeros meses de 2003 el país continuó per-

videndos fueron negativamente afectados por la devaluación del peso uruguayo, dado que los ingresos de estas empresas son en pesos y los dividendos se giran al exterior en dólares.

10. De acuerdo con el 5° Manual de Balanza de Pagos, el saldo de la Balanza de Pagos es la variación de Activos de Reserva del Banco Central. Anteriormente el saldo de la Balanza de Pagos equivalía a la variación de Reservas Internacionales Netas, que se calculan considerando Activos menos Pasivos de Reserva.

diendo activos de reserva del BCU (234 millones de dólares).

De acuerdo con la nueva metodología de cálculo de la deuda externa utilizada por el Banco Central del Uruguay (BCU),¹¹ la **deuda externa neta total** aumentó 59% en los nueve primeros meses de 2002 con respecto al *stock* acumulado hasta diciembre de 2001, debido al sustancial crecimiento del endeudamiento externo neto del sector público (169,9%), ya que la del sector privado se mantuvo constante (Cuadro A-25). La deuda neta del sector público pasó de representar 12,9% del PBI a fines de 2001 a 45,4% del PBI en setiembre de 2002. Este impresionante incremento de la deuda

11. De acuerdo con esta misma metodología, el cálculo de la deuda externa bruta no incluye más los depósitos de no residentes. Por lo tanto, el monto de deuda bruta es menor con esta metodología que con la anterior. Por el contrario, la deuda neta es mayor. En el caso de la deuda privada, al no computarse los depósitos de no residentes la deuda bruta y la neta son iguales.

CUADRO V.5 INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO
(en millones de dólares y %)

	1998	1999	2000	2001	2002	Variación (%)	
						2001/2000	2002/2001
Turismo receptivo por nacionalidad							
Uruguay	89,7	86,6	89,8	79,0	44,3	-12,1	-43,9
Argentina	439,3	411,3	408,4	355,8	164,6	-12,9	-53,7
Brasileña	63,2	50,9	42,6	36,8	33,7	-13,4	-8,4
Otros	102,6	104,0	111,0	89,2	72,0	-19,7	-19,2
Total	694,8	652,8	651,8	560,7	314,7	-14,0	-43,9
Turismo emisor por país de destino							
Argentina	72,4	99,7	74,2	52,8	41,3	-28,9	-21,8
Brasil	36,5	31,0	38,0	28,7	24,1	-24,6	-15,8
Centro y N. América	64,4	64,4	69,8	59,5	41,0	-14,7	-31,1
Europa	70,2	61,1	74,1	91,7	56,1	23,7	-38,8
Otros	21,5	24,2	25,3	19,2	15,1	-24,3	-21,4
Total	265,0	280,4	281,5	251,8	177,6	-10,5	-29,5
Saldo	429,8	372,4	370,3	308,9	137,1	n/c	n/c

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

pública neta se explica por un crecimiento importante de la deuda externa bruta del sector público (43%), a lo que se sumó la significativa contracción de los activos de reserva en el período (45,6%). El aumento de la deuda bruta del sector público se debió al sustancial incremento del endeudamiento del sector público financiero y, en menor medida, al

del no financiero, aunque la colocación neta de Letras y Bonos también se incrementó en el período, a pesar del fuerte incremento del riesgo-país verificado ya en los primeros meses del año. Por otro lado, los activos de reserva descendieron sustancialmente debido a la caída de los activos de corto plazo del BCU, ya que tanto los activos a largo pla-

zo del sector público no financiero como los del BCU se incrementaron en el período. Por otro lado, la contracción de la deuda externa del sector privado se debió a la reducción del endeudamiento de los bancos comerciales y de la de otros pasivos del sector privado.



VI. Nivel de actividad y sectores productivos

Durante 2002, cuarto año consecutivo de recesión, se profundizó sensiblemente la crisis económica y el PBI cayó pronunciadamente (10,8%). Asociada a la sensible caída del producto, se produjo una más pronunciada de las importaciones de bienes y servicios en términos reales como consecuencia del aumento del tipo de cambio, mientras que todos los componentes de la demanda disminuyeron apreciablemente. Las exportaciones disminuyeron a pesar del cambio favorable de los precios relativos, a lo que contribuyó fundamentalmente la disminución de la demanda desde la región y la aguda restricción crediticia a partir de la profundización de la crisis financiera.

Disminuyó la actividad de todos los sectores productivos con la excepción del sector agropecuario, que se vio favorecido por el incremento de sus precios relativos, tanto por el efecto de la devaluación como por el aumento de los precios internacionales, especialmente de algunos cultivos, y por la reapertura de los mercados de exportación de la carne del circuito aftósico. La actividad cayó más abruptamente en los sectores comercio, restaurantes y hoteles, construcción e industria manufacturera, el primero y el último notoriamente afectados inicialmente por el agravamiento de la crisis argentina y luego por la abrupta caída de la demanda interna y el corte del crédito, y la construcción como consecuencia de la continuación de la política pública restrictiva y de la postergación de las decisiones de inversión de los agentes privados. En tanto, los servicios sufrieron el abrupto ajuste del consumo y una caída de sus precios relativos con la devaluación, por tratarse en general de sectores productores de bienes no transables. Por su parte, los servicios de intermediación financiera disminuyeron sensiblemente, como consecuencia de la caída de depósitos y créditos en el sistema bancario.

1. El nivel de actividad en 2002

Durante 2002, cuarto año consecutivo de recesión, se profundizó sensiblemente la crisis económica y el PBI cayó pronunciadamente (10,8%). El PBI alcanzó su nivel más bajo en el cuarto trimestre de 2002, luego de sufrir una abrupta caída en el tercer trimestre, luego de la ruptura del régimen de ancla cambiaria. En términos del componente de tendencia-ciclo del PBI (que recoge el nivel de largo plazo y las fluctuaciones

cíclicas debidas a la actividad económica), en el cuarto trimestre se estaría 22,6% por debajo del punto máximo, alcanzado en el tercer trimestre de 1998. En términos del ciclo económico, el nivel del PBI se encontraría más de 8% por debajo de la tendencia de largo plazo, que es decreciente a partir del cuarto trimestre de 1998.¹ (Gráfico VI.1.) La

1. Para la descomposición de la tendencia y el ciclo separadamente se utilizó el filtro de Hodrick- Prescott (HP). Dicho filtro extrae la tendencia minimizando las desviaciones cíclicas en torno a esa tendencia con una restricción en

caída del producto y la aguda deflación en dólares que se produjo como consecuencia de la devaluación de la moneda determinaron un pronunciado descenso del PBI medido en dólares, que se ubicó en unos 12.300 millones de dólares y cayó 34% respecto de 2001. El PBI

cuanto al máximo cambio permitido en el crecimiento de la tendencia entre dos períodos. El valor del parámetro que se utilice para especificar dicha restricción determina el carácter más o menos "suave" de la tendencia. En este análisis se utilizó el valor sugerido por Kydland y Prescott para datos trimestrales (1600).

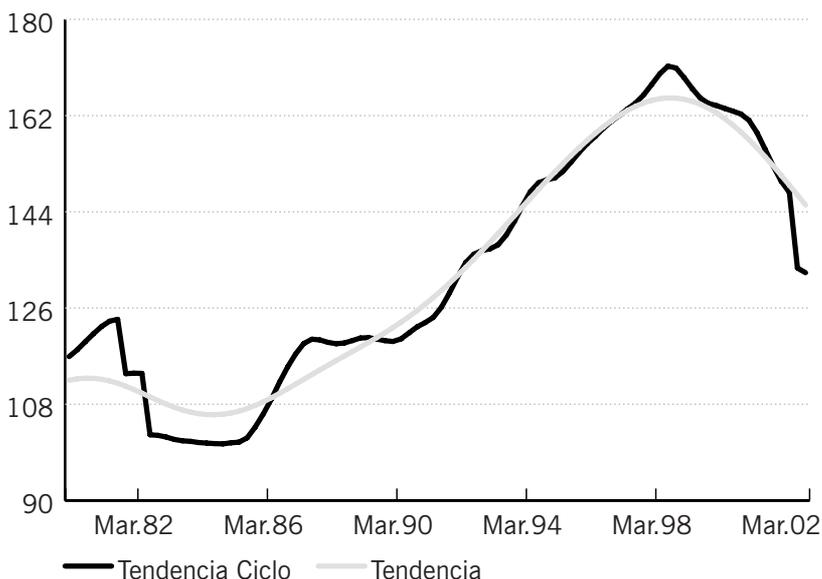
per cápita, en tanto, se ubicó en aproximadamente 3.600 dólares.

La agudización de la caída de la actividad económica obedeció a varios factores. En un contexto de pérdida de competitividad fuera de la región y creciente concentración de las exportaciones de bienes y servicios a Argentina y Brasil durante la década de los 90, la crisis argentina y el quiebre de la Convertibilidad ocurrido en enero se sumaron al cambio permanente de precios relativos con Brasil a partir de la devaluación del real en 1999 y pusieron en evidencia el riesgo cambiario en la economía uruguaya. Además de una significativa contracción de las exportaciones hacia Argentina, tanto de bienes como de servicios (que se sumó a la disminución de las exportaciones a Brasil luego de la devaluación del real de 1999), esta compleja situación provocó una caída de la confianza en el sistema financiero uruguayo, que provocó una crisis de liquidez y puso en evidencia problemas de solvencia de algunos bancos de plaza. La crisis bancaria se acentuó en el tercer trimestre, cuando se estableció un feriado bancario, se suspendieron cuatro bancos privados y se reprogramaron los depósitos del BROU y el BHU. Ello ocasionó problemas en la cadena de pagos, limitó aun más la ya limitada concesión de créditos y generó un estado de incertidumbre acerca de la verdadera situación patrimonial de un vasto sector de la economía.

A ello se agregó la modificación de la pauta cambiaria en enero y luego el reemplazo del régimen cambiario por uno de flotación a fi-

Gráfico VI.1

PBI: COMPONENTE DE TENDENCIA-CICLO Y TENDENCIA



FUENTE: Instituto de Economía

nes de junio, lo que implicó una sensible devaluación del peso, que, aunque en el mediano plazo tiene un impacto positivo en el sector transable (debido a la mejora de la competitividad), en el corto plazo tiene un efecto contractivo sobre el consumo y la inversión. El efecto contractivo sobre el consumo puede deberse a los efectos redistributivos de la devaluación, especialmente desde los asalariados (con mayor propensión marginal a consumir) hacia los preceptores de beneficios de las industrias exportadoras y sustitutivas de importaciones (normalmente con menor propensión a consumir que los asalariados), al menos en el corto plazo si el incremento de los salarios queda rezagado respecto del incremento de los precios inducidos por la devaluación, tal como efectivamente ocurrió. A su vez, aunque existan incentivos para invertir, especialmente por parte de las industrias susti-

tutivas de importaciones, dado que los bienes de capital se componen en su gran mayoría de bienes o insumos importados, la inversión puede verse afectada por el encarecimiento relativo de estos bienes. Finalmente, la devaluación presionó al alza las tasas de interés y aumentó considerablemente el peso del endeudamiento de asalariados, e industrias y servicios orientados hacia el mercado interno, ya que la mayor parte de los préstamos está pactada en dólares.

Otro elemento que contribuyó a profundizar la recesión fue la política económica procíclica aplicada en el marco del objetivo de reducir el déficit fiscal, que implicó una nueva contracción de la inversión pública y un incremento de los impuestos, fundamentalmente sobre los salarios, determinado por los ajustes fiscales de febrero y mayo. Este aumento de los impuestos y la aceleración de la inflación a partir de la flotación

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

	Variaciones trimestrales							
	1999	2000	2001(2)	2002 (2)	Ene-Mar 02/	Abr-Jun 02/	Jul-Set 02/	Oct-Dic 02/
					Ene-Mar 01	Abr-Jun 01	Jul-Set 01	Oct-Dic 01
I. OFERTA FINAL	-3,8	-1,0	-4,6	-16,3	-15,6	-8,5	-20,7	-20,4
1.Producto Bruto Interno	-2,8	-1,4	-3,4	-10,8	-10,8	-5,5	-13,6	-13,1
2.Importaciones	-5,8	0,1	-7,2	-28,3	-25,9	-15,0	-35,5	-36,8
II. DEMANDA FINAL	-3,8	-1,0	-4,6	-16,3	-15,6	-8,5	-20,7	-20,4
1.Demanda Interna	-2,7	-3,2	-3,3	-18,0	-13,6	-10,5	-23,9	-23,7
a) Inversión Bruta Interna	-9,8	-13,0	-9,1	-31,1	-41,7	-18,1	-22,7	-39,0
i) Inversión Bruta Fija	-8,1	-13,1	-9,5	-32,4	-23,6	-22,6	-40,6	-42,6
Construcción	4,4	-10,6	-9,0	-25,0	n/d	n/d	n/d	n/d
Plant. y Cultivos	-1,0	-22,6	0,2	-10,7	n/d	n/d	n/d	n/d
Maq. y Equipos	-19,6	-14,9	-11,0	-43,8	-30,1	-36,0	-50,9	-56,6
ii) Var. de Existencias	-23,4	-12,0	-6,2	-19,6	n/d	n/d	n/d	n/d
b) Consumo Total	-1,3	-1,4	-2,3	-16,1	-10,5	-9,5	-24,1	-20,4
i) Consumo Público	0,6	-0,3	-2,9	-9,4	-3,9	-3,8	-14,0	-15,4
ii) Consumo Privado	-1,5	-1,6	-2,3	-17,1	-11,6	-10,2	-25,6	-21,2
2.Exportaciones	-7,4	6,4	-8,7	-10,9	-20,4	-1,8	-9,3	-9,3

(1) Variaciones sobre valores a precios de 1983.

(2) Cifras preliminares.

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

cambiaría determinaron una sustancial caída de los salarios reales, y consecuentemente, del consumo.

Asociada a la sensible caída del producto, se produjo una más pronunciada de las importaciones de bienes y servicios en términos reales como consecuencia del aumento del tipo de cambio (28,3% en 2002 y 36,2% en el segundo semestre, luego de la devaluación), lo que determinó que la oferta final de bienes y servicios experimentara un significativo descenso en 2002 respecto de 2001 (16,3%) (Cuadro VI.1).

En lo que respecta a la demanda, todos los componentes disminuyeron en 2002 respecto de 2001. La demanda interna se contrajo significativamente (18%), como consecuencia de las abruptas caídas de la inversión y del consumo. La in-

versión fija se redujo verticalmente (32,4%), especialmente a partir del tercer trimestre en comparación con igual período del año anterior (40,6% y 42,6% en el tercer y cuarto trimestre respectivamente). Particularmente la realizada en maquinarias y equipos se redujo a menos de la mitad en ese período (50,9% y 56,6% en los mismos períodos). Por su parte, en el tercer trimestre se acentuó la caída del consumo, particularmente el privado (25,6% y 21,2% en el tercer y cuarto trimestre), lo que implicó una caída de 17,1% en 2002.

La abrupta caída de la inversión fija se sumó a la ocurrida desde 1999, lo que determinó que se ubicara en la mitad del nivel alcanzado en 1998, y que el nivel actual sea apenas superior al de 1990. La reducción más pronunciada fue la de

la inversión en maquinaria y equipos, que en 2002 se redujo 43,8% respecto del año anterior, y 65,8% respecto del nivel más alto, en 1998, situándose aproximadamente en el nivel de 1989. Este tipo de inversión, altamente correlacionada con las fluctuaciones cíclicas de la actividad económica, recibió además el impacto negativo del encarecimiento de los bienes de capital importados tras la devaluación de la moneda. Por su parte, la inversión en construcción cayó 25% en 2002 respecto de 2001, acumulando una caída de 39% en los últimos tres años. En relación con el PBI, la inversión fija se redujo a 10,2% en 2002 (Gráfico VI.2).²

2. Medido sobre valores a precios corrientes. En la década de los noventa el coeficiente inversión fija/PBI fue de algo más de 15% en promedio.

CUADRO VI.2 FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA
(en % de la inversión bruta interna, a precios corrientes)

	1999	2000	2001(1)	2002(1)
Ahorro Nacional Bruto	84,9	84,7	73,7	109,7
Ahorro Público (2)	4,9	0,0	-0,2	-9,6
Ahorro Privado	80,0	84,7	73,8	119,3
Ahorro Externo	15,1	15,3	26,3	-9,7
Inversión Bruta Interna	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Cifras preliminares.

(2) Se tomó como "proxy" del ahorro público la diferencia entre ingresos y egresos corrientes del Gobierno Central.

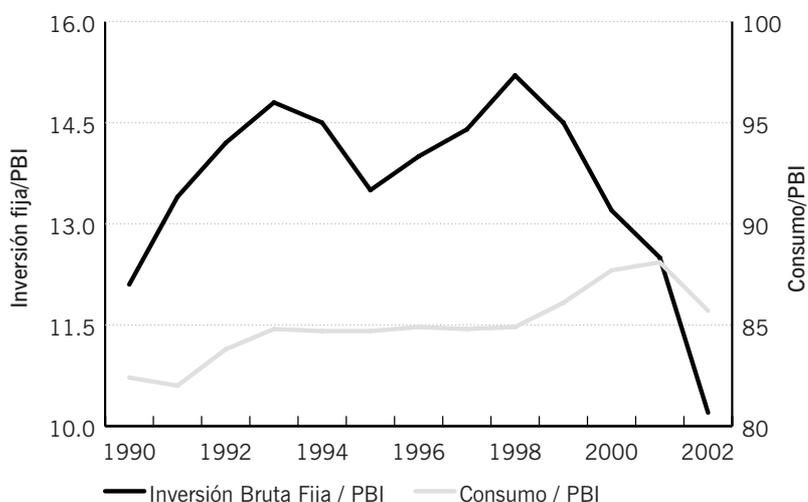
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

En lo que respecta a las exportaciones de bienes y servicios, cayeron 10,9% en términos reales en 2002 respecto de 2001, a pesar del cambio favorable de los precios relativos. A ello contribuyó fundamentalmente la aguda restricción crediticia, especialmente a partir del feriado bancario y la disminución de la demanda desde la región. El coeficiente de exportaciones/PBI medido en valores a precios corrientes creció, y se ubicó en 21,6% debido al aumento de los precios de los bienes transables a partir de la devaluación.

2. El ingreso nacional y el ahorro en 2002

El Ingreso Nacional Bruto cayó pronunciadamente, aunque algo menos que el producto (9,4%), a pesar de la caída de los términos de intercambio, debido a que disminuyeron los pagos netos al exterior.³ El agudo ajuste a la baja del consumo en 2002 (16,1%) tuvo su contrapartida en un sensible aumento del ahorro bruto, que más que se duplicó respecto a su

3. Ello estaría vinculado a una entrada neta de divisas de las empresas extranjeras desde sus casas matrices, asociada a las pérdidas que sufrieron durante el transcurso del año. Este efecto habría compensado sobradamente el incremento de los pagos netos de intereses.

Gráfico VI.2 CONSUMO E INVERSIÓN BRUTA FIJA
(en % del PBI a precios corrientes)

FUENTE: BCU

bajo nivel de 2001. Cabe señalar que entre el comienzo de la recesión en 1999 y 2001 había tenido lugar un leve ajuste del consumo y uno muy fuerte del ahorro (se había reducido en 2001 a aproximadamente la mitad de su valor de 1998 en términos reales).

Contrariamente a lo que ocurrió durante los últimos diez años (1992-2001), el valor corriente de ahorro bruto nacional compensó sobradamente las necesidades de financiamiento de la inversión bruta interna, lo que se tradujo en un préstamo neto positivo al Resto del Mundo. El ahorro bruto nacional repre-

sentó 109,7% de la inversión bruta interna, lo que financió una pérdida de ahorro externo equivalente a 9,7% de la inversión (Cuadro VI.2). El análisis por sector institucional muestra que el único sector superavitario, el sector privado nacional, financió los déficits público y externo.

3. Los sectores productivos en 2002

En 2002 se redujo pronunciadamente la actividad de todos los sectores productivos, excepto la del sector agropecuario, que creció 6,6%,

básicamente debido a la recuperación de la producción ganadera luego de la crisis de la aftosa del año pasado y al sensible incremento de la producción de algunos cultivos –especialmente girasol y soja–, mientras que la del sector electricidad, gas y agua permaneció prácticamente estable (se redujo 0,6%). La actividad cayó más abruptamente en los sectores comercio, restaurantes y hoteles (24,7%), construcción (21,2%) e industria manufacturera (13,3%) (Cuadro VI.3). El primero y el último notoriamente afectados inicialmente por el agravamiento de la crisis argentina y luego por la abrupta caída de la demanda interna y el corte del crédito, y la construcción como consecuencia de la continuación de la política pública restrictiva y de la postergación de las decisiones de inversión de los agentes privados. Por su parte, la actividad del sector transporte y comunicaciones y de los servicios incluidos en el agregado “otros” también cayó en forma apreciable (9,3% y 9,8%, respectivamente). La caída de la actividad del sector transporte se asocia en buena medida a la reducción de la producción industrial, del comercio exterior y del turismo, mientras que los servicios sufrieron el abrupto ajuste del consumo, y una caída de sus precios relativos con la devaluación, por tratarse en general de sectores productores de bienes no transables. Por su parte, los servicios de intermediación financiera disminuyeron sensiblemente, como consecuencia de la caída de depósitos y créditos en el sistema bancario.

La actividad del **sector agropecuario** creció 6,6% en 2002 respecto de 2001. Algunos de los factores que favorecieron el buen desempeño del sector fueron el incremento de sus precios relativos, tanto por efecto de la devaluación como por el aumento de los precios internacionales, especialmente de algunos cultivos, y la reapertura de los mercados de exportación de la carne del circuito aftósico. El sector logró aprovechar en buena medida los beneficios derivados de la devaluación, a pesar de la aguda restricción crediticia que afectó a la economía durante todo el año, en especial durante el segundo semestre. En el sector agrícola ello fue posible principalmente gracias al autofinanciamiento (que financió la mitad de la superficie sembrada de los cultivos de invierno y de verano) y del financiamiento otorgado por los proveedores de insumos y Cooperativas (15% y 13% del financiamiento del total de la superficie sembrada).⁴

Creció la actividad de los sectores pecuario y agrícola. La del pecuario como consecuencia del incremento de la producción de carne vacuna. La producción avícola, la de leche y la de lana se redujeron. Por su parte, el buen desempeño de la producción agrícola obedeció al crecimiento de los cultivos de invierno durante la zafra 2002/2003 y de algunos cultivos de verano (girasol y soja especialmente) durante las zafras 2001/2002 y 2002/2003.

En el subsector pecuario, el crecimiento de la producción de leche durante la primera mitad del año se

revirtió durante la segunda mitad, como consecuencia del incremento del costo de los insumos ocasionado por el aumento de los precios de los granos forrajeros, que constituyen el complemento alimenticio del ganado lechero. Por su parte, la producción avícola se vio afectada por el cierre de una de las plantas procesadoras más importantes. En tanto, la producción de lana continuó cayendo, a pesar del aumento de los precios internacionales, debido a la menor oferta ocasionada por la persistente reducción del stock ovino, que en 2002 ascendió a algo menos de 11 millones de cabezas, cifra históricamente baja.

El buen desempeño de la producción de carne vacuna obedeció al significativo crecimiento del stock vacuno y a la recuperación de la faena. El stock vacuno era el 30 de junio de 2002 5% más elevado que en igual fecha de 2001, alcanzando una cifra de récord de más de 11 millones de cabezas (Gráfico VI.3). Ello fue consecuencia del importante aumento de las pariciones de 2002 (el número de terneros se incrementó 18,8%), junto con una reducción de las exportaciones en pie, debida al cierre del mercado argentino (principal destino de venta) a partir de la epidemia de aftosa. Por su parte, la faena aumentó 20% respecto del bajo nivel del año pasado, cuando estalló la crisis de la aftosa, al reabrirse nuevamente los mercados del circuito aftósico. La composición de la faena se caracterizó, al igual que en 2001, por una alta proporción de novillos (60%) como consecuencia de la caída de la demanda de vacas por parte de los

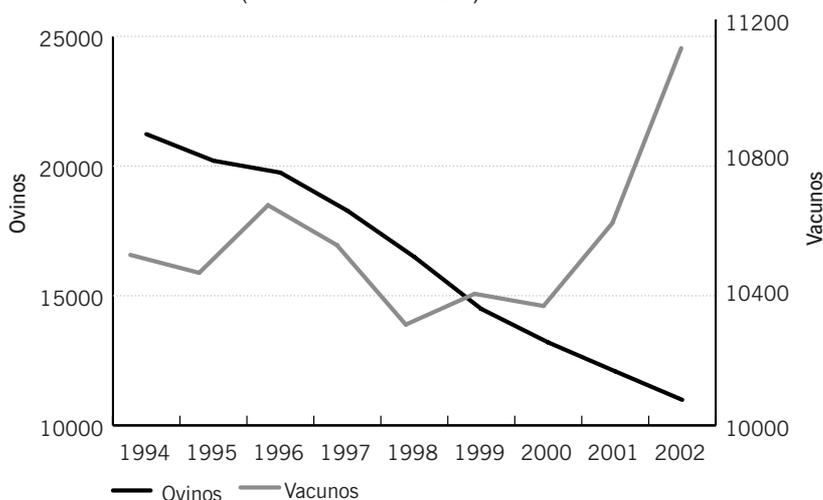
4. Según datos de la Encuesta Agrícola “Invierno 2002”, MGAP-DIEA.

frigoríficos, debida al cierre del mercado del NAFTA.

En el subsector agrícola incidió positivamente, por un lado, el buen desempeño de los cultivos de invierno (trigo y cebada) durante la zafra 2002/2003. La siembra de trigo creció casi 10%, en un contexto de un importante aumento de los precios internacionales. El incremento de los rendimientos permitió un crecimiento de la producción, estimado en 43%. En el caso de la cebada, a pesar de la caída de la siembra, la producción se habría incrementado cerca de 50%, por el aumento de los rendimientos en relación con los magros resultados obtenidos en la zafra anterior.

Por otro lado, entre los cultivos de verano incidieron positivamente los formidables aumentos de las producciones de girasol (163%) y soja (141%) durante la zafra 2001/2002, así como de las siembras de la zafra 2002/2003 (crecieron 74% y 143%, respectivamente), en el marco de un fuerte incremento de los precios internacionales de los oleaginosos. En 2002/2003 se sembrarían unas 70.000 hectáreas de soja, contra un promedio de 10.000 en las zafas de finales de los años noventa, con buenas perspectivas en el mercado externo y cambios tecnológicos que habrían mejorado el desarrollo de la actividad. Por su parte, disminuyeron sensiblemente las cosechas de maíz (39%) y sorgo (57%) durante la zafra 2001/2002. La siembra de esos cultivos volvió a disminuir en la zafra 2002/2003. La producción de arroz continuó disminuyendo por tercera zafra consecutiva (cayó 8,8% en la zafra 2001/2002 respecto de

Gráfico VI.3 STOCK GANADERO (en miles de cabezas)



FUENTE: Dicose.

la zafra anterior). No obstante, aunque la siembra de la zafra 2002/2003 se habría mantenido en un nivel similar al de la zafra anterior, el incremento previsto de los rendimientos redundaría en una mejora de la producción en la actual zafra.

La actividad de la **industria manufacturera** continuó reduciéndose significativamente durante 2002 (13,8%, según datos del Banco Central, y 15,5%, según el Instituto Nacional de Estadística).⁵ Si se excluye la actividad de la refinería de petróleo, la actividad industrial cayó 14% en 2002, según datos del INE.⁶ A la reducción de la demanda regional (principalmente de Argentina), la caída del consumo y la inversión se agregó la profundización de la crisis bancaria y la suspensión de la actividad de cuatro bancos de plaza, que

5. Las mediciones del PBI industrial del BCU y del INE no coinciden, ya que a pesar de que ambas se realizan con los datos de la Encuesta Industrial del INE, los ponderadores usados por ambas instituciones para agregar los datos son distintos.

6. La actividad de la refinería de petróleo cayó 23,5% en 2002, principalmente debido a la paralización de actividades en el cuarto trimestre de 2002.

agudizó la ya considerable restricción crediticia y afectó al capital de trabajo de las empresas.

La modificación de los precios relativos favorable a los bienes transables inducida por la devaluación fue aprovechada principalmente por las industrias orientadas al mercado externo extrarregional (todas procesadoras de insumos nacionales de origen agropecuario), que en conjunto aumentaron casi 12% su producción respecto de 2001. En tanto, las industrias que exportan a la región (entre las que se encuentran algunas procesadoras de insumos agropecuarios, papel, algunas químicas y la automotriz) sufrieron la aguda caída de la demanda, especialmente desde Argentina y en conjunto su actividad se redujo algo menos de 20%, prácticamente lo mismo que la del grupo de industrias principalmente orientadas al mercado interno (Gráfico VI.4). En este último grupo no habría operado el efecto sustitución de importaciones, al menos no de manera significativa, dado que la caída de la produc-

ción fue abrupta y generalizada en casi todas las ramas de actividad y, en general, más pronunciada durante la segunda mitad del año.⁷ El hecho de que el efecto sustitución de importaciones no haya operado de forma significativa en la segunda mitad de 2002 se debería, por una parte, al abrupto corte del crédito, que afectó el financiamiento de las empresas y, por otra, a la destrucción de capacidad instalada en algunas industrias, especialmente la que tuvo lugar durante la prolongada recesión que padece la economía desde 1999.⁸

En lo que atañe a las divisiones de actividad, todos los sectores sufrieron caídas de entidad durante 2002, excepto la industria de metálicas básicas, cuya producción permaneció estable. La caída más pronunciada fue la que sufrió la producción de productos metálicos, maquinaria y equipo (46%), principalmente debido a la reducción de la actividad de la industria automotriz, vinculada fundamentalmente al mercado argentino, aunque también cayó abruptamente la producción de materiales eléctricos (40,2%) y de productos metálicos (21,8%), más orientadas hacia el mercado interno⁹. También cayó verticalmente la producción de minerales no metálicos (34%), caída

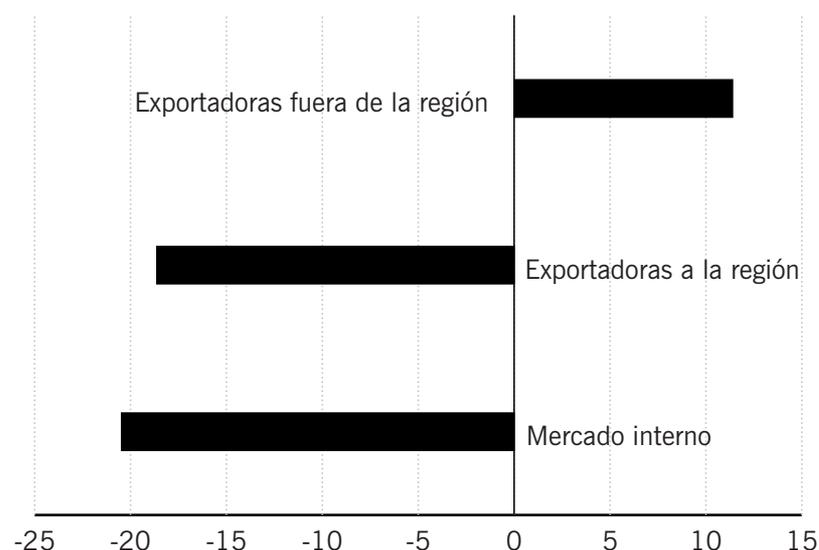
7. Una clara excepción la constituye la industria del medicamento, que creció 7% en 2002 y 8,8% en el segundo semestre.

8. Ello se verifica particularmente en la industria de textiles de algodón y sintéticos (cayó 82% en 1999-2002, con cierre de las principales industrias), vestimenta (79% en el mismo período), tejidos de punto y medias (60%), calzado (95%), artículos de limpieza y tocador (50%), caucho (91%), minerales no metálicos (59%) y productos metálicos (48%).

9. Cabe recordar que la producción de industria de aparatos eléctricos había crecido significativamente en 2001 como consecuen-

Gráfico VI.4

EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL SEGÚN DESTINO DE LAS VENTAS (2002/2001, en porcentajes)



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

que se acentuó durante la segunda mitad del año. La disminución de la producción del sector obedeció a la apreciable reducción de la actividad de la construcción, a la que se sumó la virtual paralización de las exportaciones de cemento, que se dirigían a Argentina.

Por su parte, la actividad de la industria química, excluida la refinería de petróleo, disminuyó 13,1% en 2002; se redujo la producción de casi todas las ramas de actividad con la excepción de la producción de abonos y plaguicidas y medicamentos. En particular, cayó abruptamente la fabricación de caucho (76,1%), como consecuencia del cierre de la principal planta de la rama, la producción de artículos de limpieza y tocador (37%), orientada al mercado interno, y de pinturas (28,5%), debido a la caída de las demandas interna y externa. Por su parte, la

caída de la producción de la industria del papel e imprentas (11,9%) se vincula con la significativa reducción de la actividad de imprentas y editoriales (22,7%), debido a la menor demanda interna, ya que la actividad de la industria papelera sólo se redujo levemente (2,6%) e incluso se recuperó durante la segunda mitad del año.

La actividad de las divisiones de alimentos, bebidas y tabaco y textiles, vestimenta y cuero disminuyó en forma apreciable (7,3% y 7,6%, respectivamente), aunque menos que la de las restantes divisiones, debido a que el buen desempeño de algunas ramas exportadoras a los mercados extrarregionales compensó parcialmente las abruptas caídas de las restantes industrias. En la división alimentos, bebidas y tabaco se incrementó la producción de los frigoríficos, gracias a la recuperación de los mercados aftósicos y la de productos del mar. La produc-

ción de los mercados aftósicos y la de productos del mar. La produc-

ción de las restantes ramas se redujo. En el ámbito de la producción de textiles, vestimenta y cuero, incidió positivamente el buen desempeño de las curtiembres (7,3%), cuya producción se destina fundamentalmente a Europa, mientras que disminuyó sensiblemente la producción de las ramas textiles y vestimenta.

La actividad de la **construcción** cayó abruptamente (21,2%) en 2002 respecto de 2001, debido a la disminución de la construcción pública y privada. La política pública restrictiva continuó afectando a la inversión pública (que viene cayendo desde 2000), mientras que la inversión privada siguió reduciéndose, en el marco de una elevada incertidumbre y de un aumento del riesgo cambiario y financiero.

En el ámbito público se redujeron pronunciadamente las obras del ministerio de Transporte y Obras Públicas. Adicionalmente, se contrajeron sensiblemente las cuotas de préstamos liberados por el sistema público del BHU (35% en 2002 respecto de 2001), especialmente durante el segundo semestre (en el que cayeron 47%), luego de la profundización de la crisis bancaria y la reprogramación de los depósitos de dicho banco. También influyó negativamente la disminución de las obras de la Intendencia de Montevideo y de la mayoría de las empresas públicas.

Por su parte, la construcción privada siguió reduciéndose, fundamentalmente la que se realiza a través del sistema privado del BHU (las cuotas liberadas bajo este sistema se redujeron 38% en 2002 y 51% du-

rante el segundo semestre). La construcción de viviendas nuevas en Montevideo experimentó un pronunciado descenso en la primera mitad del año (41,2% respecto de igual período del año anterior) en todos los tipos de vivienda, pero más abruptamente las individuales y las torres de mayor calidad, en un contexto de caída de las transacciones inmobiliarias, que se acentuó a partir de mediados de año. También disminuyeron las obras de grandes dimensiones, tanto en Montevideo como en el Interior.

La actividad del sector **electricidad, gas y agua** cayó muy levemente (0,6%) en 2002 respecto de 2001, como consecuencia de la caída de la actividad de los subsectores energía eléctrica y agua, y de un aumento de la producción de gas. En el subsector electricidad incidió negativamente la caída del consumo interno, que se redujo 2,2%, aunque el de los grandes consumidores cayó en forma más marcada (4%), especialmente a partir de la segunda mitad del año (5,9%), debido a la pronunciada contracción general de la economía durante el período de agudización de la crisis bancaria. Las buenas condiciones climáticas durante el segundo y tercer trimestre permitieron aumentar la generación de energía hidráulica para la exportación, pero ello se revirtió en el cuarto trimestre, en el que cayeron las exportaciones. La producción de agua potable se redujo como consecuencia de una caída del consumo, mientras que aumentó la producción de gas en respuesta a una mayor demanda de organismos estatales y usuarios residenciales.

La actividad del sector **comercio, restaurantes y hoteles** se redujo abruptamente (24,7%) en 2002 respecto del año anterior. A la importante disminución del ingreso de turistas a partir del agravamiento de la situación de la economía argentina, la profundización de la caída del consumo interno y la disminución del comercio exterior de bienes se agregó la agudización de la crisis bancaria, que afectó la cadena de pagos. Disminuyó la comercialización de bienes importados y nacionales, tanto en el mercado interno como en los externos.

Se profundizó la caída de la actividad de todos los rubros comerciales durante 2002 (especialmente a partir del tercer trimestre del año). Incluso se redujo considerablemente el comercio de artículos de consumo básicamente no durable, como los que se venden en supermercados y almacenes (9,5%) y cooperativas de consumo (20,5%).¹⁰ Las caídas más pronunciadas ocurrieron en el comercio de bienes durables, tales como automóviles (63,4%) y electrodomésticos (55%), los que, además de tener normalmente una mayor elasticidad ingreso de la demanda, se encarecieron relativamente con la devaluación de la moneda, por tratarse predominantemente de bienes importados. También cayó sensiblemente la actividad del comercio vinculado con la construcción, como ferreterías mayoristas (45%). Por su parte, disminuyó la actividad de los hoteles (20,3%) y agencias de viaje (14,9%), como consecuencia de la menor demanda

10. Según datos de la Cámara de Comercio.

CUADRO VI.3 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI)
(variaciones sobre valores a precios constantes en %, y cifras en dólares) (1)

Sector de Actividad	Variaciones anuales				Incidencia	Variación desestacionalizada			
	1999	2000	2001(2)	2002(2)		Ene-Mar 02/		Abr Jun 02/	
					2002	Oct-Dic 01	Ene-Mar 02	Abr Jun 02	Jul-Set 02/
Agropecuario	-7,2	-3,2	-7,1	6,6	0,6	2,3	3,2	-1,3	2,8
Industria manufacturera	-8,4	-2,1	-7,5	-13,8	-2,4	-2,4	3,1	-10,1	-10,8
Electric., gas, agua	-0,1	5,0	1,7	-0,6	0,0	-7,6	10,1	5,3	-13,6
Construcción	8,9	-11,1	-8,7	-21,2	-0,7	-7,4	-2,0	-17,9	-0,5
Comercio, rest., hoteles	-3,4	-5,3	-3,2	-24,7	-3,3	-5,5	-2,2	-21,5	1,8
Transportes, comunicaciones	3,7	1,5	0,3	-9,3	-1,1	-2,5	1,4	-8,4	-1,0
Otros (3)	-1,7	-0,4	-1,8	-9,8	-3,9	-4,6	1,2	-8,0	-2,7
PBI	-2,8	-1,5	-3,4	-10,8	-10,8	-3,6	1,6	-8,9	-3,4
PBI (millones de U\$S)	20.914	20.085	18.555	12.321					
PBI per cápita (U\$S)	6.333	6.046	5.521	3.645					

(1) A precios de 1983

(2) Cifras preliminares

(3) Incluye pesca; canteras; establecimientos financieros, de seguros, bienes inmuebles y servicios a las empresas; servicios comunales, sociales y personales; deducida la remuneración de las instituciones financieras e incluidos los derechos de importación.

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

interna, de la reducción del turismo emisor (por el encarecimiento relativo del consumo en el exterior por la devaluación, junto a la caída del ingreso) y del gasto de los turistas del exterior.

La actividad del sector **transportes y comunicaciones** cayó 9,3% como consecuencia de la reducción de la actividad de ambos subsectores. La caída del subsector transporte y almacenamiento se acentuó a partir de la segunda mitad del año, y se redujo la actividad de todos los componentes. La caída de la actividad industrial y del comercio exterior incidió negativamente en el transporte de carga (automotor, ferroviario y por agua). La acentuación de la caída del turismo emisor provocó un descenso de la demanda de transporte aéreo y de los servicios conexos al transporte, estos últimos también influidos negativamente por la caída del comercio

exterior. Por su parte, continuó disminuyendo el transporte terrestre de pasajeros. El transporte urbano en Montevideo cayó 9,6% en 2002, debido a la recesión y al elevado nivel de desempleo. También se redujeron sensiblemente los servicios interdepartamentales y de taxímetros. Por su parte, a la profundización de la caída del consumo y la continuación de la recesión se agregó el aumento de tarifas de telefonía, que acentuó la caída de la actividad del subsector comunicaciones (que había crecido incluso en los años de recesión y comenzó a caer a comienzos de 2002). Se redujo la actividad de correos, telefonía básica y telefonía celular.

Cayó 9,8% la actividad del sector agregado en "otros", que incluye al resto de la actividad productiva y al ajuste por la remuneración imputada de las instituciones financieras y los derechos de importación. La

disminución de la actividad del sector obedeció a la contracción de la mayoría de las actividades, especialmente la de los servicios a empresas, financieros, servicios sociales, de esparcimiento y personales y los derechos de importación, por la disminución de la base imponible. Particularmente, los servicios de intermediación financiera disminuyeron sensiblemente, como consecuencia de la caída de depósitos y créditos en el sistema bancario.¹¹

11. Cabe mencionar que, aunque a partir de agosto se suspendió la actividad de cuatro bancos de plaza, continuó habiendo devengamiento de intereses, tanto de créditos como de depósitos, con lo cual ello no afectó la actividad de los servicios de intermediación financiera, dado que se miden como la diferencia entre las rentas cobradas por los créditos y las rentas pagadas por los depósitos. Lo que influyó negativamente sobre la actividad financiera fue el menor monto de depósitos y créditos sobre el cual pagaron o cobraron intereses, tanto los bancos que fueron suspendidos como los que no.



VII. Empleo e ingresos

La tasa de empleo disminuyó en el año 2002, debido a la fuerte contracción del nivel de actividad en el período, y su caída se agudizó sensiblemente a partir de mediados de año. Por ese motivo la tasa de desempleo creció sostenidamente, alcanzando un máximo de 19,8% en el trimestre setiembre-noviembre; este ascenso se revirtió parcialmente en los trimestres móviles siguientes.

El ingreso real de los hogares disminuyó muy significativamente en el año, debido al descenso de todas las fuentes de ingreso; su caída también se aceleró en la segunda mitad del año, como consecuencia de la profundización de la tendencia descendente que siguieron los salarios y las pasividades reales, debido a la aceleración de la inflación a partir del mes de julio y de la referida evolución del empleo.

1. Mercado de trabajo

1.1 Principales tendencias

En el año 2002 se profundizó intensamente la caída del empleo derivado de la sensible contracción de la actividad económica y se incrementó por cuarto año consecutivo la tasa de desempleo. Esta creció sostenidamente y alcanzó un máximo de 19,8% en el trimestre setiembre-noviembre; este ascenso se revirtió parcialmente en los trimestres móviles siguientes. La tasa de empleo se situó en los niveles de 1983, los más bajos registrados desde que existe registro y la de desempleo alcanzó niveles nunca antes registrados. La ocupación había comenzado a descender en el último trimestre de 1998, al iniciarse la recesión,

y su tendencia a caer se profundizó sensiblemente a partir de mediados del año 2002, con la agudización de la contracción de la actividad económica en el año (el PBI se contrajo 10,6%).

El salario real se redujo significativamente el año pasado, en buena medida debido a la aceleración de la inflación a partir del mes julio, en el contexto de un mercado de trabajo que impidió que los trabajadores obtuvieran incrementos salariales que neutralizaran el efecto de la inflación. Simultáneamente, el ingreso de los hogares se contrajo más sensiblemente que en los primeros años del ciclo recesivo; en el último trimestre del año 2002 se redujo 23,3% si se lo compara con igual trimestre del año anterior.

1.2 Actividad, empleo y desempleo

1.2.1 Oferta y demanda de trabajo agregadas

La tasa de **empleo**¹ profundizó intensamente en el año 2002 la tendencia descendente asociada al ciclo recesivo. Este descenso se acentuó sensiblemente a partir de mediados de año: se perdieron 46.000 puestos de trabajo² si se compara el prome-

1. La tasa de empleo se calcula a partir del cociente entre el número de ocupados y la población de 14 años y más (Población en Edad de Trabajar); la tasa de actividad, por el cociente entre la Población Económicamente Activa (PEA) y la población de 14 años y más, y la de desocupación por el cociente entre el número de desocupados y la Población Económicamente Activa.

2. Según estimaciones del INE se habrían perdido 36 mil puestos. La diferencia entre ambas estimaciones deriva de los distintos supuestos utilizados respecto a la evolución de la Población en Edad de Trabajar (PET). En nuestra es-

CUADRO VII.1 TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO; TOTAL PAÍS URBANO (en porcentajes)

	Tasa de actividad (2)	Tasa de empleo (3)	Tasa de desempleo (4)
1998 (1)	60,4	54,3	10,1
1999	59,3	52,6	11,3
2000	59,6	51,6	13,6
2001	60,6	51,4	15,3
2002	59,1	49,1	17,0
Nov.01-Ene.02	60,5	51,4	15,0
2002 Ene-Mar	60,3	51,4	14,8
Abr-Jun	59,4	50,1	15,6
Jul-Set	58,3	47,3	19,0
Oct-Dic	58,4	47,6	18,6
Nov.02-Ene.03	58,5	48,0	18,0

(1) A partir de Enero-Marzo de 1998, el marco de la Encuesta en el Interior Urbano, que hasta entonces cubría las localidades de 900 o más habitantes, pasó a cubrir las de 5000 o más habitantes.

(2) Cociente entre la población económicamente activa y la población de 14 años y más.

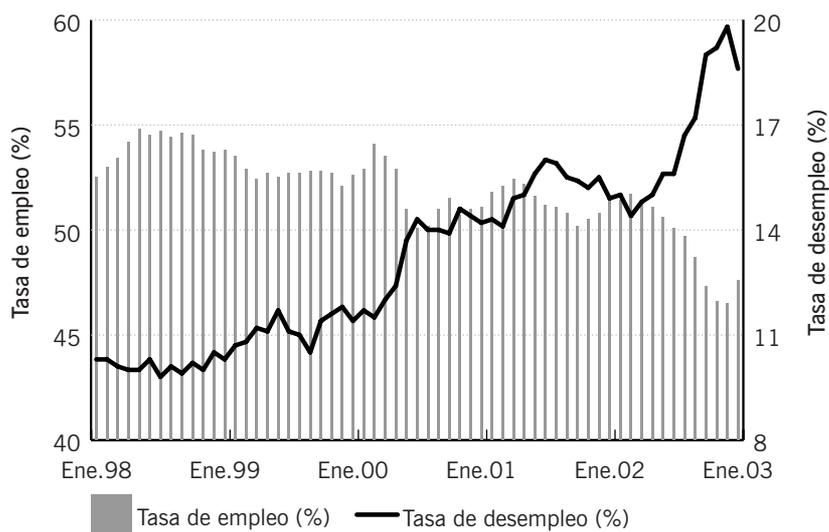
(3) Cociente entre el número de ocupados y la población de 14 años y más.

(4) Cociente entre el número de desocupados y la población económicamente activa.

FUENTE: INE

dio del año y 82.000 si se atiende al trimestre octubre-diciembre, con respecto a iguales períodos del año anterior. Esta última cifra refleja la sensible profundización de la contracción del empleo en la segunda mitad del año (Gráfico VII.1). Si se compara la tasa de empleo con la del año anterior, la misma pasó de 51,4 a 49,1% (Cuadro VII.1). Cabe recordar que esta caída se suma a las que ocurrieron entre 1999 y 2001 –la tasa de empleo acumuló una caída de tres puntos porcentuales en dicho período–, como consecuencia de la recesión económica que afectó al mercado de trabajo durante cuatro años.

timación el número de ocupados se estimó suponiendo que la PET permaneció incambiada en 2001 y 2002. En la proyección de población del INE se supone que la PET crece. Las estimaciones de diversos analistas permiten deducir que en el período considerado tuvo lugar una muy intensa salida del país de personas en edad de trabajar, por lo que las proyecciones del INE subestimarían el fuerte flujo emigratorio. Para incluir este factor en nuestra estimación se supuso que la emigración compensó el crecimiento vegetativo de la PET.

Gráfico VII.1 TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO Total país urbano

FUENTE: INE

La **tasa de desempleo** aumentó sostenidamente en el año 2002 (Cuadro VII.1 y Gráfico VII.1), debido a la profundización de la caída de la actividad económica y del empleo en casi todos los sectores productivos. El agravamiento de las condiciones del mercado de trabajo

en la segunda mitad del año se reflejó en los guarismos de la tasa de desempleo, que llegó a 19,8% en el trimestre setiembre-noviembre; este aumento se revirtió parcialmente en los meses siguientes.

El apreciable crecimiento de la **tasa de actividad** en 2001 se revir-

tió en el transcurso del año 2002. La reducción de la oferta de trabajo de ambos sexos (Cuadro A-38) habría obedecido a la caída del salario real y a las escasas oportunidades de empleo. La tasa de actividad pasó de 60,6% en el promedio de 2001 a 59,1% en 2002.

1.2.2 Desempleo y empleo por sector de actividad

En lo que se refiere a la **evolución sectorial del empleo**,³ se observa que la disminución del número de ocupados en 2002 respecto del año anterior fue el resultado de caídas en casi todos los sectores de actividad, salvo algunos sectores de servicios: administración pública, enseñanza y salud. Se destacó la caída en la industria manufacturera, la construcción y el sector comercio. La ocupación en la industria manufacturera volvió a contraerse significativamente durante 2002, profundizándose en la segunda mitad del año –aproximadamente 14 mil puestos de trabajo menos en el promedio de 2002 que en el de 2001–, que se sumarían a los 25.000 puestos que se estima se perdieron entre 1999 y 2001. La caída del empleo en el sector construcción –que había sido mínima en 2001, a pesar de la fuerte contracción de su nivel de actividad⁴– también se profundizó signi-

ficativamente en el año 2002: se perdieron 10.000 puestos de trabajo en el promedio de 2002. En el sector comercio, restaurantes y hoteles se estima que desaparecieron 13.000 puestos de trabajo en el promedio del año pasado respecto de 2001; su contracción también se fue acentuando en el transcurso del año. En los sectores administración pública y defensa el empleo permaneció virtualmente estable. En el sector servicios sociales y salud la ocupación creció mínimamente en el promedio del año. Este comportamiento, resultado del crecimiento en los primeros nueve meses del año, no da cuenta de la sensible caída del empleo en el último trimestre del año (12.000 puestos de trabajo respecto de igual trimestre del año anterior). El sector enseñanza fue el único en el que aumentó la ocupación sostenidamente a lo largo del año (4.000 personas aproximadamente en el promedio del año). Por último, cabe destacar que el empleo en el sector banca, finanzas y servicios a las empresas, que en el promedio del año permaneció virtualmente estable, comenzó a caer en forma apreciable a partir de mediados de año (se perdieron 5.000 puestos de trabajo aproximadamente en el trimestre octubre-diciembre respecto de igual trimestre de 2001).

En general se observa que los sectores cuya actividad cayó más intensamente en el promedio del año (comercio, restaurantes y hoteles, construcción e industria manufac-

turera), fueron aquellos en los que el empleo cayó más intensamente en el promedio del año.

Al considerar la distribución de la población desempleada por sector de actividad, se observa que los dos sectores cuya actividad cayó más intensamente en el promedio del año (más de 20%) construcción y comercio, restaurantes y hoteles, fueron los mismos cuya participación entre los cesantes aumentó sensiblemente en Montevideo en el año 2002. En el Interior urbano aumentaron su contribución al desempleo fundamentalmente los sectores servicios a las empresas, servicios gubernamentales, sociales, personales y públicos e industria manufacturera (Cuadro A-39).

1.2.3 Mercado de trabajo por regiones

Si se considera la evolución de los principales indicadores del mercado de trabajo por zona geográfica, se observa que los mismos han tenido una evolución muy similar durante el año 2002. Tanto en Montevideo como en el Interior urbano se contrajo la tasa de actividad y cayó intensamente el empleo; la tasa de empleo se situó en los niveles más bajos, registrados durante el año 1983. Como consecuencia de la caída de la ocupación la tasa de desempleo creció significativamente (Cuadro A-38), alcanzando niveles nunca antes registrados: 20% en Montevideo y 19,5% en el Interior urbano,⁵ situándose en el promedio

3. El número de ocupados se estimó suponiendo que la Población en Edad de Trabajar (PET) permaneció incambiada en 2001 y 2002, a partir de consideraciones anteriormente referidas. La estimación del número de ocupados por sector de actividad se realizó a partir de la distribución de la ocupación por sector divulgada por el INE.

4. Un factor que puede explicar en cierta medida la brecha entre la medición de la contracción del PBI de la construcción y la del empleo del sector en los dos años anteriores es que en la

estimación del PBI tienen un peso muy significativo las grandes obras, mientras que la Encuesta de Hogares no distingue el empleo formal en grandes obras de los trabajos puntuales en pequeñas obras o refacciones.

5. La tasa de desempleo más elevada en Montevideo fue de 16,5% en el trimestre móvil marzo-mayo de 1983 y descendió rápidamente, mientras que en el Interior urbano la más alta se registró en el trimestre enero-marzo de 1984 con 15%, y también se redujo rápidamente.

CUADRO VII.2 SALARIOS REALES
(índice base Dic. 95=100 y %)

	PÚBLICO				PRIVADO	TOTAL DEL PAÍS	
	Total	Gob. Central	Empr. Públicas	G. Departamentales			
Promedio anual							
1998	110,0	110,1	109,3	109,5	100,8	103,5	
1999	113,3	114,8	111,0	112,1	101,7	105,1	
2000	111,6	112,9	109,0	111,4	100,5	103,8	
2001	112,6	115,4	107,9	111,8	99,6	103,5	
2002	100,8	103,5	95,0	101,9	88,8	92,4	
Variaciones del promedio (%)							
2001/2000	0,9	2,2	-1,0	0,3	-0,9	-0,3	
2002/2001	-10,5	-10,4	-12,0	-8,8	-10,9	-10,7	
Últimos doce meses (1)	-12,2	-12,1	-13,8	-10,5	-12,3	-12,3	
Acumulado en el año (2)	-20,1	-19,8	-21,7	-20,0	-19,4	-19,6	
Variaciones punta a punta (%)							
Últimos doce meses (3)	-20,1	-19,8	-21,7	-20,0	-19,4	-19,6	
Acumulado en el año (4)	0,8	1,1	1,3	-1,1	-1,0	-0,5	

(1) Promedio de doce meses a enero de 2003/ promedio de doce meses a enero de 2002.

(2) Promedio del acumulado a enero de 2003/ promedio del acumulado a enero de 2002.

(3) Índice a enero de 2003/ índice a enero de 2002.

(4) Índice a enero de 2003/ índice a diciembre de 2002.

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

del año en 16,6% y 16,9%, respectivamente.

Cuando se analiza el desempleo por tramo etario se observa que el aumento de la desocupación afectó en 2002 más intensamente a los adultos (25 años o más) que a los jóvenes –aumentando su contribución entre los despedidos–, y entre aquéllos, en Montevideo, especialmente a los hombres (Cuadros A-40 y A-41).

La tasa de desempleo femenina se situó en el promedio del año en 19,9% en Montevideo y 22,3% en el Interior urbano. A pesar de que persistió la tendencia a situarse por encima de la masculina, como ya se señaló, los hombres fueron más intensamente afectados que las mujeres por el aumento del desempleo, fundamentalmente en Montevideo,

lo que se advierte tanto en las tasas específicas de desempleo como en la contribución al mismo (Cuadros A-38, A-40 y A-41).

El incremento de la contribución al desempleo de los **desocupados propiamente dichos** (que no incluye a aquellos que buscan empleo por primera vez) explicó en el año 2002 la tendencia ascendente del desempleo –consistente con el hecho de que el aumento de la desocupación se derivó de la pérdida de puestos de trabajo, ya que la oferta de trabajo se contrajo–, tanto en Montevideo como en el Interior urbano. En el promedio de 2002 ascendió a 14,1% en ambas regiones geográficas (Cuadro A-41).

En relación con el **desempleo de los jefes de hogar**, se observa que

éstos fueron más intensamente afectados por el aumento de la desocupación que los otros miembros del hogar, tal como ocurrió en el caso de los adultos y hombres al considerar la edad y el sexo de los desocupados. La tasa específica de desempleo de los jefes de hogar aumentó sensiblemente en el promedio de 2002 en ambas regiones geográficas, registrando un crecimiento más marcado en los últimos meses del año, al igual que los demás componentes del desempleo. En la capital pasó de 6,7% en 2001 a 8,0% en 2002 y en el Interior urbano pasó de 6,2% a 7,7%. La desocupación de los jefes de hogar tiene un gran impacto económico y social sobre los hogares afectados. Actualmente asciende a niveles extremadamente

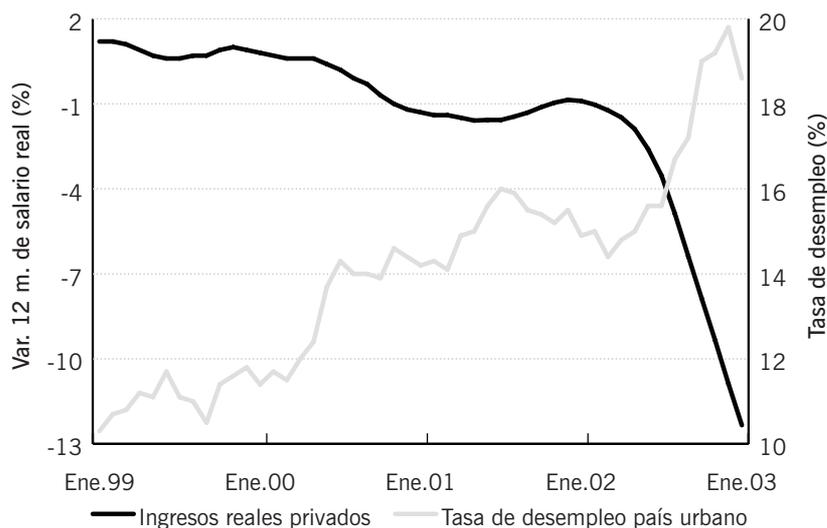
elevados en términos históricos. La tasa media de desempleo de los jefes de hogar en la década de los noventa fue inferior a la mitad de la actual -3,7% en Montevideo y 3,2% en el Interior urbano-. Su contribución al desempleo también aumentó muy significativamente, tal como era de esperar (Cuadro A-41).

La **duración del desempleo**, tal como se preveía, disminuyó moderadamente en el promedio del año 2002, dado el importante número de desocupados **entrantes al desempleo** en el año. La duración del desempleo se mantuvo en niveles elevados; en el promedio del año 2002 se situó en 33 y 29 semanas en Montevideo y el Interior urbano respectivamente.

1.2.4 Desempleo por condiciones requeridas

Si se considera el desempleo por las condiciones requeridas por los que buscan un trabajo, se observa que las exigencias para aceptar un empleo continuaron siendo afectadas por el creciente desempleo. La proporción de los desempleados que no exigieron ninguna condición para aceptar un empleo aumentó significativamente en el año 2002 –fundamentalmente en la segunda mitad del año–, tanto en Montevideo como en el Interior urbano. Este tipo de desempleados representó en el promedio del año 54,6% del total en Montevideo y 58,1% en el Interior (Cuadro A-42). En ambas regiones la proporción de desempleados que no exigen ninguna condición aumentó notoriamente durante el período 1999-2002, en respuesta a la situación del mercado de trabajo.

Gráfico VII.2 SALARIO REAL PRIVADO Y DESEMPLEO
Total país



FUENTE: INE

La proporción de desocupados que exige determinadas condiciones salariales para aceptar un empleo continuó reduciéndose en ambas regiones geográficas y en ambas representó menos del 3% de los desocupados. En relación con los desempleados que exigen empleos acordes con su conocimiento y experiencia, aumentó su participación en el total, tanto en Montevideo como en el Interior urbano –representaron 31,5% y 31,9% del total respectivamente en el promedio del año-. En ambas regiones la proporción de desempleados que exige esta condición aumentó en el período 1999-2002 (Cuadro A-42). Esto último puede estar asociado con el hecho de que la pérdida de puestos de trabajo ha sido muy intensa también entre los trabajadores calificados y que éstos se mantienen más tiempo buscando un trabajo acorde con su calificación o experiencia.

1.3 Salarios

El **salario medio real** descendió significativamente en el promedio del año 2002 respecto del promedio de 2001 (10,7%), como consecuencia de la aceleración de la inflación en la segunda mitad del año, la persistencia de elevadas tasas de desempleo, el aumento del Impuesto a las Retribuciones Personales en febrero y mayo –que se traduce en un menor salario líquido⁶, la contracción de la demanda (externa e interna) que reciben las empresas y el intento del gobierno de controlar el gasto público en remuneraciones.

La inflación se aceleró significativamente en 2002, particularmen-

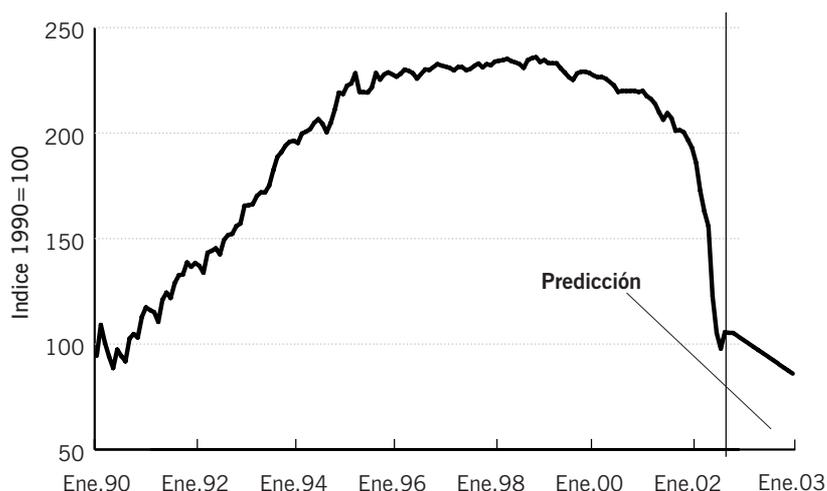
6. Este efecto negativo sobre el salario líquido se puede estimar en 1,6%, pues en ese porcentaje disminuyó el Índice Medio de Salarios en el mes de mayo, el segundo incremento del impuesto –luego de su aumento en el mes de febrero– y el de mayor significación. En la medida en que la variación nominal del IMS en los meses anteriores venía siendo cercana a cero, la variación mensual de mayo se puede atribuir enteramente a dicho efecto.

te a partir de julio, impulsada por el abandono de la pauta cambiaria y la fuerte devaluación del peso. Por consiguiente, la inflación dejó de ejercer en el año 2002 la influencia favorable sobre el poder adquisitivo del salario que había ejercido en 2001, que había permitido que el salario real se redujera mínimamente en el caso de los privados, a pesar del fuerte aumento del desempleo (Gráfica VII.2), y en el caso de los públicos, permitió que creciera mínimamente debido a que la inflación fue inferior a la inflación proyectada (Cuadro VII.2). La aceleración de la inflación, en un contexto de elevado desempleo y en el que se habían desarticulado los mecanismos indexatorios tras varios años de estabilidad de precios, y la política del gobierno de reducción del gasto en remuneraciones, explica la profundización de la caída del poder adquisitivo del salario a partir de julio, que se refleja en una caída del salario aun mayor si se compara enero de 2003 –último dato relevado– con igual mes del año anterior (19,6%).

El **salario real privado** se redujo sensiblemente en el promedio de 2002 (10,9%), afectado por los factores anteriormente mencionados (Gráfica VII.2). Se destaca nuevamente el impacto de la aceleración de la inflación en el segundo semestre del año. La caída del salario real privado fue de 19,4% si se compara enero de 2003 con igual mes del año anterior.

La caída del **salario real público** también se aceleró fuertemente en el año 2002; en promedio disminuyó 10,5% y 20,2% en la compara-

Gráfico VII.3 SALARIO PRIVADO EN DÓLARES



FUENTE: IE.

ción entre diciembre de 2002 y diciembre de 2001, comportamientos asociados a la fuerte aceleración de la inflación. Téngase en cuenta además que en la medida en que la inflación comenzó a acelerarse significativamente en el segundo semestre del año, durante 2002 no operó el cambio de frecuencia de los ajustes salariales.⁷ En consecuencia, los funcionarios públicos de la Administración Central recibieron un único incremento salarial de 1,5% en enero de 2002 –salvo los funcionarios de los Ministerios del Interior y de Defensa Nacional, que recibieron un incremento salarial adicional de 3%–. El salario real de los trabajadores de las empresas públicas fue el que más cayó (12,0% en el promedio del año); los salarios reales

7. El régimen de ajuste salarial vigente para los funcionarios públicos, establecido en la Ley 16.903, incluye una cláusula de salvaguarda por la cual, si rigen ajustes anuales y la inflación acumulada en el primer semestre del año supera 10%, debe realizarse un ajuste semestral de salarios. Como esto no ocurrió, no se aplicó esta cláusula.

del conjunto del Gobierno Central disminuyeron 10,4%, mientras que el salario real de los empleados de los gobiernos departamentales se contrajo menos intensamente (8,8%) (Cuadro VII.2). La significativa caída del salario público como consecuencia de la aceleración de la inflación en el año 2002 permitió una fuerte reducción del gasto público en remuneraciones.

Si se consideran los salarios privados como **costo del factor trabajo** –esto es, desde la perspectiva de las empresas y de la competitividad de la economía– se observa que los **salarios privados medidos en dólares**⁸ se contrajeron significativamente en

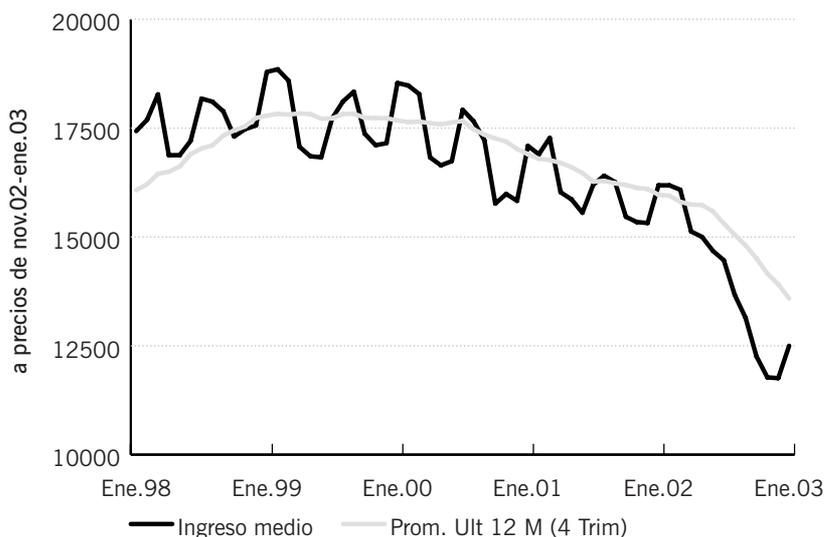
8. Se consideraron los ingresos totales de los trabajadores del sector privado, que incluyen salarios y compensaciones y beneficios sociales. Los mismos no se ajustaron por las alteraciones de la tasa del IRP (Impuesto a las Retribuciones Personales) en el período, que afecta al salario que perciben los trabajadores (base del cálculo) sin alterar el costo salarial del factor trabajo. Tampoco se incluyó en la estimación del costo del factor trabajo la disminución de la tasa de aportes patronales a la Seguridad Social en diversos sectores en el período, que disminuyó el costo no salarial del factor trabajo.

el promedio de 2002 con respecto del promedio de 2001 (32,2%), caída que se suma a la más moderada del período 1999/2001 (10,7%). Esta reducción se explica fundamentalmente por la fuerte devaluación acumulada en el año 2002, a causa de la aceleración de la pauta devaluatoria a principios de año y de la fuerte devaluación a partir de junio, luego de que se adoptara un régimen de flotación, y, en menor medida, por la imposibilidad de los trabajadores del sector privado de obtener, en el actual contexto recesivo, aumentos salariales de la misma magnitud que la inflación. Cabe destacar que los salarios en dólares acumularon un incremento muy significativo entre 1990 y 1999 (131%), afectados por el “atraso cambiario” generado en la primera mitad de la década de los noventa por la aplicación del plan de estabilización con ancla nominal en el tipo de cambio. Este aumento estaba corrigiéndose muy gradualmente con la aceleración de la pauta devaluatoria en 2001; no obstante, la corrección se intensificó a partir de junio: entre enero de 2002 y enero de 2003 los salarios privados en dólares disminuyeron 47,2%, situándose en enero de 2003 en un nivel similar al promedio de 1990, cuando comenzó a aplicarse el plan de estabilización (Gráfica VII.3). Esto implica un impacto muy positivo sobre la capacidad de competencia de las empresas.

El poder adquisitivo de los **salarios que se fijan administrativamente** –Salario Mínimo Nacional, rural y doméstico– disminuyó significativamente en el presente año (Cuadro

Gráfico VII.4

INGRESO MEDIO REAL DEL HOGAR Total país urbano



FUENTE: INE

A-46), también en buena medida debido a la aceleración de la inflación. Al igual que los salarios de los funcionarios del Gobierno Central, los salarios administrados aumentaron una única vez en el año 2002 (en enero), por lo que su descenso en términos reales se acentuó debido a la aceleración de la inflación. En el promedio del año 2002 el poder adquisitivo del Salario Mínimo Nacional se redujo 10,2%. La disminución del Salario Mínimo Nacional implica una disminución en términos reales de los topes jubilatorios y de las asignaciones familiares –que afectan especialmente a los hogares de menores ingresos–, ya que ambos se fijan en términos de salarios mínimos.

2. Ingreso de los hogares

2.1 Pasividades

La **pasividad media real**⁹ descendió 8,3% en el promedio de 2002 con respecto al promedio de 2001 (Cua-

9. Los cálculos se realizan sobre los montos medios de las pasividades efectivamente pagadas.

dro A-46). Esta caída se habría debido a la aceleración de la inflación en el transcurso del año y a que las pasividades se reajustaron una única vez en enero, al igual que los salarios de los funcionarios públicos.¹⁰

2.2 Algunas medidas descriptivas del ingreso de los hogares

El **ingreso medio real de los hogares** del país urbano profundizó sensiblemente su tendencia descendente en el año 2002 y fundamentalmente a partir de julio, debido a la aceleración de la inflación, que afectó muy negativamente a los ingresos fijos (salario y pasividades) y a la muy intensa caída del empleo (Gráfica VII.4). El ingreso medio en el país urbano, que disminuyó 13,6% si se considera el promedio del año, cayó mucho más acelera-

10. El reajuste de las pasividades se realizó el 1/01/2002, de acuerdo con la evolución del IMS en el año anterior (3,6% acumulado a diciembre), y resultó sensiblemente inferior a la inflación media del período enero-diciembre de 2002.

damente en los últimos meses del año; en el último trimestre móvil relevado, noviembre 2002-enero 2003, la contracción del ingreso respecto de igual período del año anterior fue de 22,8% (Cuadro A-47). Asimismo, en el mismo sentido habría operado la muy intensa caída de los ingresos reales de los patronos con personal y de los trabajadores por cuenta propia sin local, en un contexto de profundización de la recesión económica y una muy intensa contracción de la demanda interna, que afectó fuertemente los ingresos de estas categorías (Cuadro A-44).

Si se consideran las distintas regiones, el ingreso de los hogares (sin valor locativo) en el promedio de 2002 disminuyó aproximadamente en la misma medida en Montevideo y en el Interior urbano (Cuadro A-48).

Los indicadores que dan una cierta idea de la evolución de la distribución del ingreso muestran reducciones de similar magnitud en los distintos niveles de ingreso en el promedio del año, aunque se observa una caída algo más intensa en el ingreso real de los hogares del límite inferior del 20% más rico que en el resto de las medidas de ingresos (Cuadro A-48).

3. Los primeros meses del año 2003

La tasa de desempleo disminuyó en el último trimestre móvil relevado (noviembre 2002-enero 2003) respecto al trimestre móvil anterior, comportamiento que se repitió durante dos trimestres móviles conse-

cutivos. En ambos trimestres esta reducción del desempleo se debió a un aumento de la tasa de empleo. No obstante, la tasa de desempleo continúa en niveles elevados (18%), y significativamente superiores a los de igual trimestre del año anterior (Cuadro VII.1). Asimismo, cabe destacar que los distintos trimestres móviles no son estrictamente comparables, debido al efecto de factores estacionales, fundamentalmente los asociados a la actividad ligada al turismo. Por consiguiente, esta recuperación de la ocupación es aún demasiado incipiente como para afirmar si ya se produjo un punto de inflexión en la tendencia descendente del empleo y se inició una fase de recuperación.

En lo que se refiere a la evolución del empleo, si se considera la información de los dos últimos trimestres móviles hasta noviembre 2002-enero 2003 se observa que la recuperación del empleo está asociada al aumento de la ocupación en casi todos los sectores de actividad. El mismo cayó en transporte y comunicaciones, banca, finanzas y servicios a las empresas y enseñanza.

En la industria manufacturera se observa un enlentecimiento de las tasas de disminución del empleo en los últimos dos trimestres móviles relevados; su ocupación fue influida positivamente por la recuperación de la actividad frigorífica. Tal como se afirmó en el capítulo VI, no hay evidencia de que haya comenzado a operar el efecto positivo de la corrección de precios relativos derivados de la fuerte devaluación sobre la industria sustitutiva de

importaciones. Ese comportamiento positivo del empleo también se registra en el sector primario, en el que, adicionalmente, en el trimestre móvil finalizado en enero se observa una tasa de variación positiva, asociada al incremento de la actividad del sector.

En otros sectores de gran incidencia en el empleo, como comercio y construcción, no hay evidencia de que se haya desacelerado la tendencia descendente de los últimos trimestres móviles relevados. En los sectores enseñanza y servicios de salud se profundizó la tendencia descendente del empleo en los últimos trimestres móviles relevados.

La intensificación de la caída del ingreso de los hogares persistió en el último trimestre móvil relevado (noviembre 2002-enero 2003) (Cuadro A-45), en la medida en que la tasa de inflación permaneció en niveles elevados y la contracción de la actividad económica habría persistido; por otro lado, el ajuste de los salarios del sector público y las pasividades fue en enero de 2003 significativamente inferior a la inflación, por lo que estos ingresos continuaron cayendo fuertemente en términos reales. Los primeros recibieron un ajuste sensiblemente inferior a la inflación pasada y esperada (3%), con el objetivo de contener el gasto público en remuneraciones, en un contexto de fuertes restricciones fiscales; las pasividades se ajustan, de acuerdo con la Constitución, cuando lo hacen los salarios públicos y según la evolución del Índice Medio de Salarios en los últimos doce meses, que aumentó mínimamente en términos

nominales en el año 2002 (1,4%), debido a los factores ya mencionados. Este comportamiento continúa teniendo un impacto muy negativo sobre la demanda interna, especialmente sobre el consumo, y, por consiguiente, sobre los sectores que dirigen su producción al mercado interno y sobre la recaudación tributaria ligada al consumo. El comportamiento observado en los salarios públicos, se debió a la política del gobierno de reducción del gasto. La evolución de las pasividades, aun-

que en menor medida, también se explicó por esta política.

En febrero se otorgó a los funcionarios públicos un adelanto a cuenta de futuros aumentos salariales por un monto de 1.000 pesos y en el mes de abril se otorgará otro adelanto por el mismo monto, en forma de *tickets* de alimentación y transporte (2.000 pesos en total). Estos adelantos significan un importante aumento porcentual de los ingresos salariales de una parte significativa de los empleados del sector

público. Asimismo, en marzo se otorgó un adelanto de 1.000 pesos en efectivo a los pasivos. Dado que el plazo de descuento del adelanto será en ambos casos muy extenso, estas medidas implicarán un incremento del ingreso real en el presente año, tanto de los funcionarios públicos como de los pasivos. Cabe mencionar que este efecto positivo sobre el ingreso aún no ha sido recogido por la información publicada por el INE.



VIII. Precios

Durante 2002 se modificaron sustancialmente los precios relativos. El abandono del plan de estabilización con ancla cambiaria determinó una importante devaluación de la moneda uruguaya (93,7%), a pesar de la cual el impacto inflacionario fue moderado. La inflación se aceleró notoriamente entre julio y setiembre del corriente año y se hizo más lenta a partir de octubre, de modo que los precios al consumo aumentaron 25,9% al cabo del año. La prolongada recesión que vive el país compensó parcialmente estas presiones inflacionarias y permitió un bajo coeficiente de traslado de la devaluación a los precios (pass-through); este fenómeno determinó una importante deflación en dólares (35 %) en dicho período. Por su parte, el considerable aumento del precio del petróleo y, en menor medida, el de los precios de algunas commodities ejercieron durante el año presiones inflacionarias adicionales, aunque desde la región se habrían recibido efectos de signo contrario, fundamentalmente debido a la devaluación de la moneda argentina. Los precios mayoristas medidos en moneda nacional se incrementaron significativamente (64,6%) durante 2002, aunque como la depreciación cambiaria del período fue mayor, se redujeron esos precios medidos en dólares (15,0%), excepto los de los productos pecuarios, que se incrementaron.

1. Contexto y principales tendencias en 2002

El hecho más destacable de 2002 en lo que se refiere a la evolución de los precios fue, indudablemente, el abandono en junio del plan de estabilización iniciado en 1991, que desde 1998 había logrado reducir los niveles de inflación a tasas anuales de un dígito. La crisis del sistema financiero y la pérdida de acceso a los mercados voluntarios de crédito determinaron una pérdida de reservas del Banco Central de tal magnitud que impidió mantener el régimen cambiario de bandas de flotación. En un marco de enorme inestabilidad e incertidumbre tanto en

el ámbito nacional como en el regional, esto implicó un salto cambiario de considerable magnitud (la devaluación fue de 93,7% al cabo del año). La evolución del tipo de cambio durante el año tuvo claramente una fuerte incidencia en los distintos ritmos de inflación, aunque el traslado de la devaluación a la inflación fue reducido. El gobierno no priorizó durante 2002 el mantenimiento de la inflación en una tasa de un dígito. Por el contrario, una mayor pero moderada inflación fue funcional al ajuste de las cuentas públicas.

El acuerdo “stand by” aprobado por el FMI el 25 de marzo preveía una inflación de 10% anual. Sin

embargo, la situación regional y la crisis bancaria obligaron a revisar las metas de inflación para el año en varias oportunidades. La política cambiaria se modificó a principios de 2002, en gran medida como consecuencia del abandono del Plan de Convertibilidad en Argentina. El gobierno uruguayo duplicó el 7 de enero la amplitud de la banda de flotación cambiaria (de 6% a 12%) y el ritmo de desplazamiento mensual de la misma (de 1,2% a 2,4%). Aunque el Parlamento aprobó un ajuste fiscal a fines de febrero y otro en mayo, la asistencia al sistema financiero determinó una creciente pérdida de reservas, que generó dudas

acerca de la continuidad de la política cambiaria. Si bien el gobierno había anunciado que la política de bandas de flotación se mantendría hasta fin de año, el 20 de junio adoptó un régimen de flotación cambiaria. En los días siguientes la cotización del tipo de cambio se incrementó abruptamente. El FMI aprobó el 23 de junio un nuevo crédito y se revisaron las metas macroeconómicas; la inflación prevista fue en ese entonces de 11,0%. A mediados de julio renunciaron todos los miembros del equipo económico¹ y el 31 de julio el gobierno dispuso un feriado bancario de cuatro días. La nueva Carta de Intención, acordada con el FMI el 8 de agosto, revisó otra vez al alza la previsión de inflación, estableciendo una inflación máxima de 40% para 2002, en un contexto de máxima incertidumbre.

La aceleración del ritmo devaluatorio durante 2002 provocó un repunte de la inflación, aunque la caída de la demanda interna y la deflación proveniente de la región impidieron que fuera aun mayor. El ritmo inflacionario fue muy desigual durante el año; los mayores incrementos mensuales de los precios al consumo se registraron en los tres meses siguientes a la liberación del tipo de cambio (en julio los precios minoristas aumentaron 4,9%, en agosto 5,8% y en setiembre 3,1%), cuando también se verificaron las mayores tasas de devaluación. De modo que más de la mitad de la inflación de 2002 tuvo lugar en el tercer trimestre, mientras que en los

últimos meses del año se utilizaron diversos instrumentos que estabilizaron el tipo de cambio (emisión de Letras de Tesorería y de Regulación Monetaria, aumento de los encajes bancarios, restricciones a las AFAPs para realizar operaciones de cambio y mantener efectivo en moneda extranjera y realizar contratos de compra de moneda extranjera a futuro entre el BROU y el BCU), lo que redujo considerablemente las tasas mensuales de inflación.

Por su parte, la política monetaria resultó expansiva, ya que, aunque la emisión de Letras de Tesorería contrajo la base monetaria, se requirió incrementar la **emisión** para financiar el déficit fiscal y, fundamentalmente, para asistir a los bancos en dificultades y devolver los depósitos transaccionales en moneda nacional de los bancos suspendidos.

Aunque los precios internos de los bienes transables aumentaron ajustándose parcialmente a la evolución de la devaluación, la prolongada recesión que vive el país impidió que el aumento del tipo de cambio se trasladara totalmente a los precios del mercado local. Estimaciones del coeficiente de "*pass-through*" indican que éste fue sumamente bajo (28% en los doce meses finalizados en diciembre), en comparación con los coeficientes observados en el pasado.² La recesión, el elevado desempleo y la baja inflación en los años anteriores al "salto cambiario", entre otros factores, permitieron una muy reducida efecti-

vidad de los principales mecanismos de indexación de precios y salarios (estos últimos permanecieron prácticamente incambiables durante el año). Fenómenos similares ocurrieron en el pasado reciente después de las devaluaciones de las monedas de varios países de la región (Brasil, Argentina y Chile). De modo que las devaluaciones nominales generarían en las actuales circunstancias cambios relevantes de los precios relativos, con un limitado impacto sobre la inflación minorista. Asimismo, las presiones deflacionarias provenientes de la fuerte devaluación real de la moneda argentina y, en menor medida, de la brasileña pudieron haber contribuido a evitar un mayor empuje inflacionario. Sin embargo, éstas no operaron plenamente, ya que el gobierno adoptó medidas proteccionistas frente al abaratamiento en dólares de los bienes de origen argentino, de modo que se evitó una gran corriente de importaciones desde dicho país y también la consiguiente importación de deflación.³

De modo que en el país tuvo lugar una devaluación "exitosa", en el sentido que permitió una transformación significativa de los precios relativos: un descenso de los precios al consumo de 35% (medidos en dólares) y una disminución similar de los salarios en dólares. Esto supone una mejora de la competitividad externa, aunque también implicó un fuerte impacto sobre los precios de los alimentos debido a su carácter

1. El ministro de Economía Alberto Bensión fue sustituido por Alejandro Atchugarry y Julio de Brun reemplazó al anterior presidente del Banco Central, César Rodríguez Batlle.

2. El "*pass-through*", o coeficiente de traslado a los precios domésticos de la devaluación, fue cercano a 100% durante los años que siguieron al abandono de la "tablita" cambiaria en los ochenta.

3. Por el contrario, la industria nacional, ahora relativamente más protegida de la competencia argentina, tuvo, en algunos casos, posibilidades de incrementar sus márgenes a través del incremento de los precios de sus productos.

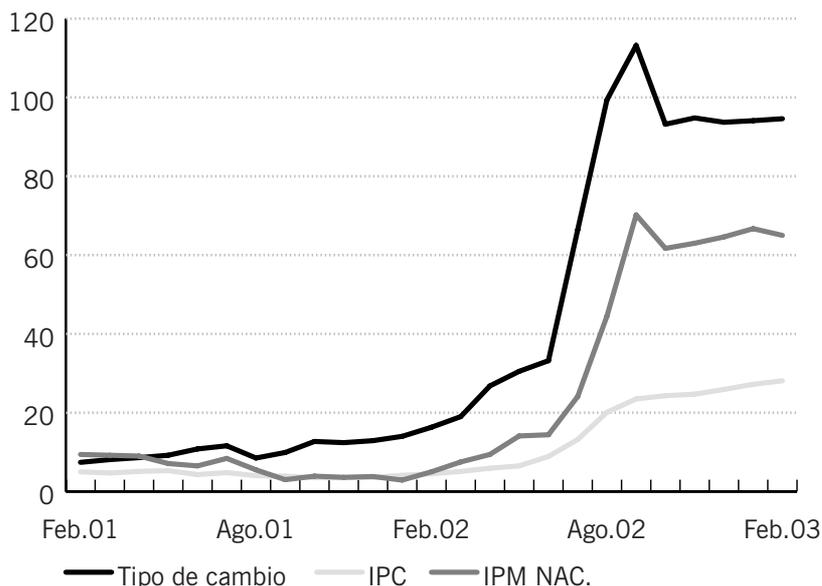
de bienes transables internacionalmente, ya sea porque son bienes exportables o porque es necesario importarlos. Según una encuesta realizada por la Cámara de Industrias del Uruguay, las empresas en las que las exportaciones tienen una mayor participación en las ventas totales tienden a fijar sus precios en el mercado interno en función de la evolución de la divisa estadounidense. En estas circunstancias, algunas industrias que destinan una parte significativa de su producción al mercado interno estarían sufriendo un defasaje entre la moneda de facturación de sus ventas en el mercado interno y la utilizada para adquirir materia prima⁴ (en especial, las productoras de alimentos facturan menos del 20% de sus ventas locales en dólares, pero pagan en dólares entre 80% y 100% de las materias primas que adquieren).

Por último, el encarecimiento de los **precios internacionales del petróleo** implicó que Uruguay importara inflación desde los mercados internacionales. Con algunas oscilaciones, el precio de la variedad Texas mantuvo una firme tendencia alcista, lo que, sumado a la fuerte depreciación de la moneda, determinó importantes aumentos de las tarifas de los combustibles y, en menor medida, de los precios del transporte. Los precios internacionales de las *commodities*, especialmente los de algunos alimentos y materias primas de origen agropecuario, también siguieron tendencias alcistas en los últimos meses.

4. En promedio, la mitad de las empresas encuestadas factura 50% de sus ventas en plaza en moneda extranjera y adquiere entre 50% y 80% de sus insumos en dólares.

Gráfico VIII.1

ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO, TIPO DE CAMBIO Y PRECIOS MAYORISTAS (variación últimos doce meses)



FUENTE: INE y BCU

2. La evolución de los precios al consumo y las tarifas públicas

Las principales características de la evolución de los precios al consumo durante 2002 fueron, como se dijo, la aceleración inflacionaria y el importante cambio de los precios relativos resultante del salto cambiario. El abandono del Plan de Estabilización basado en bandas cambiarias significó una depreciación del peso uruguayo de 93,7% al cabo del año, mientras que la inflación acumulada fue de 25,9%⁵, el mayor nivel registrado en los últimos seis años. De esta forma, los precios al consumo se redujeron 35% medidos en dólares, revirtiendo el fenómeno de "atraso cambiario" que se había acumulado durante los primeros años del Plan de Estabilización. Notoriamente, cambiaron los pre-

5. La inflación media del año fue de 14% y la devaluación media fue de 59,6%.

cios relativos entre los bienes transables —que tendieron a seguir parcialmente la evolución del tipo de cambio— y los no transables —cuyos precios crecieron mucho menos—.

La inflación se aceleró notoriamente entre julio y setiembre como resultado de la mayor devaluación del período. El tipo de cambio aumentó 62,6% en dicho lapso, lo que se reflejó en una inflación minorista de 14,4%. De este modo, más de la mitad del incremento de precios del año (en promedio los precios minoristas crecieron 2,4% por mes entre julio y setiembre) tuvo lugar en el tercer trimestre calendario. Durante el cuarto trimestre la inflación se desaceleró notoriamente y la tasa de inflación media mensual (1,4%) casi volvió al nivel del primer trimestre (1,3%). Esto se correspondió con una mayor estabilidad cambiaria en los últimos meses

CUADRO VIII.1 PRECIOS AL CONSUMO
(variación acumulada en los últimos doce meses y en el año e incidencias, en %)

	Alimentación y Bebidas	Vestimenta y Calzado	Vivienda	Muebles y enseres	Cuidados médicos	Transporte y comunicac.	Enseñanza	Esparcimiento	Índice general
Variación últimos doce meses (%) (1)									
1998	9,2	8,0	8,9	7,4	9,7	6,3	12,9	7,4	8,6
1999	2,1	0,3	4,6	2,4	6,2	7,2	8,2	2,9	4,2
2000	5,8	-2,1	4,3	1,6	4,8	11,7	4,4	1,8	5,1
2001	1,0	-1,1	4,0	4,2	6,7	5,5	4,1	3,3	3,6
2002	29,2	18,7	20,8	32,6	19,2	35,1	9,5	32,6	25,9
2002 Set.	24,7	13,6	17,8	31,8	10,1	39,9	8,3	38,8	23,5
Oct.	29,2	14,9	18,6	32,3	10,0	36,2	9,7	34,9	24,3
Nov.	29,1	18,5	20,7	32,7	10,3	35,5	9,9	34,3	24,7
Dic.	29,2	18,7	20,8	32,6	19,2	35,1	9,5	32,6	25,9
2003 Ene.	29,5	19,7	24,1	32,3	18,0	41,7	9,0	31,2	27,2
Feb.	31,0	20,9	24,9	32,3	19,3	40,9	10,5	30,6	28,1
Variación acumulada en el año (%)									
2002 Set.	25,5	9,9	17,3	30,9	9,7	38,0	8,6	37,3	22,7
Oct.	29,3	14,1	18,3	31,7	9,6	36,4	9,4	33,2	23,8
Nov.	29,0	18,3	20,4	32,4	10,0	35,4	9,7	32,7	24,4
Dic.	29,2	18,7	20,8	32,6	19,2	35,1	9,5	32,6	25,9
2003 Ene.	1,0	-0,1	3,5	1,0	0,0	5,6	0,1	2,3	1,9
Feb.	1,6	-0,4	6,0	2,5	1,9	7,3	2,4	2,0	3,3
Incidencia de cada rubro									
Var. últ. 12 meses a Feb. 02	8,8	1,4	3,3	2,3	2,8	5,8	0,5	1,8	28,1
Var. acum. año a Feb. 02	0,5	0,0	0,8	0,2	0,3	1,0	0,1	0,1	3,3

(1) Los datos anuales corresponden a la variación acumulada al mes de diciembre de cada año; los mensuales a la variación respecto al mismo mes del año anterior.

(2) Interbancario vendedor, promedio mensual.

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

del año, que incluso se tradujo en una significativa apreciación de la moneda durante octubre, que revirtió parcialmente la devaluación del mes anterior.

El aumento de las tarifas de los combustibles⁶ y la aceleración devaluatoria determinaron que los precios del rubro transporte fueran los que más crecieron durante 2002 (Cuadros VIII.1 y A-46). El incremento de los precios del transporte

(35,1%) tuvo una incidencia directa de cinco puntos porcentuales en la inflación.⁷ Si bien las tarifas de los servicios de transporte terrestre aumentaron moderadamente (17,9% al cabo del año), las de los combustibles se incrementaron más de 40% y los precios de los equipos

y el tipo de cambio, de modo que cuando se acumula una variación de 7,5% con relación al precio anterior, se realiza un ajuste. Por ese motivo durante 2002 se aumentaron los precios de los combustibles en los meses de febrero, abril, mayo, julio y agosto.

7. El rubro transporte constituye 14,3% de la canasta media de consumo de los hogares urbanos.

de transporte personal (automóviles, motonetas, etc.) y los de los pasajes aéreos se encarecieron en forma significativa en moneda nacional, debido fundamentalmente a la devaluación (72,7% y 104,3%, respectivamente). Todos los combustibles se encarecieron en forma significativa, especialmente el gasoil que aumentó casi 60% en el año (debe recordarse que el precio del gasoil había disminuido notoriamente durante el año anterior). Aunque dichos incrementos fueron superiores a la inflación del año, los precios de los com-

6. ANCAP comenzó a aplicar en febrero de 2002 un nuevo mecanismo para calcular las tarifas de los combustibles sobre la base de la evolución del precio internacional del petróleo

bustibles medidos en dólares mantuvieron la tendencia a caer que siguen desde 1991. Estas alzas de los precios de los combustibles también afectaron a los precios de los rubros vinculados con la vivienda, además de generar presiones inflacionarias a todos los sectores productivos a través de los costos.

Los consecutivos ajustes alcistas de las **tarifas públicas**, que buscaron mejorar la deteriorada situación fiscal y compensar los mayores costos de las empresas públicas debidos a la devaluación, tuvieron especial incidencia en el aumento de los precios asociados a la **vivienda**. Como se acaba de afirmar, los del gas y los combustibles se encarecieron sustantivamente. También lo hicieron los de los servicios de agua corriente (36,4%) y electricidad (36,5%). En menor medida, aumentaron los gastos comunes y los impuestos municipales (15,8%). Por el contrario, debido a la prolongada recesión que sufre el país y a la caída del ingreso de los hogares, los precios de los alquileres se mantuvieron virtualmente estables respecto a los niveles de diciembre de 2001 (-0,3%).

Como era de esperar, los precios de los bienes importados se encarecieron considerablemente, debido a la importante devaluación de la moneda durante el período considerado. Los precios de los rubros muebles y enseres y esparcimiento aumentaron considerablemente, ya que los precios de artículos predominantemente importados, tales como artefactos y electrodomésticos, alfombras y revestimientos, y aparatos de audio, video y televisión,

entre otros, se incrementaron alrededor de 70%. La disminución de los márgenes de comercialización probablemente permitió que los precios de estos productos disminuyeran considerados en dólares.

Por su parte, el rubro que más incidió en el resultado global de la inflación fue el de **alimentos y bebidas**, cuyos precios se incrementaron 29,2%. Debido a la importante ponderación de estos bienes en la canasta de consumo de los hogares,⁸ la evolución de los precios de los alimentos y bebidas explicó 8,3 puntos de la inflación acumulada en 2002. En buena medida debido a la devaluación (y al aumento del precio en dólares de la carne vacuna, que había disminuido mucho debido a la epidemia de aftosa), los precios minoristas de la carne y derivados aumentaron 50% en 2002 (algunos cortes se incrementaron más de 70%). Sin embargo, debido a la contracción del consumo (por la caída de los ingresos de los hogares) y a la importancia del mercado interno en las ventas totales del sector, los aumentos resultaron inferiores al ritmo de la devaluación, por lo que su precio en dólares disminuyó. Por su parte, los precios de los panes y cereales aumentaron 32,5% en el año. Los precios de otros productos, como el azúcar, el café, el té, la yerba y el cacao crecieron 47,5%, el aceite de girasol 111% y las bebidas alcohólicas 42,0%. Se trata de productos predominantemente importados o con elevada protección comercial. En el

8. Según el INE, los productos alimenticios y las bebidas constituyen 28,5% de la canasta global de consumo de un hogar medio.

caso de los aceites refinados se suman los efectos del encarecimiento del crudo y de los granos en el mercado internacional y la importante retracción de las importaciones provenientes de Argentina, debido a las investigaciones *antidumping* que se llevaron adelante durante el año y a la imposición de otras barreras comerciales (requisitos de financiamiento y derechos específicos). La escasez de oferta de verduras que predominó durante el invierno, debido a los problemas climáticos que afectaron al sector granjero, empujó al alza dichos precios hasta el mes de octubre, aunque el fenómeno habría desaparecido con el cambio de estación, por lo que los precios disminuyeron en los últimos dos meses del año, y en diciembre se ubicaron apenas por encima del nivel de diciembre de 2001.⁹ Por último, los precios de las comidas fuera del hogar aumentaron mucho menos que el nivel general de precios (13,2%), presumiblemente debido a la retracción de la demanda interna.

A diferencia de los bienes típicamente transables, cuyos precios tendieron a crecer significativamente debido a la mayor devaluación, los precios de muchos servicios no transables reflejaron una reducida o nula indexación al dólar, y crecieron mínimamente o incluso cayeron. La persistente caída de la de-

9. Debe recordarse que, en nuestro país, los mercados de frutas y verduras son significativamente cerrados al comercio exterior y especialmente algunos subsectores (como las producciones de papa y cebolla) se caracterizan por un elevado grado de concentración, de modo que, ante dificultades de oferta, las alzas de precios obedecerían a un amplio poder de mercado.

CUADRO VIII.2 PRECIOS AL CONSUMO HOGARES DE MENORES INGRESOS
(variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %)

	Alimentos y Bebidas	Vestimenta y Calzado	Vivienda	Muebles y enseres	Cuidados médicos	Transporte y comunicac.	Esparcimiento	Enseñanza	Otros bs. y serv.	Índice general
Variación últimos doce meses (%) (1)										
2000	6,4	-3,8	6,0	3,5	5,0	14,4	1,7	8,8	3,3	6,0
2001	1,5	2,0	4,0	6,0	8,1	4,5	11,0	4,5	6,0	4,2
2002	33,3	11,6	17,4	38,3	17,3	23,3	33,4	4,3	22,3	24,6
2002 Set.	30,9	7,4	15,2	33,9	10,4	23,4	46,8	4,4	17,6	22,0
Oct.	33,0	7,9	14,9	33,7	10,7	22,9	36,5	4,1	21,7	22,6
Nov.	33,2	11,4	17,1	37,2	15,5	23,1	35,5	4,8	22,3	24,1
Dic.	33,3	11,6	17,4	38,3	17,3	23,3	33,4	4,3	22,3	24,6
2003 Ene.	31,7	12,9	21,2	38,5	22,3	32,2	29,4	4,3	23,4	26,6
Feb.	32,4	13,2	22,6	39,1	20,8	32,8	31,8	10,9	25,7	27,3
Variación acumulada en el año (%)										
2002 Set.	29,5	5,6	15,0	33,4	9,5	20,4	42,1	4,1	14,2	20,5
Oct.	31,8	7,0	14,8	33,8	10,0	23,0	32,7	4,1	17,7	21,7
Nov.	32,7	11,4	17,0	37,5	15,0	23,1	33,0	4,8	20,3	23,7
Dic.	33,3	11,6	17,4	38,3	17,3	23,3	33,4	4,3	22,3	24,6
2003 Ene.	33,1	11,9	22,1	38,9	22,5	32,1	38,7	4,3	23,9	27,4
Feb.	33,7	11,4	25,4	40,2	23,4	36,6	40,1	12,5	26,6	29,3
Incidencia de cada rubro										
Var. últ. 12 meses a										
Feb. 03	11,1	0,9	3,0	1,9	3,3	3,9	1,0	0,3	1,6	27,1
Var. acum. año a										
Feb. 03	11,5	0,8	3,4	1,9	3,7	4,3	1,3	0,4	1,7	29,1

(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 comprendido en los cinco primeros deciles de la distribución de los mismos según el ingreso per cápita.

FUENTE: Instituto de Estadística, FCEyA.

manda interna y la incertidumbre que afectó negativamente las expectativas de los agentes determinaron la disminución nominal o un crecimiento mínimo de los precios de algunos servicios. En ciertos casos las caídas de los salarios nominales contribuyeron a que así ocurriera. Los precios de los servicios médicos no mutuales cayeron 1,0% y los de las internaciones quirúrgicas apenas crecieron 1,1%, a diferencia del costo de las cuotas mutuales, que con el ajuste de diciembre acumularon un incremento anual de 20,1%. Las cuotas de enseñanza curricular y extracurricular crecieron levemente

en el año (5,2% y 2,6%, respectivamente), aunque los libros y materiales de enseñanza, presumiblemente debido a que muchos son importados, se incrementaron 44,9%. El costo de los servicios profesionales permaneció estancado (1,2%) y el del servicio doméstico apenas se incrementó 1,5% al cabo del año. Por su parte, el costo de los servicios personales cayó 3,2% en el mismo período. Contrariamente, los precios de los servicios financieros y otros servicios aumentaron considerablemente (alrededor de 30%).

Los servicios turísticos mostraron una sorprendente dolarización

durante 2002. El precio de los servicios de hotelería y alojamiento se incrementó 71,4% y el de las excursiones 70,7%. Esto podría estar reflejando la elevada dolarización de los precios “de lista”, aunque durante la temporada turística (diciembre de 2002 y enero y febrero de 2003) los precios efectivos en dólares habrían sido muy inferiores. Otros servicios de esparcimiento más típicamente no transables –como las actividades recreativas, las entradas a espectáculos y los juegos de azar– crecieron moderadamente o cayeron.

Por su parte, los precios que debieron pagar los hogares de meno-

res ingresos evolucionaron en forma muy similar a los del promedio de los hogares urbanos (Cuadro VIII.2). El índice de precios al consumidor para los hogares de menores ingresos¹⁰ se incrementó 24,6% al cabo del año, algo menos que el del promedio de los hogares. Sin embargo, las diferentes composiciones de las canastas de consumo determinaron que la canasta de alimentos y bebidas relevante para la mitad más pobre de la población se encareciera más que la del promedio de los hogares (33,3%); esto se debió a que los panes y cereales y la carne —que se encarecieron significativamente— tienen en la canasta de consumo de los hogares de menores ingresos una mayor ponderación que en la de un hogar montevideano medio, mientras que las comidas elaboradas y fuera del hogar —cuyos precios no crecieron tanto— tienen una menor participación. Por su parte, los servicios de transporte que consumen los hogares de menores ingresos también son diferentes a los del hogar medio. Mientras que el combustible y los pasajes aéreos integran la canasta de consumo del IPC, los servicios de transporte público tienen un mayor peso en la canasta de los hogares más pobres. Las diferentes evoluciones de tales precios hicieron que el precio del rubro transporte de los hogares de menores ingresos se incrementara menos (23,3%).

3. La evolución de los precios mayoristas

Los **precios mayoristas** —medidos a través del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales— crecieron considerablemente en 2002 (64,6% al cabo del año), fundamentalmente debido a la aceleración de la devaluación de la moneda¹¹ y, en algunos casos, también debido al incremento de los precios internacionales. Sin embargo, dada la devaluación del período, esto significó una considerable disminución en dólares (15,0%). Los precios mayoristas registraron un comportamiento heterogéneo durante 2002. En la medida en que están determinados por los internacionales, los precios de los bienes agropecuarios se incrementaron lo mismo que la devaluación (de hecho, aumentaron ligeramente en dólares, debido al aumento de los precios pecuarios). Los de los manufacturados, en los que los salarios tienen una importante incidencia, se incrementaron en menor proporción, de modo que se abarataron en dólares.

Los precios de los productos **agropecuarios** se duplicaron durante el año, aunque crecieron más los de los bienes pecuarios (121,2%) que los de los agrícolas (72,0%). La depreciación de la moneda influyó de manera diferente en los precios agropecuarios, en función del perfil de cada producción (si está orientada al mercado interno o a la exportación). Los precios de algunos rubros están muy determinados por los del merca-

do internacional (agricultura de secano, arroz, carne y lana), por lo que siguieron la evolución de los precios internacionales y del tipo de cambio, mientras que otros están más aislados de los mercados internacionales y dirigen su producción al mercado interno (productos de granja, como la horticultura, la producción de carne porcina y la avicultura), por lo que tienen una demanda muy débil, que se tradujo en menores precios. Por último, la lechería está en una situación especial, ya que se trata de un sector que exporta a la región, pero que es muy dependiente del mercado interno, por lo que sus precios registraron una caída en dólares.

Los precios de los productos **pecuarios**, que durante 2001 habían permanecido estancados en moneda nacional, se incrementaron no sólo debido a la depreciación cambiaria, sino también al sensible aumento de los precios internacionales del cuero y de la lana. Estos últimos aumentaron permanentemente a partir de los deprimidos niveles en que se encontraban. Los precios mayoristas de la carne medidos en dólares continuaron cayendo hasta mediados de año, cuando comenzaron a recuperarse para situarse a fin de año en niveles levemente superiores a los de fines de 2001. El precio de los novillos gordos puestos en frigorífico creció 1,4% en dólares durante el año, aunque todavía se ubicó en niveles muy bajos respecto de los años anteriores; sin embargo, para el abasto interno esto significó un muy considerable aumento de los precios de estos productos en moneda nacional. El precio administrado de la leche (“cuota”) creció moderadamente (16,2%

10. Elaborado por el Instituto de Estadística de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración.

11. En una economía comercialmente abierta los precios de los bienes transables tienden a seguir la evolución de los precios internacionales y de la devaluación de la moneda doméstica.

CUADRO VIII.3 PRECIOS SELECCIONADOS
(variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %) (1)

	ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR PRODUCTOS NACIONALES					
	Nivel General	Productos Manufacturados	Productos Agropecuarios			Tipo de cambio (2)
			General	Agrícolas	Pecuarios	
Variación últimos doce meses (%) (1)						
1998	3,3	5,4	-2,9	10,5	-7,4	8,3
1999	-0,3	1,6	-6,6	-10,4	-5,1	7,6
2000	9,5	7,9	14,4	-6,1	22,2	7,3
2001	3,8	3,3	5,1	10,9	0,6	12,9
2002	64,6	52,3	100,7	72,0	121,2	93,7
2002 Set.	70,2	55,7	112,6	107,6	119,1	113,2
Oct.	61,7	51,6	91,0	88,2	96,2	93,2
Nov.	63,0	52,3	93,5	79,6	104,8	94,8
Dic.	64,6	52,3	100,7	72,0	121,2	93,7
2003 Ene.	66,7	54,3	103,9	73,4	125,0	94,1
Feb.	65,0	54,2	95,9	68,2	115,1	94,6
Variación acumulada en el año (%)						
2002 Set.	70,4	55,3	115,2	99,8	128,1	105,9
Oct.	63,7	52,1	98,2	86,6	108,9	91,8
Nov.	63,9	51,8	99,7	81,6	114,1	93,3
Dic.	64,6	52,3	100,7	72,0	121,2	93,7
2003 Ene.	2,0	2,3	1,5	-1,4	2,7	2,1
Feb.	3,2	3,4	3,0	1,7	3,5	4,6

(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 vendedor, promedio mensual.

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

a causa de dos ajustes semestrales), mientras que el que fija la industria se incrementó 64,2%, reflejando la disminución de los precios internacionales en dólares de los productos lácteos durante la mayor parte del año.

Los precios del subsector agrícola también crecieron significativamente (72,0% entre enero y diciembre de 2002), aunque lo hicieron en menor medida que los pecuarios y que la evolución del tipo de cambio, lo que significó que disminuyeran moderadamente considerados en dólares (11,2%). Se verificaron importantes aumentos de los precios domésticos de las frutas y verduras, debido a las restricciones de oferta resultantes de las condiciones climáticas durante el otoño de 2002, de la fuerte aceleración de las cotizaciones

internacionales del trigo, del girasol y de la soja, entre otros.

Por último, los precios al productor de los bienes industriales se abarataron más de 20% en dólares, ya que los aumentos de precios en moneda nacional no contrarrestaron la devaluación cambiaria.

4. Principales tendencias de precios en 2003

El mantenimiento de la inflación en niveles reducidos no constituye un objetivo prioritario del gobierno para 2003. Por el contrario, una moderada tasa de inflación sería uno de los instrumentos para cumplir las metas fiscales. La licuación de los salarios públicos y las pasividades a través de la inflación será un importante recur-

so para reducir el gasto en 2003.¹² Dado el abandono del ancla cambiaria, el control de la inflación se hará a través de un ancla monetaria. El BCU tendrá como "objetivo intermedio" los medios de pago y como "objetivo operacional" la base monetaria, cuya expansión prevista por el gobierno es de 19% en 2003, compatible con el objetivo de limitar la inflación a 26,9%. Por ende, la evolución del tipo de cambio será una consecuencia fundamentalmente del manejo de la cantidad de dinero circulante. La liquidez intramensual será regulada a través

12. Según la normativa vigente, y dada la inflación de 2002, los salarios y pasividades deberán ajustarse durante 2003 en tres oportunidades. En enero de 2002 los salarios públicos se incrementaron 3%, mientras que el ajuste correspondiente a las pasividades fue de sólo 1,38%.

de la amortización/emisión de Letras de Tesorería y de Regulación Monetaria, la compra/venta de moneda extranjera, acuerdos de venta de activos con pacto de recompra, entre otros instrumentos. El gobierno estima que en 2003 la tasa de devaluación será similar a la de inflación.

La **devaluación** acumulada entre enero y febrero del corriente año fue de 4,6% (94,6% acumulado en doce meses), lo que equivale a una devaluación anualizada de 30,9%. Esto se debió a la mayor liquidez del mercado, que derivó parcialmente de una mayor amortización de Letras de Tesorería respecto de las nuevas licitaciones. Por su parte, la **inflación** acumulada en los dos primeros meses de 2003 fue de 3,3%¹³ (28,1% en los doce meses finalizados en febrero), es decir que la inflación media mensual fue de 1,6%. Durante los dos primeros meses de 2003 se ajustaron los salarios públicos y las pasividades, así como las tarifas públicas y los combustibles (estos últimos en dos oportunidades: en enero y en febrero).

El incremento de las **tarifas** de los combustibles en enero respondió al ajuste del IMESI (por el 100% de la inflación del año anterior). Aunque el IMESI es un monto fijo, todos los combustibles se incrementaron 13% en enero para aumentar la recaudación de ANCAP. Asimismo, se aprobó un decreto por el que se sustituye la carga del IMESI del gasoil por una carga idéntica del IVA, de modo que las empresas agropecuarias y de transpor-

te de carga podrán descontarlo, aliviando en parte la presión sobre los costos. El ajuste de febrero (alrededor de 10% para las naftas y 19,6% para el gasoil) tuvo en cuenta el incremento del precio del crudo y del tipo de cambio, así como de otros costos, en especial los salariales. El precio del boleto urbano común de transporte de pasajeros aumentó a mediados de febrero, así como el costo del transporte de media y larga distancia y los de los servicios de transporte de carga, lo que afecta a todos los sectores productivos, especialmente los agropecuarios. Por su parte, también aumentaron las tarifas de ANTEL, OSE y UTE, de modo que los precios de los rubros transporte y vivienda fueron los que más se incrementaron en los dos primeros meses de 2003.

Los **precios al productor** se incrementaron 3,2% durante los dos primeros meses de 2003.¹⁴ Los precios de los productos manufacturados y de los agropecuarios se incrementaron menos que la devaluación, de modo que, considerados en dólares, disminuyeron levemente. Sin embargo, se espera que los precios mayoristas aumenten durante 2003 —especialmente los agropecuarios—, ya que los precios internacionales de muchos productos uruguayos están creciendo. Tal es el caso de los granos oleaginosos. Tanto los precios del girasol y la soja como los de los aceites crudos están creciendo vigorosamente desde 2002. Asimismo, los precios del trigo se incrementaron durante los meses transcurridos de 2003, ya que, si bien no es

un rubro típicamente de exportación, existieron problemas de abastecimiento derivados del exceso de lluvias en la primavera pasada (cultivos afectados por *fusarium*, aumento de costos de secado y limpieza, etc.), de modo que los molinos debieron importar materia prima. También se espera que aumenten los precios de los rubros pecuarios durante 2003. Se han recuperado mercados cárnicos —especialmente Canadá— y hacia mediados de año Uruguay podría ser declarado país “libre de aftosa con vacunación”. Los precios de los novillos y animales de cría se incrementaron debido a las expectativas alcistas vinculadas a la posible apertura de los mercados mexicano y estadounidense. Así, se prevé que —aunque con cierto rezago— la devaluación impacte directamente en los precios internos de la carne vacuna durante 2003. El precio de la carne de cordero también aumentó considerablemente en los primeros meses del año (más que la vacuna y más que la devaluación), debido a que, ante la mejora del precio internacional de la lana y las buenas perspectivas de los precios regionales e internacionales de esta carne, los productores de ovinos estarían reteniendo ganado. Por último, están aumentando los deprimidos precios de la leche, ya que —debido a la escasez de oferta internacional por la sequía que afecta a Nueva Zelanda— los precios internacionales aumentaron durante los dos primeros meses de 2003. En el mercado local, el 1° de marzo se ajustaron al alza los precios de la leche cuota al productor (10,0%) y al consumidor (10,1%).

13. La inflación media anualizada de los dos primeros meses fue de 21,2%.

14. En términos anualizados esto significa una inflación mayorista de 21,1%.



IX. Finanzas públicas

El déficit del sector público consolidado representó alrededor de 4% del PBI en 2002. Ello obedeció al elevado nivel del déficit del Gobierno Central, debido a que los ingresos continuaron descendiendo en un contexto de fuerte recesión económica y de caída del ingreso de los hogares y del empleo. Por su parte, los egresos también se redujeron, sobre todo por la aceleración inflacionaria. Las empresas públicas arrojaron superávit, que compensó sobradamente el déficit del Banco Central.

En el marco de una aguda crisis financiera, un contexto marcadamente recesivo y la imposibilidad de obtener financiamiento en el mercado voluntario de crédito, el gobierno debió readecuar su programa económico y solicitar un mayor apoyo financiero a los organismos multilaterales de crédito, debiendo firmar tres Cartas de Intención con el Fondo Monetario Internacional a lo largo del año 2002. El aumento del endeudamiento, junto a la significativa caída del nivel de actividad, determinó que la deuda pública fuera cercana al 90% del PBI a fines de 2002 y aumentó, de suyo, el peso del servicio de la misma, lo que puso en tela de juicio la sustentabilidad fiscal. Ese fenómeno y la situación de los bancos suspendidos llevó a que el FMI interrumpiera los desembolsos previstos de los préstamos en el último trimestre de 2002. La fragilidad de las finanzas públicas y la extrema dependencia del financiamiento de los organismos internacionales de crédito llevó a que el gobierno firmara una nueva Carta Intención en marzo de 2003, pero previamente decidió cerrar el Banco de Crédito y discutir con los acreedores privados una reprogramación “amigable” de la deuda. El gobierno se comprometió a obtener un mayor superávit primario en 2003, de modo de poder pagar el voluminoso monto de los intereses de la deuda (6,3% del PBI). Para lograr dicho objetivo se prevé abatir significativamente los gastos en términos reales (exceptuados los intereses), principalmente sobre la base de reducir considerablemente el poder de compra de los salarios públicos y jubilaciones.

1. El “cierre” fiscal en 2002

1.1. Las sucesivas metas fiscales en 2002

Dadas las enormes dificultades que padeció la economía uruguaya en 2002 –crisis financiera sin precedentes, aguda caída de la actividad económica luego de cuatro años de recesión e imposibilidad de obtener financiamiento voluntario en los mercados de crédito–, el gobierno

readeculó su programa económico en el transcurso del año y solicitó un mayor apoyo financiero a los organismos multilaterales de crédito. En este marco, el gobierno firmó tres Cartas de Intención con el Fondo Monetario Internacional en 2002: en marzo, junio y agosto.

En la Carta de Intención firmada en marzo de 2002 se establecía una meta de déficit fiscal de 2,5% del PBI para el año, de 1,5% del

producto para 2003 y un resultado equilibrado en el año 2004. Para hacer frente al pago de los intereses de la deuda, el gobierno se comprometía a obtener en dichos años superávit primarios¹ equivalentes a 1% del PBI, 2,6% del PBI y 4,2% del mismo respectivamente. Estas metas no fueron revisadas en la Car-

1. El superávit primario representa todos los ingresos del Estado, menos todos los egresos, excepto los intereses.

CUADRO IX.1 RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)
(en % del PBI)

	1997	1998	1999	2000	2001	Últimos 12 meses a Set. 02 (8)
Resultado Global (2)	-1,4	-0,9	-4,0	-4,1	-4,2	-4,6
Resultado del S.P.N.F.	-0,9	-0,5	-3,8	-3,7	-3,9	-4,1
Gobierno Central	-1,3	-1,1	-3,9	-3,6	-4,6	-5,5
Empresas Públicas (3)	0,3	0,5	0,3	0,1	0,8	1,4
Gobiernos Departamentales (4)	0,1	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,1
Otros Organismos (5)	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Resultado BCU	-0,5	-0,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,5
Financiamiento (6)	1,4	0,9	4,0	4,1	4,2	4,6
Pasivos Monetarios	0,7	0,3	0,1	0,5	-0,1	-0,2
Endeudamiento	2,3	2,1	4,1	4,6	6,7	-4,5
Títulos Públicos	1,9	2,0	1,5	3,4	4,6	0,9
Préstamos externos	0,3	0,5	1,2	0,6	0,5	10,0
Sector financiero (7)	0,1	-0,4	1,4	0,6	1,5	-15,4
RIN	-1,6	-1,6	-0,1	-0,8	-1,9	14,2
Otros	-0,1	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	-4,9

(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) El PBI del año móvil terminado en setiembre fue estimado en 14.300 millones de dólares.

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

ta de Intención firmada en junio de 2002.

A principios de agosto, durante el período más crítico de la crisis financiera que azotó al país y en pleno feriado bancario, el gobierno asumió un nuevo compromiso con el FMI. Dado el impacto de la crisis sobre las finanzas públicas se flexibilizaron las metas fiscales para 2002. Se proyectó para el año un déficit fiscal de 3,4% del PBI y no se modificó la meta de un déficit de 1,5% del PBI para 2003. Sin embargo, debido al significativo incremento del endeudamiento y, por ende, de la carga de intereses, el gobierno se comprometió a obtener un mayor superávit primario, equivalente a 1,6% del PBI en 2002 y a 4,2% en 2003.

1.2. Las finanzas públicas en 2002

La información sobre el sector público consolidado en 2002 llega a hasta setiembre, mientras que la de la gestión financiera del Gobierno Central abarca todo el año. El **desequilibrio fiscal global**, medido por debajo de la línea,² fue de 4,6% del PBI en los últimos doce meses terminados en setiembre de 2002³ (656 millones de dólares), lo que representó un deterioro de casi medio punto del producto respecto del cie-

2. Dicha medición computa la variación del endeudamiento y del crédito bancario neto del Sector Público No Financiero (SPNF), así como cualquier otro financiamiento no bancario del SPNF y el saldo parafiscal del BCU. Esta metodología es la utilizada por el Fondo Monetario Internacional para evaluar el cumplimiento de las metas en materia fiscal.

3. Para determinar esta relación, se estimó el PBI en los doce meses finalizados en setiembre de 2002 en 14.300 millones de dólares.

re de 2001. Por su parte, el déficit del sector público consolidado ascendió a 434 millones de dólares en los primeros nueve meses del año, nivel inferior al de igual período del año anterior (569 millones de dólares). El desequilibrio fiscal obedeció casi en su totalidad al déficit del Gobierno Central (5,5% del PBI), que resultó amortiguado, en parte, por el superávit de las empresas públicas (1,4% del PBI). El déficit parafiscal, en tanto, fue moderado (0,5% del PBI) (Cuadro IX.1).

Por su parte, el ministerio de Economía y Finanzas comunicó que el resultado preliminar del sector público consolidado medido por encima de la línea⁴ arrojó un déficit

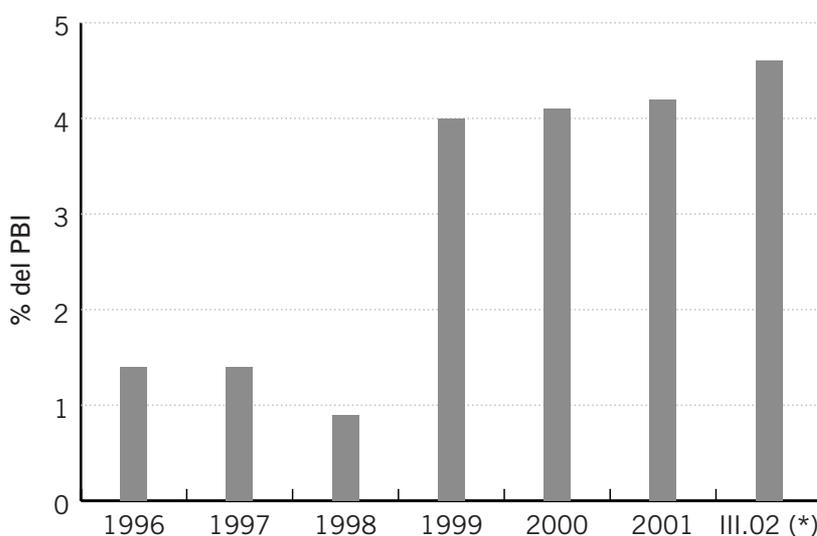
4. Esta medición considera los ingresos y egresos de caja del sector público (Gobierno Central, empresas públicas y Banco Central).

de 10.587 millones de pesos (equivalente a 498 millones de dólares) al cabo de 2002. Pese a que dicha cifra representó 4% del PBI, el gobierno habría cumplido la meta acordada con el FMI, puesto que si bien normalmente el déficit se expresa en porcentaje del producto, en rigor las metas fiscales se fijan en pesos corrientes (10.950 millones de pesos para 2002).

La modalidad de **financiamiento** utilizada por el gobierno para financiar el desequilibrio fiscal cambió drásticamente en 2002 respecto del año anterior. En efecto, a diferencia de los años precedentes, el déficit en los primeros nueve meses del año se financió mediante la utilización de reservas internacionales (2.401 millones de dólares) y préstamos externos (1.349 millones de dólares), al tiempo que se amortizaron títulos públicos (98 millones de dólares) y otras fuentes de financiamiento (702 millones de dólares).

Este cambio de la modalidad del financiamiento de las cuentas públicas en 2002 estuvo estrechamente vinculado con la evolución macroeconómica y con la crisis financiera. En efecto, en los primeros siete meses del año hubo importantes retiros de depósitos de los bancos (42% de los saldos al 31/12/2001). Asimismo, a principios de año se redujo la calificación de la deuda uruguaya, que perdió la calidad de *investment grade*. Todo ello provocó crecientes dificultades para acceder al financiamiento mediante la colocación de títulos públicos, una contracción del crédito del sector financiero, un sustancial aumento del

Gráfico IX.1 DÉFICIT GLOBAL DEL SECTOR PÚBLICO



FUENTE: BCU

* Últimos doce meses últimos

endeudamiento externo y una significativa pérdida de reservas internacionales netas del Banco Central.

La pérdida de reservas del BCU y el incremento del endeudamiento se destinaron, en parte a financiar el déficit fiscal y, fundamentalmente, a enfrentar la crisis financiera que azotó al país en este período. En efecto, los bancos retiraron de la autoridad monetaria una gran parte de los depósitos que mantenían para hacer frente a los retiros de los depositantes. Por otro lado, tanto la Corporación Nacional para el Desarrollo como el Banco Central debieron asistir a varias instituciones financieras que padecían serios problemas de liquidez. La estrategia del gobierno para enfrentar la crisis financiera en su momento más agudo —y que fue acordada con el Fondo Monetario Internacional a principios de agosto— consistió además en crear el Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario (1.500 millones de dólares), destinado a garantizar los depósitos en moneda extranjera en

cuenta corriente y en cajas de ahorros en los bancos del Estado y en los suspendidos. Dicho fondo se nutrió de créditos otorgados por los organismos multilaterales de crédito (FMI, Banco Mundial y BID).

En este marco, el endeudamiento del sector público aumentó significativamente en 2002. La deuda bruta total ascendía el 30 de setiembre de 2002 a 11.426 millones de dólares (80% del PBI), mientras que a fines de 2001 era de 10.072 millones (54% del PBI). Asimismo, se modificó la estructura por tipo de acreedor: cobró mayor importancia el financiamiento provisto por los organismos multilaterales de crédito (41% de la deuda era con estos organismos en setiembre de 2002, mientras que a fines de 2001 era 25%) (Cuadro IX.2). Finalmente, cabe destacar que de acuerdo con la estructura de plazos de la deuda, en 2003 y en los años siguientes la carga de amortización e intereses de la deuda sería muy pesada, lo que, como se verá más adelante, puso en

CUADRO IX.2 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO
(en millones de dólares)

1. Deuda Bruta - por tipo de deudor						
	Sector Público					
	No financ.	BCU	Total	% PBI		
1999	6.300	2.226	8.526	40,8		
2000	6.979	2.154	9.132	45,5		
2001	7.823	2.249	10.072	54,0		
I.2002	7.980	1.601	9.581	54,1		
II.2002	8.065	1.987	10.053	59,0		
III.2002	8.528	2.898	11.426	79,9		
2. Deuda Bruta - por tipo de acreedor						
	Acreedores oficiales	Acreedores privados		Total		
		S/financiero	S/ no financ.			
1999	2.388	5.764	374	8.526		
2000	2.511	6.246	376	9.133		
2001	2.525	6.620	927	10.072		
I.2002	2.664	6.008	909	9.581		
II.2002	3.323	5.878	851	10.053		
III.2002	4.731	5.959	735	11.426		
3. Deuda Bruta - por instrumento						
	Títulos públicos	Préstamos internac.	Proveedores	Depósitos Netos	Otros	Total
1999	4.465	2.470	96	1.282	213	8.526
2000	5.073	2.579	73	1.240	168	9.133
2001	5.677	2.661	80	1.459	195	10.072
I.2002	5.871	2.797	92	819	2	9.581
II.2002	5.962	3.450	85	554	2	10.053
III.2002	5.768	4.892	88	676	1	11.426
4. Deuda Bruta - por tipo de tasa de interés						
	Tasa fija	Tasa variable	Depósitos netos y otros pasivos	Total		
1999	s/d	s/d	s/d	8.526		
2000	3.831	3.992	1.310	9.133		
2001	4.978	3.739	1.355	10.072		
I.2002	4.736	3.557	1.289	9.581		
II.2002	4.505	3.384	2.164	10.053		
III.2002	4.285	3.219	3.921	11.426		
5. Deuda Bruta - Calendario de vencimientos						
	Amortización	Intereses	Total			
IV/2002	740	114	854			
I/2003	420	176	595			
II/2003	332	116	448			
III/2003	256	177	434			
IV/2003	458	90	549			
Total 2003	1.467	558	2.025			
2004	982	480	1.461			
2005	1.627	442	2.069			
2006	1.481	370	1.851			
2007 y más	5.129	2.158	7.288			
Total	11.426	4.123	15.549			

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

tela de juicio el mantenimiento del acuerdo de Uruguay con el FMI, e hizo que el gobierno iniciara un proceso de renegociación “amigable” de la deuda.

El déficit del Gobierno Central fue de 620 millones de dólares en 2002, lo que representó una disminución del desequilibrio fiscal del Gobierno Central de 200 millones

de dólares con respecto a igual período del año anterior. Ello no debe interpretarse como una mejora de las finanzas públicas, sino que tal reducción en dólares se debe a la

sustancial modificación de los precios relativos determinada por el salto cambiario luego de que el gobierno dispusiera la libre flotación del dólar en junio de 2002. En efecto, el déficit en relación con el PBI resultó superior al de 2001 (en 2002 fue equivalente a casi 5% del PBI mientras que en 2001 ascendió a 4,4% del PBI). Por su parte, medido en pesos constantes y deflactado por el IPC, el déficit se incrementó levemente (0,9%).⁵ (Cuadro IX.3.)

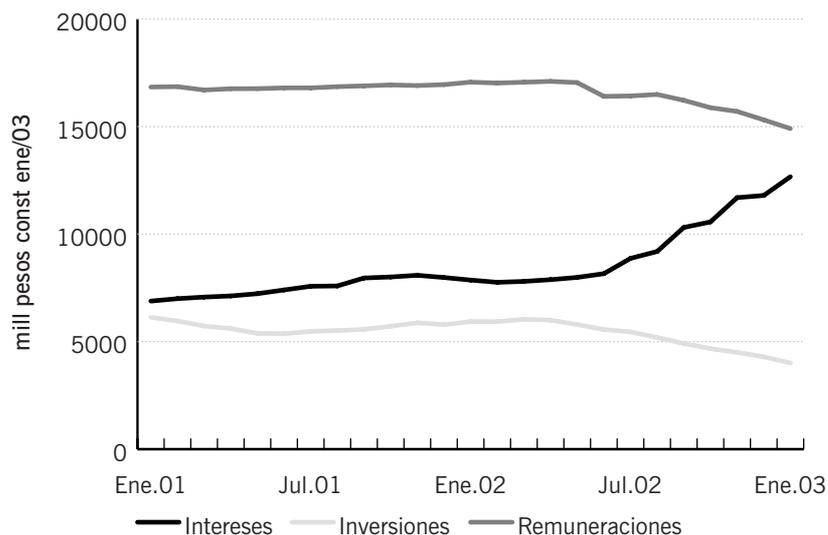
Tal evolución de las finanzas del Gobierno Central está estrechamente vinculada con la recesión económica, que provocó una fuerte caída de los ingresos, que resultó superior a la disminución de los egresos. Como se verá más adelante, la recaudación de los principales impuestos sufrió una contracción significativa, toda vez que dichos impuestos gravan principalmente al consumo. El ajuste fiscal dispuesto en el mes de mayo, que aumentó sustancialmente la carga tributaria sobre los sectores asalariados y redujo gastos e inversiones del Estado, acentuó la contracción de la demanda interna.⁶ Asimismo, a raíz de la mayor devaluación, que determinó cierta aceleración inflacionaria, y de un aumento importante de la tasa de desempleo, se agudizó la contracción del ingreso real de los hogares en el segundo semestre del año. Por otro

5. Como se dijo esta situación deriva de la distinta evolución del dólar y el IPC en el período. En efecto, mientras que el precio del dólar aumentó 93,7% al cabo de 2002, los precios al consumo lo hicieron 25,9%, lo que determinó una reducción en dólares de los precios internos de 35%.

6. En 2002 la demanda interna se retrajo 18% en términos reales.

Gráfico IX.2

EVOLUCIÓN DE ALGUNOS RUBROS DEL GOBIERNO CENTRAL (últimos doce meses móviles)



FUENTE: BCU

lado, la suspensión de las actividades de cuatro bancos dispuesta a fines de julio provocó problemas en la cadena de pagos de la economía y agudizó el racionamiento del crédito bancario a las empresas (incluidos los bancos que permanecieron abiertos), factores ambos que tendieron a profundizar la recesión. Todo ello incidió negativamente sobre la recaudación impositiva y de aportes a los organismos de previsión social. Este deterioro de los ingresos del Estado fue compensado, en parte, por la reducción del gasto público, sobre todo por la significativa caída real del salario público y las pasividades, debida al aumento de la alícuota del IRP, a la aceleración inflacionaria y al recorte de otras partidas de gastos (horas extras, su ministros, inversiones, etc.).

Deflactadas las cifras por el IPC, los ingresos del Gobierno Central disminuyeron 5,3% en el año, mientras que los egresos se contrajeron 4,3%. La evolución de los ingresos

obedeció a la fuerte reducción de la recaudación de la Dirección General Impositiva (DGI), que compensó sobradamente el aumento de la recaudación del IRP. Los ingresos no tributarios y los que gravan al comercio exterior también experimentaron una reducción en términos reales.

En lo que se refiere a la **recaudación de la DGI**, se redujo significativamente en términos reales en 2002 (8,7%). Por su incidencia en la variación total, en dicho período destaca la disminución de las correspondientes al IVA (12,2%) y al IMESI (20,6%). Esta disminución fue compensada, en parte, por el incremento de la recaudación derivada de impuestos creados en el segundo semestre de 2001 (COFIS e IMESSA). También disminuyó la recaudación de casi todos los demás tributos, destacándose la correspondiente al IRIC (15%) (Cuadro IX.4).

Como se comentó, la recesión económica impactó notablemente sobre la recaudación impositiva, par-

CUADRO IX.3 GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (1)
(en millones de dólares y en %)

						2002/2001		Enero (2)				Últ. doce meses a enero			
						Variac. en %		Variac. en %				Variac. en %			
	1998	1999	2000	2001	2002	en US\$	real (3)	2002	2003	en US\$	real (3)	2002	2003	en US\$	real (3)
I. INGRESOS	4.367	4.357	4.081	3.857	2.744	-28,8	-5,3	304	188	-38,0	-5,4	3.812	2.629	-31,0	-5,4
1. Ingresos tributarios	3.915	3.548	3.343	3.201	2.259	-29,4	-5,9	271	175	-35,6	-1,8	3.154	2.162	-31,4	-5,5
a) Internos	3.669	3.351	3.180	3.019	2.125	-29,6	-6,2	257	164	-36,2	-2,6	2.974	2.032	-31,7	-5,8
DGI	3.361	3.047	2.883	2.751	1.896	-31,1	-8,7	238	146	-38,9	-6,8	2.709	1.803	-33,5	-8,7
IRP	308	303	298	268	229	-14,4	18,9	19	19	-2,3	49,0	264	229	-36,1	23,5
b) Comercio exterior	246	197	162	181	134	-26,2	-1,4	14	10	-24,7	14,8	180	131	-27,6	-0,3
2. Ingresos no tributarios (4)	453	809	738	656	486	-26,0	-2,5	33	14	-57,8	-35,6	658	467	-29,1	-5,1
II. EGRESOS	4.625	5.169	4.789	4.683	3.362	-28,2	-4,3	374	240	-24,7	-2,2	4.687	3.228	-27,6	-5,2
1. Corrientes	4.129	4.627	4.414	4.349	3.169	-27,1	-2,6	340	228	-33,0	2,2	4.348	3.057	-29,7	-3,1
a) Remuneraciones	1.028	1.078	1.027	978	669	-31,7	-9,7	87	42	-51,2	-25,6	977	624	-36,1	-12,7
b) Previsión Social	1.970	2.087	2.054	1.989	1.439	-27,6	-4,2	138	85	-38,9	-6,8	2.006	1.385	-30,9	-6,0
c) Gastos	599	862	681	725	446	-38,4	-19,4	67	35	-24,7	-20,6	721	414	-27,6	-21,7
d) Transferencias	237	233	238	196	135	-31,3	-8,8	14	12	-10,2	37,1	193	134	-30,9	-5,2
e) Intereses	295	367	414	461	480	4,0	47,8	34	53	58,5	141,9	451	500	10,8	61,1
2. Inversiones	496	541	375	334	193	-42,2	-25,8	34	12	-64,9	-46,5	339	171	-49,6	-32,5
III. RESULTADO PRIMARIO (5)	38	-445	-294	-365	-138	-62,2	-58,2	-36	2	n/c	n/c	-424	-99	-76,6	-73,8
IV. RESULTADO FINANCIERO	-257	-812	-708	-826	-620	-24,9	0,9	-71	-51	-27,6	10,5	-875	-601	-31,4	-4,3

(1) Versión consolidada TGN-CGN. No incluye la gestión financiera de algunas unidades del Gobierno Central que tienen administración descentralizada.

(2) Datos preliminares.

(3) Deflactadas las cifras por IPC.

(4) Incluye, entre otros, los aportes de las empresas públicas.

(5) Sin considerar el pago de intereses.

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

CUADRO IX.4 RECAUDACIÓN DE LA DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA
(en millones de dólares y en porcentaje)

	1999	2000	2001	2002	2002/2001		
					Variación en %		Incidencia
					en US\$	real (2)	
IVA	1.769,8	1.637,7	1.536,2	1.016,3	-33,8	-12,2	-6,8
Interno	1.108,1	1.005,5	918,6	692,1	-24,7	-0,2	-0,1
Importación	661,7	632,2	617,5	324,2	-47,5	-30,1	-6,8
COFIS	-	-	68,4	84,9	24,1	63,0	1,6
Interno	-	-	24,0	43,1	79,7	139,2	1,3
Importación	-	-	44,4	41,8	-6,0	21,7	0,4
IMESI	610,7	628,1	595,2	367,7	-38,2	-20,6	-4,5
Combustibles	306,2	336,6	337,4	216,6	-35,8	-17,0	-2,1
Tabaco	149,5	144,2	138,5	94,2	-32,0	-11,6	-0,6
Automotores	59,9	54,0	48,8	15,2	-68,8	-61,7	-1,1
Resto	95,6	90,9	78,5	45,8	-41,6	-24,2	-0,7
Ant. en importación	-0,6	2,4	-8,0	-4,1	-48,4	0,5	0,0
IM.ES.SA	-	-	14,1	14,9	5,8	36,0	0,2
IRIC	469,2	443,7	377,9	243,2	-35,7	-15,0	-2,1
Patrimonio	145,8	145,3	119,2	120,7	1,3	38,2	1,7
ICOME	18,9	21,9	19,2	14,2	-25,9	-3,7	0,0
IRA - IMEBA	26,2	25,0	20,5	18,4	-10,1	21,3	0,2
Trasmis. Patrimoniales	36,4	30,7	29,0	20,3	-30,0	-5,9	-0,1
Imp. Comisiones	19,1	17,5	15,8	12,3	-21,8	5,5	0,0
IMABA	97,4	90,3	97,7	98,0	0,3	39,3	1,4
Resto	55,1	52,0	55,3	50,0	-9,5	21,0	0,4
TOTAL BRUTO	3.248,5	3.092,0	2.948,2	2.060,9	-30,1	-7,4	-8,0
(-) DOCUMENTOS	198,6	194,1	207,5	162,8	-21,6	2,3	0,2
TOTAL NETO	3.049,9	2.897,9	2.740,7	1.898,1	-30,7	-8,2	-8,2

(1) Cifras preliminares

(2) Deflactado por IPC

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DGI.

ticularmente sobre la recaudación del IRIC y el IVA, que son muy sensibles a la evolución del nivel de actividad y de la demanda interna.

El aumento de la recaudación del IRP (18,9%) está vinculado al significativo incremento de las tasas de dicho impuesto aprobado con los ajustes fiscales de febrero y mayo de 2002.

La recaudación de los tributos que gravan al comercio exterior ex-

perimentó una leve contracción (1,4%), pese a la sensible reducción que experimentaron las importaciones de bienes. Ello se debe, principalmente, a que se comenzó a recaudar el impuesto del Servicio Aduanero en el segundo semestre del año pasado. Por otra parte, dicha variación, calculada deflactando las cifras por el IPC, resulta influida por el hecho de que la base del impues-

to está expresada en dólares y la tasa de devaluación fue muy superior a la inflación doméstica.

Los ingresos no tributarios incluyen, entre otros, los ingresos de venta de energía, Loterías, Casinos, aportes de empresas públicas, los recursos de libre disponibilidad (ingresos extrapresupuestales) y otros ingresos de la Tesorería General de la Nación. La comentada reducción en térmi-

nos reales de los ingresos no tributarios se debió principalmente a la considerable reducción de los ingresos provenientes de la venta de energía (88,8%), de Loterías (65,7%) y de los recursos de libre disponibilidad (8%). Sin embargo, los aportes de las empresas públicas se incrementaron en pesos constantes respecto al año 2001 (7,9%) y totalizaron 210 millones de dólares al cabo del año.

La contracción en términos reales de los **egresos** se explica por la disminución de todos los rubros, excepto los intereses. El gasto del Gobierno Central, excluidos los intereses, se contrajo 10% en términos reales en 2002.

Las **remuneraciones** se redujeron 9,7%. Ello obedeció a varias razones. Por un lado, al modesto aumento de los salarios de los funcionarios públicos en enero y a otras medidas complementarias (reducción de horas extras y otras partidas, pase de funcionarios a retiro, etc.). Esa caída fue parcialmente compensada por las mejoras salariales adicionales dispuestas en el Presupuesto para algunos sectores de la administración pública. Por otro lado, la reducción se agudizó con la aceleración de la inflación a partir del mes de julio. Por sectores la evolución en términos reales fue la siguiente: las remuneraciones de la Administración Central disminuyeron significativamente (10,6%), las de los funcionarios de los organismos docentes se redujeron en menor proporción (7%), debido a las mejoras introducidas en el Presupuesto, mientras que las retenciones y otras partidas cayeron muy significativamente (23,3%).

Las **transferencias en concepto de previsión social** se redujeron en términos reales respecto al año anterior (4,2%). Ello se debió a la reducción de las transferencias a la Caja Policial (8,8%), a la Caja Militar (7,7%) y al BPS (3,7%). Esto último fue el resultado de una pronunciada reducción de los egresos, que compensó sobradamente la disminución de los ingresos de ese organismo. La disminución de la recaudación de aportes al BPS resultó muy significativa (15,9% en términos reales y equivalente a 520 millones de dólares), lo que se vincula principalmente con la recesión económica —que afectó negativamente el nivel de empleo formal— y con las rebajas de aportes dispuestas a mediados del año 2001.⁷ Si se considera la recaudación del COFIS (85 millones de dólares), se verificaría una menor caída de los ingresos y, por tanto, una mayor reducción de las transferencias al BPS.

En lo que respecta a los egresos, varios factores explican su disminución. Los egresos para pagar las pasividades disminuyeron en términos reales (10,3%), debido principalmente a la caída de la pasividad real, determinada por la evolución del salario medio y la inflación.⁸ Tam-

7. Debe considerarse que en el mes de junio de 2001 se aprobó la eliminación de los aportes patronales a la seguridad social de la industria manufacturera, del sector agropecuario y del transporte terrestre de cargas y de pasajeros de media y larga distancia. Asimismo, se dispuso una reducción de 50% las contribuciones a DISSE de la industria manufacturera, el agro y el transporte. Para compensar la reducción de la recaudación se aprobó la implantación del COFIS.

8. El reajuste de las pasividades se realizó el 1/01/2002, de acuerdo a la evolución del IMS en el año anterior (3,6%), que resultó bastante inferior a la inflación promedio verificada en 2002 (14%).

bién descendieron en términos reales las remuneraciones de los funcionarios del BPS (36,6%)⁹ y las transferencias a las AFAPs (8,2%). Sin embargo, los gastos no personales aumentaron significativamente (20,5%), al igual que los egresos en concepto de seguro de desempleo (9,2%).

Los **gastos no personales** del Gobierno Central disminuyeron significativamente (19,4%), debido a las medidas de ajuste implementadas. Ello se tradujo sobre todo en una disminución sustancial de las compras de suministros y en la postergación de los pagos a los proveedores, situación que se agudizó en los últimos meses del año.

La **inversión pública** se contrajo significativamente en el período analizado (25,8%), debido a las intenciones manifiestas del gobierno de reducir el gasto público. Sin perjuicio de ello, debe decirse que esta significativa retracción de la inversión pública ha constituido un factor de debilitamiento adicional de la demanda interna y ha repercutido negativamente sobre el nivel de actividad económica. La reducción de la inversión se concentró en las inversiones del ministerio de Transporte y Obras Públicas (38,7%), de los Organismos Docentes (23,3%), y del ministerio de Vivienda, Ordenamiento Territorial y Medio Ambiente (23,2%). Por su parte, las inversiones realizadas por la Presidencia de la República aumentaron (12,2%).

9. Debe considerarse que en el año 2002 se abonaron los sueldos a los funcionarios del BPS correspondiente a once meses, ya que a partir del mes de marzo los sueldos de los entes autónomos y servicios descentralizados comenzaron a hacerse efectivos en los primeros días del mes siguiente.

Por otro lado, las **transferencias** a los entes públicos y otros organismos también se redujeron (8,8%), principalmente debido a la disminución de las realizadas para el servicio de deuda (49%).

El pago de **intereses de la deuda pública** aumentó considerablemente en términos reales (47,8%), debido al aumento del tipo de cambio real, sobre todo luego de disponerse la flotación cambiaria. Dichos desembolsos aumentaron levemente en dólares, ya que el aumento del endeudamiento público habría sido parcialmente compensado por la rebaja de la tasa de interés internacional. De todos modos, se prevé un sensible incremento de la cuenta de intereses en los próximos meses, debido al significativo aumento del endeudamiento del gobierno en la segunda mitad del año 2002, pese a que dichos préstamos se contrataron a tasas de interés reducidas.

Las **empresas públicas**¹⁰ arrojaron en 2002 un superávit inferior al obtenido en igual período del año anterior, medido en dólares (123 millones de dólares contra 154 millones de dólares en 2001). Sin embargo, en pesos constantes, el resultado mejoró respecto al año anterior (17,1%). Como se expresó cuando se analizaron las cifras del Gobierno Central, esta situación se explica por la significativa modifi-

cación de los precios relativos en 2002.

Desde el punto de vista del consolidado de las empresas, la mejora del resultado en términos reales se debió a una reducción de los egresos superior a la disminución de los ingresos. Deflactadas las cifras por IPC, los egresos se redujeron 5%. Ello obedeció a la reducción de casi todos los rubros: remuneraciones,¹¹ inversiones, impuestos y pagos al BPS. Sin embargo, las transferencias al Gobierno Central crecieron significativamente (21,4%). Los ingresos, por su parte, se redujeron moderadamente (3,8%).

Conviene destacar que la gestión financiera de las empresas públicas ayudó a cumplir la meta fiscal en 2002. Debe considerarse que en una coyuntura muy adversa (caída de la demanda interna, aumento de la devaluación) alcanzaron un superávit (equivalente a 1% del PBI), al tiempo que realizaron importantes transferencias al Gobierno Central (1,7% del PBI).

Si se analiza el comportamiento por empresa, las que tuvieron el mejor desempeño fueron UTE y ANCAP. La empresa eléctrica logró un superávit de 72 millones de dólares, mientras que ANCAP registró un saldo positivo equivalente a 42 millones de dólares. Mientras tanto, ANTEL tuvo un déficit similar al del año anterior (16 millones de dólares).

2. Las finanzas públicas en 2003

2.1. Una nueva Carta de Intención

Como ya se dijo, en un contexto de marcada restricciones financieras, el gobierno acudió a los organismos internacionales de crédito y obtuvo un voluminoso paquete de ayuda financiera por un monto de 3.900 millones de dólares en agosto de 2002. A pesar de que se cumplieron las metas fiscal y de reservas correspondientes y de que estaba previsto que en el último tramo del año el FMI desembolsara parte de los préstamos comprometidos (380 millones de dólares), ello no ocurrió. Según trascendió, la renuencia de los técnicos del FMI a seguir manteniendo el acuerdo se debió a dos motivos fundamentales: por un lado, a la preocupación por la situación de los bancos suspendidos y que su solución no implicara costos fiscales adicionales y, por otro, la evolución de la deuda pública y la sustentabilidad fiscal en el mediano plazo.

En ese marco, el gobierno anunció finalmente en febrero de 2003 la liquidación del Banco de Crédito y en los primeros días de marzo su disposición a lograr una reprogramación "voluntaria" de la deuda por parte de los tenedores de valores públicos uruguayos. El 17 de marzo pasado el directorio del FMI aprobó el nuevo programa económico uruguayo, que se extiende hasta marzo de 2005, y un nuevo cronograma de desembolsos por parte de dicho organismo, al tiempo que postergó el pago de 178 millones de dólares que vencen en 2003 para el año siguiente.

10. Dicha información se refiere a ingresos y egresos de caja de ANTEL, ANCAP, UTE, OSE, ANP y AFE. Respecto de la cobertura de este sector que se realiza cuando se presenta la información del sector público consolidado (medido por debajo de la línea, es decir por fuentes de financiamiento: variación del endeudamiento y de las disponibilidades), faltan PLUNA y el Instituto Nacional de Colonización.

11. Al igual que en el caso del BPS, a partir del mes de marzo de 2002 las remuneraciones de las empresas públicas se comenzaron a abonar los primeros días del mes siguiente. Por tanto, en 2002 se pagaron once meses de sueldos. Ello distorsiona la comparación respecto al año 2001 y, de hecho, mejora el resultado de caja.

En la nueva Carta Intención el gobierno se comprometió a obtener un mayor superávit primario en 2003 (3,3% del PBI), de modo de viabilizar el pago del voluminoso monto de intereses de la deuda (6,3% del PBI).¹² El déficit consolidado total proyectado es de 3,1% del PBI al cabo de 2003.

El logro de las metas fiscales está basado en la reducción prevista de los gastos en términos reales (exceptuados los intereses), particularmente en salarios y jubilaciones. El gobierno prevé una reducción de los gastos (sin considerar intereses) de 9% en términos reales, que incluye una disminución de las remuneraciones de 14% y de las prestaciones de Seguridad Social de 15% en pesos constantes. Por otra parte, se prevé

reducir los gastos no personales mediante la racionalización de las compras de insumos médicos y alimentos. Por su parte, los ingresos se mantendrían en cerca de 30% del PBI en 2003, pese a que se anticipa una retracción del nivel de actividad de 2%. Estas previsiones se basan, por un lado, en que las alícuotas del IRP que rigen desde mayo de 2002 se mantendrán durante todo el año, y, por otro, en un mayor superávit de las empresas públicas gracias a la reducción de costos y ajuste de tarifas. Finalmente, se modificaría el régimen de reintegros a los exportadores.

2.2. *La situación fiscal en los primeros meses de 2003*

Los últimos indicadores disponibles refieren a los datos de la gestión fi-

nanciera del Gobierno Central hasta enero. Su análisis demuestra que la situación se deterioró en términos reales con respecto a igual mes del año 2002, como consecuencia de una nueva contracción de los ingresos superior a la de los egresos.

Se destaca la caída de la recaudación impositiva y la expansión de los intereses, que compensó sobradamente la reducción del resto de los rubros. En este marco, el Gobierno Central arrojó un leve superávit primario en enero de 2003 (2 millones de dólares), mientras que el déficit total ascendió a 51 millones de dólares.

12. En la Carta Intención se proyectó un pago de intereses de \$ 21.220 millones de pesos en 2003. Este monto sería equivalente a 6,3% del PBI considerando en 2003 una devaluación de 27% y un PBI de US\$ 10.500 millones.



X. Moneda y sistema financiero

Los activos de reserva del Banco Central del Uruguay, luego de la pronunciada caída de los primeros siete meses en el marco de una situación de crisis de liquidez y de solvencia del sistema financiero, crecieron levemente a partir de julio, y a fines de diciembre ascendían a 777 millones de dólares. Los depósitos en el sistema financiero cayeron significativamente durante 2002: lo hicieron 44,6% expresados en dólares, con lo que pasaron de 14.994 millones de dólares a fines de 2001 a 8.313 millones de dólares a fines de diciembre del año pasado. Luego del feriado bancario, en los últimos cinco meses de 2002 el sistema bancario tendió a estabilizarse e incluso dio señales de captar depósitos, pero esa recuperación mostró su debilidad a fines de enero de 2003, cuando los retiros alcanzaron los 353 millones de dólares, compensando prácticamente la recuperación de 379 millones ocurrida entre octubre de 2002 y el 29 de enero del presente año.

Las restricciones de liquidez que afectaron a los bancos determinaron que el crédito del sistema financiero al sector privado se contrajera en 2002. Las tasas de interés nominales pasivas y activas en moneda nacional se ajustaron al alza desde mediados de junio del año pasado, a causa de las modificaciones de la política cambiaria, tendencia que se revirtió levemente a partir del mes de octubre.

La cotización del dólar en el mercado local experimentó durante 2002 una variación significativa, como consecuencia de la modificación de la política cambiaria, acelerándose la depreciación de la moneda entre julio y octubre. Desde entonces el mercado cambiario permaneció relativamente estable. El mercado de dinero también se vio afectado por estos fenómenos y experimentó una gran variabilidad; la tasa call cayó levemente en los últimos meses. La cotización de los valores públicos en el mercado de valores cayó significativamente en 2002, como consecuencia de la pérdida del grado inversor y de la crisis económica local, lo que determinó un marcado incremento de la prima de riesgo-país.

1. Moneda y reservas internacionales

1.1 Evolución de las principales variables monetarias en 2002

Los componentes del **balance monetario** tuvieron el año pasado una evolución diferente a la de 2001 y los años previos. Los activos de reserva cayeron en forma muy pronunciada, mientras que el crédito

interno neto creció significativamente, principalmente como consecuencia del incremento del crédito neto al sistema bancario (23.883 millones de pesos) y del de otras cuentas netas que incluyen intereses devengados por activos y pasivos excepto activos de reserva. Este incremento superó escasamente la caída de las reservas internacionales. En consecuencia, la base mone-

taria¹ aumentó levemente en el transcurso del año 2002 (Cuadro X.1).

Los **activos de reserva** del BCU se contrajeron 2.323 millones de dó-

1. Definida como la emisión fuera del BCU más los depósitos a la vista, los depósitos de encaje remunerado en moneda nacional y *call* en moneda nacional del BROU, BHU, banca privada y cooperativas en el BCU, más los depósitos a la vista en moneda nacional y *call* en moneda nacional del sector público (con excepción del Gobierno Central), de los fondos de pensiones, de las casas de cambio y de otras instituciones en el BCU.

CUADRO X.1 BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL
(variaciones en millones de pesos)

	1999	2000	2001	2002	2003 Ene-Feb
Activos de Reservas (1)	251	2.037	4.183	-40.361	-6.602
Crédito Interno Neto	-2.959	-2.861	-4.206	42.249	7.823
Credito Neto al Sector Público no Financiero	4.828	-3.866	-1.486	4.517	14.388
Credito Neto al Sistema Financiero	-8.623	-3.148	-5.425	23.883	-4.523
Credito Neto al Sector Privado no Financiero	-324	-224	-282	3.499	-2.668
Prestamos del FMI	n/c	n/c	n/c	-14.104	-323
Obligaciones de Largo Plazo (refinanciamiento externo año 1991)	1.720	680	2.266	435	1.140
Letras de Regulación Monetaria Moneda Extranjera	-528	1.336	0	-84	28
Otras Cuentas Netas (2)	-32	2.361	721	24.103	-219
Base Monetaria (3)	-2.708	-824	-23	1.888	1.221

(1) En mayo del 2002 el BCU comenzó a publicar las Reservas Internacionales de acuerdo a los criterios de la 5ª Edición del Manual de Balanza de Pagos, sustituyendo el concepto de "Reservas Internacionales Netas" por el de "Activos de Reserva". Para los años previos se considera como aproximación de la variación de los Activos de Reservas, la variación de las Reservas Internacionales, dada la escasa incidencia del rubro Uso del Crédito del FMI en los años considerados.

(2) Incluye intereses devengados sobre activos y pasivos excepto activos de reserva

(3) BM = emisión fuera del BCU + depósitos vista, de encaje remunerado en moneda nacional y call en moneda nacional de banca pública, privada y otras instituciones (Sector público (excepto Administración Central), Adm. de Fondos de Pensiones, Adm. de Fondos de Inversión, Casas de Cambio y otras instituciones).

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

lares (lo que implicó una caída de 75%), con lo que el *stock* de activos de reserva de la autoridad monetaria ascendió a 777 millones de dólares en diciembre de 2002. Los principales factores contractivos fueron la crisis del sistema financiero (3.114 millones de dólares). Una parte significativa de la reducción de activos de reserva (2.049 millones de dólares) derivó de la asistencia prestada a las instituciones financieras a través de diversos mecanismos: Corporación Nacional para el Desarrollo, Banco Central, de acuerdo con el artículo 37 de la Carta Orgánica, y el Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario. Otra parte correspondió a la caída de 818 millones de dólares de los depósitos del sistema bancario en el BCU y a la reducción de los certificados de depósitos de los bancos en el BCU (247 millones de dólares). A su vez,

la venta neta de divisas del BCU implicó una caída de los activos de reserva de 286 millones de dólares. Esto último se explica principalmente por las ventas efectuadas en el techo de la banda cambiaria para sostener la cotización del dólar dentro de la misma durante el primer semestre del año y por las necesidades de divisas de las empresas públicas. Por su parte, el principal factor expansivo de los activos de reserva fue el mayor endeudamiento del gobierno (805 millones de dólares), como consecuencia de los préstamos recibidos del FMI (Cuadro X.2).

La expansión de la **base monetaria** durante 2002 fue de 1.888 millones de pesos (equivalente a 18,7%), por lo que la misma ascendió a 11.969 millones de pesos a fin de año. No obstante, dada la inflación del período, la base monetaria se contrajo levemente en términos reales. Los

principales factores expansivos de la base monetaria en 2002 fueron las Obligaciones Netas con el Gobierno Central, en un contexto de elevado déficit fiscal, y los adelantos a los ahorristas del sector no financiero previstos en el artículo 9 de la Ley 17.523 (Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario); entre los factores contractivos se destacan la venta neta de divisas y la emisión de letras de tesorería en moneda nacional (asociadas al control de la liquidez luego de establecida la libre flotación del dólar) (Cuadro X.3).

Los demás **agregados monetarios**, M1, M2 y M3,² siguieron evoluciones diferentes durante el año pasa-

2. M1 incluye el circulante en poder del público y los depósitos a la vista y en caja de ahorro en moneda nacional del sector privado, empresas públicas y gobiernos departamentales en el BROU, BHU, banca privada y cooperativas; el agregado M2 suma a M1 los depósitos a plazo en moneda nacional. Finalmente, el agregado M3 se compone de M2 y de los depósitos en moneda extranjera en dichas instituciones.

CUADRO X.2 **ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK**
(en millones de dólares)

	2002	Oct-Dic 02	Dic-02	Ene-03	Feb-03
FACTORES EXPANSIVOS (1)	850	-47	-46	86	-17
1. Financiamiento Externo	805	-18	-18	-11	0
Pago de amortización de Refinanciación de Deuda Externa	-30	0	0	-41	0
Reintegros de Refinanciamiento Externo	59	0	0	29	0
Préstamos del FMI	777	-18	-18	0	0
2. Otros Depósitos en el BC	45	-29	-28	97	-17
FACTORES CONTRACTIVOS (1)	-3173	90	18	-176	-127
1. Compra Neta de Divisas	-286	37	106	-10	-2
Brou	-285	55	42	21	12
Resto del Sistema Financiero (1)	3	55	41	11	22
Gobierno Central	-3	-73	22	-51	-38
Otros	0	0	0	10	3
2. Depósitos del Sistema Financiero en el BC	-818	164	21	44	34
Banca Pública	-171	100	52	29	-17
Banca Privada	-647	64	-31	16	51
3. Certificados de depósitos	-247	55	34	0	-8
4. Obligaciones no transferibles BROU	-93	-13	-13	-3	0
5. Divisas de exportación a liquidar	-156	-48	-10	-5	-5
6. Obligaciones netas con el Gobierno Central	-117	202	-130	-265	-167
Colocación neta de bonos y letras	-405	-156	-71	-80	-153
Otras obligaciones netas en moneda extranjera (3)	288	358	-60	-185	-14
7. Intereses netos	-23	13	13	0	-6
8. Otros	-1433	-320	-3	63	27
Contrapartida transferencia de desembolso del FMI al Gobierno	-850	-350	-10	0	0
Asistencia en m/e Art. 37 de la Carta Orgánica	-365	18	12	84	-2
Otros	-219	12	-4	-20	28
VARIACIÓN ACUMULADA	-2323	43	-29	-89	-145
ACTIVOS DE RESERVA (a fin de cada período)	777	777	777	683	538

(1) El carácter contractivo o expansivo de los distintos rubros queda definido por el comportamiento en el año 2002.

(2) Incluye Bancos Privados, Casas Financieras y Cooperativas de Intermediación Financiera.

(3) Incluye Casas de Cambio, BHU y compras al Gobierno Central por utilización de préstamos internacionales.

(4) Incluye títulos emitidos de acuerdo a Decreto 232/02 del Poder Ejecutivo de fecha 24/06/02.

(5) Incluye adquisición de títulos emitidos de acuerdo a Decreto 232/02 del Poder Ejecutivo de fecha 24/06/02.

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

do. El agregado M1 se contrajo levemente en términos nominales –impulsado por la caída de los depósitos a la vista y en cajas de ahorro, que no fue compensada por el incremento del circulante en poder de público—. Esta evolución obedeció, básicamente, a la caída de los depósitos transaccionales (depósitos a la vista y en caja de ahorro), debido a la persistente reducción de la actividad económica, y provocó un descenso

nominal de M1, que no fue compensado por la creciente financiación del déficit fiscal mediante emisión. El agregado M2, por su parte, cayó en términos nominales (10,3%), básicamente como consecuencia del marcado descenso de los depósitos a plazo en moneda nacional en los primeros seis meses del año. Finalmente, el agregado M3 creció en términos nominales (2,3%), reflejando así el significativo descenso del valor de la

moneda uruguaya, ya que los depósitos en moneda extranjera expresados en dólares sufrieron una aguda caída, en particular los de no residentes, evolución que se analiza en detalle en el apartado siguiente (Cuadro X.4).³

3. Téngase en cuenta que, dado que la devaluación ha sido superior a la inflación, la caída en dólares fue mayor que la variación medida en pesos. En los últimos doce meses terminados en diciembre los depósitos en moneda extranjera cayeron 43,5%.

CUADRO X.3 BASE MONETARIA: PRINCIPALES FACTORES DE VARIACIÓN Y TOTAL
(en millones de pesos corrientes)

	2002				2003		
	2002	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	Ene-Feb
FACTORES EXPANSIVOS (1)	10.735	620	1.630	-764	982	2.162	3.144
1- Obligaciones netas con el Gobierno Central	7.607	543	1.481	-713	1.681	2.098	3.779
2- Gastos operativos del BCU	543	50	46	69	40	48	88
3- Otros	2.585	27	103	-120	-739	16	-723
Fondos Administrados	-46	0	0	0	1	1	2
Cuentas del BID y FONPLATA	-50	2	4	-6	-6	-2	-8
Cuentas del BCU en el BROU	1	0	1	0	1	0	1
Sobregiros en cuentas corrientes del Sistema Bancario	602	42	68	-159	-596	0	-596
Asistencia en mon. nac. Art.37 de la Carta Orgánica	280	-2	0	0	0	0	0
Adelantos Art. 9 Ley 17523	1.776	4	2	37	-135	1	-134
Otros	21	-20	27	8	-4	16	12
FACTORES CONTRACTIVOS (1)	-8.848	-353	-1.464	2.423	-1.253	-669	-1.922
1- Compra neta de divisas	-5.883	229	-547	2.878	-274	-53	-327
2- Letras de Tesorería y de Regulación Monetaria en m/n (2)	-2.937	-647	-674	-466	-1.048	-404	-1.452
3- Intereses netos	-28	65	-243	11	69	-212	-143
VARIACIÓN TOTAL	1.888	267	166	1.659	-271	1.493	1.222
BASE MONETARIA (a fin de cada período)	11.969	10.143	10.310	11.969	11.647	13.140	13.140

(1) El carácter contractivo o expansivo de los distintos rubros queda definido por el comportamiento en el año 2002.

(2) Incluye colocación neta.

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

La **posición general en moneda extranjera del BCU**, que mide la relación entre el total de activos y pasivos con residentes y no residentes en dicha moneda, empeoró en 2002 (276 millones de dólares) (Cuadro A-53). Ello se debió a la ya mencionada caída de los activos de reserva y al empeoramiento de la posición neta del BCU con no residentes, que no fue compensado por la mejora de la posición neta con residentes.

Si además de la posición neta del Banco Central se considera el incremento del endeudamiento del Gobierno Central en Bonos y Letras de Tesorería, se puede tener una idea más acabada de la situación patrimonial del sector público. Las Letras y Bonos en circulación aumentaron en 41 millones de dólares en

los primeros nueve meses de 2002 de acuerdo con la última información disponible, a causa del incremento del circulante en Bonos del Tesoro que no fue compensado por la disminución del circulante en Letras de Tesorería.

1.2 Evolución de las principales variables monetarias en 2003

Con relación a los componentes del **balance monetario** del Banco Central en los dos primeros meses del año en curso, se destaca la significativa disminución de los activos de reserva, que fue compensada por la expansión del crédito interno, lo que determinó un incremento significativo de la base monetaria.

Los **activos de reserva** del BCU se contrajeron 234 millones de dó-

lares en los primeros dos meses de 2003. El principal factor contractivo fueron las Obligaciones Netas con el Gobierno Central, que no fue compensado por el incremento de los depósitos del sistema financiero y de otros depósitos en el Banco Central.

En los dos primeros meses del año, el crecimiento de la **base monetaria** se mantuvo bastante alineado con las metas de variación estipuladas en las previsiones de la política monetaria de control de la expansión de la cantidad de dinero. El principal factor expansivo fueron las Obligaciones Netas con el Gobierno Central, que no fue compensado por la colocación de Letras de Tesorería y la compra neta de divisas.

CUADRO X.4 PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (1)
(variación nominal en porcentaje, últimos doce meses)

	Base monetaria	Circul. Público	Depósitos vista en m/n	Caja de ahorros en m/n	M1 (2)	Depósitos plazo en m/n	Depósitos ahorro previo BHU	M2 (3)	Depósitos plazo en m/e	M3 (4)	IPC
1998	29,0	10,5	18,7	n/c	13,4	26,3	n/c	18,1	21,1	20,6	8,6
1999 (5)	-20,0	7,5	15,2	n/c	10,4	19,9	n/c	14,0	26,9	24,7	4,2
2000 (1)(5)	-7,6	-4,3	-2,7	n/c	-3,7	11,8	n/c	2,6	16,9	14,7	5,1
2001 (1)	-0,2	-2,6	-6,8	-0,1	-3,8	3,1	-6,7	-2,0	36,0	30,0	3,6
2002	19,8	8,2	-1,6	-17,2	-0,6	-26,3	-28,6	-10,3	4,2	2,5	25,9
2002 Julio	34,2	18,3	-4,1	-20,9	0,9	-28,6	-21,8	-11,2	16,0	12,3	13,2
Agosto	19,6	23,2	0,1	-23,0	4,2	-31,8	-24,2	-10,8	19,7	15,9	20,1
Setiembre	13,6	4,5	-8,0	-26,1	-6,8	-37,3	-26,6	-18,7	11,3	7,4	23,5
Octubre	21,1	7,7	-6,7	-21,5	-4,2	-33,8	-27,3	-16,2	8,4	5,3	24,3
Noviembre	19,3	9,5	-5,4	-16,0	-1,7	-31,6	-28,3	-14,0	10,6	7,5	24,7
Diciembre	19,8	8,2	-1,6	-17,2	-0,6	-26,3	-28,6	-10,3	4,2	2,5	25,9
2003 Enero	40,2	18,5	4,8	-7,2	7,8	-13,0	-31,6	-1,8	10,7	9,3	27,2

(1) Hasta diciembre de 2000 los agregados M1, M2 y M3 incluyen los depósitos del sector privado en el BROU y la banca privada.

A partir de enero de 2001 incluyen los depósitos del sector privado, empresas públicas y gobiernos departamentales en el BROU, BHU y banca privada. Hasta diciembre de 2000 las cajas de ahorro en moneda nacional se incluyen en M2; luego en M1.

(2) M1 = circulante en poder del público + depósitos vista y caja de ahorros en moneda nacional.

(3) M2 = M1 + depósitos plazo en moneda nacional.

(4) M3 = M2 + depósitos en moneda extranjera.

(5) A partir de noviembre de 1999 los depósitos en moneda extranjera se ven afectados por la transformación de una IFE en banco privado. A partir de noviembre de 2000 este cambio deja de tener efectos sobre la variación en los últimos 12 meses.

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

2. Sistema bancario

El hecho más relevante en el sistema financiero en el año 2002 fue la gestación y desarrollo de la crisis bancaria. En el presente apartado se describen los principales rasgos de la crisis, sus causas, los cambios institucionales que se gestaron a partir de la misma y los intentos de salida.

2.1 La crisis bancaria

2.1.1 Las causas⁴

Existe un conjunto de factores estructurales que abrían la posibilidad de una crisis financiera. Pero el momento en el que ocurrió y la inten-

sidad de la misma estuvieron muy determinados por un conjunto de factores coyunturales. Entre los **elementos estructurales** se destacan:

- i) La **persistencia de la crisis productiva**: la recesión ingresó este año en su quinto año consecutivo (la caída de la actividad económica acumulada a fines del año pasado, desde el cuarto trimestre de 1998 alcanza a 24,3% en términos reales). Esta situación afecta la calidad de la cartera de créditos de los bancos y pone en duda su solvencia.
- ii) La **elevada dolarización** del sistema: en diciembre de 2001 74% del crédito del sistema financiero al sector privado estaba pactado en dólares (considerando el sistema financiero sin el BHU esta proporción llegaba a 86%). Ello

generó una elevada exposición del sistema bancario al riesgo cambiario-crediticio por el «descalce» de monedas de los deudores.⁵

- iii) **Secuelas de la modalidad de salida de la crisis de 1982**: de la misma se salió mediante la compra por el Estado de las carteras más difíciles de cobrar de los bancos, la compra de los bancos quebrados por parte del BROU y un elevado nivel de endeudamiento de algunos sectores productivos, que se fue superando mediante sucesivas refinanciaciones de sus deudas. Esta salida tuvo variadas consecuencias, entre las que hay que destacar el impacto sobre la conducta de los agentes, ya que

4. La elaboración de este apartado tomó como punto de partida los textos "La crisis bancaria de 2002 y las perspectivas de corto plazo de la economía uruguaya", elaborado por Fernando Antía para ser publicado en el Boletín Técnico del Colegio de Contadores, Economistas y Administradores y en "Para entender la Crisis Bancaria", elaborado por Luis Porto.

5. El «descalce» en monedas de los deudores se presenta cuando los mismos se han endeudado en una moneda (dólar) diferente a aquella en la que reciben sus ingresos (pesos).

promovió conductas de riesgo moral entre los bancos, puesto que estimuló la concesión de créditos a sectores más riesgosos, y entre los deudores, que se vieron estimulados a incumplir las obligaciones contraídas ante posibles refinanciaciones.

iv) **Baja productividad del capital financiero**, debido a la focalización del ahorro en líneas de crédito al consumo (con un margen de intermediación superior al promedio) y capital de giro. El financiamiento de largo plazo fue limitado. Esta incapacidad del sistema financiero no contribuyó a que el nivel de inversión en relación con el producto se incrementara significativamente.⁶ De ese modo, la contribución del sistema bancario al desarrollo productivo fue escasa, fenómeno que terminó afectando al propio sistema cuando la economía ingresó en una fase recesiva.

v) **Persistencia de prácticas de clientelismo político en la banca estatal**, que se expresan en la incidencia de la política partidaria en la gestión de las carteras de crédito. Ejemplos muy claros de este tipo de prácticas son las sucesivas refinanciaciones que han practicado el Banco de la República y el Banco Hipotecario, en algunos casos definidas por los directorios de esas instituciones y en otros por el propio Parlamento, que generaron una cul-

tura del incumplimiento con estas instituciones. Este tipo de gestión ha redundado en un elevado nivel de morosidad en la cartera de los bancos públicos.

vi) Elevada **exposición del sistema bancario al riesgo argentino**, que se expresó en la elevada concentración de créditos de bancos locales en Argentina (tal como sucedió en los bancos Galicia-Uruguay, Montevideo y Comercial), la fuerte presencia de depósitos de argentinos (a diciembre de 2001 los depósitos de no residentes, en su mayoría argentinos, representaban 45% del total de depósitos en moneda extranjera) y los estrechos vínculos patrimoniales de importantes bancos de plaza con instituciones argentinas (Banco Galicia-Uruguay con su homónimo de Argentina, Banco Comercial con el Banco General de Negocios y Banco Montevideo con el Banco Velox). De modo que existieron múltiples vasos comunicantes, a través de los cuales las dificultades del sistema financiero argentino afectaron a la plaza financiera local.

vii) El explosivo crecimiento del **déficit fiscal** durante 1999 y su rigidez a la baja en los años siguientes (agudizada por la profundización de la recesión) pusieron en duda la capacidad de pago del país y, por lo tanto, debilitaron la capacidad de asistencia del Estado al sistema financiero. La existencia de un seguro implícito de depósitos fue un factor de competitividad de la

plaza financiera (financiado por el conjunto de la sociedad, operara o no en el sistema financiero), pero sólo hubiera sido sustentable con una política fiscal ajustada que le diera credibilidad al mismo.

viii) **Fallas en la “red de seguridad del sistema”**: una de ellas fue la ausencia de independencia del BCU respecto del Poder Ejecutivo. Otra fue el problema estructural de la regulación y de la supervisión. En lo que respecta a la regulación, se discute la adecuación de las normas del Comité de Basilea a la realidad de las economías subdesarrolladas (mayor incertidumbre, volatilidad, vulnerabilidad a las crisis regionales, moneda de baja calidad, sector oligopólico), así como la regulación de la banca *off shore* y su vínculo con la operativa local. En relación con la supervisión, hay que mencionar la ausencia de un control global de la actividad de los bancos que forman parte de grupos económicos-financieros y la actuación regional e internacional de bancos con fuertes vínculos con otros de la región. Las carencias de la autoridad monetaria se expresan también en la falta de transparencia de la información sobre los bancos, que entre otras cosas impide discriminar entre bancos “buenos” y bancos “malos”, lo que provocó situaciones de asimetría de información entre los agentes.

Como se adelantó, estos elementos estructurales hacían que la crisis fuera posible aunque no inevitable.

6. Entre 1990 y 1998 la inversión privada creció a una tasa de 11% anual, no obstante esto, el coeficiente inversión privada/PBI se mantuvo en niveles bajos (pasó de 9,3% a 12,3%).

Entre los **factores coyunturales** que determinaron el momento en que ocurrió la crisis se destacan:

- i) Dada la elevada exposición del sistema bancario local al “riesgo argentino”, la imposición del “**corralito**” en Argentina en diciembre de 2001, provocó el retiro de depósitos de los argentinos en bancos uruguayos, lo que pudo deberse a necesidades de liquidez y a la desconfianza generada por el temor a que se implementaran restricciones al retiro de los depósitos en la plaza local. A su vez, las restricciones a la movilidad de capitales reducen las posibilidades de recuperar los créditos otorgados por instituciones locales en Argentina.
- ii) La aceleración de la **devaluación** dispuesta en enero de 2002 (33% anual) y, más aun, la adopción de un régimen de flotación cambiaria el 20 de junio, que determinó una maxidevaluación, agravó los problemas de morosidad y solvencia de las instituciones financieras. La propia interpretación de este fenómeno podría haber alimentado la corrida contra los depósitos, en virtud de la elevada dolarización de los créditos del sistema. A su vez, la evolución del dólar volvió explosivo el descalce de monedas del BHU, lo que contribuyó a minar la confianza en la banca pública.
- iii) La **creciente dificultad para acceder a los mercados financieros internacionales**, la pérdida

del *investment grade* en febrero y el progresivo incremento del riesgo-país (pasó de 250 puntos básicos en enero a 3.000 puntos básicos en los primeros días de agosto) determinaron el virtual cierre de los mercados de capitales como fuente de financiamiento, factor que puso en evidencia las dificultades para financiar el déficit fiscal y las severas limitaciones para que el Estado actúe como prestamista de última instancia.

- iv) La **red de seguridad** del sistema presentó fallas en al menos tres aspectos clave: la negociación de la situación del Banco Comercial y el papel subsidiario del BCU en la misma refleja una dependencia total del directorio de la autoridad monetaria respecto de los lineamientos del Poder Ejecutivo. El otorgamiento de la licencia bancaria plena al Banco Galicia Uruguay, que hasta entonces se desempeñaba como una Institución Financiera Externa, fue un importante error de la política de regulación, que multiplicó los impactos de la crisis de dicha institución en todo el sistema. A su vez, la incapacidad para evitar los desfalcos o fraudes en los bancos Comercial y Montevideo muestra la necesidad de superar las deficiencias estructurales de la supervisión del BCU señaladas anteriormente.
- v) La **inoperancia del sistema político ante la crisis**: el Poder Ejecutivo no fue capaz de ejercer una posición de liderazgo para enfrentar la crisis. Las continuas

marchas y contramarchas de la conducción económica (en relación con la política cambiaria, los reintegros a las exportaciones, etc.) contribuyeron a profundizar la crisis. Por otra parte, una vez que se implementaron las decisiones, hubo notorios problemas para comunicarlas. A su vez, el sistema político no fue capaz de posicionarse como un todo ante la crisis y llegar a acuerdos mínimos que permitieran negociar en mejores condiciones con los organismos internacionales. En este sentido, la rigidez de la conducción económica y la escasa capacidad de propuesta de la oposición le restó fuerza negociadora a la delegación uruguaya ante los organismos internacionales.

2.1.2 La evolución de los depósitos durante la crisis

Los **depósitos en el sistema financiero**⁷ cayeron significativamente durante el año 2002: lo hicieron 44,6% expresados en dólares, con lo que pasaron de 14.994 millones de dólares a fines de 2001 a 8.313 millones de dólares⁸ a fines de diciembre del año pasado. La contracción de los depósitos totales se debió al retiro de depósitos en mo-

7. Incluye Banco de la República, Banco Hipotecario, banca privada (bancos privados y casas financieras) y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

8. Si se consideran los depósitos totales (los efectuados en moneda nacional y en moneda extranjera) medidos en dólares, la caída de los depósitos en moneda nacional fue superior (dada la devaluación) a la que hubiera existido si se midieran en moneda nacional. De todas formas, el escaso peso de los depósitos en moneda nacional en el total hace que no se alteren las conclusiones si se filtran los datos por la devaluación acumulada en el año.

CUADRO X.5 DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO (1)
(en millones de dólares y en %)

		Moneda	Moneda extranjera		Total	Total Sistema
		Nacional	Residentes	No Residentes	Total	Financiero
En millones de dólares						
	1997	1.550	5.548	2.831	8.379	9.930
	1998	1.608	6.187	3.130	9.317	10.925
	1999 (2)	1.576	6.693	4.167	10.860	12.436
	2000	1.567	6.934	4.852	11.786	13.354
	2001	1.318	7.395	6.193	13.588	14.905
2002	Mar.	1.108	6.893	3.783	10.676	11.784
	Abr.	1.034	6.596	3.407	10.003	11.036
	May.	978	5.846	2.655	8.501	9.480
	Jun.	847	5.629	2.076	7.705	8.552
	Jul.	610	4.926	1.472	6.398	7.009
	Ago.	521	4.670	1.256	5.925	6.447
Variación real últimos 12 meses (en %) (3)						
	1997	5,9	11,9	13,1	12,3	11,3
	1998	2,9	10,6	9,6	10,3	9,1
	1999 (2)	1,0	11,5	37,2	20,1	17,3
	2000	2,0	6,3	19,4	11,3	10,1
	2001	-4,2	21,5	45,4	31,3	27,2
2002	Mar.	-17,8	11,5	-13,6	1,1	-1,1
	Abr.	-20,6	10,9	-20,8	-2,4	-4,5
	May.	-25,5	-4,0	-41,1	-19,8	-20,4
	Jun.	-30,3	-3,5	-51,0	-23,5	-24,2
	Jul.	-32,7	13,5	-56,0	-16,7	-18,4
	Ago.	-36,3	12,4	-61,7	-20,3	-21,9

(1) Incluye Banco de la República, Banco Hipotecario, Banca Privada y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

(2) A partir de noviembre de 1999 una IFE (el Banco de Galicia y Buenos Aires) dejó de operar bajo dicho régimen y comenzó a funcionar con licencia de banco comercial. Dicho cambio explica el aumento de los depósitos de no residentes registrado en ese mes y en el año. A partir de noviembre de 2000 la tasa de variación deja de recoger este efecto.

(3) Variación calculada a partir de valores deflactados por el IPC.

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

neda extranjera y en moneda nacional. A pesar de que el retiro de fondos colocados en los bancos fue más importante entre los no residentes, también ocurrió entre los residentes. Si se la analiza por tipo de institución, la disminución de depósitos afectó en mayor medida a la banca privada, aunque el retiro de depósitos de la banca pública también alcanzó niveles muy significativos.

Los depósitos en moneda extranjera⁹ se redujeron 43,5% durante 2002. Esta caída se explica por una reducción de 63,4% de las colocaciones de agentes no residentes y de 26,9% en el caso de los residentes. En esta evolución habría incidido en forma determinante el hecho de que

9. Los depósitos en moneda extranjera pasaron de representar 88% del total de los depósitos en enero de 2001 a 91% del total en enero del presente año.

un porcentaje muy relevante de los agentes no residentes son argentinos y los mismos habrían perdido progresivamente su confianza en la plaza uruguaya. La evolución según tipo de institución también fue dispar. En la banca privada los depósitos cayeron 50% durante el año pasado y en la pública 30% en el mismo período.

Los depósitos en moneda nacional en el sistema financiero también

se redujeron durante el año pasado: cayeron 17% en términos nominales y 34% en términos reales en los últimos doce meses finalizados en diciembre. Si bien cayeron todos los tipos de depósitos, los plazos fijos son los que más cayeron en términos relativos: se redujeron 42% en términos reales en los últimos doce meses finalizados en diciembre del año pasado. Los depósitos en cajas de ahorro y a la vista se redujeron 34% y 22% respectivamente en términos reales en el mismo período. Esta diferente evolución se vincula con la naturaleza de cada tipo de depósitos. Se supone que la mayoría de los depósitos a la vista y en caja de ahorro está vinculada a la demanda de dinero para transacciones. Por lo tanto, su caída refleja en mayor medida la retracción de la actividad económica. En el caso de los depósitos a plazo fijo, su caída se asocia a la búsqueda de otras formas de ahorro o de atesoramiento ante la crisis financiera.

Con relación a los depósitos del sector privado **según tipo de institución**, la última información disponible pone en evidencia la magnitud de la crisis. En la banca pública el nivel de depósitos a agosto de 2002 medido en dólares, es similar al de 1996 en el caso del BROU y al de 1995 en el del caso del BHU. En la banca privada es semejante al volumen de 1989 y para el conjunto del sistema es similar al nivel de depósitos de 1993.

Luego del feriado bancario el sistema tendió a estabilizarse, e incluso había comenzado a dar señales de estar recuperando los depósitos en los últimos meses del año

pasado. En los últimos cinco meses de 2002 el retiro de depósitos disponibles¹⁰ fue de aproximadamente 7% en el conjunto del sistema. La afirmación de esta tendencia hacia una mayor estabilidad del sistema financiero mostró su debilidad a fines de enero de 2003, cuando en pocos días el sistema sufrió una fuerte caída de los depósitos (la reducción de depósitos alcanzó a 353 millones de dólares, lo que prácticamente compensó el crecimiento de 379 millones de dólares logrado entre octubre y los primeros 29 días de enero).¹¹

Luego de tres meses de crecimiento de los depósitos, en enero cayeron 1,2% en relación con los depósitos disponibles en el conjunto del sistema. Por lo tanto, en los seis meses posteriores al feriado bancario, el retiro de depósitos disponibles en el conjunto del sistema financiero fue de 7,8%.

La **incertidumbre** respecto a las condiciones en las cuales abre el Nuevo Banco Comercial, las dilatadas negociaciones y posterior liquidación del Banco de Crédito y respecto a la capacidad del BROU de hacer frente al pago previsto a partir de agosto,

10. Luego de la ley de creación del Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario, el dato relevante es el que considera el porcentaje de variación de depósitos en relación con el total de depósitos disponibles. En la banca pública los depósitos disponibles corresponden al total de depósitos menos los reprogramados y en la banca privada equivalen al total menos los depósitos de las instituciones suspendidas e intervenidas (Galicia, Comercial, Montevideo, Caja Obrera, Crédito y la cooperativa CAYCU), excluida la cuota parte de depósitos de estas instituciones a la vista y en caja de ahorros que fueron retirados por los ahorristas, la que fue financiada con recursos del FESB.

11. Información obtenida del Prospecto presentado por el BCU en representación de la Republica Oriental del Uruguay ante la SEC (*Securities Exchange Commission*) en marzo del presente año.

cuando deberá realizarse la primer amortización de los depósitos reprogramados. Estos elementos y el creciente deterioro de la cartera de crédito de los bancos por el incremento de la morosidad son algunos de los factores que contribuyen a mantener la desconfianza en la plaza financiera. Esta incertidumbre se expresa por el lado de los pasivos en la leve recuperación de los depósitos y en el acortamiento de sus plazos medios, con un significativo incremento de los depósitos a la vista en el total.

2.1.2 La evolución de los créditos durante la crisis

El **crédito del sistema financiero al sector privado** se contrajo severamente durante los primeros ocho meses de 2002, como consecuencia de las restricciones de liquidez de los bancos. En los primeros ocho meses del año los saldos de los créditos en dólares cayeron 31%.¹² En particular se destaca la contracción de los créditos a no residentes, que cayeron 67% (Cuadro X.6).

La evolución del crédito del sistema financiero al sector privado en los primeros ocho meses de 2002 varió de acuerdo con las instituciones. El crédito otorgado por el BROU creció significativamente, y pasó de representar 24,7% del crédito total a fines de 2001 a 32,5% en agosto de 2002. En contrapartida, cayó la participación del crédito concedido por la banca privada y el Banco Hipotecario, que pasaron de represen-

12. De acuerdo con la información obtenida del Prospecto presentado por el BCU en representación de la Republica Oriental del Uruguay ante la SEC (*Securities Exchange Commission*), en marzo del presente año, la reducción del crédito medido en dólares durante el año pasado habría alcanzado a 32,6%.

CUADRO X.6 CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO (1)
(en millones de dólares y en %)

		Moneda	Moneda extranjera		Total	Total Sistema
		Nacional	Residentes	No Residentes		Financiero
En millones de dólares						
	1997	3.440	5.040	800	5.839	9.279
	1998	3.724	5.920	940	6.860	10.584
	1999 (2)	3.881	6.038	1.452	7.490	11.371
	2000	3.320	6.339	1.310	7.649	10.969
	2001	2.766	6.111	2.113	8.224	10.991
2002	Mar.	2.504	6.044	1.082	7.126	9.629
	Abr.	2.336	5.987	1.071	7.057	9.393
	May.	2.282	5.922	1.021	6.944	9.226
	Jun.	2.012	5.794	972	6.766	8.779
	Jul.	1.450	5.714	974	6.688	8.138
	Ago.	1.244	5.598	705	6.303	7.547
Variación real últimos 12 meses (en %) (3)						
	1997	5,6	18,1	26,9	19,2	13,8
	1998	7,4	16,5	16,5	16,5	13,1
	1999 (2)	7,4	5,1	59,2	12,5	10,7
	2000	-12,3	7,7	-7,5	4,7	-1,1
	2001	-5,1	9,8	83,8	22,5	14,1
2002	Mar.	-10,9	11,6	-8,8	8,0	2,3
	Abr.	-12,9	14,8	-2,5	11,8	4,4
	May.	-16,0	11,3	-4,9	8,6	1,3
	Jun.	-19,0	13,8	-12,3	9,2	1,1
	Jul.	-24,4	53,7	-7,8	40,1	21,6
	Ago.	-28,9	59,3	-29,6	39,5	20,4

(1) Incluye Banco de la República, Banco Hipotecario, Banca Privada y Cooperativas de Ahorro y Crédito.

(2) A partir de noviembre de 1999 una IFE (el Banco de Galicia y Buenos Aires) dejó de operar bajo dicho régimen y comenzó a funcionar con licencia de banco comercial. Dicho cambio explica el aumento de los créditos de no residentes registrado en ese mes y en el año. A partir de noviembre de 2000 la tasa de variación deja de recoger este efecto.

(3) Variación calculada a partir de valores deflactados por el IPC.

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

tar 57,5% y 14,5% respectivamente del total a fines de 2001 a significar 52,9% y 10,8% en agosto de 2002.

La **morosidad** de la cartera de créditos del conjunto de las instituciones bancarias continuó aumentando en los primeros nueve meses del año pasado. Los créditos vencidos totales representaron 16,5% de todos los créditos concedidos hasta fines de setiembre por la banca pri-

vada y el 16,9% en el caso de las cooperativas. Ello se debió en buena medida a las dificultades que enfrentaron los clientes de los bancos para amortizar sus deudas, como consecuencia de la crisis económica de los últimos años y de la aceleración de la devaluación. Particularmente grave es la situación de los bancos públicos: el nivel de morosidad en el BROU ascendió a fines de

setiembre del año pasado a 28,9% y la del BHU a 51,1% (Cuadro X.7).

2.1.3 La evolución del marco institucional durante la crisis

La crisis bancaria modificó sensiblemente las **características institucionales del sistema financiero uruguayo**, lo que alteró su funcionamiento.

CUADRO X.7 MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (1)
(en porcentaje)

		Banco de la República	Banco Hipotecario	Banca Privada (2)	Cooperativas	Total Sistema Financiero
1997		5,7	12,9	0,9	3,4	4,3
1998		4,1	11,3	1,1	5,1	3,6
1999		7,5	21,1	1,9	5,7	6,3
2000		15,7	28,7	2,1	5,9	8,1
2001		20,9	42,3	2,6	7,6	10,0
2001	Mar.	16,2	35,2	2,3	6,7	9,1
	Jun.	17,9	37,6	2,5	7,1	9,5
	Set.	20,7	41,1	2,6	7,3	10,3
	Dic.	20,9	42,3	2,6	7,6	10,0
2002	Mar.	18,1	44,1	5,1	11,7	13,0
	Jun.	23,6	46,6	14,8	12,3	20,1
	Set.	28,9	51,1	16,5	16,9	23,8

(1) El indicador de morosidad se define como el cociente entre los Créditos vencidos y los Créditos totales (suma de Créditos vigentes y Créditos vencidos). En ambos casos se trata de los créditos por intermediación financiera. Los créditos vencidos incluyen las colocaciones vencidas y los créditos en gestión y morosos. Los créditos vigentes incluyen los otorgados tanto al Sector Financiero como al No Financiero, y las operaciones a liquidar.

(2) Incluye Bancos Privados y Casas Financieras.

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

Ante los episodios del Banco General de Negocios de la República Argentina, institución vinculada con el **Banco Comercial de Uruguay**, el BCU adoptó una serie de decisiones:

- i. El 30 de enero dio a conocer la renuncia de los hermanos Rohm “a sus cargos ejecutivos y a sus puestos en el directorio”, al tiempo que dispuso una investigación de sus actividades.
- ii. El 19 de febrero se divulgó el fin de la negociación para capitalizar el banco; éste emitió “acciones preferidas por un monto de 133 millones de dólares, de las cuales el Estado uruguayo adquirió 33 millones y el resto fue comprado en partes iguales por cada uno de los tres bancos internacionales accionistas”.

De esta forma, el Estado volvió a tener parte del paquete accionario y la gestión y el gerenciamiento volvió a recaer en el gobierno uruguayo.¹³

A su vez, el 30 de enero el BCU resolvió intervenir la **Compañía General de Negocios (Uruguay) S.A.I.F.E.** con desplazamiento de sus autoridades estatutarias y suspensión total de actividades por el término de noventa días. Luego de sucesivas prórrogas de la suspensión, el BCU comunicó el 2 de agosto que dispuso la disolución y liquidación de la **Compañía General de Negocios (Uruguay) S.A.I.F.E.** a partir del 30 de julio de 2002.

Ante las dificultades de liquidez que enfrentó el **Banco Galicia Uruguay**, como consecuencia del retiro masivo de depósitos y de las restricciones al movimiento de capitales

13. Posteriormente se dieron a conocer en la prensa algunas de los contenidos del acuerdo que alcanzó el ministerio de Economía y Finanzas con los bancos internacionales accionistas del Banco Comercial, entre los que se destaca el compromiso de proporcionar liquidez al banco de parte del gobierno, el compromiso de no emprender acciones judiciales reparatorias contra los accionistas y el carácter de préstamo del “capital” aportado por los bancos internacionales accionistas.

en Argentina, el 13 de febrero el BCU intervino preventivamente la institución, con suspensión total de las actividades por el término de noventa días. El 10 de junio el Banco Galicia presentó una propuesta de devolución de los ahorros de sus clientes, que fue considerada insatisfactoria por el directorio del BCU; no obstante, la autoridad monetaria manifestó que no se opondría a ningún acuerdo entre los depositantes y los accionistas del banco. Actualmente, esa suspensión tiene un plazo que vence el 30 de abril.

El BCU comunicó el 21 de junio que “como parte de un plan estratégico desarrollado para fortalecer el sistema bancario, el Poder Ejecutivo ha tomado una serie de medidas (...). Entre estas medidas se encuentra la capitalización de algunos bancos con los recursos que provienen del aporte de organismos internacionales y la emisión de valores públicos. Para administrar esos recur-

so se creó un **Comité Administrador Provisorio**".¹⁴ En el mismo comunicado se da cuenta de que dicho comité tomó conocimiento de la **intervención de los Bancos Montevideo y Caja Obrera** por parte del BCU, a los efectos de incluirlos en el programa de capitalización antes referido.

El **feriado bancario del 30 de julio** y su posterior prolongación por 72 horas marcó un punto de inflexión de la crisis bancaria. Hasta ese momento el total de depósitos medidos en dólares había caído 42,5%, los depósitos en moneda extranjera en la banca privada se redujeron 48,4% y en la banca pública 28,1% (dado el menor peso de los depósitos de no residentes en la misma). Esta evolución implicó que la banca pública pasara de captar 33% de los depósitos en dólares en diciembre de 2001 a 40% en julio del presente año.

El Parlamento aprobó el 4 de agosto la **Ley Estabilidad del Sistema Bancario**. Los principales contenidos de la ley son:

- i. Crear un Fondo de Estabilidad del Sistema Bancario (FESB), que se integrará con los desembolsos de los organismos multilaterales de crédito, por un monto de 1.500 millones de dólares.
- ii. Garantizar la totalidad de los depósitos de los ahorristas del sector no financiero en moneda extranjera existentes al 30 de ju-

lio de 2002 en el BROU y en el BHU, tanto en cuentas corrientes como en cajas de ahorro.

- iii. Reprogramar los depósitos a plazo fijo en moneda extranjera del BROU y el BHU constituidos antes del 30 de julio de 2002. El calendario de reprogramación previsto es el siguiente: 25% a un año, 35% a dos años y el restante 40% a tres años.
- iv. Garantizar que los depósitos reprogramados generen un interés superior al medio del mercado.
- v. Habilitar el acceso a estos ahorros a través de certificados de depósitos y darle a estos certificados poder cancelatorio frente a los créditos del BROU y el BHU.
- vi. Transferir los depósitos del BHU al BROU.
- vii. Facultar al BCU a subrogar las obligaciones de los bancos suspendidos en sus cuentas corrientes y cajas de ahorro en moneda nacional y extranjera o a realizar adelantos a los ahorristas del sector no financiero. Para ello dispondrá de un monto máximo de 420 millones de dólares aportado por el FESB.
- viii. Establecer que el BCU podrá contratar directamente profesionales para actuar como liquidadores delegados de las empresas de intermediación financiera (bancos suspendidos).

La aprobación de la referida ley y el **levantamiento del feriado bancario** el 4 de agosto, con la reprogramación de depósitos de la banca pública y la suspensión de actividades de los ban-

cos Comercial y de Crédito y al día siguiente de la Cooperativa de Ahorro y Crédito de Uruguay (CAYCU) pautaron el inicio de una nueva etapa del sistema financiero local. Una de las principales consecuencias de la ley fue la sustitución de la opción institucional por una red de seguridad basada en el Estado como prestamista de última instancia. A su vez, la salida escogida intenta recuperar la confianza por la vía de identificar ante los depositantes qué bancos tienen respaldo para operar y cuáles no. Asimismo, el futuro de la banca oficial, que había sido el sector que menos había sufrido la corrida antes del feriado bancario (si bien se había acelerado en los últimos meses) quedó seriamente cuestionado. Por lo tanto, la solución implementada supone una profunda reestructura del sistema bancario e incrementa los ya señalados condicionamientos asumidos con los organismos internacionales como contrapartida de la ampliación de los fondos recibidos.

En los **días posteriores al feriado bancario**, y ante la propuesta del FMI de liquidar los bancos suspendidos, se fue tomando progresivamente conciencia del impacto que tendría en toda la sociedad la liquidación de estas instituciones (en abril del año pasado captaban 38% de los depósitos en la banca privada, sin considerar al Banco Galicia).¹⁵

Un nuevo ingrediente institucional, la **actitud asumida por traba-**

14. El Comité estaría integrado por el ministro de Economía y Finanzas, el presidente del Banco Central, el superintendente de Instituciones de Intermediación Financiera del Banco Central y dos miembros ejecutivos. Este Comité se encargaría de elaborar un proyecto de ley que crearía un Fondo de Fortalecimiento del Sistema Bancario.

15. En particular, se destacan la pérdida de la inversión que hizo el Estado en los mismos (la asistencia realizada superaba los 1.100 millones de dólares), las importantes pérdidas de capital de los ahorristas (los depósitos antes del feriado bancario superaban los 1.500 millones de dólares), la reducción del financiamiento de miles de empresas y un especial impacto en el Interior del país, que perdería fuentes espe-

adores y ahorristas de las entidades cuya actividad estaba suspendida permitió alcanzar una solución diferente a la liquidación de los bancos gestionados.¹⁶ La solución propuesta inicialmente por AEBU de crear un Banco Nacional (sobre la base de los cuatro bancos suspendidos) fue abriéndose camino progresivamente y se plasmó en parte en la ley de intermediación financiera del 27 de diciembre, que faculta al Poder Ejecutivo a constituir una sociedad anónima de giro bancario y ser titular de parte de sus acciones. Por iniciativa del Poder Ejecutivo, dicha norma faculta al Estado a contribuir a capitalizar al Banco de Crédito, principalmente con fondos que ya había colocado en dicho banco, para contribuir a negociar con el grupo Moon la reapertura de la institución.

El 13 de diciembre se aprobó la ley que **modifica la Carta Orgánica del Banco Hipotecario del Uruguay** (lo define como institución financiera no bancaria especializada en el crédito hipotecario). En ella se incluyen dos lineamientos básicos: la redefinición del rol del BHU (con un fuerte redimensionamiento) y la viabilidad del mismo mientras se pro-

cíficas de financiamiento que difícilmente sean asumidas por otros bancos (la red de estas instituciones incluye 77 sucursales en el Interior). A su vez, la liquidación de los bancos y la consiguiente aceptación de la pérdida por los ahorristas y los trabajadores (el personal ocupado directo superaba los 2.400 trabajadores), así como el impacto que podría tener sobre otros bancos, con los cuales estos clientes tienen "cuentas cruzadas", podía generar inquietud en una plaza financiera que aún no daba señales firmes de haber recuperado la confianza.

16. Esta solución exigió que ahorristas y trabajadores asumieran parte de los costos de la crisis a través de la reprogramación y el aporte de capital de los ahorristas y la aceptación por parte de los trabajadores de la reducción de los puestos de trabajo.

cesa su reestructura. La redefinición del rol se logra a través de un conjunto de regulaciones entre las que se destacan:

- i. autorización a prestar sólo a personas físicas¹⁷
- ii. sólo puede captar depósitos de ahorro previo
- iii. se establece un tope a las nuevas operaciones de crédito (monto menor entre 1.500 millones de UI o 75% del patrimonio neto).¹⁸

La viabilidad en un contexto de agudo descalce de monedas (agravado luego de la devaluación de julio) y de un incremento de la morosidad, se intenta lograrla mediante:

- i. la capitalización del banco por un monto de 258 millones de dólares que ya fue realizado y de 125 millones de dólares más a partir de la asistencia del FESB, que aún no se ha concretado;
- ii. el otorgamiento de nuevas potestades de descuento de las cuotas de los sueldos, como forma de dotarlo de recursos para enfrentar la actual coyuntura;
- iii. una reestructura que disminuya los costos operativos, de la cual han trascendido las medidas asociadas a la reducción de costos laborales (disminución de la edad para jubilarse de 65 a 60 años y reducciones adicionales de personal).

17. Esta disposición impide el acceso al crédito, entre otros, al Plan de Fomento de la Construcción, a Cooperativas de Viviendas y a Fondos Sociales.

18. Esta disposición es especialmente restrictiva, dado el arrastre del actual descalce de monedas que continuará deteriorando el patrimonio neto.

El 27 de diciembre se aprobó la **Ley de Bancos**, que incluye modificaciones a la normativa de funcionamiento del sistema financiero y crea un fondo de garantía de depósitos bancarios y un subsidio por desempleo. Entre las **modificaciones de la normativa** se destacan:

- i. el incremento de las potestades del BCU para supervisar las instituciones financieras (control de grupos económicos, autorización para la tercerización de servicios, obligación de los empleados de informar las irregularidades de las que tuvieran conocimiento).
- ii. la ampliación de las potestades del BCU como liquidador de sociedades de intermediación financiera (en forma genérica y para el caso de los bancos suspendidos), destacándose la normativa relativa a los Fondos de Recuperación de Patrimonios Bancarios.
- iii. aquellas destinadas a manejar la situación de crisis, la autorización para la creación del Nuevo Banco Comercial, la autorización para reprogramar depósitos, la contribución del Estado a la capitalización del Banco de Crédito y la posibilidad de que el Estado ceda sus derechos de acreedor en el caso de las instituciones suspendidas en beneficio de los depositantes.

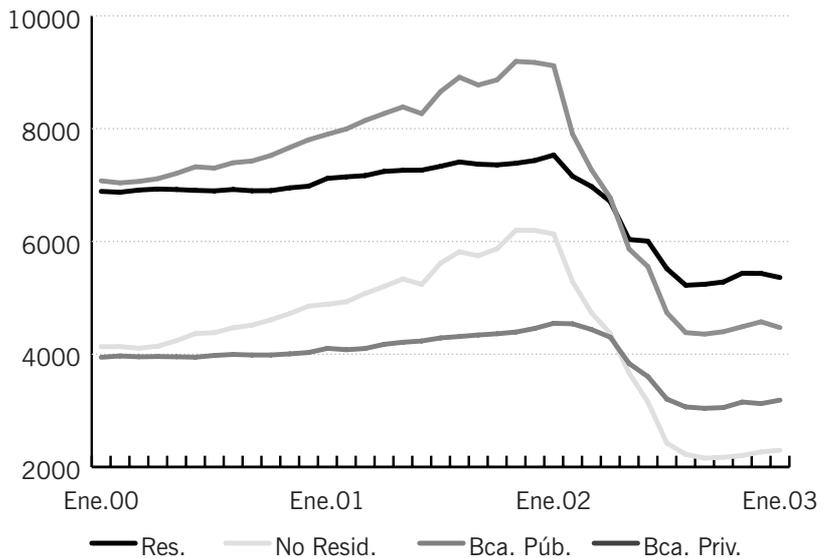
Asimismo, entre las normas establecidas en la ley se destaca la creación de un **Fondo de Garantía de Depósitos**, que se constituiría a partir del aporte de las instituciones financieras y sería administrado por

la Superintendencia de Protección del Ahorro Bancario que se crea en la misma ley. Se establece también la creación de un **Subsidio por Desempleo**, que apunta a paliar la situación de los trabajadores de las cuatro instituciones suspendidas que quedaron desempleados y que se financia con un aporte de los afiliados activos y pasivos de la Caja Bancaria en el caso de las instituciones suspendidas y con aportes de las empresas en los casos de despidos no relacionados con las instituciones suspendidas.

El 31 de diciembre el Poder Ejecutivo resolvió crear el **Nuevo Banco Comercial Sociedad Anónima**, con un capital de 190 millones de pesos. El mismo adquirió en subasta pública los activos de mejor calidad de tres de los bancos suspendidos y se constituirá sobre la base de la selección de parte del personal y de la red física de dichos bancos. Los depositantes de las instituciones liquidadas recibirán certificados de depósitos a seis años y cuotapartes del correspondiente Fondo de Recuperación de Patrimonios Bancarios.

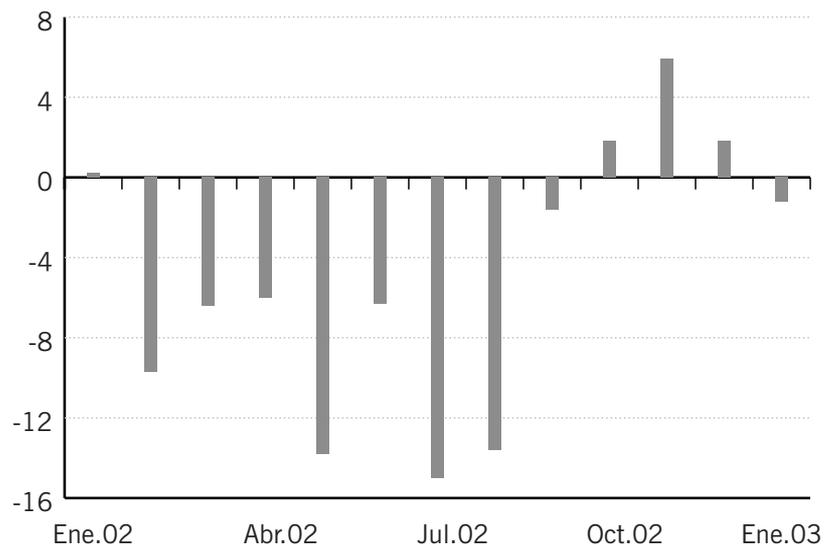
La **capacidad de la nueva institución** para mantenerse **operativa** es una de las principales interrogantes de la reestructura del sistema financiero que se está procesando. Entre los factores que generan dudas respecto al futuro se destaca la ausencia de respaldo estatal e internacional. Por otro lado, el dilatado proceso de su puesta en marcha ha contribuido a deteriorar la calidad de las carteras (lo que se expresó en la subasta de los activos de las instituciones liquidadas, que alcanzó una cifra de 825 millones de dólares) y puede contri-

Gráfico X.1 EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA



FUENTE: BCU

Gráfico X.2 EVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS DISPONIBLES SISTEMA BANCARIO



FUENTE: BCU

buir a aumentar la desconfianza en el nuevo banco. Como elementos positivos que podrían contrarrestar estas dudas deben mencionarse su inserción en un segmento del mercado en el cual tiene escasa e incipiente competencia (financiamiento de ferias ganaderas y otro tipo de activi-

dades en el interior), su reestructuración con una sensible reducción de costos (más aun si se la considera en dólares), la existencia de una masa importante de depositantes que están interesados en que el banco subsista y salga adelante como forma de recuperar sus ahorros y el interés del

propio Estado de que la institución no se constituya en un factor que altere el delicado equilibrio de la plaza financiera, promoviendo una nueva situación de crisis. No obstante, el factor más relevante para el futuro de la institución y del resto de las instituciones financieras es la capacidad de encontrar una senda de crecimiento económico.

El BROU dispuso el 12 de febrero del presente año una **nueva refinanciación de los deudores agropecuarios**. Tal como fue señalado en el capítulo IV, pueden acceder a la misma quienes tenían deudas al 30 de junio del año pasado y los titulares de deudas refinanciadas por medio de las operativas de «reperfilamientos» o «bonos cupón cero», en los casos en que las deudas totales no superen ciertos montos estipulados por sector (200.000 dólares en el pecuario; 250.000 dólares en el agrícola-ganadero; y otros 350.000 en el sector agrícola). La refinanciación es a 10 o 15 años según el monto, con pagos semestrales a partir del 30 de noviembre de 2003, a una tasa de interés de 9,25% anual. Las negociaciones previas y la propia resolución administrativa de la refinanciación generan un delicado equilibrio entre la situación de fuerte endeudamiento del sector agropecuario y la difícil situación del BROU.

Luego de siete meses de negociaciones con el grupo Moon, el Banco Central informó a fines de febrero que había resuelto **disolver y liquidar el Banco de Crédito**. La decisión del gobierno de diferenciar la situación de dicho banco de la del resto de las instituciones suspendi-

das no llegó a buen término a causa de la negativa del socio minoritario a aceptar las condiciones establecidas por el BCU (principalmente el monto de la capitalización y el respaldo del grupo ante una nueva situación de crisis). Asimismo, se constituyó el respectivo Fondo de Recuperación del Patrimonio Bancario y se inició un proceso de negociación con los ahorristas, los trabajadores y el grupo Moon, que se prevé complejo, debido al escaso poder de presión del gobierno para que el socio minoritario reintegre los créditos otorgados por la institución a las empresas del grupo, el escepticismo de los ahorristas respecto a la recuperación de sus ahorros sobre la base de la operativa del Fondo de Recuperación y el importante número de trabajadores que quedaría sin empleo, y que se sumarían a los del resto de las instituciones suspendidas, alterando así el delicado equilibrio de las soluciones previstas (subsidio de desempleo, profundización de los problemas de Caja Bancaria, etc.).

En relación con la **restricción crediticia**, el único indicio de una posible recuperación lo dio el BROU, con una combinación de incentivos de reducciones de la tasa de interés para buenos pagadores y la apertura de alguna línea especial de crédito para actividades exportadoras. Dada la delicada situación de la institución, estas iniciativas se encuentran severamente acotadas por la restricción de recursos.

A modo de síntesis, el **marco institucional** en el cual se desenvuelve el sistema financiero sufrió profundas transformaciones durante el año

2002. Está teniendo lugar una profunda reestructura cuyas principales características son:

- i. En la banca pública el redimensionamiento del BHU (sustancial limitación de su rol y de su campo de actividad) y la reformulación del BROU como condición de subsistencia del mismo (dada su debilidad actual, no resistiría el mantenimiento de prácticas de clientelismo político y un manejo no profesional de su cartera).
- ii. En el caso del Nuevo Banco Comercial de propiedad estatal, pero que operará como sociedad anónima, persiste la incertidumbre respecto de su viabilidad y de cómo se posicionara en la plaza.
- iii. En la banca privada se ha profundizado la concentración en un grupo de bancos internacionales, con una cartera orientada básicamente al financiamiento del capital de trabajo y, en menor medida, del consumo, al menos en la actual coyuntura. Este segmento también podría transformarse; persisten los rumores de que instituciones internacionales se retirarían de la plaza y otras instituciones estarían reestructurándose para repositionarse en el mercado.

De la evolución de estos segmentos del mercado dependerá el rol que cumplirá el sistema financiero en relación con la salida de la crisis económica, la recuperación de la actividad productiva del país y la reanudación de un crecimiento sostenido.

CUADRO X.8 TASAS DE INTERÉS PASIVAS, CALL Y DE LETRAS DE TESORERÍA (en porcentajes)

		Moneda Nacional (31 - 180 días)		Moneda Extranjera (31 - 180 días)		Call Banca Priv. Interbancaria	Letras Tesorería	
		Nominal	Real (1)	Nominal	Real (1)		M/N (2)	U\$S (3)
Promedios anuales								
1997		19,6	5,5	4,8	4,9	23,4	23,2	6,1
1998		15,1	7,1	4,9	6,0	20,5	17,0	6,4
1999		14,2	9,7	5,0	7,8	14,0	-	6,9
2000		12,1	6,9	5,2	7,5	14,8	-	7,4
2001		14,3	9,4	4,3	18,4	22,1	-	5,7
Datos a fin de mes								
2002	Abr.	30,0	-4,4	3,3	294,6	42,0	-	-
	May.	41,6	-13,0	3,5	480,6	110,0	84,8	-
	Jun.	48,0	-13,7	4,1	175,4	134,1	94,2	-
	Jul.	45,9	n/d	4,2	n/d	173,3	-	-
	Ago.	n/d	n/d	n/d	n/d	70,0	-	-
	Set.	n/d	n/d	n/d	n/d	111,7	-	-

(1) Las tasas nominales fueron deflactadas por la variación del IPC en el período de vigencia de las mismas.

(2) Tasas efectivas anuales, promedio ponderado de las licitaciones de cada mes. Hasta diciembre de 1994 corresponde a Letras a 63 días, en enero y febrero de 1995 corresponde a Letras a 14 y 28 días, y a partir de marzo de 1995 a Letras de 7 días.

(3) Tasas nominales, promedio ponderado de las licitaciones de cada mes. Hasta abril de 1997 corresponde a Letras a 364 días, desde mayo a diciembre de 1997 corresponde a Letras a 546 días, y a partir de enero de 1998 a Letras de 728 días.

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

2.2 Tasas de interés

Las **tasas nominales pasivas de pizarra en moneda nacional** se ajustaron al alza desde mediados de junio de 2002, como consecuencia de las modificaciones de la política cambiaria y de la mayor incertidumbre derivada de la crisis financiera, y a fines de julio se ubicaron en 45,9% anual (última información disponible), lo que implicó un incremento de 31,6 puntos porcentuales en los primeros siete meses del año pasado (Cuadro X.8). Las **tasas call interbancarias**, como se analizará más adelante, se incrementaron desde que se modificó la política cambiaria en junio del año pasado. La tasa media de 2002 fue 64 puntos porcentuales superior a la del año 2001. Al cierre de este Informe, estas tasas ascendían a alrededor de 30%.

Por su parte, las licitaciones de **Letras de Tesorería** en moneda nacional a 30 días se reiniciaron en mayo del año pasado con tasas de interés elevadas y crecientes. La tasa media de las licitaciones se mantuvo en valores elevados durante setiembre y octubre (superaron 150% anual). No obstante, desde fines de octubre la tasa media sigue una tendencia decreciente y en las últimas licitaciones anteriores a este Informe se ha situado en cerca de 50% anual.

Las **tasas pasivas nominales en moneda extranjera** siguieron una tendencia creciente a partir de marzo del año pasado, luego de la reducción experimentada durante el año 2001 y a fines de julio se ubicaron en 4,2% anual. Las tasas medias resultantes de las licitaciones de

Letras de Tesorería en dólares a dos años siguieron una tendencia a crecer: se incrementaron 380 puntos básicos entre setiembre de 2001 (cuando alcanzaron un mínimo de 4,1%) y marzo del año pasado,¹⁹ cuando el gobierno colocó letras a dos años de plazo a una tasa media de 7,9% anual. Ello habría respondido, básicamente, a dos fenómenos: por un lado, a la estabilidad de las tasas de interés internacionales; y, por otro, a la presión al alza ejercida por el deterioro de las condiciones del acceso al crédito. A partir de enero del presente año se licitaron Letras de Tesorería en dólares a plazos inferiores al año. En el caso de las letras a 30 días, sus tasas se

19. El gobierno emitió una sola vez este tipo de instrumento en el año, ello habría obedecido al deterioro de las condiciones de acceso al crédito internacional.

CUADRO X.9 TASAS DE INTERÉS ACTIVAS DE LA BANCA PRIVADA
(en porcentajes)

		Moneda Nacional				Moneda Extranjera			
		Normal		Preferencial		Normal		Preferencial	
		Nominal	Real (1)	Nominal	Real (1)	Nominal	Real (1)	Nominal	Real (1)
Promedios anuales									
1997		71,5	51,2	39,2	22,8	12,7	12,7	8,5	8,5
1998		57,9	46,9	30,6	21,5	12,4	13,6	8,5	9,6
1999		53,3	47,2	26,2	21,2	12,6	15,7	8,3	11,2
2000		49,1	42,1	20,7	15,1	13,5	16,0	8,3	10,6
2001		51,7	45,1	24,7	19,3	12,5	27,9	8,2	22,9
Datos a fin de mes									
2002	Abr.	99,4	46,6	48,4	9,1	11,5	325,9	8,2	313,3
	May.	110,3	29,3	64,6	1,2	n/d	n/d	n/d	n/d
	Jun.	124,1	30,7	68,8	-1,6	n/d	n/d	n/d	n/d
	Jul.	139,8	n/d	74,8	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
	Ago.	159,2	n/d	139,8	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
	Set.	167,0	n/d	145,2	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

(1) Las tasas nominales fueron deflactadas por la variación del IPC en el período de vigencia de las mismas.

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

han mantenido en cerca de 6% anual hasta el cierre del presente Informe.

Las **tasas activas nominales en moneda nacional** se ajustaron significativamente al alza durante 2002, tanto las normales, que a fines de setiembre ascendían a 167%, como las preferenciales, que ascendieron a 145,2%, lo que representa un aumento de 115 y 120 puntos porcentuales respectivamente en relación con los valores medios vigentes durante 2001 (Cuadro X.9). En relación con las **tasas activas nominales en moneda extranjera** publicadas por el BCU en su boletín estadístico, y a diferencia de lo que ocurrió con las tasas pasivas, no se observa una tendencia definida; en el mes de abril las normales se ubicaron en 12,5% y las preferenciales en 8,2%.

3. Mercados de cambios, dinero y valores e inversiones institucionales

Como era de esperar, la evolución del **mercado de cambios** se vio influida por la modificación de la política cambiaria a fines de junio del año pasado. Esta modificación consistió en el abandono de la pauta cambiaria y la implementación de un régimen de libre flotación del tipo de cambio. En un contexto general de elevada incertidumbre respecto de la evolución de la economía y en particular en relación al comportamiento del tipo de cambio, entre julio y setiembre se acentuó la trayectoria alcista de la cotización del dólar. En los meses de octubre y noviembre se estabilizó el valor de la moneda norteamericana, situación que perdura hasta el cierre del presente Informe, con un ritmo

devaluatorio pequeño pero sostenido, que se aceleró levemente al comienzo del año con tasas superiores a 2% mensual.

La **estabilización del tipo de cambio** respondería a un conjunto de factores. En primer lugar, a la emisión de Letras de tesorería a muy corto plazo en moneda nacional tendiente a sustraer liquidez al mercado, a los cambios en la modalidad de versión de resultados de las empresas públicas (el monto de la versión a realizar continúa estableciéndose en dólares pero se efectúa en pesos), a la estacionalidad de la demanda de pesos (tradicionalmente hacia fin de año aumenta la demanda de pesos y, consecuentemente se incrementa la oferta de dólares, lo que tiende a reducir la cotización del dólar), a las ya comentadas modificaciones de las normas relativas a la forma de constituir los encajes

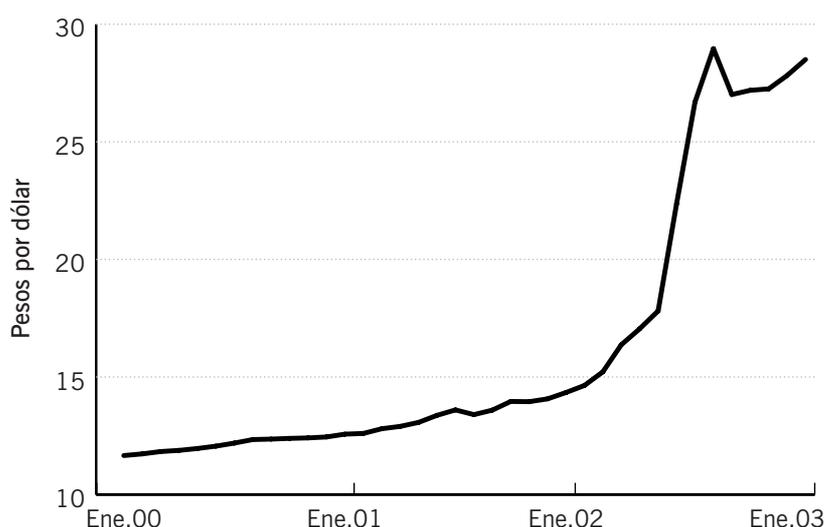
CUADRO X.10 OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES POR TIPO DE INSTRUMENTO
(en millones de dólares y en %)

Instrumento	1998	1999	2000	2001	2002	Ene-Feb		Variaciones (en %)		
						2002	2003	2001/ 2000	2002/ 2001	Ene-Feb 03/ Ene-Feb 02
Total (Mercado Primario y Secundario)										
Valores Sector Privado	663	943	1.163	1.383	1.675	151	75	18,9	21,2	-50,3
Acciones	15	15	1	20	0	0	0	n/c	-99,5	n/c
Obligaciones	106	128	96	97	42	18	3	1,4	-56,9	-86,0
Participaciones	174	136	0	0	0	0	0	n/c	n/c	n/c
Certif. Depósito Bancario	367	664	1.066	1.266	1.628	133	71	18,7	28,7	-46,4
Otros	1	0	0	0	5	0	1	n/c	n/c	n/c
Valores Sector Público	1.863	654	699	1.415	1.059	273	166	102,2	-25,1	-39,4
Entes Públicos	26	33	57	54	7	5	0	-3,7	-87,3	-100,0
Certific. Depósito Bancos Estatales	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	0	1	n/c	n/c	n/c
Gobierno Central	1.836	621	643	1.360	1.052	269	165	111,6	-22,6	-38,6
Bonos Tesoro y Prev.	556	365	285	523	351	97	33	83,5	-33,0	-65,7
Letras de Tesorería	240	54	43	34	162	7	52	-20,6	376,5	661,8
Bonos Global y Eurob.	1.041	202	315	803	539	165	80	155,0	-32,8	-51,6
Valores soberanos extranjeros	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	0	1	n/c	n/c	366,7
TOTAL	2.526	1.597	1.862	2.797	2.735	424	242	50,2	-2,2	-43,0

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

obligatorios en moneda nacional de las instituciones bancarias, a las restricciones establecidas por el Banco Central para el mantenimiento de disponibilidades en moneda extranjera por parte de las AFAPs y al tope establecido para las operaciones diarias de cada una de las AFAPs en el mercado de cambios.

El mercado de dinero, por su parte, también se vio influido por la modificación de la política cambiaria, de la política de tasas de interés que la acompañó y por la creciente financiación del déficit fiscal a través de la emisión. Las operaciones de mercado abierto pasaron a ocupar un rol preponderante en la política monetaria. Frente a esta situación, los bancos prefirieron no deshacer sus posiciones en moneda extranjera y recurrir al mercado de dinero (*call* interbancario) para cubrir sus necesidades de pesos. En este marco, la tasa *call* interbancaria también se ajustó al

Gráfico X.3EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO
PROMEDIO MENSUAL

FUENTE: BCU

alza: el valor medio de la misma en 2001 fue de 23,3%, mientras que en 2002 el promedio de las tasas diarias ascendió a 87%. Desde comienzos del presente año ha existido abundante liquidez en la plaza, lo que ha contribuido al descenso de la tasa *call*. Al cierre de este In-

forme, esta tasa ascendía a aproximadamente 30%.

La operativa del mercado de valores experimentó una leve contracción durante el año 2002 respecto del año 2001 (2,2%); ello se debió principalmente al marcado descenso de las operaciones del Gobierno Cen-

CUADRO X.11 RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO

A fin de	Afiliados al Sistema (1)		Fondo de Ahorro Previsional		Rentabilidad (3)	
	Cantidad	Variac. (%) (2)	Millones US\$	Variac. (%) (2)	en UR (%)	en US\$ (%)
1998	506.517	10,7	374,3	96,5	7,8	10,4
1999	536.126	5,8	591,2	57,9	10,9	9,5
2000	577.729	7,8	811,0	37,2	12,2	7,1
2001	596.964	3,3	1.045,4	28,9	19,8	5,5
2002	616.664	3,3	893,4	-14,5	40,6	-22,8
2002 Set.	611.588	3,4	800,9	-19,4	52,7	-23,0
Oct.	613.432	3,3	836,1	-16,9	37,2	-28,6
Nov.	615.063	3,3	849,8	-18,0	40,5	-28,6
Dic.	616.664	3,3	893,4	-14,5	40,6	-22,8
2003 Ene.	617.289	3,2	916,6	-12,0	47,8	-24,2
Feb.	618.562	3,2	911,9	-7,6	53,3	-18,3

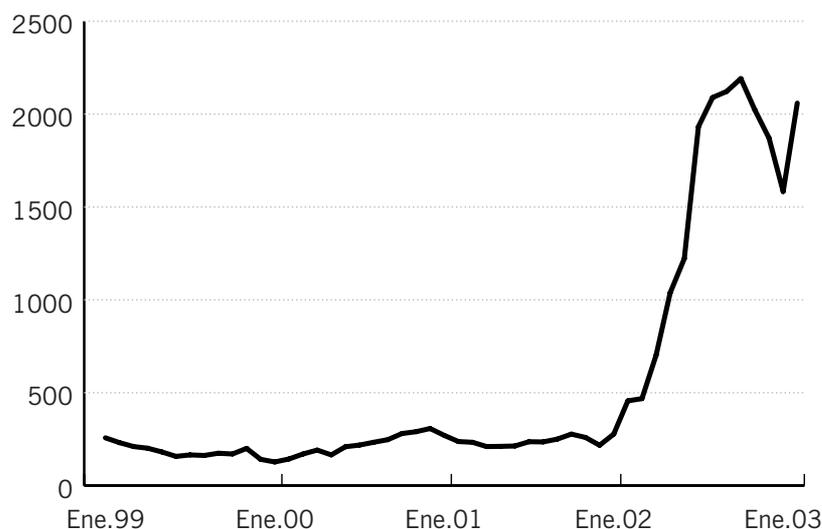
(1) Las cifras representan los afiliados vigentes al final de cada mes, por lo que incluyen ajustes por bajas y asignaciones de oficio que se registran retroactivas.

(2) Corresponde a la variación de los últimos 12 meses.

(3) Rentabilidad bruta promedio del régimen. Tasas anuales móviles (últimos 12 meses).

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

tral en Bonos del Tesoro y Previsionales y en Bonos Global y Eurobonos, que no fue compensado por el aumento de las transacciones de valores privados (21,2%), que, al igual que en los dos últimos años, obedeció al dinamismo de las operaciones con certificados de depósitos. Ese dinamismo respondió a la disposición del BCU de obligar a las AFAPs a realizar sus colocaciones bancarias mediante dichos instrumentos y a través de los mercados formales de valores (BEVSA y BVM). Por su parte, en las transacciones de valores públicos se destaca el incremento de las operaciones con Letras de Tesorería (376%), que responde, como ya fue señalado, a la política de esterilización implementada. (Cuadro X.10). En los primeros dos meses del presente año la operativa de todos los instrumentos cayó sensiblemente (43%), con la excepción de las Letras de Tesorería y los Valores Sobranos Extranjeros, que crecieron a tasas muy elevadas (662% y 367%, respectivamente).

Gráfico X.4 EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos de AFAP República.

Las condiciones de **acceso de los papeles uruguayos a los mercados internacionales** se deterioraron significativamente durante 2002. La persistencia de la recesión, las dificultades para abatir el déficit fiscal, la crisis del sistema bancario y la caída de la calificación de la deuda uruguaya por parte de las calificadoras de riesgo determinaron el virtual cie-

rrer de los mercados de capitales como fuente de financiamiento (la última emisión de Bonos y Letras en moneda extranjera a dos años se efectuó en marzo del año pasado). El indicador de riesgo-país pasó de 277 puntos en enero del año pasado a 2.059 puntos al cierre del presente Informe (con un pico de 3.099 puntos a fines de julio en ocasión

del feriado bancario), de acuerdo con el Uruguay Bond Index elaborado por República AFAP (Gráfico X.4).

Los efectos de la caída de la cotización de los valores públicos se tradujeron en una caída de los fondos manejados por las AFAPs y de su rentabilidad medida en dólares. Los fondos administrados ascendían en diciembre a 893 millones de dólares (lo que implica una caída de 14,5% durante el año 2002) y la rentabilidad media de las AFAPs –considerando años móviles– comenzó a ser negativa a partir del mes de febrero. En diciembre ascendió a menos de 22,8%, cuando hasta fines de 2001 había sido positiva. No obstante, el número de afiliados a

las mismas continuó creciendo a un ritmo de 3,3 % anual durante el mismo período (Cuadro X.11).

En lo que se refiere a la **estructura del portafolio de las AFAPs**, a partir de las modificaciones de la normativa del BCU ya reseñadas en el capítulo IV se producen significativas transformaciones: se revierte la tendencia al incremento de la participación de las inversiones en moneda extranjera, que pasan de representar 70% del portafolio a fines de 2001 a 55,5% a fines del año pasado, continúa el incremento de las disponibilidades, que pasan de 11,1% a 19% y, finalmente, se destaca el incremento de la participación de las Inversiones en Valores Reajustables (básicamente Bonos

del Tesoro en UI), que pasan a representar 17,4% en diciembre pasado.

Por su parte, los recursos administrados por los **Fondos de Inversión** experimentaron una marcada caída durante el año pasado. El volumen de los fondos manejados pasó de 235 millones de dólares al final del año 2001 a sólo 8,4 millones a fines de diciembre, con un descenso acumulado de 96,4% en los doce meses finalizados en diciembre (Cuadro A-61). Los datos a febrero muestran la persistencia del ritmo de caída de los fondos, que pasan a acumular 6,6 millones a fin de mes, con lo cual en los dos primeros meses del año cayeron más de 20%.

ANEXOS DOCUMENTALES

Anexo I.

Los efectos económicos de la segunda guerra del Golfo

Los mercados bursátiles reaccionaron con optimismo al ataque militar lanzado por Estados Unidos y sus aliados contra Irak pues creen que la guerra será rápida y que, por lo tanto, en el muy corto plazo desaparecerá la incertidumbre que reinó en los distintos mercados durante los últimos meses, cuando se consideraba que el inicio del conflicto bélico era inminente.

No obstante, cuando se reflexiona sobre las consecuencias económicas que puede tener la guerra en la economía norteamericana en particular y la economía global en general, las conclusiones no son tan evidentes. Para prever cuáles pueden ser esas consecuencias económicas es necesario considerar cuánto puede costar, en términos de desembolsos directos, a los países que la llevan adelante y estimar sus posibles repercusiones en el crecimiento, el comercio, los precios, el desempleo, el financiamiento, etc. de las economías de los países beligerantes, pero también de las restantes economías.

En ese sentido se manejan estimaciones muy diferentes según se trate de una guerra “corta” o una guerra “larga”, aunque por lo general no se establece claramente qué

se considera “corta” y qué “larga”. Las previsiones más triunfalistas, fundamentalmente de voceros oficiales estadounidenses contemplaban una guerra “corta”, de entre 48 horas y una semana de duración. Por su parte, estudios realizados por la Unidad de Inteligencia de la revista británica *The Economist* (EIU), estimaban que la guerra no duraría más de cuatro semanas, y que si llegara a extenderse por tres meses, ya podría considerársela larga.

Diversos analistas económicos en distintas partes del mundo han intentado en estos últimos meses estimar el impacto económico de esta guerra. William D. Nordhaus,¹ realizó a fines de 2002 un informe sobre las eventuales consecuencias económicas de la guerra contra Irak. Allí plantea que no sólo debían considerarse los gastos bélicos directos, sino también los gastos adicionales, tales como los requeridos para establecer una fuerza de ocupación y mantenimiento de la paz una vez terminado el conflicto armado, los costos de las tareas de reconstrucción material e institucional de Irak y los de la asistencia humanitaria.

1. William D. Nordhaus, profesor de Economía de la Universidad de Yale.

Nordhaus afirma que la guerra más “barata” sería aquella que implicara una intervención corta y lograra una rápida estabilización de la zona, en cuyo caso estima que costaría 120.000 millones de dólares, mientras que el peor escenario sería una guerra más prolongada, que implicara el repliegue de las fuerzas iraquíes hacia las principales ciudades y una destrucción de los pozos petroleros que impidiera la producción de crudo por un largo período. En este último caso, Nordhaus estima que el costo de la guerra podría alcanzar la extraordinaria suma de 1,6 billones de dólares.

En relación con el financiamiento de la guerra, plantea que si Estados Unidos decide actuar sin la aprobación de las Naciones Unidas, también debería hacerse cargo de la mayor parte de estos gastos. En el escenario más favorable, estima que la producción petrolera podría ser una fuente de ingresos, en la medida en que Irak recupere y amplíe en un plazo no mayor a cinco años su capacidad de producir crudo y llegue a 4 millones de barriles diarios (su producción potencial antes de desatarse la guerra era de 2,6 millones de barriles diarios), pero considera que los estadounidenses pagarán las cuentas

con mayores impuestos, recortes del gasto público y aumentos de las tasas de interés, medidas que pondrían en peligro las posibilidades de crecimiento de la economía norteamericana y, por consiguiente, de la economía mundial.

Otros analistas plantean que la guerra puede afectar a la economía global a través de diferentes vías: evolución del precio del petróleo, reacciones del mercado financiero, evolución futura del dólar e incidencia de los cambios en la confianza de los empresarios y los consumidores.

La mayor preocupación guarda relación con la evolución del **precio del petróleo**. Éste ya alcanzó niveles elevados antes de desatarse la guerra: la cotización del *West-Texas* llegó a 38 dólares por barril a mediados de febrero de 2003. Sin embargo, las causas de que se haya alcanzado ese precio no han sido únicamente los temores a un conflicto bélico en el Golfo. Por un lado, la huelga desatada en Venezuela a fines del año pasado, que redujo de manera significativa durante algunos meses la producción de crudo, y, por otro, el duro invierno en Estados Unidos, que provocó un significativo aumento de la demanda de energía, lo que determinó que las reservas de petróleo cayeran a los niveles más bajos desde 1975.

En un artículo de Robert Kaufmann,² publicado en el Boletín de Coyuntura del Instituto de Pesquisa Económica Aplicada (IPEA) de Brasil, se afirma que cuando comenzó la guerra, Venezuela no había conseguido aún que su produc-

ción recuperara los niveles anteriores a la huelga desatada en diciembre del año pasado³ y que, como consecuencia de esta disminución de la producción de petróleo venezolana, la tasa de utilización de la capacidad productiva de los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) debió aumentar sensiblemente en los últimos meses. Se estima que el efecto que tuvieron estos acontecimientos sobre el precio del petróleo desaparecerán en los próximos trimestres, y que recién en el segundo trimestre de 2003 Venezuela recuperará los niveles de producción anteriores. Por otra parte, se considera que el efecto que ha tenido la disminución de los *stocks* petroleros norteamericanos sobre el precio del petróleo, que normalmente representan un tercio de los *stocks* de los países de la OCDE, continuará por un tiempo más y no desaparecerá antes del tercer trimestre de este año. En condiciones normales, Estados Unidos podría recuperar su *stock* en el segundo trimestre, pero debido a la merma de la producción venezolana y al conflicto en Irak, que muy posiblemente reducirá su producción a cero y obligará a los países de la OPEP a sustituirlo, esta recuperación de los *stocks* estadounidenses recién podrá ocurrir en el tercer trimestre de 2003.

Toda esta situación plantea una interrogante sobre cuál será la evolución que tendrá el precio del petróleo una vez culminada la guerra. Algunos analistas consideran que dicha

evolución sería similar a la que tuvo lugar durante la guerra del Golfo en 1991, cuando el precio del petróleo llegó a 40 dólares el barril a comienzos de la guerra y poco tiempo después de culminada bajó a la mitad. Si este también fuera el caso, estimaría inmediatamente el crecimiento económico mundial. Sin embargo, debido a que la reciente evolución del precio del petróleo no obedeció sólo a los temores a la guerra, otros analistas estiman que, incluso en el escenario más favorable de una guerra "corta", el precio medio en los siguientes 12 meses no será inferior a los 27 dólares el barril (promedio algo superior al registrado en 2002, pero 7,6% superior a la media de 2001) (Cuadro A-3).

En las ocasiones en que el precio del crudo creció de forma significativa,⁴ la economía global respondió en algunos casos con recesión y en otros con un ritmo de crecimiento más lento. Los efectos del aumento del precio del petróleo son diversos, muchos de ellos cruzados, y no afectan a todos los países de la misma manera. Por todo esto es interesante considerar por separado los efectos que este segundo conflicto armado en el Golfo podría tener en las economías más desarrolladas y en las de los llamados países emergentes, ya que estos últimos se verán afectados no sólo por los impactos directos, sino también por la dependencia que tienen respecto al desempeño de las economías más desarrolladas.

4. El precio del petróleo sufrió alzas significativas en 1973, luego del primer embargo de la OPEP, en 1979, cuando la revolución iraní, en 1990, inmediatamente después de la invasión iraquí a Kuwait y durante el período 1999-2000, como consecuencia del crecimiento económico y de la reducción de la producción por parte de la OPEP.

2. Robert Kaufmann es integrante del Centro para Estudios de Energía y Medio Ambiente de la Universidad de Boston.

3. Antes del conflicto, su producción era de aproximadamente 3 millones de barriles diarios. A mediados de febrero de 2003 se estima que la producción era de 1,9 millones de barriles al día.

Efectos de la guerra sobre las economías desarrolladas

Aunque el conflicto sea “corto”, y sólo provoque daños menores en la producción petrolera, que se superarían a corto plazo (la producción iraquí de petróleo se suspendería durante la guerra y un par de meses después de culminada), pero admitiendo, por los motivos ya expuestos, que el precio del petróleo no bajara de forma significativa después de la guerra, la producción industrial probablemente deberá enfrentar un insumo relativamente caro en lo que resta del año 2003. Dado que las potencias económicas mundiales (Estados Unidos, la Unión Europea y Japón) son importadoras netas de petróleo, un aumento de su precio provocaría, en principio, un incremento de los costos de producción de las empresas, y en la medida en que éste no se reduzca significativamente una vez terminada la guerra, podría provocar un alza de las tasas de inflación. Esta eventual situación podría determinar que los bancos centrales se vieran motivados a incrementar las bajas tasas de interés actuales para frenar el proceso inflacionario. Sin embargo, resolver ese problema no sería sencillo, ya que la reducción paulatina de dichas tasas en los últimos tiempos, tanto en Estados Unidos como en Europa, ha tenido como objetivo central estimular el crecimiento de esas economías, por lo que una medida de política en este sentido agravaría el riesgo de desacelerar el crecimiento de las economías del mundo industrializado. Los bancos centrales tendrían que elegir entre inflación y crecimiento.

Sin embargo, a pesar de que se descarte que el precio del crudo se mantenga elevado en lo que resta del año, las interrogantes sobre la evolución de otras variables ponen en duda la recuperación económica de las grandes potencias. ¿Cómo incidiría sobre la confianza de los consumidores y empresarios, una vez culminada la guerra, el incremento de las tensiones entre el mundo árabe y el occidental, que podría incluso generar nuevos ataques terroristas en el territorio estadounidense?. ¿Cómo se resolverá el financiamiento de dicha guerra y la reconstrucción de Irak, cuando Estados Unidos tiene ya un alto déficit fiscal, que se agravará con los gastos de la guerra y con la reducción de tributos que impulsa la administración Bush? Esta crítica situación fiscal, ¿no podría generar presiones inflacionarias que estimulen la suba de la tasa de interés? Debe agregarse además que Estados Unidos padece un abultado déficit en cuenta corriente y una moneda que se ha depreciado en los últimos meses. ¿Qué ocurriría con la economía norteamericana si los tenedores de activos financieros internacionales continúan con la tendencia a diversificar sus tenencias, volcándose aun más hacia el euro?

Por su parte, la Unión Europea enfrenta esta guerra con economías más debilitadas que la norteamericana en lo que a tasas de crecimiento se refiere, por lo que un elevado precio del petróleo posiblemente tenga costos recesivos. No debe descartarse que el territorio europeo también sea blanco de represalias terroristas, lo que puede afectar la confianza de los consumidores y empresarios. Si bien la apreciación del

euro podría contrarrestar en parte el aumento del precio del petróleo y atraer capitales financieros, también haría menos competitivas las exportaciones europeas, lo que plantea la interrogante sobre la posible recuperación económica inmediata después de la guerra.

Por todo ello, aun en el caso de que la guerra fuera “corta” y los daños materiales leves, el panorama económico no es del todo auspicioso para las economías más desarrolladas, lo que pone en tela de juicio las visiones optimistas de algunos analistas económicos.

Efectos de la guerra sobre las economías en desarrollo o emergentes

En un estudio realizado por el ministerio de Relaciones Exteriores de la República Argentina, se analizan estos eventuales impactos. En lo que se refiere al efecto directo de una suba del precio del petróleo, los países en desarrollo se verán afectados según su posición en el mercado del crudo. Los países exportadores, como México, Nigeria, Venezuela, Arabia Saudita y Kuwait, mejorarán posiblemente sus cuentas comerciales, y aquellos países en los que el Estado es el dueño de los pozos petroleros o se benefician de una mayor recaudación de impuestos que gravan las exportaciones petroleras, también podrían ver mejoradas sus cuentas públicas. Esta situación podría provocar una disminución de la prima de riesgo-país y permitir una acumulación de reservas internacionales. La situación sería muy distinta en los países emergentes importadores netos de cru-

do, como es el caso de Uruguay, cuyos términos de intercambio exterior se verían deteriorados y soportarían presiones inflacionarias, como consecuencia de los incrementos de los costos de producción.

Los posibles resultados favorables para el primer grupo de países se verían contrarrestados por un crecimiento más lento de la economía mundial, que afectaría a todos los países emergentes, agravando la ya difícil situación de los países importadores netos de petróleo. La posibilidad de colocar sus exportaciones en los países industrializados se reduciría, tanto por la disminución de la demanda provocada por el enfriamiento de la economía de los más desarrollados como por las mayores trabas al comercio, a las que recurren los países industrializados cada vez que se encuentran en dificultades económicas. En el mencionado informe del ministerio de Relaciones Exteriores de la República Argentina se señala que los países en desarrollo con mayor exposición comercial al mercado estadounidense son los países asiáticos y los de América Latina en general, destacando entre estos últimos México, Ecuador y Venezuela.

Este menor crecimiento de la economía mundial generaría además una disminución de los flujos de capitales, con una creciente demanda relativa de activos financieros libres de riesgo. Se reduciría la capacidad de financiamiento externo de los países emergentes, lo que para varios países que cuentan además con una situación fiscal comprometida, implicaría mayor fragilidad financiera y

mayores primas de riesgo-país. Por otra parte, si los países desarrollados se ven obligados a subir las tasas de interés por problemas inflacionarios, se incrementaría el costo del financiamiento externo, agregando un elemento negativo adicional, que pondría en peligro las posibilidades concretas de crecimiento de las economías emergentes.

Efectos de la guerra sobre las economías de la región

Según el Informe del ministerio de Relaciones Exteriores argentino al que ya se hizo referencia, en un escenario con un precio del petróleo caro, Brasil se vería afectado tanto por la vía comercial como por la financiera, con implicaciones en las cuentas públicas. Por un lado, como se trata de un país cuya producción petrolera es estatal, podría en principio ver mejoradas las cuentas públicas, pero, como además es un importador neto de crudo, podría sufrir presiones inflacionarias. El gobierno se enfrentaría a la disyuntiva de amortiguar dicha suba para evitar la inflación, pero a costa de empeorar las cuentas fiscales. La resolución de este problema no sería sencilla, ya que el gobierno tiene acuerdos con el FMI, con objetivos fiscales y de inflación, lo que deja a las autoridades brasileñas poco margen de maniobra. Esta difícil situación a la que puede verse enfrentado, podría provocar una suba del riesgo-país, que podría potenciarse por los vencimientos de la deuda pública que debe enfrentar en lo que resta del año, y poner en peligro las

posibilidades concretas de financiamiento externo. Debe agregarse, además, el desestímulo que para sus exportaciones supone una economía mundial desacelerada o en recesión.

En lo que atañe a Argentina, dado el *default* de la deuda pública, los efectos de la guerra pueden reducirse a los provocados en la esfera comercial. Podrían mejorar algo las cuentas públicas, a causa del efecto que tendría el aumento del precio del crudo en las retenciones del fisco sobre las exportaciones de petróleo. Sin embargo, el menor dinamismo de la economía mundial y los efectos eventuales negativos de la guerra en la economía brasileña, podrían provocar la caída de las exportaciones no petroleras.

Por último, la economía uruguaya podría verse afectada por el elevado precio del petróleo, en cuyo caso provocaría incrementos adicionales de la tasa de inflación. Al igual que en Brasil, en el caso de que el gobierno absorbiera total o parcialmente el aumento de los precios del petróleo, se agregarían nuevos factores que comprometerían el cumplimiento de las obligaciones fiscales. Por otro lado, la economía se vería afectada por la vía comercial, fundamentalmente por los efectos que esta guerra pudiera tener en las economías de Europa, Brasil y Estados Unidos. A su vez, un eventual aumento de las tasas de interés internacionales afectaría negativamente a nuestra economía, aunque el efecto final dependería de los términos en que se realice el canje de deuda pública, en el caso de que éste finalmente se concrete.

Anexo II.

Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos

Las exportaciones de bienes descendieron por segundo año consecutivo en 2002. Las ventas experimentaron cierto dinamismo en el segundo trimestre del año, fundamentalmente debido al incremento de las de carne vacuna, un año después de la aparición de una epidemia de aftosa a fines de abril de 2001, y tras haberse contraído significativamente en el primer trimestre de 2002, básicamente a causa del derrumbe de la demanda argentina. Sin embargo, en el tercer trimestre volvieron a caer luego de las dificultades del sistema financiero uruguayo, lo que obligó al gobierno a determinar un feriado bancario a fines de julio de 2002 y a cerrar tres bancos de plaza a partir de agosto. Esto condujo a una fuerte restricción del crédito lo que impactó en las exportaciones, las que volvieron a caer en el último trimestre del año, aunque más moderadamente.

El análisis de las exportaciones por rubro demuestra que la evolución fue diferente en los diversos sectores: mientras que las de alimentos y las de materias primas se recuperaron levemente al cabo del año, las de bienes industriales descendieron alrededor de 20%. Las indus-

triales de origen agropecuario cayeron menos que las que no tienen origen agropecuario (Cuadro AI-1). Entre las exportaciones de **alimentos**, hay que destacar el significativo incremento de las ventas de carne vacuna y de otros alimentos, debido básicamente al sustancial incremento de las exportaciones de oleaginosos (girasol y soja), cuyos precios internacionales aumentaron sensiblemente, lo que estimuló el incremento de las áreas plantadas y de la producción de estos cultivos. También se registró un leve aumento de las exportaciones de pescado y de cebada, a pesar de la importante contracción de la producción de este último. Entre los alimentos cuyas ventas se redujeron destacan por su peso en el total el arroz (16,3%), lo que se debió a la caída de los volúmenes exportados, ya que los precios recibidos se mantuvieron prácticamente constantes y, en menor medida, los lácteos (1,6%). También cabe destacar el significativo descenso de las exportaciones de carne ovina, debido al fuerte incremento de los precios de la lana, que habría revertido el fuerte descenso en el *stock* ovino y, por lo tanto, de las exportaciones de este tipo de carne,

así como la contracción de las exportaciones de cítricos.

Analizados por país de destino, el principal receptor individual de nuestras exportaciones de alimentos continúa siendo Brasil, aunque los países agrupados en el Resto del Mundo aparecen en primer lugar, como consecuencia del fuerte incremento que tuvieron las ventas hacia ese destino (36%), seguido por los países agrupados en el MERCOSUR y en la Unión Europea, hacia donde también se incrementaron considerablemente las exportaciones de estos bienes (18%). La carne vacuna tuvo en 2002 como principal destino los países agrupados en Resto del Mundo, hacia donde las exportaciones se incrementaron en forma muy significativa (138,3%). En segundo lugar se ubicaron los países de la Unión Europea, destino al que las ventas también aumentaron en forma sustancial (51,8%). También se incrementaron las destinadas a Brasil, pero en forma más leve (7,8%), aunque debido a la drástica contracción de las ventas a Argentina, descendieron en forma importante las orientadas al MERCOSUR en su conjunto (Cuadros AI-4 y AI-5).

Entre los alimentos, entre los rubros relevantes destaca el pescado, cuyas exportaciones a la Unión Europea y a los países agrupados en Resto del Mundo se incrementaron. También aumentaron sensiblemente (112,7%) las exportaciones de productos lácteos a Brasil, su principal destino, aunque el total cayó, debido al descenso de las colocaciones en los restantes destinos. Los cítricos, al igual que en años anteriores, se exportaron principalmente a la Unión Europea, hacia donde se contrajeron las ventas (28,9%), lo que repercutió en el desempeño exportador del sector. Las exportaciones de arroz experimentaron una contracción de entidad, debido al descenso de las mismas en los principales mercados: Brasil (10,7%) y Resto del Mundo (21,5%). La cebada se colocó, como sucede tradicionalmente, en Brasil, hacia donde las ventas descendieron levemente. Entre los otros alimentos, como se dijo, destacaron las ventas de oleaginosos (girasol y soja), que se incrementaron significativamente en la Unión Europea, los países agrupados en Resto del Mundo y los países miembros del NAFTA, sus principales destinos.

Las exportaciones de **materias primas** se dirigieron principalmente a la Unión Europea, en donde se incrementaron en forma moderada (11,1%). En segundo lugar, estos bienes se exportaron a China y a los países agrupados en Resto del Mundo. El principal rubro lo constituyen los *tops* de lana peinada, cuyas ventas totales aumentaron debido a las mayores colocaciones en la Unión Europea y en el Resto del Mundo,

ya que las mismas descendieron en China. El otro rubro que destaca entre las materias primas es la madera, cuyas exportaciones se incrementaron y se destinaron principalmente a la Unión Europea, hacia donde las mismas aumentaron moderadamente (9,1%).

Las exportaciones de **productos industriales de origen agropecuario** se contrajeron como consecuencia del descenso de las ventas hacia los principales destinos: MERCOSUR, NAFTA y Resto del Mundo, con la excepción de la Unión Europea, en donde se incrementaron. Entre estos bienes, las exportaciones de alimentos, bebidas y tabacos tuvieron como principal destino al MERCOSUR, debido fundamentalmente a las exportaciones de tabaco a Paraguay. Entre los restantes destinos es de destacar el incremento de las ventas de este rubro al NAFTA. Las ventas de productos textiles y vestimentas de lana experimentaron una sustancial contracción, debida al descenso de las exportaciones al MERCOSUR, tanto a Argentina como a Brasil. El rubro de mayor peso entre los bienes industriales de origen agropecuario fueron las manufacturas de cuero, que experimentaron un descenso de aproximadamente 10%, debido a la caída de las ventas a los países del NAFTA y del Resto del Mundo, ya que se incrementaron las destinadas a la Unión Europea (9,9%). Por último, es de destacar la importante contracción de las ventas de papel,¹ que tienen como prin-

1. Las exportaciones de papel, que figuran en los cuadros del presente Anexo, incluyen, además del papel propiamente dicho, la pasta de papel y los productos de imprenta, por lo que las mismas no coinciden con los datos que aparecen

principal destino al MERCOSUR y se vieron muy afectadas por los problemas que experimentó la economía argentina, principal destino de las exportaciones de este rubro. Sin embargo, se constató un significativo incremento de las exportaciones de papel a Brasil (33%).

Las exportaciones de **productos industriales sin origen agropecuario** fueron las que experimentaron el mayor descenso entre las industriales, puesto que se destinan principalmente al MERCOSUR y son los productos que más sintieron la merma de la demanda argentina, que se redujo más de 60%, mientras que las exportaciones de estos productos a Brasil cayeron cerca de 5%. Entre los principales rubros destacan las exportaciones de vidrio y cerámica, que, a diferencia del resto, se exportan fundamentalmente a la Unión Europea y al NAFTA, en donde se incrementaron las ventas, aunque el descenso de las exportaciones a Argentina fue de tal magnitud que provocó el descenso de las exportaciones globales del rubro. Los productos de la industria química, que se venden principalmente en el MERCOSUR, explican el descenso de sus ventas, debido a la muy significativa caída de las ventas a Argentina y una algo menor a Brasil, lo que fue parcialmente compensado por el incremento de las exportaciones a la Unión Europea y al Resto del Mundo. Por otro lado, las ventas externas de los productos de la industria del plástico descendieron levemente debido a que la sustancial contracción de las exporta-

bajo esta denominación cuando se considera la clasificación CIIU en otras partes del Informe.

ciones hacia Argentina fue parcialmente compensada por un significativo incremento de las ventas a Brasil (24,5%). Por último, es de destacar el importante descenso que continuaron experimentando las ex-

portaciones de la industria metal-mecánica (36,1%), cuyo principal destino es el MERCOSUR. Estas exportaciones se vieron afectadas por la vertical caída de la demanda argentina, lo que implicó una contrac-

ción de las ventas a este país de 63,9%, a lo que se sumó una caída algo menor de las ventas a Brasil (26,5%).

CUADRO AII-1 EXPORTACIONES POR PRINCIPALES GRUPOS DE PRODUCTOS (1)
(en millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002	Variación (%)	
						2001/2000	2002/2001
BÁSICOS Y AGROINDUSTRIALES	1.466,4	1.223,7	1.176,8	1.050,5	1.043,1	-10,7	-0,7
AGROPECUARIOS	1.440,0	1.207,1	1.139,2	1.007,5	1.027,1	-11,6	1,9
ALIMENTOS	1.163,1	988,9	910,7	778,7	794,8	-14,5	2,1
Carne vacuna	398,5	337,8	378,1	220,5	258,1	-41,7	17,1
Carne ovina	33,4	26,3	33,1	23,1	18,4	-30,2	-20,4
Otras carnes	12,6	10,9	13,4	16,7	10,0	24,8	-40,1
Pescado	108,9	92,7	102,4	91,4	95,5	-10,7	4,4
Lácteos	180,2	157,3	129,7	130,3	128,2	0,5	-1,6
Cítricos	53,1	51,3	32,5	50,9	32,6	56,7	-35,8
Arroz	271,1	197,3	164,9	168,6	141,1	2,2	-16,3
Cebada	52,0	42,4	44,2	49,8	50,0	12,6	0,5
Otros	53,3	72,8	12,4	27,3	60,8	121,4	122,3
MATERIAS PRIMAS	276,9	218,2	228,5	228,8	232,3	0,1	1,5
Lanas sucias y lavadas	23,7	22,5	22,7	24,4	24,7	7,1	1,3
Tops	141,0	108,6	111,2	126,3	131,1	13,6	3,8
Cuero	2,3	1,0	1,5	2,9	4,4	98,7	51,6
Madera	40,3	46,5	48,7	49,2	52,3	1,1	6,3
Animales vivos	50,4	20,5	21,2	10,2	0,4	-52,1	-96,1
Otros	19,3	19,2	23,3	15,8	19,3	-31,9	22,1
NO AGROPECUARIOS	26,4	16,6	37,6	43,0	16,1	14,4	-62,6
Energía eléctrica	12,6	3,5	9,0	9,4	5,5	3,8	-41,0
Otros	13,8	13,0	28,5	33,6	10,5	17,7	-68,6
INDUSTRIALES	1.257,7	1.020,8	1.118,4	1.009,9	815,1	-9,7	-19,3
DE ORIGEN AGROPECUARIO	626,4	524,2	576,2	553,3	466,8	-4,0	-15,6
Alimentos, beb y tabacos	168,8	135,7	133,8	124,7	111,3	-6,8	-10,8
Textil y vest. lana	115,8	85,3	88,5	73,4	47,9	-17,1	-34,7
Otros text. y vestim.	14,0	7,1	5,7	3,5	5,9	-38,4	66,8
Manufact. del cuero	243,2	218,6	262,8	274,5	248,1	4,4	-9,6
Calzado	16,7	14,4	11,6	4,8	0,8	-58,7	-82,9
Papel	67,8	63,0	73,8	72,4	52,9	-2,0	-27,0
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	631,4	496,6	542,1	456,6	348,3	-15,8	-23,7
Vidrio y cerámica	61,6	56,4	51,4	46,3	39,2	-10,0	-15,3
Químicos	116,6	95,5	102,1	100,4	81,5	-1,7	-18,8
Plásticos	95,6	89,4	95,4	89,6	84,7	-6,0	-5,5
Textil y vest. sintet.	59,4	41,7	41,8	25,5	11,4	-39,2	-55,3
Metalmecánica	278,0	200,0	231,5	172,8	110,5	-25,3	-36,1
Otros	20,3	13,6	19,9	22,0	21,0	10,6	-4,7
TOTAL	2.724,1	2.244,5	2.295,2	2.060,4	1.858,3	-10,2	-9,8

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

CUADRO AII-2 EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (1)
(en millones de dólares)

	ARGENTINA		BRASIL		MERCOSUR		EEUU		NAFTA		U.EUROPEA		CHINA		R.DELMUNDO		TOTAL	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
BÁSICOS Y AGROINDUSTRIALES	64,1	55,0	277,4	235,2	360,7	305,0	62,7	56,5	164,3	145,8	269,9	273,2	80,5	88,3	301,3	238,2	1.176,8	1.050,5
AGROPECUARIOS	38,1	37,1	270,5	222,9	324,6	264,8	62,7	56,5	164,3	145,8	269,8	273,2	80,5	88,2	300,0	235,5	1.139,2	1.007,5
ALIMENTOS	35,3	33,7	264,1	214,8	304,1	253,3	55,2	50,5	153,2	139,3	170,0	171,3	24,3	17,5	259,1	197,4	910,7	778,7
Carne vacuna	12,8	10,5	38,6	21,6	51,6	32,1	33,9	23,1	105,5	70,6	76,9	58,8	0,1	1,0	143,9	58,0	378,1	220,5
Carne ovina	2,1	1,4	12,3	6,1	14,4	7,4	1,2	0,7	1,2	0,8	14,5	13,7	0,0	0,0	3,0	1,2	33,1	23,1
Otras carnes	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,2	15,1	0,1	0,1	0,9	1,4	13,4	16,7
Pescado	0,8	0,5	15,5	12,6	16,3	13,1	12,4	12,4	15,7	15,5	30,7	28,5	23,5	16,3	16,2	18,0	102,4	91,4
Lácteos	11,2	13,6	69,0	32,2	81,6	46,8	6,9	11,5	27,4	46,4	0,2	0,0	0,1	0,0	20,4	37,1	129,7	130,3
Cítricos	0,7	0,3	0,3	0,3	1,0	0,7	0,0	0,0	1,0	1,2	24,7	41,1	0,4	0,0	5,3	7,8	32,5	50,9
Arroz	1,6	1,9	87,9	95,8	89,5	97,9	0,0	0,0	1,4	1,6	5,0	3,9	0,0	0,0	69,1	65,3	164,9	168,6
Cebada	4,1	3,2	37,1	43,2	43,8	49,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	44,2	49,8
Otros	2,0	2,3	3,4	3,0	5,7	5,4	0,7	2,8	0,9	3,3	5,3	10,1	0,0	0,0	0,3	8,5	12,4	27,3
MATERIAS PRIMAS	2,8	3,3	6,4	8,1	20,5	11,5	7,4	5,9	11,2	6,5	99,8	102,0	56,1	70,7	40,9	38,1	228,5	228,8
Lanas sucias y lavadas	0,0	0,1	0,3	0,4	0,3	0,5	1,0	0,6	1,1	0,8	9,4	8,5	9,5	11,7	2,4	2,9	22,7	24,4
Tops	0,1	0,3	2,5	1,7	2,6	1,9	0,4	0,9	0,5	1,0	46,2	51,9	46,1	57,7	15,7	13,8	111,2	126,3
Cuero	0,0	0,2	0,1	0,1	0,1	0,3	0,0	0,0	0,1	0,0	0,8	1,7	0,2	0,3	0,2	0,7	1,5	2,9
Madera	1,3	1,3	1,3	1,3	2,6	2,7	3,9	3,5	4,2	3,7	29,5	30,0	0,0	0,4	12,4	12,5	48,7	49,2
Animales vivos	0,7	0,9	1,1	4,4	13,1	5,3	1,0	0,0	4,1	0,0	0,2	0,4	0,1	0,1	3,7	4,4	21,2	10,2
Otros	0,7	0,6	1,1	0,3	1,8	0,9	1,0	0,9	1,1	0,9	13,7	9,5	0,1	0,6	6,5	3,9	23,3	15,8
NO AGROPECUARIOS	26,0	17,9	6,9	12,3	36,1	40,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	1,3	2,7	37,6	43,0
Energía eléctrica	9,0	9,4	0,0	0,0	9,0	9,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,0	9,4
Otros	16,9	8,6	6,9	12,3	27,0	30,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,1	0,0	1,3	2,7	28,5	33,6
INDUSTRIALES	339,9	261,5	246,8	203,9	660,6	533,5	118,1	114,8	162,4	167,7	101,4	114,4	10,9	14,9	183,1	179,4	1.118,4	1.009,9
DE ORIGEN AGROPECUARIO	100,1	82,8	72,4	50,9	228,9	186,7	98,8	94,1	134,2	136,5	68,9	78,7	9,9	13,9	134,3	137,6	576,2	553,3
Alimentos, beb. y tabacos	13,3	15,2	26,0	17,8	91,8	79,7	6,7	14,8	7,7	19,3	16,9	18,7	0,0	0,0	17,3	7,1	133,8	124,7
Textil y vest. lana	23,9	15,4	19,4	14,0	43,5	29,6	12,7	9,5	28,5	25,5	2,3	1,7	0,2	0,1	14,1	16,4	88,5	73,4
Otros text. y vestim.	2,2	0,9	1,0	0,4	3,3	1,4	0,0	0,0	0,1	1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	0,9	5,7	3,5
Manufact. del cuero	10,7	5,4	6,0	3,5	17,9	10,7	74,0	67,0	92,6	87,7	49,7	58,2	9,7	13,7	93,0	104,2	262,8	274,5
Calzado	6,4	1,7	0,3	0,5	6,7	2,2	4,9	2,5	4,9	2,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	11,6	4,8
Papel	43,6	44,2	19,7	14,7	65,7	63,2	0,5	0,2	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0	0,1	7,6	8,9	73,8	72,4
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	239,8	178,7	174,4	153,1	431,7	346,8	19,2	20,7	28,2	31,3	32,4	35,7	1,0	1,0	48,9	41,8	542,1	456,6
Vidrio y cerámica	18,0	14,8	1,3	0,7	19,8	15,7	3,9	7,0	6,7	9,6	22,2	18,9	0,0	0,1	2,7	2,0	51,4	46,3
Químicos	30,5	31,1	34,7	38,4	76,5	78,4	1,8	3,1	4,0	5,0	2,3	3,0	0,1	0,0	19,2	13,9	102,1	100,4
Plásticos	29,8	29,0	51,7	48,6	83,0	78,6	5,0	2,4	5,5	2,9	0,1	0,8	0,3	0,4	6,5	7,0	95,4	89,6
Textil y vest. sintet.	15,6	10,3	19,8	8,4	35,8	20,0	0,7	0,6	3,3	4,2	0,1	0,1	0,0	0,0	2,6	1,2	41,8	25,5
Metalmecánica	139,4	88,0	64,1	54,9	206,7	146,2	3,9	2,9	4,8	4,8	3,7	5,4	0,6	0,4	15,8	15,9	231,5	172,8
Otros	6,6	5,6	2,9	2,1	9,8	7,9	4,0	4,7	4,0	4,8	4,0	7,5	0,0	0,0	2,2	1,8	19,9	22,0
TOTAL	404,0	316,5	524,2	439,2	1.021,3	838,5	180,7	171,3	326,8	313,5	371,2	387,7	91,4	103,1	484,5	417,6	2.295,2	2.060,4

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

CUADRO AII-3 EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (1)
(variaciones de 2001 respecto a 2000, en %)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	U.EUROPEA	CHINA	R.DEL MUNDO	TOTAL
BÁSICOS Y AGROINDUSTRIALES	-14,2	-15,2	-15,4	-9,9	-11,3	1,2	9,6	-20,9	-10,7
AGROPECUARIOS	-2,8	-17,6	-18,4	-9,9	-11,3	1,3	9,6	-21,5	-11,6
ALIMENTOS	-4,4	-18,7	-16,7	-8,5	-9,1	0,8	-28,0	-23,8	-14,5
Carne vacuna	-18,2	-44,1	-37,8	-32,0	-33,1	-23,6	656,7	-59,7	-41,7
Carne ovina	-34,1	-50,7	-48,5	-36,3	-35,9	-5,4	n/c	-58,9	-30,2
Otras carnes	-88,7	55,6	-74,2	n/c	n/c	23,6	-12,4	61,9	24,8
Pescado	-35,4	-18,9	-19,7	-0,5	-1,2	-7,1	-30,6	11,2	-10,7
Lácteos	22,2	-53,4	-42,6	66,8	69,1	n/c	n/c	81,6	0,5
Cítricos	-61,0	4,4	-35,8	n/c	14,9	66,5	-93,1	48,9	56,7
Arroz	19,0	9,0	9,4	n/c	10,7	-22,3	n/c	-5,5	2,2
Cebada	-21,3	16,5	13,8	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	12,6
Otros	16,6	-9,8	-6,1	276,8	254,0	90,0	n/c	n/c	121,4
MATERIAS PRIMAS	18,3	26,7	-43,9	-20,3	-41,7	2,2	26,0	-6,8	0,1
Lanas sucias y lavadas	n/c	29,9	63,1	-36,7	-30,9	-9,6	23,1	20,5	7,1
Tops	88,5	-32,0	-25,9	98,9	88,1	12,4	25,2	-12,5	13,6
Cuero	784,5	-28,9	71,4	-79,2	-89,8	99,4	39,9	251,6	98,7
Madera	3,7	2,1	2,9	-10,5	-11,4	1,7	840,0	0,8	1,1
Animales vivos	23,2	298,2	-59,6	-99,3	-99,8	104,6	-48,7	18,8	-52,1
Otros	-6,9	-76,4	-49,6	-11,7	-16,1	-30,6	286,4	-39,9	-31,9
NO AGROPECUARIOS	-30,9	78,4	11,5	2.240,0	2.240,0	-97,6	-51,9	101,8	14,4
Energía eléctrica	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c
Otros	-49,5	78,4	14,1	n/c	n/c	-97,6	-51,9	101,8	17,7
INDUSTRIALES	-23,1	-17,4	-19,2	-2,8	3,3	12,9	36,6	-2,1	-9,7
DE ORIGEN AGROPECUARIO	-17,3	-29,7	-18,4	-4,8	1,7	14,2	40,1	2,4	-4,0
Alimentos, beb. y tabacos	14,2	-31,7	-13,2	119,8	150,2	10,4	n/c	-59,0	-6,8
Textil y vest. lana	-35,6	-28,1	-31,9	-24,9	-10,4	-24,9	-34,7	16,7	-17,1
Otros text. y vestim.	-60,2	-56,7	-58,4	n/c	n/c	79,7	n/c	-60,0	-38,4
Manufact. del cuero	-49,1	-40,7	-40,5	-9,5	-5,2	17,2	41,4	12,1	4,4
Calzado	-73,7	62,6	-67,6	-47,7	-47,7	-46,2	n/c	n/c	-58,7
Papel	1,4	-25,6	-3,8	-60,4	-59,8	71,8	n/c	16,7	-2,0
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	-25,5	-12,2	-19,7	7,8	10,9	10,2	0,6	-14,5	-15,8
Vidrio y cerámica	-17,6	-48,1	-20,8	79,7	44,5	-15,0	25,7	-26,2	-10,0
Químicos	2,0	10,9	2,4	74,8	25,9	29,6	-58,6	-27,3	-1,7
Plásticos	-2,7	-5,9	-5,4	-52,4	-47,8	523,1	64,2	7,5	-6,0
Textil y vest. sintet.	-34,0	-57,6	-44,1	-16,0	25,4	-33,6	n/c	-54,5	-39,2
Metalmeccánica	-36,9	-14,4	-29,3	-25,1	1,3	48,4	-20,6	0,9	-25,3
Otros	-15,7	-28,3	-18,9	18,5	19,6	88,4	n/c	-16,4	10,6
TOTAL	-21,7	-16,2	-17,9	-5,2	-4,1	4,4	12,8	-13,8	-10,2

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

CUADRO AII-4 EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (1)
(en millones de dólares)

	ARGENTINA		BRASIL		MERCOSUR		EEUU		NAFTA		U.EUROPEA		CHINA		R.DEL MUNDO		TOTAL	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
BÁSICOS Y AGROINDUSTRIALES	55,0	21,7	235,2	240,9	305,0	265,5	56,5	34,2	145,8	68,9	273,2	315,5	88,3	71,6	238,2	238,2	1.050,5	1.043,1
AGROPECUARIOS	37,1	15,1	222,9	236,4	264,8	251,7	56,5	34,2	145,8	68,8	273,2	315,5	88,2	71,2	235,5	235,5	1.007,5	1.027,1
ALIMENTOS	33,7	7,9	214,8	233,8	253,3	247,4	50,5	29,1	139,3	62,3	171,3	202,1	17,5	14,4	197,4	197,4	778,7	794,8
Carne vacuna	10,5	3,2	21,6	23,3	32,1	26,5	23,1	1,2	70,6	3,9	58,8	89,3	1,0	0,3	58,0	138,2	220,5	258,1
Carne ovina	1,4	0,3	6,1	3,6	7,4	3,9	0,7	0,0	0,8	0,0	13,7	14,1	0,0	0,0	1,2	0,4	23,1	18,4
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	15,1	7,4	0,1	0,1	1,4	2,5	16,7	10,0
Pescado	0,5	0,1	12,6	8,1	13,1	8,2	12,4	10,3	15,5	13,3	28,5	33,4	16,3	14,0	18,0	26,5	91,4	95,5
Lácteos	13,6	2,5	32,2	68,5	46,8	71,1	11,5	8,1	46,4	33,3	0,0	0,0	0,0	0,0	37,1	23,7	130,3	128,2
Cítricos	0,3	0,2	0,3	0,4	0,7	0,6	0,0	0,0	1,2	1,5	41,1	26,9	0,0	0,1	7,8	3,6	50,9	32,6
Arroz	1,9	1,2	95,8	85,5	97,9	87,0	0,0	0,0	1,6	0,2	3,9	2,7	0,0	0,0	65,3	51,2	168,6	141,1
Cebada	3,2	0,0	43,2	43,6	49,8	48,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	49,8	50,0
Otros	2,3	0,4	3,0	0,7	5,4	1,2	2,8	9,5	3,3	10,1	10,1	28,3	0,0	0,0	8,5	21,2	27,3	60,8
MATERIAS PRIMAS	3,3	7,2	8,1	2,6	11,5	4,3	5,9	5,0	6,5	6,5	102,0	113,3	70,7	56,8	38,1	51,4	228,8	232,3
Lanas sucias y lavadas	0,1	0,0	0,4	0,1	0,5	0,2	0,6	0,4	0,8	0,7	8,5	9,7	11,7	7,3	2,9	6,8	24,4	24,7
Tops	0,3	0,5	1,7	1,0	1,9	1,0	0,9	0,3	1,0	1,1	51,9	56,7	57,7	48,6	13,8	23,8	126,3	131,1
Cuero	0,2	0,3	0,1	1,0	0,3	1,5	0,0	0,1	0,0	0,1	1,7	1,0	0,3	0,3	0,7	1,5	2,9	4,4
Madera	1,3	0,0	1,3	0,1	2,7	0,4	3,5	3,5	3,7	3,8	30,0	32,7	0,4	0,5	12,5	15,0	49,2	52,3
Animales vivos	0,9	0,8	4,4	0,0	5,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	0,2	0,1	0,0	4,4	0,0	10,2	0,4
Otros	0,6	5,5	0,3	0,4	0,9	1,2	0,9	0,8	0,9	0,8	9,5	13,0	0,6	0,1	3,9	4,2	15,8	19,3
NO AGROPECUARIOS	17,9	6,6	12,3	4,5	40,2	13,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	2,7	1,9	43,0	16,1
Energía eléctrica	9,4	5,5	0,0	0,0	9,4	5,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,4	5,5
Otros	8,6	1,1	12,3	4,5	30,8	8,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	2,7	1,9	33,6	10,5
INDUSTRIALES	261,5	97,1	203,9	193,6	533,5	344,2	114,8	100,5	167,7	164,2	114,4	123,8	14,9	31,1	179,4	151,8	1.009,9	815,1
DE ORIGEN AGROPECUARIO	82,8	31,2	50,9	47,9	186,7	121,2	94,1	72,9	136,5	121,9	78,7	83,6	13,9	28,4	137,6	111,7	553,3	466,8
Alimentos, beb. y tabacos	15,2	8,2	17,8	17,0	79,7	61,3	14,8	10,6	19,3	22,3	18,7	17,6	0,0	0,0	7,1	10,1	124,7	111,3
Textil y vest. lana	15,4	2,1	14,0	6,8	29,6	9,0	9,5	8,7	25,5	22,1	1,7	1,9	0,1	0,3	16,4	14,6	73,4	47,9
Otros text. y vestim.	0,9	0,1	0,4	0,1	1,4	0,2	0,0	0,8	1,2	2,5	0,0	0,1	0,0	0,0	0,9	3,1	3,5	5,9
Manufact. del cuero	5,4	2,5	3,5	4,2	10,7	9,6	67,0	52,3	87,7	73,7	58,2	64,0	13,7	28,1	104,2	72,7	274,5	248,1
Calzado	1,7	0,5	0,5	0,1	2,2	0,6	2,5	0,0	2,6	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	4,8	0,8
Papel	44,2	17,8	14,7	19,6	63,2	40,6	0,2	0,5	0,2	1,2	0,0	0,0	0,1	0,0	8,9	11,1	72,4	52,9
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	178,7	65,9	153,1	145,7	346,8	223,0	20,7	27,6	31,3	42,3	35,7	40,2	1,0	2,7	41,8	40,2	456,6	348,3
Vidrio y cerámica	14,8	2,4	0,7	0,8	15,7	3,5	7,0	7,2	9,6	11,8	18,9	21,7	0,1	0,2	2,0	2,0	46,3	39,2
Químicos	31,1	18,0	38,4	33,2	78,4	58,3	3,1	2,5	5,0	4,1	3,0	4,1	0,0	0,4	13,9	14,6	100,4	81,5
Plásticos	29,0	10,2	48,6	60,5	78,6	71,4	2,4	3,7	2,9	5,0	0,8	0,3	0,4	0,3	7,0	7,8	89,6	84,7
Textil y vest. sintet.	10,3	1,2	8,4	2,1	20,0	3,5	0,6	1,2	4,2	6,4	0,1	0,1	0,0	0,0	1,2	1,4	25,5	11,4
Metalmecánica	88,0	31,8	54,9	47,6	146,2	82,5	2,9	7,2	4,8	9,0	5,4	4,8	0,4	1,7	15,9	12,4	172,8	110,5
Otros	5,6	2,3	2,1	1,5	7,9	3,9	4,7	5,8	4,8	6,0	7,5	9,1	0,0	0,0	1,8	2,0	22,0	21,0
TOTAL	316,5	118,8	439,2	434,5	838,5	609,8	171,3	134,7	313,5	233,0	387,7	439,3	103,1	102,6	417,6	390,1	2.060,4	1.858,3

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

CUADRO AII-5 EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (1)
(variaciones de 2002 respecto de 2001, en %)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	U.EUROPEA	CHINA	R.DEL MUNDO	TOTAL
BÁSICOS Y AGROINDUSTRIALES	-60,5	2,4	-12,9	-39,5	-52,8	15,5	-18,9	35,0	-0,7
AGROPECUARIOS	-59,3	6,0	-4,9	-39,5	-52,8	15,5	-19,3	35,8	1,9
ALIMENTOS	-76,6	8,8	-2,3	-42,4	-55,2	18,0	-17,6	36,0	2,1
Carne vacuna	-69,0	7,8	-17,3	-94,8	-94,5	51,8	-75,5	138,3	17,1
Carne ovina	-76,1	-41,1	-47,5	-100,0	-100,0	3,3	n/c	-69,2	-20,4
Otras carnes	-100,0	-100,0	-100,0	n/c	n/c	-51,3	-28,5	80,7	-40,1
Pescado	-87,4	-35,2	-37,2	-16,8	-13,8	17,0	-14,0	47,2	4,4
Lácteos	-81,7	112,7	51,8	-29,9	-28,1	n/c	n/c	-36,1	-1,6
Cítricos	-36,3	20,9	-8,1	n/c	26,3	-34,6	112,6	-54,4	-35,8
Arroz	-39,0	-10,7	-11,2	-20,9	-88,9	-28,9	n/c	-21,5	-16,3
Cebada	-99,8	0,8	-1,7	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	0,5
Otros	-82,1	-75,6	-78,3	240,3	206,2	179,7	-100,0	148,9	122,3
MATERIAS PRIMAS	116,3	-67,4	-62,5	-15,0	0,0	11,1	-19,7	34,7	1,5
Lanas sucias y lavadas	-100,0	-59,9	-66,2	-41,4	-9,3	14,5	-37,6	132,8	1,3
Tops	91,0	-42,7	-50,1	-66,6	8,4	9,1	-15,8	72,9	3,8
Cuero	86,8	1.001,4	491,2	664,4	1.358,0	-38,9	7,1	117,4	51,6
Madera	-97,3	-90,3	-83,8	0,2	0,2	9,1	20,0	20,3	6,3
Animales vivos	-1,6	-99,8	-99,2	550,7	550,7	-36,8	-66,5	-99,1	-96,1
Otros	762,1	45,3	34,3	-14,6	-16,9	36,2	-79,1	9,1	22,1
NO AGROPECUARIOS	-63,1	-63,5	-65,7	89,4	89,4	1.435,2	924,9	-29,1	-62,6
Energía eléctrica	-41,0	n/c	-41,0	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	-41,0
Otros	-87,4	-63,5	-73,3	89,4	89,4	1.435,2	924,9	-29,1	-68,6
INDUSTRIALES	-62,9	-5,1	-35,5	-12,4	-2,1	8,2	109,1	-15,3	-19,3
DE ORIGEN AGROPECUARIO	-62,3	-5,8	-35,1	-22,5	-10,7	6,3	104,5	-18,8	-15,6
Alimentos, beb. y tabacos	-46,1	-4,0	-23,1	-28,6	16,0	-5,8	n/c	42,1	-10,8
Textil y vest. lana	-86,4	-51,1	-69,7	-8,5	-13,3	12,3	145,3	-10,9	-34,7
Otros text. y vestim.	-88,9	-86,0	-86,0	n/c	109,1	139,9	n/c	234,6	66,8
Manufact. del cuero	-54,6	18,2	-10,3	-22,0	-16,0	9,9	105,1	-30,2	-9,6
Calzado	-69,1	-72,6	-70,0	-98,4	-98,2	137,7	n/c	26,7	-82,9
Papel	-59,6	33,7	-35,8	157,8	458,8	-35,7	-100,0	25,1	-27,0
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	-63,2	-4,8	-35,7	33,3	35,1	12,5	174,0	-3,9	-23,7
Vidrio y cerámica	-84,0	23,7	-77,8	1,8	21,9	15,1	307,2	0,3	-15,3
Químicos	-42,2	-13,6	-25,7	-17,6	-17,8	38,5	746,1	5,0	-18,8
Plásticos	-64,7	24,5	-9,1	56,8	74,1	-65,2	-21,9	11,3	-5,5
Textil y vest. sintet.	-88,6	-75,6	-82,7	101,0	53,3	11,7	-94,8	22,2	-55,3
Metalmecánica	-63,9	-13,3	-43,5	147,8	87,1	-12,1	292,1	-22,2	-36,1
Otros	-58,5	-26,5	-50,9	22,7	25,7	21,8	n/c	7,3	-4,7
TOTAL	-62,5	-1,1	-27,3	-21,4	-25,7	13,3	-0,5	13,4	-9,8

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

CUADRO AII-6 EXPORTACIONES A ARGENTINA (1)
(en millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002
BÁSICOS Y AGROINDUSTRIALES	126,4	61,8	64,1	55,0	21,7
AGROPECUARIOS	102,4	47,8	38,1	37,1	15,1
ALIMENTOS	78,9	39,6	35,3	33,7	7,9
Carne vacuna	44,3	14,6	12,8	10,5	3,2
Carne ovina	2,7	2,3	2,1	1,4	0,3
Otras carnes	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0
Pescado	1,0	1,2	0,8	0,5	0,1
Lácteos	10,0	10,9	11,2	13,6	2,5
Cítricos	0,8	1,2	0,7	0,3	0,2
Arroz	3,5	2,2	1,6	1,9	1,2
Cebada	7,0	3,3	4,1	3,2	0,0
Otros	9,4	3,9	2,0	2,3	0,4
MATERIAS PRIMAS	23,5	8,2	2,8	3,3	7,2
Lanas sucias y lavadas	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0
Tops	0,5	0,1	0,1	0,3	0,5
Cuero	0,5	0,1	0,0	0,2	0,3
Madera	1,0	1,3	1,3	1,3	0,0
Animales vivos	19,9	5,4	0,7	0,9	0,8
Otros	1,5	1,3	0,7	0,6	5,5
NO AGROPECUARIOS	23,9	14,0	26,0	17,9	6,6
Energía eléctrica	12,6	3,5	9,0	9,4	5,5
Otros	11,3	10,5	16,9	8,6	1,1
INDUSTRIALES	378,7	308,3	340,5	261,5	97,1
DE ORIGEN AGROPECUARIO	105,5	104,4	100,7	82,8	31,2
Alimentos, beb. y tabacos	19,8	17,8	13,3	15,2	8,2
Textil y vest. lana	31,0	24,8	23,9	15,4	2,1
Otros text. y vestim.	7,7	4,6	2,9	0,9	0,1
Manufact. del cuero	6,3	8,8	10,7	5,4	2,5
Calzado	6,2	5,1	6,4	1,7	0,5
Papel	34,5	43,3	43,6	44,2	17,8
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	273,3	203,9	239,8	178,7	65,9
Vidrio y cerámica	24,7	20,4	18,0	14,8	2,4
Químicos	27,8	26,6	30,5	31,1	18,0
Plásticos	25,0	29,2	29,8	29,0	10,2
Textil y vest. sintet.	22,4	17,0	15,6	10,3	1,2
Metalmecánica	169,6	105,1	139,4	88,0	31,8
Otros	3,7	5,6	6,6	5,6	2,3
TOTAL	505,1	370,1	404,6	316,5	118,8

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

CUADRO AII-7 EXPORTACIONES A BRASIL (1)
(en millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002
BÁSICOS Y AGROINDUSTRIALES	540,5	303,9	277,4	235,2	240,9
AGROPECUARIOS	540,3	302,5	270,5	222,9	236,4
ALIMENTOS	516,1	291,2	264,1	214,8	233,8
Carne vacuna	75,1	28,3	38,6	21,6	23,3
Carne ovina	9,9	6,7	12,3	6,1	3,6
Otras carnes	0,1	–	–	0,0	0,0
Pescado	39,1	13,2	15,5	12,6	8,1
Lácteos	123,5	87,2	69,0	32,2	68,5
Cítricos	1,9	0,6	0,3	0,3	0,4
Arroz	214,4	105,7	87,9	95,8	85,5
Cebada	38,5	34,5	37,1	43,2	43,6
Otros	13,5	15,0	3,4	3,0	0,7
MATERIAS PRIMAS	24,2	11,3	6,4	8,1	2,6
Lanas sucias y lavadas	0,4	0,2	0,3	0,4	0,1
Tops	3,8	1,6	2,5	1,7	1,0
Cuero	0,4	--	0,1	0,1	1,0
Madera	0,5	0,3	1,3	1,3	0,1
Animales vivos	18,2	8,6	1,1	4,4	0,0
Otros	0,8	0,6	1,1	0,3	0,4
NO AGROPECUARIOS	0,3	1,4	6,9	12,3	4,5
Energía eléctrica	0,0	–	–	0,0	0,0
Otros	0,3	1,4	6,9	12,3	4,5
INDUSTRIALES	380,7	255,3	246,9	203,9	193,6
DE ORIGEN AGROPECUARIO	119,2	68,2	72,5	50,9	47,9
Alimentos, beb. y tabacos	42,1	26,3	26,0	17,8	17,0
Textil y vest. lana	41,1	24,6	19,4	14,0	6,8
Otros text. y vestim.	3,5	0,9	1,1	0,4	0,1
Manufact. del cuero	5,2	2,9	6,0	3,5	4,2
Calzado	0,3	0,5	0,3	0,5	0,1
Papel	26,9	13,0	19,7	14,7	19,6
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	261,5	187,1	174,4	153,1	145,7
Vidrio y cerámica	4,8	2,1	1,3	0,7	0,8
Químicos	55,9	33,0	34,7	38,4	33,2
Plásticos	64,8	52,5	51,7	48,6	60,5
Textil y vest. sintet.	33,6	21,3	19,8	8,4	2,1
Metalmecánica	90,2	74,5	64,1	54,9	47,6
Otros	12,2	3,7	2,9	2,1	1,5
TOTAL	921,2	559,2	524,4	439,2	434,5

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

CUADRO AII-8 EXPORTACIONES a EE.UU. (1)
(en millones de dólares)

	1998	1999	2000	2001	2002
BÁSICOS Y AGROINDUSTRIALES	59,9	68,7	60,6	56,5	34,2
AGROPECUARIOS	59,9	68,7	60,6	56,5	34,2
ALIMENTOS	53,6	62,2	53,3	50,5	29,1
Carne vacuna	32,6	45,5	33,9	23,1	1,2
Carne ovina	0,6	0,6	–	0,7	–
Otras carnes	–	–	–	–	–
Pescado	12,9	10,7	12,4	12,4	10,3
Lácteos	6,5	4,5	6,9	11,5	8,1
Cítricos	–	–	–	–	–
Arroz	–	–	–	–	–
Cebada	–	–	–	–	–
Otros	1,0	0,9	0,0	2,8	9,5
MATERIAS PRIMAS	6,3	6,5	7,3	5,9	5,0
Lanas sucias y lavadas	2,3	0,4	0,9	0,6	0,4
Tops	0,1	0,2	0,4	0,9	0,3
Cuero	–	–	–	–	0,1
Madera	3,0	5,2	3,9	3,5	3,5
Animales vivos	–	–	1,0	0,0	0,0
Otros	0,9	0,7	1,0	0,9	0,8
NO AGROPECUARIOS	–	–	–	–	–
Energía eléctrica	–	–	–	–	–
Otros	–	–	–	–	–
INDUSTRIALES	95,6	84,5	108,7	114,8	100,5
DE ORIGEN AGROPECUARIO	88,3	74,6	94,2	94,1	72,9
Alimentos, beb. y tabacos	8,8	3,6	6,7	14,8	10,6
Textil y vest. lana	11,6	10,7	13,4	9,5	8,7
Otros text. y vestim.	0,2	0,2	–	–	0,8
Manufact. del cuero	57,8	49,7	74,0	67,0	52,3
Calzado	9,5	8,3	–	2,5	0,0
Papel	0,5	2,1	–	0,2	0,5
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	7,4	9,9	14,5	20,7	27,6
Vidrio y cerámica	2,3	3,7	3,9	7,0	7,2
Químicos	0,4	0,4	1,8	3,1	2,5
Plásticos	0,9	1,8	5,0	2,4	3,7
Textil y vest. sintet.	0,1	0,3	0,0	0,6	1,2
Metalmecánica	1,5	2,0	3,9	2,9	7,2
Otros	2,2	1,7	–	4,7	5,8
TOTAL	155,6	153,2	169,3	171,3	134,7

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

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

Anexo III.

El tipo de cambio efectivo real del Uruguay con sus principales socios comerciales

Luego de que Argentina abandonara el Plan de Convertibilidad en enero de 2002 y Uruguay hiciera lo propio con el Plan de estabilización en junio de 2002, la competitividad externa de los productos uruguayos medida por el tipo de cambio efectivo real¹ (medición promedio contra promedio) se mantuvo al finalizar el año prácticamente estable con relación a 2001. Ello sucedió en la medición que considera los nueve principales socios comerciales (“canasta de 9 países”)² y precios mayoristas. Si, en cambio, se consideran los precios minoristas, el indicador muestra una mejora de 7,4%. Sin embargo, debe considerarse que se perdió mucha competitividad en la

primera mitad del año, y luego se fue ganando en la medida en que se depreció significativamente la moneda uruguaya una vez que se permitió la libre flotación de la misma. En los dos primeros meses de 2003 se verificó una sustancial ganancia de competitividad, con respecto a igual período de 2002, sobre todo cuando se analiza el indicador que utiliza los precios minoristas (23,4% con los nueve principales socios comerciales), aunque la ganancia de competitividad fue algo menor si se consideran los precios mayoristas (7,9%). El indicador que compara la evolución de los precios de exportación y los costos de las empresas, teniendo en cuenta la evolución de los precios mayoristas de los socios comerciales en relación con los minoristas uruguayos, da cuenta de una mejoría aun mayor de la competitividad (14,6%).

Esta modificación de los índices se debió a evoluciones opuestas con respecto a los países que componen el índice. Por una parte, cayó significativamente la competitividad con Argentina, debido a la fuerte depreciación del peso argentino frente al dólar. Por otra parte, el euro se recuperó frente al dólar, a lo que se

sumó la caída de los precios internos en dólares uruguayos con relación a los europeos, para determinar una importante ganancia de competitividad con este mercado. Al mismo tiempo, la competitividad se recuperó con Brasil, a pesar de la depreciación del real en buena parte del año y, en mayor medida, con Estados Unidos.

El indicador de competitividad elaborado sobre la base de los precios mayoristas y los tipos de cambio oficiales de todos los países considerados, mostró una mejora de la competitividad de los productos uruguayos frente a los principales países europeos (“5 países”). Esta variación refleja la recuperación que experimentó el euro frente al dólar, a lo que se sumó la importante depreciación del peso uruguayo con respecto a la moneda estadounidense. Al considerar la evolución de la competitividad con Japón, su evolución fue positiva en 2002, lo que implicó un incremento de la competitividad algo superior al considerar la canasta de “6 países”.

La evolución de la competitividad de los productos uruguayos con Estados Unidos volvió a mejorar. El incremento del índice en

1. El indicador aquí considerado compara la evolución de los precios de los socios comerciales de Uruguay con la de los precios uruguayos, medidos ambos en dólares estadounidenses. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto de un país o de un grupo de países se refleja en un incremento del índice. Un valor del índice superior a 100 indica una mejora frente al año base (promedio del bienio 1998-1999). En el caso de que se trate de una canasta de países, los índices de precios de cada país están ponderados por la participación relativa de cada país en el comercio con Uruguay (exportaciones más importaciones) durante el mismo período.

2. La canasta de 5 países incluye a: Alemania, Reino Unido, Italia, Francia y Países Bajos. En la canasta de 6 países se agrega Japón, en la de 7 países se agrega Estados Unidos y en la de 9 países se agregan Argentina y Brasil.

2002 fue muy superior al de 2001 respecto de 2000, debido a la fuerte depreciación del peso uruguayo a partir de junio de 2002. La competitividad con Argentina se deterioró marcadamente en el promedio del año (30,3%), aunque la misma comenzó a recuperarse a partir de junio de 2002. Con respecto a Brasil, la evolución del índice muestra una importante recuperación de la competitividad de los productos uruguayos en ese mercado en términos de promedio anual (12,3%), aunque hasta el mes de octubre la competitividad se había deteriorado bastante debido a la fuerte depreciación del real provocada por la incertidumbre preelectoral en ese país (Cuadro AII-1). El valor de este índice para Brasil, indica que en diciembre de 2002 se alcanzó una valor similar al del promedio de 1998.

Como consecuencia de los cambios de las políticas en Uruguay y Argentina a lo largo de 2002, y a la elevada participación de Argentina y Brasil en el índice que aquí se considera, la competitividad global cuando se considera el índice que hace referencia a los 9 principales socios comerciales se mantuvo prácticamente constante. Este comportamiento también puede constatararse en el gráfico AII-1, donde se observa la caída del indicador de competitividad en los primeros meses de 2002, el que comienza a recuperarse a partir de junio, como consecuencia del abandono de la banda cambiaria por parte de Uruguay.

Sin embargo, tomar como referencia los precios mayoristas para medir la competitividad de países como el nuestro, tiene algunos in-

convenientes. En una economía como la uruguayo, cuyos precios de exportación están determinados por los vigentes en el ámbito internacional, tanto las variaciones de los precios internacionales como las variaciones del tipo de cambio nominal se reflejan en el Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN, antiguo IPM), aun teniendo en cuenta cierto desfase en el tiempo. A tal punto que los precios mayoristas pueden no reflejar los verdaderos costos de los productos nacionales. En otros términos, los precios de los bienes transables expresados en moneda nacional tienden a equipararse al precio de esos bienes en moneda extranjera por el tipo de cambio nominal. Así, por significativa que sea la variación del tipo de cambio nominal, el tipo de cambio real, deflactado por el IPPN, tiende a permanecer constante a largo plazo, debido al ajuste de los precios de los bienes transables en el mercado interno, provocado por el cambio de los precios internacionales o por el tipo de cambio nominal. En este sentido, el IPPN puede no ser un deflactor del todo adecuado para calcular un índice de competitividad.

Se pueden obtener indicadores más adecuados para medir la competitividad de la economía si se considera la relación entre los precios de los bienes transables en el mercado internacional y la de los bienes no transables en el mercado interno, en particular de los costos de mano de obra, que son una parte fundamental de los costos variables de la producción (que se analizan en los dos restantes indicadores de este Anexo). En ese sentido es más ade-

cuado utilizar como deflactor al IPC, que sirve como *proxy* de los precios de los bienes no transables y guarda una relación muy cercana con la variación de los salarios.

Cuando se analizan los indicadores que utilizan como deflactor los precios minoristas (también se tiene en cuenta el tipo de cambio paralelo cuando éste existe; en caso contrario, se considera el tipo de cambio oficial), se constata que el descenso de la competitividad con respecto a Argentina que tuvo lugar en 2002 fue algo mayor al que surge al calcular el tipo de cambio real utilizando los precios mayoristas. Sin embargo, la recuperación de la competitividad con Estados Unidos (40%) y Brasil (27,5%) fue considerablemente superior si se consideran los precios minoristas, por lo que la recuperación del índice global ("9 países") fue relevante en este caso (7,4%) (cuadro AII-2). El diferente comportamiento de los indicadores referidos a los índices de precios al por mayor y menor se debió justamente a la mayor inflación mayorista en dólares con respecto a la minorista registrada en Uruguay, aunque tanto en Argentina como en Brasil los precios mayoristas se incrementaron mucho más que los minoristas, la resultante benefició a Uruguay. Esta evolución también puede observarse en el gráfico AII-2, en el que se aprecia la caída de la competitividad en los primeros meses del año, y una posterior recuperación a partir del mes de junio de 2002. De acuerdo con este indicador, el nivel de la competitividad es superior en el promedio de 2002 al que se verificó en 1998, antes de la devaluación brasileña de 1999.

Si se considera el indicador que vincula los precios de exportación de las empresas con sus costos (comparación de los precios mayoristas en dólares de los principales socios comerciales con los precios minoristas uruguayos en dólares, y teniendo en cuenta los tipos de cambio oficiales), se observa una mejora muy importante del indicador que mide la competitividad con los principales socios comerciales en 2002 en relación con 2001 (Cuadro AII-3). Sin embargo, esta evolución se debe a que, igual que en las dos mediciones anteriores, se perdió competitividad frente a Argentina y se ganó con respecto a los demás socios comerciales. Hay que considerar, además, que en este caso la pérdida de competitividad con Argentina fue menor que en las dos mediciones anteriores. El mejor desempeño que se aprecia en esta medición se debió a que el diferencial en la evolución de los precios mayoristas con respecto a los minoristas, mediados por las variaciones de los tipos de cambio benefició a Uruguay con respecto a Brasil y esta evolución permitió que la pérdida de competitividad con Argentina no fuera tan pronunciada. Ello fue consecuencia de las presiones ejercidas por la significativa devaluación en los tres países durante el período y a que la misma se trasladó en mayor medida a los precios mayoristas que a los minoristas, debido al mayor peso de los bienes transables en los precios mayoristas y a la fuerte caída de los salarios reales en el período en los tres países, lo que tiene gran influencia sobre los índices de precios minoristas.

Para analizar las tendencias de más largo plazo se realizaron algunas comparaciones anuales a partir del año 1980 (Cuadro AII-4). Si se consideran los precios mayoristas, la evolución de la competitividad es bastante diferente a la que se constata cuando se consideran los precios minoristas. En el caso de los precios mayoristas la competitividad en la década de los ochenta fue inferior a la de los noventa (considerando 1991 a 2001). Igualmente se constató una pérdida de competitividad en 2002 con respecto al promedio de la década de los noventa (a pesar de que en 2001 fue prácticamente igual al promedio de la década). El valor del índice de 2002 es inferior al de 2001 y levemente inferior al promedio de la década. La trayectoria de la competitividad uruguaya en los últimos veinte años también se puede apreciar en los gráficos AII-3 y AII-4.

Con respecto al IPC, a partir de 1998 la competitividad con los "9 países" fue inferior a la de los promedios de las décadas de los ochenta y de los noventa; sobre todo entre 1999 y 2001 se mantuvo en un nivel similar, aunque se verificó una leve mejora del índice en 2002, igualmente se verificó una caída superior a 8% con respecto al promedio de la década del noventa (incluyendo también 2001). Ello se debió, básicamente, a la relación con Argentina, aunque con Brasil la competitividad fue también menor que en el promedio de la década. Solamente con Estados Unidos se experimentó una ganancia de competitividad cercana a 50% en 2002 con respecto al promedio de la última década.

Durante los dos primeros meses de 2003, la competitividad con Argentina y Brasil mejoró poco más de 10% si se consideran precios mayoristas, aunque si se consideran los precios minoristas, con Argentina se continuó perdiendo competitividad, aunque levemente (1,6%), y con Brasil se experimentó una mejora sustancial de la misma (27,5%). Al considerar el índice que mide la competitividad con los 9 principales socios comerciales de Uruguay (solamente para el mes de enero) se constata una moderada mejora del índice si se consideran los precios mayoristas (7,9%), mientras que la misma es mucho más pronunciada cuando se tienen en cuenta los precios minoristas.

Si se compara la situación de competitividad vigente en 1998, se constata que el primer bimestre de 2003 refleja una mejora en el indicador que considera precios mayoristas (nueve socios comerciales, 8,2%), y un comportamiento similar del indicador que considera precios minoristas. Sin embargo, esta ganancia de competitividad se debió al comportamiento de los precios relativos con los socios comerciales fuera de la región, ya que se verificaron pérdidas de competitividad en esta comparación tanto con Argentina como con Brasil, si se consideran precios minoristas y con Argentina si se consideran los mayoristas, mientras que en esta última comparación se ganó competitividad con Brasil.

CUADRO AIII-1 MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (1)
(índice prom.1998-1999=100, se utilizan precios mayoristas y TC oficiales) (2)

	5 PAISES (3)	6 PAISES (3)	EE.UU.	7 PAISES (4)	ARGENTINA	BRASIL	9 PAISES (5)
1998	98,5	97,8	95,2	96,8	97,2	111,4	102,0
1999	102,2	103,3	106,2	104,4	103,5	93,5	100,3
2000	93,7	96,3	109,3	101,3	107,2	108,0	105,4
2001	95,7	97,0	114,9	103,9	108,3	98,2	103,2
2002	106,2	108,3	135,5	118,7	75,5	110,3	102,9
2002 Set.	112,0	114,7	145,1	126,4	80,6	105,9	105,6
Oct.	108,5	110,7	141,7	122,6	78,4	95,8	100,1
Nov.	106,8	109,3	140,9	121,5	80,9	110,0	105,4
Dic.	105,3	108,1	139,9	120,3	82,0	111,6	105,9
2002 Ene.	102,0	105,6	139,5	118,7	88,6	120,6	110,4
Feb.	n/d	n/d	n/d	n/d	92,8	119,1	n/d
Variación (%)							
2001/2000	2,1	-6,8	3,0	-3,0	3,6	15,5	5,0
2002/2001	11,0	11,6	17,9	14,3	-30,3	12,3	-0,3
Ene-Feb 03/ Ene-Feb 02 (6)	2,4	5,7	17,6	10,7	14,3	11,6	7,9

(1) Esta medición del tipo de cambio efectivo real compara los precios en dólares de los productos uruguayos respecto a los de un país o un grupo de países. El aumento de la competitividad se refleja en el incremento del índice. Un valor del índice mayor que 100 indica una mejora frente al año base.

(2) Se consideran los precios y el tipo de cambio relevantes para el comercio formal.

(3) Canasta de 5 países: Alemania, RU, Italia, Francia y Países Bajos.

(3) Canasta de 6 países: Se agrega Japón.

(4) Canasta de 7 países: Se agrega EE.UU.

(5) Canasta de 9 países: Se agregan Argentina y Brasil.

(6) Para Argentina y Brasil corresponde al período enero-febrero, para los restantes solamente a enero.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a INDEC de Argentina, Gazeta Mercantil, Indicadores DIESP de Brasil, Boletín Informativo Techint de Argentina y Boletín Estadístico del BCU.

CUADRO AIII-2 MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (1)
(índice prom.1998-1999=100, se utilizan precios minoristas) (2)

	ARGENTINA	BRASIL	EE.UU.	9 PAISES (3)
1998	99,5	123,2	97,9	107,7
1999	100,6	86,5	102,7	96,0
2000	101,2	89,9	108,0	96,6
2001	105,1	80,4	116,7	96,3
2002	60,7	102,0	163,3	103,5
2002 Set.	69,2	118,3	206,9	124,6
Oct.	63,9	98,8	189,7	111,3
Nov.	66,4	105,8	191,0	114,3
Dic.	66,5	104,1	186,6	112,5
2002 Ene.	72,4	111,7	191,9	117,2
Feb.	76,7	112,0	n/d	n/d
Variación (%)				
2001/2000	3,9	-10,6	8,0	-0,3
2002/2001	-42,3	26,8	40,0	7,4
Ene-Feb 03/Ene-Feb 02 (4)	-1,6	27,5	55,9	23,4

(1) Esta medición del tipo de cambio efectivo real compara los precios en dólares de los productos uruguayos respecto a los de un país o un grupo de países.
El aumento de la competitividad se refleja en el incremento del índice.

Un valor del índice mayor que 100 indica una mejora frente al año base.

(2) Se consideran los precios y el tipo de cambio relevantes para el comercio informal y el turismo. Cuando resulta pertinente se tiene en cuenta el tipo de cambio paralelo.

(3) Canasta de 9 países: Alemania, RU, Italia, Japón, Francia, Países Bajos, EE.UU., Argentina y Brasil.

(4) Para Argentina y Brasil corresponde al período enero-febrero, para los restantes solamente a enero.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a INDEC de Argentina, Gazeta Mercantil, Indicadores IESP de Brasil, Boletín Informativo Techint de Argentina y Boletín Estadístico del BCU.

CUADRO AIII-3 MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (1)
(índice prom.1998-1999=100, precios por mayor y menor y TC oficiales) (2)

	ARGENTINA	BRASIL	EE.UU.	9 PAÍSES
1998	100,1	114,8	98,0	105,1
1999	99,9	90,2	102,5	96,9
2000	106,2	107,0	108,3	104,4
2001	109,3	99,0	115,9	104,1
2002	87,9	127,3	157,9	119,4
2002 Set.	111,6	146,6	201,0	146,2
Oct.	103,2	126,1	186,7	131,8
Nov.	106,2	144,5	185,1	138,4
Dic.	106,9	145,4	182,2	137,9
2002 Ene.	115,5	157,3	181,9	143,9
Feb.	120,9	156,5	n/d	n/d
Variación (%)				
2000/1999	6,3	18,6	5,7	7,8
2001/2000	2,9	-7,4	7,0	-0,3
Ene-Feb 03/Ene-Feb 02 (4)	48,7	45,6	54,0	41,4

(1) Esta medición del tipo de cambio efectivo real compara los precios en dólares de los productos uruguayos respecto a los de un país o un grupo de países.

El aumento de la competitividad se refleja en el incremento del índice.

Un valor del índice mayor que 100 indica una mejora frente al año base.

(2) Se utilizan los precios mayoristas de los socios comerciales y los minoristas de Uruguay y los tipos de cambio oficiales. Se considera el tipo de cambio relevante para relacionar precios de exportación con costos de las empresas.

(3) Canasta de 9 países: Alemania, RU, Italia, Japón, Francia, Países Bajos, EE.UU., Argentina y Brasil.

(4) Para Argentina y Brasil corresponde al período enero-febrero, para los restantes solamente a enero.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a INDEC de Argentina, Gazeta Mercantil, Indicadores IESP de Brasil, Boletín Informativo Techint de Argentina y Boletín Estadístico del BCU.

CUADRO AIII-4 MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (1)
(índice prom. 1998-1999=100, promedios anuales)

	ARGENTINA	BRASIL	EE.UU.	9 PAISES (3)
Con relación al IPM				
1980-2002	86,8	89,6	98,7	92,3
1980-1990	73,7	71,8	93,2	80,2
1991-2001	100,9	105,6	100,9	103,6
1998	97,2	111,4	95,2	102,0
1999	103,5	93,5	106,2	100,3
2000	107,2	108,0	109,3	105,4
2001	108,3	98,2	114,9	103,2
2002	75,5	110,3	135,5	102,9
Variación (%)				
1998/1991-2001	-3,7	5,5	-5,7	-1,5
1999/1991-2001	2,6	-11,4	5,2	-3,1
2000/1991-2001	6,2	2,3	8,3	1,7
2001/1991-2001	7,3	-7,0	13,8	-0,4
2002/1991-2001	-25,2	4,5	34,2	-0,7
Con relación al IPC (2)				
1980-2002	88,3	111,5	133,6	112,6
1980-1990	71,3	108,5	155,1	113,1
1991-2001	107,9	115,3	109,4	112,8
1998	99,5	123,2	97,9	107,7
1999	100,6	86,5	102,7	96,0
2000	101,2	89,9	108,0	96,6
2001	105,1	80,4	116,7	96,3
2002	60,7	102,0	163,3	103,5
Variación (%)				
1998/1990-02	-7,8	6,8	-10,6	-4,6
1999/1990-02	-6,8	-25,0	-6,1	-15,0
2000/1990-02	-6,1	-22,0	-1,3	-14,4
2001/1990-02	-2,5	-30,3	6,6	-14,7
2002/1990-02	-43,8	-11,6	49,2	-8,3

(1) Esta medición del tipo de cambio efectivo real compara los precios en dólares de los productos uruguayos respecto a los de un país o un grupo de países.

El aumento de la competitividad se refleja en el incremento del índice.

Un valor del índice mayor que 100 indica una mejora frente al año base.

(2) En el caso de los precios minoristas, para Argentina y Brasil se tiene en cuenta el tipo de cambio paralelo.

(3) Canasta de 9 países: Alemania, RU, Italia, Japón, Francia, Países Bajos, EE.UU., Argentina y Brasil.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a INDEC de Argentina, Gazeta Mercantil, Indicadores DIESP de Brasil, Boletín Informativo Tecnint de Argentina, IFS del FMI y Boletín Estadístico del BCU.

Anexo IV: Las importaciones por destino económico y por países de origen

Las importaciones uruguayas de bienes descendieron 35,8% en 2002 con respecto a 2001, en enero de 2003 se contrajeron 17,1% con respecto a enero de 2002 y en los doce meses terminados en enero de 2003 cayeron 35% con respecto a igual período de 2002. Si se analizan las importaciones por tipo de bienes durante 2002 se constata que las de bienes de consumo descendieron menos que las de bienes de capital, pero más que las de bienes intermedios, aunque todas cayeron considerablemente.

La significativa caída de las importaciones obedeció al fuerte descenso de la demanda interna debido al agravamiento de la prolongada recesión que enfrenta la economía uruguaya, a lo que en junio de 2002 se sumó la libre flotación del peso uruguayo, que implicó una fuerte depreciación del mismo y el consiguiente encarecimiento de los bienes importados.

Las importaciones de **bienes de consumo** en 2002 cayeron, pero a diferencia de lo ocurrido en 2001, lo hicieron como consecuencia del generalizado (aunque de diferente magnitud) descenso de todos los tipos de bienes. La caída de las im-

portaciones de automóviles y de otros bienes duraderos fue muy pronunciada (mayor a 60%), mientras que la contracción de las compras de los demás bienes de consumo fue algo menor, aunque igualmente significativo (alrededor de 40%). En particular, las importaciones incluidas en el rubro “Bienes de consumo específicos no duraderos”, que incluye fundamentalmente medicamentos, productos de tocador, artículos de librería, cigarrillos, etc., descendió 38,1%. Las importaciones de alimentos y bebidas básicos para los hogares (conjunto constituido fundamentalmente por bananas y yerba mate) fue el rubro de bienes de consumo que menos cayó (29,1%). Las de alimentos y bebidas elaborados para los hogares se cayeron 48,1% y las de otros bienes de consumo semiduraderos (básicamente artículos de cuero y prendas de vestir) se redujeron sustancialmente, pero menos que las de bienes duraderos.

Entre las importaciones de alimentos y bebidas para el consumo, el descenso de los básicos en 2002 se debió fundamentalmente a las provenientes de Brasil, ya que las de Argentina se incrementaron 4,7%.

De esos países proviene la mayoría de estas importaciones, aunque las importaciones que más se redujeron fueron las provenientes de los países incluidos en Resto del Mundo. La contracción de las importaciones de alimentos elaborados se debió a la caída de las compras realizadas en Argentina y Brasil, de donde provienen mayoritariamente estos bienes, aunque se registró un incremento de las originarias de los países del NAFTA (entre estos bienes destacan el pescado, las papas congeladas y el whisky).

Las importaciones de automóviles, que en 2001 provinieron fundamentalmente del MERCOSUR, en 2002 lo hicieron principalmente de la Unión Europea. Esto se debió al drástico descenso de las compras en Argentina y Brasil. Sin embargo, se redujeron las importaciones de automóviles provenientes de todos los orígenes.

También se redujeron las compras de los restantes bienes de consumo duraderos, constituidos básicamente por computadoras y electrodomésticos, cuyo principal origen continúa siendo el MERCOSUR, aunque también son importantes las compras en los restantes orígenes.

Las compras de este rubro realizadas en todos los países o grupos de países se contrajo de forma pareja. En todos los casos fue superior a 60%.

Las importaciones de bienes de consumo semiduraderos provienen mayoritariamente del MERCOSUR y de China. En el MERCOSUR, su principal origen es Brasil, y el valor de las mismas descendió casi a la mitad, mientras que las que provienen de China lo hicieron en forma aun más pronunciada. El descenso de las compras en Estados Unidos y el NAFTA en su conjunto fue menos pronunciado. Por ese motivo el descenso global se debió a la caída de las compras en los restantes mercados.

Por último, las importaciones de todos los orígenes de bienes de consumo no duraderos, que es el rubro de mayor peso en el total de bienes de consumo, también descendieron. Las importaciones provenientes del MERCOSUR, desde donde proviene la mayoría de estos bienes, experimentaron un descenso cercano a 40%, aunque cayeron más las provenientes de Argentina que las de Brasil.

Al igual que en los tres años anteriores, las adquisiciones de **bienes de capital** volvieron a caer en 2002 (52%). Se redujeron tanto las importaciones de maquinaria y equipos como las de equipos de transporte. Las maquinarias y equipos provinieron mayoritariamente de la

Unión Europea, Estados Unidos y los países del MERCOSUR. Disminuyeron las importaciones desde todos los orígenes, aunque el descenso de las compras en el MERCOSUR fue mayor que en Estados Unidos y Europa,

En lo que respecta a las importaciones de equipo de transporte industrial, constituidas principalmente por omnibuses y camiones, que provienen mayoritariamente del MERCOSUR, fueron las que más cayeron (77,7%). Las únicas que se incrementaron fueron las de equipos de transporte industrial provenientes de China, que tienen una mínima importancia en el total.

Los **bienes intermedios** son los que tienen la mayor participación en las importaciones totales; cayeron sensiblemente en 2002 (38,3%), aunque menos que las de bienes de consumo y de capital. Esto se debió en parte a que la caída de las importaciones de suministros industriales elaborados, que son las que tienen mayor participación en el total, descendieron algo más de 40%, y fue parcialmente compensada por el sorprendente incremento de la importación de alimentos y bebidas básicos para la industria. Ello se debió a la importación de trigo en 2002 a Argentina y a la Unión Europea, debido al déficit de producción interna y a la importación de centeno proveniente de la Unión Europea. Por otro lado, la caída de la impor-

tación de petróleo crudo fue pronunciada. La misma se debió a la contracción de los volúmenes (cerca de 40%), ya que los precios experimentaron un leve ascenso en el promedio de 2002 (alrededor de 5%). Las importaciones de bienes intermedios, excluido el petróleo, también descendieron, aunque en menor medida que si se lo incluye (28,8%). Las compras de petróleo crudo en 2002 provinieron principalmente de Rusia, Argentina y Venezuela, mientras que las de combustibles elaborados, que descendieron más del 50%, se realizaron básicamente en Argentina.

Las adquisiciones de suministros industriales elaborados, que son los que tienen la mayor participación en el total, se redujeron sustancialmente en el período. Aproximadamente 50% de las mismas proviene del MERCOSUR, desde donde cayeron casi 50%, aunque también son importantes las provenientes del NAFTA, de la Unión Europea y de los países del "Resto del Mundo", que también experimentaron descensos de entidad. Asimismo, cayeron las importaciones de piezas y accesorios de equipos de transporte (entre los que se incluyen los *kits* para el armado de vehículos), debido a la considerable caída de la demanda externa de automóviles 0 km. Dichas importaciones provinieron principalmente de la Unión Europea y del MERCOSUR.

CUADRO AIV-1 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO
(en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		Mercosur		EE.UU.		Nafta		UE		China		R. del Mundo		Total	
	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002	2001	2002
CONSUMO																		
Alim. y beb. básicos para los hogares	13,9	14,5	41,8	30,1	55,7	44,9	0,4	0,3	2,0	1,1	1,9	0,9	0,1	0,2	12,3	4,1	72,2	51,1
Alim. y beb. elab. para los hogares	79,1	36,0	38,6	24,9	117,7	60,9	3,0	3,2	3,4	3,8	29,3	15,0	0,5	0,2	24,3	11,0	175,1	90,9
Vehíc. autom. de pasajeros	16,8	3,1	18,5	5,6	35,3	8,7	1,9	1,2	2,3	1,5	21,5	11,3	4,4	2,3	11,6	3,6	75,1	27,4
Bs. de cons. no espec. duraderos	5,7	2,1	38,5	13,7	44,4	16,0	10,3	3,9	11,2	4,3	25,0	8,4	13,6	4,4	24,7	7,9	118,9	41,0
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	14,4	5,3	38,6	20,4	55,8	27,1	7,2	6,9	7,9	7,2	12,0	8,6	41,9	24,1	21,9	9,7	139,4	76,6
Bs. de cons. no espec. no duraderos	101,8	59,3	35,2	25,2	138,6	86,2	12,8	7,8	19,1	12,3	38,5	26,3	9,1	5,2	29,3	15,2	234,6	145,1
Total Consumo	231,5	120,4	211,0	120,0	447,4	243,8	35,6	23,3	45,9	30,2	128,3	70,4	69,6	36,4	124,1	51,4	815,4	432,1
CAPITAL																		
Maq. y otro eq. de capital exc. transp.	27,4	17,1	43,4	18,8	70,8	36,0	51,6	26,4	55,8	28,1	97,9	53,5	5,8	3,6	33,0	24,9	263,3	146,0
Equipo de transp. ind.	15,2	4,9	35,6	6,2	50,8	11,1	6,2	1,0	6,5	1,6	5,5	1,4	0,1	0,3	13,3	2,7	76,3	17,0
Total Capital	42,6	22,0	79,1	25,0	121,6	47,0	57,8	27,3	62,3	29,7	103,4	54,9	6,0	3,9	46,4	27,6	339,6	163,0
INTERMEDIO																		
Alim. y beb. bás. para la ind.	16,5	38,3	3,4	2,5	20,0	40,8	1,1	0,9	4,7	4,4	1,8	22,8	0,1	0,0	2,4	8,0	28,9	76,0
Alim. y beb. elab para la ind.	9,5	8,2	21,4	17,6	31,1	26,2	1,1	1,5	1,5	1,6	1,5	2,6	0,2	0,2	0,6	1,0	34,9	31,6
Sum. ind. básicos no específ.	19,7	11,3	11,0	13,9	31,1	25,5	5,3	3,9	5,8	4,3	12,7	5,7	0,7	3,0	18,0	18,8	68,3	57,3
Sum. ind. elab. no específ.	264,9	139,2	216,0	116,1	492,4	257,6	81,1	46,8	103,0	57,2	190,4	113,3	25,2	19,2	162,0	113,0	973,1	560,2
Combustibles y lubricantes básicos	32,6	52,4	0,0	0,0	32,6	52,4	0,0	1,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	270,4	132,6	303,3	185,3
Combustibles y lubricantes elab.	39,6	9,2	1,7	12,7	42,4	22,0	2,8	0,1	2,9	0,1	3,5	3,0	0,0	0,0	25,0	0,0	73,8	25,1
Piezas y acces. maquin. no transp.	5,5	2,8	10,3	4,9	15,8	7,7	30,4	17,5	33,9	19,2	27,8	14,5	5,6	2,3	11,9	4,9	94,9	48,7
Piezas y acc. de equip. de transp.	14,3	7,3	34,5	25,4	48,8	32,7	8,5	6,0	9,0	6,2	62,1	25,9	4,0	2,0	16,3	8,2	140,2	75,1
Total Intermedio	402,6	268,7	298,1	193,1	714,3	464,9	130,4	77,6	160,9	93,2	299,8	187,8	35,7	26,8	506,7	286,5	1.717,4	1.059,2
Otros no incluídos en partidas anteriores	28,1	129,5	36,6	51,5	65,7	188,2	47,7	37,0	58,4	46,2	23,8	31,4	10,2	8,2	29,3	36,0	187,4	310,0
TOTAL GENERAL	704,8	540,6	624,8	389,6	1.349,0	943,9	271,4	165,3	327,5	199,2	555,3	344,5	121,5	75,3	706,5	401,4	3.059,9	1.964,3

(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 AIV-2 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO
(variaciones de 2002 respecto a 2001, en porcentajes)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EE.UU.	NAFTA	UE	China	R. del Mundo	Total
Alim.y beb. básicos para los hogares	4,7	-28,0	-19,4	-29,7	-45,2	-56,3	63,7	-67,1	-29,1
Alim. y beb.elab.para los hogares	-54,5	-35,4	-48,2	5,6	12,4	-48,9	-59,0	-54,7	-48,1
Vehíc.autom.de pasajeros	-81,7	-69,6	-75,4	-35,8	-35,3	-47,4	-48,2	-68,8	-63,5
Bs.de cons.no espec. duraderos	-62,3	-64,3	-64,1	-61,6	-61,2	-66,6	-67,4	-68,1	-65,6
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	-62,9	-47,1	-51,4	-4,0	-9,2	-28,5	-42,4	-55,8	-45,1
Bs. de cons. no espec. no duraderos	-41,7	-28,2	-37,8	-39,0	-35,9	-31,7	-43,5	-48,2	-38,1
Total Consumo	-48,0	-43,1	-45,5	-34,4	-34,3	-45,2	-47,7	-58,6	-47,0
CAPITAL									
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	-37,4	-56,7	-49,2	-48,9	-49,7	-45,4	-38,1	-24,6	-44,6
Equipo de transp. ind.	-67,9	-82,6	-78,2	-84,5	-75,0	-74,7	89,5	-80,0	-77,7
Total Capital	-48,3	-68,4	-61,3	-52,7	-52,3	-46,9	-35,1	-40,5	-52,0
INTERMEDIO									
Alim.y beb.bás.para la ind.	132,1	-26,4	104,0	-17,4	-5,8	1.202,9	-58,7	229,3	162,7
Alim. y beb. elab para la ind.	-13,4	-17,5	-15,8	30,1	6,4	77,0	29,0	51,1	-9,5
Sum. ind.básicos no específ.	-42,8	26,4	-18,0	-27,3	-26,2	-55,0	350,1	4,6	-16,1
Sum. ind. elab. no específ.	-47,5	-46,3	-47,7	-42,3	-44,5	-40,5	-24,0	-30,3	-42,4
Combustibles y lubricantes básicos	60,7	78,0	60,7	n/c	6,5	-30,1	n/c	-51,0	-38,9
Combustibles y lubricantes elab.	-76,8	664,0	-48,3	-96,7	-95,9	-15,9	n/c	-99,9	-66,1
Piezas y acces. maquin. no transp.	-48,7	-52,2	-51,0	-42,5	-43,3	-47,8	-58,0	-58,7	-48,7
Piezas y acc. de equip. de transp.	-49,0	-26,2	-32,9	-29,5	-30,9	-58,3	-49,3	-49,6	-46,4
Total Intermedio	-33,3	-35,2	-34,9	-40,4	-42,1	-37,4	-25,0	-43,5	-38,3
Otros no incluidos en partidas anteriores	360,2	40,8	186,4	-22,4	-21,0	31,9	-19,4	22,9	65,4
TOTAL GENERAL	-23,3	-37,6	-30,0	-39,1	-39,2	-38,0	-38,0	-43,2	-35,8

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

CUADRO AIV-3 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO
(en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		Mercosur		EE.UU.		Nafta		UE		China		R. del Mundo		Total	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
CONSUMO																		
Alim. y beb. básicos para los hogares	13,7	13,9	38,0	41,8	51,8	55,7	0,9	0,4	3,0	2,0	2,4	1,9	0,2	0,1	14,7	12,3	72,1	72,2
Alim. y beb. elab. para los hogares	93,9	79,1	29,0	38,6	123,0	117,7	4,1	3,0	4,5	3,4	30,4	29,3	0,4	0,5	18,2	24,3	176,3	175,1
Vehíc. autom.de pasajeros	19,4	16,8	23,9	18,5	43,3	35,3	2,4	1,9	2,8	2,3	23,2	21,5	3,1	4,4	19,5	11,6	91,9	75,1
Bs.de cons.no espec. duraderos	8,6	5,7	46,6	38,5	55,4	44,4	13,1	10,3	14,4	11,2	29,5	25,0	14,9	13,6	30,4	24,7	144,7	118,9
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	18,1	14,4	39,3	38,6	60,5	55,8	9,8	7,2	10,8	7,9	14,1	12,0	37,9	41,9	27,4	21,9	150,7	139,4
Bs. de cons. no espec. no duraderos	93,4	101,8	36,1	35,2	130,3	138,6	17,0	12,8	23,0	19,1	37,7	38,5	7,3	9,1	31,7	29,3	230,0	234,6
Total Consumo	247,2	231,5	212,9	211,0	464,3	447,4	47,5	35,6	58,4	45,9	137,3	128,3	63,8	69,6	141,8	124,1	865,6	815,4
CAPITAL																		
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	29,2	27,4	42,2	43,4	71,5	70,8	71,2	51,6	75,8	55,8	129,9	97,9	5,4	5,8	28,1	33,0	310,7	263,3
Equipo de transp.ind.	15,3	15,2	43,8	35,6	59,2	50,8	5,1	6,2	5,6	6,5	7,2	5,5	0,2	0,1	15,1	13,3	87,3	76,3
Total Capital	44,6	42,6	86,0	79,1	130,6	121,6	76,3	57,8	81,5	62,3	137,1	103,4	5,5	6,0	43,2	46,4	397,9	339,6
INTERMEDIO																		
Alim.y beb.bás.para la ind.	39,9	16,5	4,5	3,4	44,6	20,0	1,1	1,1	3,7	4,7	4,6	1,8	0,2	0,1	4,7	2,4	58,0	28,9
Alim. y beb. elab para la ind.	16,0	9,5	22,4	21,4	38,7	31,1	0,9	1,1	1,3	1,5	1,3	1,5	0,2	0,2	1,3	0,6	42,8	34,9
Sum. ind.básicos no específ.	11,6	19,7	16,0	11,0	28,4	31,1	4,6	5,3	4,9	5,8	12,0	12,7	0,4	0,7	16,1	18,0	61,8	68,3
Sum. ind. elab. no específ.	278,5	264,9	224,2	216,0	510,8	492,4	100,5	81,1	122,6	103,0	198,6	190,4	21,4	25,2	152,5	162,0	1.005,9	973,1
Combustibles y lubricantes básicos	21,1	32,6	0,0	0,0	21,1	32,6	0,0	0,0	0,2	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	362,3	270,7	383,6	303,3
Combustibles y lubricantes elab.	98,6	39,6	14,7	1,7	115,2	41,4	2,9	2,8	3,0	2,9	12,0	3,5	0,0	0,0	19,3	26,1	149,5	73,8
Piezas y acces. maquin. no transp.	9,4	5,5	9,7	10,3	19,1	15,8	34,2	30,4	40,5	33,9	30,0	27,8	4,0	5,6	11,5	11,9	105,1	94,9
Piezas y acc. de equip. de transp.	31,2	14,3	35,7	34,5	67,0	48,8	8,9	8,5	9,5	9,0	81,7	62,1	6,0	4,0	20,9	16,3	184,9	140,2
Total Intermedio	506,3	402,6	327,2	298,1	844,9	713,2	153,1	130,4	185,8	160,7	340,2	299,7	32,1	35,7	588,6	508,1	1.991,6	1.717,4
Otros no incluidos en partidas anteriores	38,1	28,1	38,7	36,6	77,9	65,7	59,3	47,7	72,3	58,4	19,7	23,8	10,7	10,2	30,1	29,3	210,6	187,4
TOTAL GENERAL	836,1	704,8	664,7	624,8	1.517,7	1.348,0	336,2	271,4	398,0	327,3	634,2	555,2	112,2	121,5	803,7	707,8	3.465,9	3.059,9

(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 AIV-4 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO
(variaciones de 2001 respecto a 2000, en porcentajes)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EE.UU.	NAFTA	UE	China	R. del Mundo	Total
CONSUMO									
Alim.y beb. básicos para los hogares	1,1	9,9	7,5	-57,0	-31,6	-19,7	-29,9	-15,9	0,1
Alim. y beb.elab.para los hogares	-15,8	33,0	-4,3	-27,1	-24,2	-3,5	18,8	33,8	-0,7
Vehíc.autom.de pasajeros	-13,3	-22,7	-18,5	-20,1	-18,0	-7,2	41,6	-40,5	-18,3
Bs.de cons.no espec. duraderos	-33,7	-17,4	-19,8	-21,6	-22,6	-15,2	-8,6	-18,8	-17,8
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	-20,9	-1,8	-7,9	-26,6	-26,6	-14,6	10,3	-20,0	-7,5
Bs. de cons. no espec. no duraderos	8,9	-2,5	6,4	-25,2	-16,8	2,1	25,7	-7,8	2,0
Total Consumo	-6,3	-0,9	-3,6	-25,0	-21,4	-6,5	9,1	-12,5	-5,8
CAPITAL									
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	-6,2	2,9	-0,9	-27,5	-26,5	-24,7	8,5	17,4	-15,2
Equipo de transp. ind.	-1,1	-18,7	-14,1	20,2	15,4	-23,6	-14,1	-11,7	-12,6
Total Capital	-4,5	-8,1	-6,9	-24,3	-23,6	-24,6	7,9	7,2	-14,7
INTERMEDIO									
Alim.y beb.bás.para la ind.	-58,6	-25,2	-55,2	-6,3	24,2	-62,2	-40,8	-48,9	-50,1
Alim.y beb.elab para la ind.	-40,4	-4,8	-19,6	29,0	13,0	12,7	-22,0	-48,4	-18,5
Sum. ind.básicos no especif.	70,1	-31,4	9,6	15,5	17,0	6,6	69,5	11,5	10,5
Sum. ind. elab. no especif.	-4,9	-3,6	-3,6	-19,3	-15,9	-4,1	17,8	6,2	-3,3
Combustibles y lubricantes básicos	54,8	134,3	54,8	n/c	-100,0	-100,0	n/c	-25,3	-20,9
Combustibles y lubricantes elab.	-59,9	-88,7	-64,1	-4,0	-5,6	-70,7	n/c	34,9	-50,6
Piezas y acces. maquin. no transp.	-41,9	6,4	-17,5	-11,1	-16,4	-7,4	40,2	3,8	-9,7
Piezas y acc. de equip. de transp.	-54,3	-3,4	-27,1	-4,5	-4,9	-24,0	-32,8	-21,8	-24,2
Total Intermedio	-20,5	-8,9	-15,6	-14,9	-13,5	-11,9	11,2	-13,7	-13,8
Otros no incluidos en partidas anteriores	-26,2	-5,5	-15,7	-19,6	-19,1	21,3	-4,6	-2,8	-11,0
TOTAL GENERAL	-15,7	-6,0	-11,2	-19,3	-17,8	-12,5	8,3	-11,9	-11,7

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

ANEXO ESTADÍSTICO

CUADRO A-1 EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Concepto	1998	1999	2000	2001	2002	2003 (1)
I. PBI (variación anual, en %)						
Producto Mundial	2,8	3,6	4,7	2,2	2,9	3,3
Grupo de los 7 (2)	2,8	3,0	3,4	0,6	1,7	2,5
Estados Unidos	4,3	4,1	3,8	0,3	2,2	2,3
Japón	-1,2	0,8	2,4	-0,3	-0,6	1,0
Alemania	2,0	2,0	2,9	0,6	0,4	1,3
Unión Europea	2,9	2,8	3,5	1,6	1,0	1,6
Países en desarrollo	3,5	4,0	5,7	3,9	4,2	5,2
Países en desarrollo de Am. Latina y el Caribe	2,3	0,2	4,0	0,6	-0,6	3,0
II. INFLACIÓN (3) (variación anual, en %)						
Grupo de los 7 (2)	1,3	1,4	2,3	2,2	1,4	1,7
Estados Unidos	1,5	2,2	3,4	2,8	1,6	1,9
Japón	0,6	-0,3	-0,8	-0,7	-0,9	-0,6
Alemania	0,6	0,7	2,1	2,4	1,2	1,5
Unión Europea	1,5	1,4	2,3	2,6	2,0	2,0
Países en desarrollo	10,5	6,9	6,1	5,7	5,6	6,0
Países en desarrollo de Am. Latina y el Caribe	9,8	8,9	8,1	6,4	10,0	14,0
III. CUENTA CORRIENTE (en miles de millones)						
Grupo de los 7 (2)	-46,5	-177,9	-308,3	-287,7	-312,2	-344,6
Estados Unidos	-203,8	-292,9	-410,3	-393,4	-479,6	-514,9
Japón	119,1	114,5	119,6	87,8	119,3	122,1
Alemania	-6,2	-19,1	-20,9	2,4	38,7	45,5
Unión Europea	68,5	13,7	-35,1	3,2	50,7	48,2
Países en desarrollo	-85,1	-10,2	66,7	39,6	18,9	0,9
Países en desarrollo de América Latina y el Caribe	-90,8	-56,7	-47,8	-52,9	-32,6	-28,1
IV. DESEMPLEO (% de la PEA)						
Grupo de los 7 (2)	6,4	6,1	5,7	6,0	6,6	6,7
Estados Unidos	4,5	4,2	4,0	4,8	5,8	5,7
Japón	4,1	4,7	4,7	5,0	5,4	5,5
Alemania	9,1	8,4	7,8	7,8	8,2	8,9
Unión Europea	9,9	9,1	8,2	7,4	7,3	7,8
V. COMERCIO MUNDIAL (4) (variación anual, en %)						
Comercio de bienes y servicios	4,3	5,5	12,6	-0,1	2,1	6,1
VI. PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (variación anual, en %)						
Commodities primarios no petroleros	-14,7	-7,0	1,8	-5,4	4,9	5,8
Petróleo	-32,1	37,5	57,0	-14,0	6,9	5,5
Manufacturas	-1,8	-2,0	-5,2	-2,3	1,8	4,6
VII. INDICADORES FINANCIEROS Y PARIDADES CAMBIARIAS						
Tasa Libor US\$ (180 días)	5,5	5,5	6,6	3,7	1,9	1,7
Euro	n/c	1,1	0,9	0,9	1,1	1,0
Marco alemán (DM/US\$)	1,8	1,8	2,1	2,2	n/c	n/c
Yen japonés (Y/US\$)	130,9	113,9	107,8	121,5	125,7	123,5
VIII. INDICADORES ECONÓMICOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE						
Tasa de crecimiento del PBI	2,3	0,5	3,9	0,4	-0,5	2,1
Inflación (3)	10,0	9,7	9,0	6,1	11,4	n/d
Tasa de desempleo (5)	8,1	8,9	8,4	8,4	9,1	n/d
Balance comercial (bs. y serv. ,en millones de dólares)	-52.544	-21.729	-13.098	-20.170	11.080	n/d
Inversión extranj. directa neta (en millones de dólares)	61.596	77.313	67.711	68.081	38.974	n/d
Transferencia Neta de Recursos (6) (en millones de dólares)	28.055	-3.163	-169	-3.393	-39.104	n/d

(1) Valores estimados en marzo de 2003.

(2) Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido.

(3) Índice de precios al consumidor (diciembre a diciembre).

(4) Promedio aritmético de las tasas de crecimiento de los volúmenes de importaciones y exportaciones mundiales.

(5) Tasas anuales medias, desempleo urbano.

(6) Ingreso Neto de Capitales (incluidos los no autónomos y errores y omisiones). Cantidades negativas implican transferencias de recursos al exterior.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de "World Economic Outlook", FMI (I a VII), "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe", "Situación y Perspectivas" CEPAL (VIII), Euroframe, Centro de Economía Internacional y proyecciones propias.

CUADRO A-2 PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS - BASE DÓLAR

		Índice (Base 1995 = 100)			
		General	Alimentos (1)	Materias primas industriales	
				Agrícolas	Metales
Promedios anuales					
	1998	79,3	87,8	76,5	73,9
	1999	87,6	77,6	77,4	73,0
	2000	116,2	78,9	81,0	81,9
	2001	105,8	80,7	77,0	73,9
	2002	105,9	81,3	78,2	71,9
Valores mensuales					
	2002 Set.	115,5	86,1	84,8	69,6
	Oct.	114,1	86,5	84,9	70,1
	Nov.	107,5	85,1	83,4	73,0
	Dic.	115,0	85,5	80,7	73,2
	2003 Ene.	122,9	86,3	82,2	74,8
	Feb.	129,4	86,3	84,3	76,6
Promedios Ene-Feb					
	2002	90,8	77,0	70,7	71,4
	2003	126,1	86,3	83,3	75,7
Variaciones (%)					
	2001/2000	-8,9	2,3	-4,9	-9,8
	2002/2001	0,1	0,7	1,6	-2,7
	Ene-Feb 03 / Prom. 02	19,1	6,1	6,5	5,3
	Ene-Feb 03 / Ene-Feb 02	39,0	12,0	17,8	6,0

(1) Este índice da cuenta de la evolución de los siguientes rubros: cereales, aceites vegetales, alimentos proteínicos, carnes, frutos del mar, azúcar, bananas y naranjas

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Fondo Monetario Internacional

CUADRO A-3 PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS

	PETRÓLEO		ARROZ		LÁCTEOS (3)			LANA (4)	
	Crudo Brent Mar del Norte	Texas	Tailandia (1) 100% grado B	EE.UU (2) Grano Largo	Leche en polvo		Queso Cheddar	Manteca	Australia
					Descremada	Entera			
	(US\$/barril)		(US\$/Ton.)		US\$/ Tonelada Métrica			cents. US\$/kg	
Promedios anuales									
1998	13,2	14,5	315,0	413,0	1.475,0	1.776,9	2.251,0	1.875,0	361,3
1999	18,6	19,6	253,0	333,0	1.294,8	1.522,9	1.933,3	1.465,6	352,3
2000	28,1	29,7	207,3	271,4	1.880,2	1.845,8	1.854,2	1.325,0	405,3
2001	24,5	25,1	177,8	263,0	2.012,5	1.971,9	2.178,1	1.334,4	404,2
2002	25,5	26,5	197,4	207,3	1.325,6	1.390,6	1.738,3	1.146,9	553,3
Valores mensuales									
2002 Set.	28,9	30,5	191,0	215,0	1.287,5	1.250,0	1.600,0	1.150,0	677,0
Oct.	25,9	27,2	193,0	215,0	1.300,0	1.425,0	1.600,0	1.225,0	637,0
Nov.	25,9	26,9	190,0	215,0	1.425,0	1.450,0	1.600,0	1.275,0	661,0
Dic.	30,1	31,2	193,0	215,0	1.645,0	1.637,5	1.685,0	1.275,0	657,0
2003 Ene.	32,5	33,5	204,0	205,0	1.725,0	1.750,0	1.725,0	1.275,0	691,0
Feb.	33,4	37,3	201,0	210,0	1.687,5	1.675,0	1.800,0	1.400,0	689,0
Promedios Acumulados en el Año (6)									
2001	26,1	28,0	189,0	291,0	2.181,3	2.112,5	2.012,5	1.281,3	426,5
2002	20,3	20,6	198,4	205,5	1.512,5	1.525,0	2.037,5	1.137,5	486,0
2003	33,0	35,4	202,5	207,5	1.706,3	1.712,5	1.762,5	1.337,5	690,0
Variaciones (%)									
2001/2000	-12,6	-15,6	-14,2	-3,1	7,0	6,8	17,5	0,7	-0,3
2002/2001	4,1	5,6	11,0	-21,2	-34,1	-29,5	-20,2	-14,1	36,9
Prom. Acum. en el año /Prom. 02	29,2	33,6	2,6	0,1	28,7	23,1	1,4	16,6	24,7
Prom. Acum. en el año /Igual período 02	62,7	71,8	2,1	1,0	12,8	12,3	-13,5	17,6	42,0

(1) Arroz Blanco, 100% segunda calidad, FOB. Bangkok, precios indicativos al por mayor.

(2) EEUU N° 2 - 4 % quebrado.

(3) Lácteos: Promedios de los precios FOB en Europa Occidental.

(4) Lana: Indicador de Mercado del Este - Australia - (centavos de US\$ por Kg. base limpia).

(5) Carne: Carne congelada de Australia y Nueva Zelanda; precio de importación al mercado estadounidense.

(6) Promedio acumulado de cada año, considerando el último mes disponible del año 2003.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de FAO, USDA, SUL y prensa especializada.

CUADRO A-4 TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES
(en %)

		LIBOR U\$S (180 días)	Prime Rate (2) (1 año)	Reserva Federal Federal Funds (3) (primaria)	Banco Central Europeo Minimum bid rate (4) (1 año)	
Promedios anuales						
	1998	5,48	8,33	5,31	n/c	
	1999	5,57	8,02	5,04	n/c	
	2000	6,67	9,27	6,27	4,50	
	2001	3,57	6,77	3,77	4,23	
	2002	1,86	4,67	1,67	3,21	
Valores mensuales (1)						
	2002	Set.	1,71	4,75	1,75	3,25
		Oct.	1,60	4,75	1,75	3,25
		Nov.	1,47	4,25	1,25	3,25
		Dic.	1,38	4,25	1,25	2,75
	2003	Ene.	1,35	4,25	1,25	2,75
		Feb.	1,34	4,25	1,25	2,50
Promedio Ene-Feb						
	2001		5,09	8,75	5,75	4,75
	2002		2,03	4,75	1,75	3,25
	2003		1,35	4,25	1,25	2,63
Variaciones (%)						
	2001/2000		-46,41	-26,97	-39,87	-6,02
	2002/2001		-47,82	-31,08	-55,80	-24,14
	Ene-Feb 03 / Prom. 02		-27,88	-8,93	-25,00	-18,18
	Ene-Feb 03 / Ene-Feb 02		-33,81	-10,53	-28,57	-19,23

(1) Tasas a fin de 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 los bancos y entidades financieras, generalmente en forma overnight. Es el tipo de interés más importante que utiliza la Reserva Federal de Estados Unidos a efectos de realizar política monetaria.

(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.

CUADRO A-5 PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO

		Yen (1) (Y/US\$)	Oro (Londres) (US\$/ONZA)	Euro (1) (US\$/E)
Promedios anuales				
	1998	130,88	294,28	n/c
	1999	113,01	280,99	1,06
	2000	108,38	276,70	0,92
	2001	122,41	270,96	0,89
	2002	124,77	313,18	0,95
Valores mensuales (2)				
	2002 Set.	121,78	323,90	0,99
	Oct.	122,48	318,00	0,99
	Nov.	122,58	318,07	0,99
	Dic.	118,54	343,88	1,05
	2003 Ene.	119,09	370,64	1,08
	Feb.	117,58	3,46	1,08
Promedio Ene-Feb				
	2001	116,99	265,60	0,93
	2002	134,15	289,03	0,86
	2003	118,34	187,05	1,08
Variaciones (%)				
	2001/2000	12,95	-2,07	-3,04
	2002/2001	1,93	15,58	6,46
	Ene-Feb 03 / Prom. 02	-5,16	-40,27	13,49
	Ene-Feb 03 / Ene-Feb 02	-11,79	-35,28	24,95

(1) Cotizaciones correspondientes al mercado de Nueva York.

(2) A fin de cada mes.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a información de prensa especializada.

CUADRO A-6 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)							
	1998	9.181	2.193	5.883	13.842	6.784	430
	1999	11.497	4.069	6.930	18.934	17.092	550
	2000	10.788	2.471	6.223	13.786	15.259	417
	2001	10.022	1.950	5.217	10.543	13.578	295
	2002	8.342	1.336	3.940	8.579	11.268	525
	2002 Set.	7.592	1.172	3.722	9.383	8.623	395
	Oct.	8.397	1.330	4.040	8.640	10.168	435
	Nov.	8.896	1.479	4.169	9.216	10.508	498
	Dic.	8.342	1.336	3.940	8.579	11.268	525
	2003 Ene.	8.054	1.321	3.567	8.340	10.880	550
	Feb.	7.891	1.338	3.656	8.363	10.281	597
Variaciones anuales (%)							
	2001	-7,1	-21,1	-16,2	-23,5	-11,0	-29,1
	2002	-16,8	-31,5	-24,5	-18,6	-17,0	77,7
Variaciones a Febrero de 2003 (%)							
	Últimos 12 meses	-21,9	-22,8	-28,3	-21,0	-26,7	49,8
	Acumulado año	-5,4	0,2	-7,2	-2,5	-8,8	13,6
	Último mes	-2,0	1,3	2,5	0,3	-5,5	8,6

(1) Valores a fin de cada período y expresados en moneda local.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a prensa especializada.

CUADRO A-7 ARGENTINA: INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS
NIVEL DE ACTIVIDAD, MERCADO DE TRABAJO Y SECTOR EXTERNO

	(1) Producto Bruto Interno (%)	(2) Producción industrial (%)	(3) Tasa de desempleo (%)	(4) Saldo balanza comercial (mill. US\$)	(5) Resultado en cta. cte. (mill. US\$)	(6) Reservas internac. (líq. mill.US\$)	(7) Tipo de cambio real (%)
1998	3,9	2,3	12,8	-4.964	-14.624	26.524	0,7
1999	-3,4	-6,6	14,2	-2.175	-12.001	27.831	3,5
2000	-0,8	-0,4	15,1	1.167	-8.878	26.491	4,6
2001	-4,4	-7,3	17,4	6.291	-4.392	19.425	4,3
2002	n/d	-10,7	19,7	16.365	n/d	10.485	149,3
2002 Jul.	-	-1,5	-	13.385	-	8.986	177,5
Ago.	-	2,8	-	14.076	-	9.102	170,0
Set.	-10,1	0,1	-	14.842	2.482	9.455	168,8
Oct.	-	1,4	17,8	15.631	-	9.787	168,9
Nov.	-	3,2	-	16.212	-	10.022	159,4
Dic.	n/d	2,3	-	16.365	n/d	10.485	148,2
2003 Ene.	-	4,0	-	16.728	-	9.326	90,2
Feb.	-	n/d	-	n/d	-	n/d	28,1

(1) El dato anual es la variación del promedio del año.

El dato mensual refiere a la variación respecto al trimestre finalizado en igual mes del año anterior.

(2) En base al Estimador Mensual Industrial (EMI) desestacionalizado elaborado por INDEC base 1997=100.
El dato mensual refiere a la variación respecto al mes anterior, el anual a la variación promedio del año.

(3) El dato anual es el promedio de datos de mayo y octubre para el total de conglomerados urbanos.

(4) Saldo acumulado en los últimos 12 meses.

(5) El dato anual corresponde al saldo acumulado en ese período y el trimestral al acumulado en los últimos tres meses.

(6) Reservas Internacionales del BCRA. La información corresponde al saldo a fin de cada período.

(7) Tipo de cambio real respecto al dólar (TC \$ /US\$ * IPC EEUU / IPC ARG).

El dato anual es la variación promedio del año, el mensual la variación de los últimos doce meses.

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

CUADRO A-8 ARGENTINA: INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS
PRECIOS, FINANZAS PÚBLICAS Y MONEDA

	(1) Inflación minorista (%)	(2) inflación mayorista (%)	(3) Tasa de devaluación (%)	(4) Resultado sec. público no financ. (mill.\$)	(5) Tasas de interés (%)	(6) Base monetaria (%)
1998	0,7	-6,3	0,0	-4.169,8	10,6	2,9
1999	-1,8	1,2	0,0	-7.347,5	11,0	-3,1
2000	-0,7	2,4	0,0	-6.936,3	11,1	-5,7
2001	-1,5	-5,3	0,0	-8.170,5	26,5	-15,5
2002	41,0	118,0	248,2	-4.553,8	53,0	143,3
2002 Ago.	36,5	108,7	261,9	-6.412,8	102,4	68,9
Set.	38,5	114,7	264,3	-7.450,0	78,8	84,2
Oct.	39,4	119,0	265,9	-5.594,5	55,2	108,9
Nov.	40,6	118,4	252,7	-5.372,7	39,4	139,3
Dic.	41,0	118,0	248,2	-4.553,8	33,5	143,3
2003 Ene.	39,6	106,0	79,4	-3.734,2	27,5	92,1
Feb.	36,1	84,0	56,7	n/d	n/d	n/d

(1) Variación últimos doce meses.

(2) Índice de Precios Internos Mayoristas. Variación últimos doce meses.

(3) Cotización promedio mensual dólar libre. Variación últimos doce meses.

(4) Saldo acumulado en los últimos doce meses.

(5) Tasa de interés por préstamos a prestatarios de 1° línea en pesos a 30 días.

(6) Variación últimos doce meses.

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

CUADRO A-9 BRASIL: INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS
NIVEL DE ACTIVIDAD Y SECTOR EXTERNO

	(1) Producto bruto interno (%)	(2) Producción Industrial (%)	(3) Salario real industrial (%)	(4) Tasa de desempleo abierto (%)	(5) Saldo balanza comercial (mill.US\$)	(6) Resultado en Cuenta Corriente (mill.US\$)	(7) Reservas Internac. caja. (mill.US\$)	(8) Tipo de cambio real (%)
1998	0,1	-2,0	4,6	7,6	-6.609	-33.615	43.617	5,5
1999	0,8	-0,7	-1,6	7,6	-1.284	-24.817	35.554	52,5
2000	4,4	6,6	2,7	7,1	-731	-24.669	32.949	-0,3
2001	1,4	1,6	6,1	6,2	2.642	-23.216	35.844	21,3
2002	1,5	2,2	5,7	7,1	13.127	-7.757	37.823	9,3
2002 Jun.	1,0	1,0	6,1	7,5	5.326	-18.252	41.999	1,5
Jul.	-	0,2	6,8	7,5	6.415	-16.766,7	39.060	5,3
Ago.	-	0,5	6,0	7,3	7.367	-15.305,0	37.643	8,5
Set.	2,4	1,0	7,9	7,5	9.253	-13.186,1	38.381	8,5
Oct.	-	1,7	7,0	7,4	11.207	-10.797,7	35.855	20,4
Nov.	-	0,4	5,3	7,1	12.184	-9.433,8	35.592	22,3
Dic.	3,3	-2,1	2,3	5,2	13.127	-7.757,3	37.823	26,0
2003 Ene.	-	0,7	0,1	n/d	14.114	-6.427,2	38.772	20,5
Feb.	-	n/d	n/d	n/d	14.975	n/d	n/d	23,7

(1) El dato anual es la variación del promedio del año. El trimestral refiere a la variación respecto al mismo trimestre del año anterior.

(2) Índice de producción física industrial desestacionalizado: el dato anual es la variación del promedio del año, el mensual refiere a la variación respecto al mes anterior.

(3) (8) Los datos para períodos anuales son la variación promedio del año, los mensuales refieren a la variación en los últimos doce meses.

(4) Tasa de desempleo abierto (referencia 1 semana) IBGE/PME, el dato anual es el promedio del año.

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

(6) Saldo acumulado en últimos doce meses.

(7) Los datos corresponden a los saldos a fin de cada período.

(8) Tipo de cambio real respecto al dólar $(TC \text{ } / \text{US\$} * \text{IPC EEUU} / \text{IPC BRA})$.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de: IBGE, Banco Central do Brasil, IPEA, DIESP y Gazeta Mercantil.

CUADRO A-10 BRASIL: INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS
PRECIOS, FINANZAS PÚBLICAS Y MONEDA

	(1) Inflación minorista (IPCA) (%)	(2) Inflación mayorista (IPA - DI) (%)	(3) Tasa de devaluación (%)	(4) Déficit nominal sector público (% del PBI)	(5) Tasa de interés Selic (en % anual)	(6) Base monetaria (%)
1998	1,7	2,3	8,3	7,9	31,2	21,7
1999	8,9	28,9	52,3	10,0	19,0	15,6
2000	6,0	12,1	6,5	4,6	16,2	2,0
2001	7,7	11,9	20,3	5,2	19,1	14,1
2002	12,5	38,6	53,5	10,3	23,0	32,3
2002 Jun.	7,7	10,9	14,4	7,1	18,1	15,1
Jul.	7,5	11,9	19,3	8,8	18,2	20,5
Ago.	7,5	14,3	23,8	6,2	17,8	25,0
Set.	7,9	18,2	25,1	8,9	17,9	28,9
Oct.	8,4	23,0	38,9	7,9	19,6	33,4
Nov.	10,9	31,2	40,6	8,8	21,3	34,6
Dic.	12,5	35,4	53,5	10,3	23,0	32,3
2003 Ene.	14,5	38,6	44,6	10,1	25,1	31,7
Feb.	15,8	40,8	48,4	n/d	25,7	n/d

(1) (2) (3) (6) Variación últimos doce meses.

(3) Mercado comercial, cotización promedio.

(4) Saldo acumulado en los últimos doce meses.

(5) Tasa de interés over/Selic. El dato anual corresponde a diciembre.

(6) Media de saldos diarios.

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

CUADRO A-11 INTERCAMBIO COMERCIAL
(en millones de dólares y %)

	Exportaciones (1)		Importaciones		Saldo
	FOB	Variac.(%) (2)	CIF	Variac.(%) (2)	
1998	2.768,7	1,6	3.810,5	2,5	-1.039,4
1999	2.237,1	-19,2	3.356,8	-11,9	-1.119,7
2000	2.299,5	2,8	3.465,8	3,2	-1.166,4
2001	2.057,6	-10,5	3.060,8	-11,7	-1.003,3
2002	1.858,3	-9,7	1.964,3	-35,8	-106,0
Acumulado en el año					
2002 Jul.	1.092,0	-12,4	1.270,6	-30,3	-178,6
Ago.	1.250,0	-11,6	1.410,2	-33,1	-160,2
Set.	1.388,2	-12,0	1.542,6	-33,1	-154,4
Oct.	1.538,3	-11,5	1.689,2	-34,4	-150,9
Nov.	1.685,2	-11,5	1.830,3	-35,4	-145,2
Dic.	1.858,3	-9,7	1.964,3	-35,8	-106,0
2003 Ene.	132,4	-6,1	157,4	-18,0	-25,0
Acumulado en los últimos doce meses					
2002 Jul.	1.903,5	-14,1	2.509,6	-23,7	-606,1
Ago.	1.894,8	-12,8	2.363,1	-28,3	-468,3
Set.	1.868,6	-12,2	2.293,7	-28,8	-425,1
Oct.	1.856,8	-10,9	2.175,0	-32,0	-318,2
Nov.	1.839,2	-12,0	2.058,8	-34,8	-219,5
Dic.	1.858,3	-9,7	1.964,3	-35,8	-106,0
2003 Ene.	1.828,5	-8,7	1.931,9	-35,0	-103,4

(1) Las exportaciones de enero de 2003 fueron estimadas en función del comportamiento de las solicitudes.

(2) Variación respecto al mismo período del año anterior.

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

CUADRO A-12 BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS
(en millones de dólares y %)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EEUU	ALEMANIA	ITALIA	R. UNIDO	UE	CHINA	JAPON	R. MUNDO	TOTAL
1998												
Exportaciones	513,2	935,2	1.532,3	158,4	112,1	78,7	94	456	76,5	21,9	682	2.768,7
Importaciones	841,7	793,4	1.651,5	459,8	125,1	176,5	59	787,8	78,7	92,7	1.199,8	3.810,5
Saldo	-328,5	141,8	-119,2	-301,4	-13	-97,8	35	-331,8	-2,2	-70,8	-517,8	-1.041,8
1999												
Exportaciones	368,9	557,1	1.007,2	140,8	111	72,1	80,5	438,9	61,9	23,5	564,8	2.237,1
Importaciones	795,5	651,6	1.461,6	375,4	97,9	123,8	45,6	626,3	89	69,4	735,1	3.356,8
Saldo	-426,6	-94,5	-454,4	-234,6	13,1	-51,7	34,9	-187,4	-27,1	-45,9	-170,3	-1.119,7
2000												
Exportaciones	410,7	530,7	1.023,9	180,4	90,2	69,3	71,6	371,9	91,2	34,8	367	2.299,5
Importaciones	836,1	666,5	1.517,7	336,2	105,4	110	63,8	634,2	112,2	57,3	808,2	3.465,8
Saldo	-425,4	-135,8	-493,8	-155,8	-15,2	-40,7	7,8	-262,3	-21	-22,5	-441,2	-1.166,3
2001												
Exportaciones	316,4	440,7	839,9	171	96,5	70,9	65,6	385,3	102,9	12,1	401	2.057,6
Importaciones	705,8	625,9	1.350	271,4	93,3	100,3	38,3	555,3	121,5	49,7	712,9	3.060,8
Saldo	-389,4	-185,2	-510,1	-100,4	3,2	-29,4	27,3	-170	-18,6	-37,6	-311,9	-1.003,2
2002												
Exportaciones	113,3	434,5	609,8	134,7	108,8	85,9	79	439,3	102,6	13,4	579,9	1.858,3
Importaciones	540,6	389,6	943,9	164,3	81,2	46,4	24,6	344,5	75,3	26,7	409,6	1.964,3
Saldo	-427,3	44,9	-334,1	-29,6	27,6	39,5	54,4	94,8	27,3	-13,3	170,3	-106
ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES (%)												
2001	15,4	21,4	40,8	8,3	4,7	3,4	3,2	18,7	5,0	0,6	19,5	100,0
2002	6,1	23,4	32,8	7,2	5,9	4,6	4,3	23,6	5,5	0,7	31,2	100,0
VARIACIÓN (%)												
2001/2000												
Exportaciones	-23,0	-17,0	-18,0	-5,2	7,0	2,3	-8,4	3,6	12,8	-65,2	9,3	-10,5
Importaciones	-15,6	-6,1	-11,0	-19,3	-11,5	-8,8	-40,0	-12,4	8,3	-13,3	-11,8	-11,7
2002/2001												
Exportaciones	-64,2	-1,4	-27,4	-21,2	12,7	21,2	20,4	14,0	-0,3	10,7	44,6	-9,7
Importaciones	-23,4	-37,8	-30,1	-39,5	-13,0	-53,7	-35,8	-38,0	-38,0	-46,3	-42,5	-35,8

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

CUADRO A-13 EXPORTACIONES CUMPLIDAS (1)
(en millones de dólares y %)

SECCIÓN	1998	1999	2000	2001	2002	Variación (%)		Estructura (%)	
						2001/2000	2002/2001	2001	2002
I - Animales vivos y prod. Reino Animal	823,1	673,2	701,2	514,1	47,5	-26,7	-90,8	25,0	2,6
Cap.2 - Carnes y desp. comestibles	445,0	376,3	425,4	258,8	286,5	-39,2	10,7	12,6	15,4
Carne vacuna	403,1	335,1	363,9	214,9	260,0	-40,9	21,0	10,4	14,0
Carne ovina	33,7	26,0	33,2	23,1	18,4	-30,4	-20,3	1,1	1,0
Cap.3 - Pescado	116,9	92,3	102,9	91,1	95,5	-11,5	4,9	4,4	5,1
Otros anim.vivos y prod.del Reino Anim.	261,2	204,7	172,9	164,2	160,8	-5,0	-2,1	8,0	8,7
II - Productos del Reino Vegetal	439,9	353,6	256,7	292,8	271,8	14,1	-7,2	14,2	14,6
Cap.10 - Cereales	295,3	218,6	167,1	172,6	141,8	3,3	-17,8	8,4	7,6
Arroz	273,4	195,8	165,4	167,9	141,1	1,5	-16,0	8,2	7,6
IV - Productos alimenticios y otros	149,2	120,8	115,2	112,4	97,3	-2,4	-13,4	5,5	5,2
V - Productos minerales	44,2	28,9	48,2	51,4	16,4	6,6	-68,0	2,5	0,9
VI - Prod. de la ind.química y conexas	120,7	97,1	106,4	101,3	82,9	-4,8	-18,1	4,9	4,5
VII - Mat.plásticas, caucho y manuf.	97,0	88,9	95,3	90,0	84,8	-5,6	-5,8	4,4	4,6
VIII - Cueros, pieles y prod.	249,1	218,3	264,8	276,1	252,4	4,3	-8,6	13,4	13,6
Cap.41 - Pieles y cueros	181,0	173,0	217,4	233,0	214,3	7,2	-8,0	11,3	11,5
Otros prod. de cuero y peletería	68,1	45,4	47,4	43,1	38,0	-9,1	-11,8	2,1	2,0
IX - Madera, corcho y sus manufacturas	41,5	46,2	48,6	49,0	52,3	1,0	6,7	2,4	2,8
X - Pastas de madera, papel, cartón y aplic.	68,5	62,8	74,0	72,4	52,9	-2,2	-27,0	3,5	2,8
XI - Mat. textiles y sus manuf.	356,5	264,6	269,8	253,1	221,0	-6,2	-12,7	12,3	11,9
Cap.53 - Lanas	158,3	125,6	129,0	146,2	151,0	13,3	3,3	7,1	8,1
Lana sucia y semi-lavada	7,1	11,3	11,3	11,2	6,6	-1,1	-40,6	0,5	0,4
Lana lavada a fondo	9,8	6,5	6,7	9,0	13,2	35,0	46,7	0,4	0,7
Tops y Bumps	141,3	107,9	111,0	126,0	131,1	13,5	4,1	6,1	7,1
Otros mat. textiles y sus manuf.	198,3	139,0	140,8	106,9	70,0	-24,0	-34,5	5,2	3,8
XIII - Manuf.de piedras,vidrio,cerám.y otros	24,4	21,8	19,2	19,3	16,7	0,3	-13,2	0,9	0,9
XV - Metales comunes y sus manuf.	38,7	24,4	29,0	29,0	21,2	0,1	-26,9	1,4	1,1
XVI - Máq. y aparatos, mat. electr.	58,0	39,1	34,6	24,4	18,2	-29,5	-25,3	1,2	1,0
XVII - Material de transporte	178,7	130,2	161,6	112,3	64,6	-30,5	-42,5	5,5	3,5
Otras secciones del NCM	79,2	67,2	74,9	60,0	62,8	-20,0	4,8	2,9	3,4
TOTAL	2.768,7	2.237,1	2.299,5	2.057,6	1.858,3	-10,5	-9,7	100,0	100,0

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU

CUADRO A-14 EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS
(en toneladas y %)

	1998	1999	2000	2001	2002	Variación (%)	
						2001/2000	2002/2001
LANAS (1)	63.278	67.738	71.279	75.435	62.259	5,8	-17,5
Sucia y semi-lavada	2.799	6.883	6.641	6.366	2.588	-4,1	-59,3
Lavada a fondo	5.396	4.668	5.431	6.271	4.988	15,5	-20,5
Tops y bumps	55.083	56.187	59.207	62.798	54.683	6,1	-12,9
CARNE VACUNA (2)	250.268	238.312	267.922	167.901	243.567	-37,3	45,1
Enfriada	92.791	58.746	63.825	35.173	40.766	-44,9	15,9
Congelada	140.904	164.163	192.120	121.153	189.087	-36,9	56,1
Conservada	16.573	15.403	11.977	11.575	13.714	-3,4	18,5
CARNE OVINA	16.834	11.942	16.525	9.085	5.840	-45,0	-35,7
PESCADO CONG. FILETES	79.664	54.521	62.378	60.157	61.357	-3,6	2,0
ARROZ	686.668	740.597	743.375	819.433	682.295	10,2	-16,7
CEBADA MALTEADA	151.281	148.776	156.667	184.086	176.004	17,5	-4,4
TEJIDOS DE LANA (3)	2.084	1.864	2.076	2.143	1.459	3,3	-31,9

(1) En términos de lana sucia.

(2) En términos de carne en gancho.

(3) En miles de toneladas.

FUENTE: BCU

CUADRO A-15 EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1)
(en millones de dólares y %)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	Variación (%)		Estructura (%)	
							2001/2000	2002/2001	2001	2002
Agrícola	179,2	142,0	131,6	41,2	71,9	89,2	74,5	24,1	3,5	4,8
Pecuaria	74,8	69,7	43,4	36,0	31,0	21,7	-14,0	-29,9	1,5	1,2
Extracción de madera	34,8	31,6	35,7	40,3	41,2	43,1	2,2	4,7	2,0	2,3
Frigorífica	485,3	508,9	431,5	485,0	303,0	342,8	-37,5	13,1	14,7	18,4
Lácteos	140,7	182,5	156,5	129,3	129,5	128,2	0,1	-1,0	6,3	6,9
Productos del mar	88,8	113,5	91,9	102,6	89,2	90,2	-13,1	1,2	4,3	4,9
Molinería	232,1	244,1	179,0	169,7	168,6	132,2	-0,6	-21,6	8,2	7,1
Productos alimenticios diversos	109,8	101,6	69,7	63,2	81,3	75,7	28,5	-6,9	3,9	4,1
Textiles	367,8	263,9	192,4	206,7	207,8	200,9	0,6	-3,4	10,1	10,8
Prendas de vestir	128,9	123,6	90,6	83,8	65,3	38,9	-22,1	-40,4	3,2	2,1
Curtiembres y marroquinería	225,6	199,6	180,8	227,0	241,5	222,5	6,4	-7,9	11,7	12,0
Papel y productos de papel	51,2	56,9	51,3	61,4	57,1	44,7	-7,0	-21,7	2,8	2,4
Productos químicos	150,0	165,3	131,1	140,9	131,4	105,6	-6,8	-19,6	6,4	5,7
Caucho	44,8	42,9	39,8	40,8	34,4	27,9	-15,6	-19,0	1,7	1,5
Plástico	17,5	21,3	23,0	24,6	14,9	16,4	-39,4	10,1	0,7	0,9
Minerales no metálicos	40,3	41,0	33,8	29,7	27,7	17,1	-6,5	-38,4	1,3	0,9
Metálicas básicas	51,8	52,6	37,7	43,8	42,8	40,7	-2,3	-4,9	2,1	2,2
Máquinas y aparatos eléctricos	46,0	35,1	17,2	11,8	9,6	8,3	-18,0	-14,1	0,5	0,4
Material de transporte	82,7	178,7	130,1	161,6	111,1	64,6	-31,3	-41,8	5,4	3,5
Otros sectores de actividad	147,2	137,5	115,7	140,1	135,7	90,9	-3,2	-33,0	6,6	4,9
TOTAL	2.725,7	2.768,7	2.237,1	2.299,5	2.057,6	1.858,3	-10,5	-9,7	100,0	100,0

(1) Según CIIU Rev.2

FUENTE: BCU

CUADRO A-16 EXPORTACIONES TRIMESTRALES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1)
(en millones de dólares y %)

	2000	I.01	II.01	III.01	IV.01	2001	I.02	II.02	III.02	IV.02	2002	Variación (%)		
												III.02/III.01	IV.02/IV.01	2002/2001
Agrícola	41,2	6,2	22,9	33,9	8,9	71,9	7,6	45,6	29,5	6,5	89,2	-12,9	-26,8	24,1
Pecuaria	36,0	19,1	6,9	3,6	1,3	31,0	9,9	6,1	2,1	3,6	21,7	-42,1	169,2	-29,9
Extracción de madera	40,3	14,2	3,9	7,7	15,4	41,2	10,9	8,1	7,0	17,2	43,1	-8,4	11,7	4,7
Frigorífica	485,0	139,9	59,3	36,5	67,4	303,0	105,5	89,9	65,3	82,0	342,8	79,1	21,7	13,1
Lácteos	129,3	32,3	27,6	31,9	37,7	129,5	30,1	36,0	27,1	35,0	128,2	-15,1	-7,2	-1,0
Productos del mar	102,6	17,8	22,3	26,4	22,7	89,2	16,6	20,5	25,1	28,1	90,2	-4,9	23,9	1,2
Molinería	169,7	45,1	37,3	33,4	52,9	168,6	39,4	36,2	23,2	33,4	132,2	-30,6	-36,7	-21,6
Productos alimenticios diversos	63,2	24,3	15,3	16,8	24,9	81,3	13,8	16,0	17,7	28,3	75,7	5,1	13,7	-6,9
Tabaco	60,1	14,7	13,0	12,5	10,3	50,4	13,2	9,2	11,6	5,9	39,9	-6,7	-43,3	-20,8
Textiles	206,7	55,0	60,3	53,7	38,9	207,8	42,1	57,7	47,0	54,0	200,9	-12,4	38,8	-3,4
Prendas de vestir	83,8	15,5	18,9	19,8	11,1	65,3	5,2	8,9	15,7	9,1	38,9	-20,5	-18,0	-40,4
Curtiembres y marroquinería	227,0	63,1	65,5	56,6	56,3	241,5	56,5	58,7	53,1	54,1	222,5	-6,1	-3,9	-7,9
Papel y productos de papel	61,4	17,0	15,9	12,7	11,5	57,1	10,5	12,0	12,4	9,8	44,7	-2,3	-14,5	-21,7
Productos químicos	140,9	32,9	30,6	36,0	31,9	131,4	22,9	27,3	29,2	26,1	105,6	-18,9	-18,1	-19,6
Caucho	40,8	9,3	10,6	8,1	6,4	34,4	7,2	8,9	6,3	5,5	27,9	-22,1	-14,6	-19,0
Plástico	24,6	9,4	5,5	5,2	7,1	27,2	8,0	7,8	6,9	10,5	33,3	33,8	47,9	22,5
Minerales no metálicos	29,7	6,8	7,1	7,5	6,2	27,7	3,0	5,2	4,4	4,4	17,1	-41,1	-29,7	-38,4
Metálicas básicas	43,8	10,4	12,3	10,4	9,6	42,8	8,5	10,9	9,2	12,0	40,7	-11,1	24,9	-4,9
Máquinas y aparatos eléctricos	11,8	3,6	2,5	1,8	1,8	9,6	2,0	1,8	1,7	2,8	8,3	-4,3	56,6	-14,1
Material de transporte	161,6	26,5	23,9	30,0	30,7	111,1	9,2	18,1	14,8	22,6	64,6	-50,8	-26,4	-41,8
Otros sectores de actividad	140,1	32,3	38,4	37,5	27,4	135,7	21,6	22,9	27,4	19,0	90,9	-26,9	-30,6	-33,0
TOTAL	2.299,5	595,4	500,2	481,6	480,4	2.057,6	443,9	507,7	436,6	470,1	1.858,3	-9,3	-2,2	-9,7

(1) Según CIU Rev.2

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

CUADRO A-17 VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN
(en miles de dólares/tonelada y %)

	1998	1999	2000	2001	2002	Variación (%)	
						2001/2000	2002/2001
Carne vacuna (1)	1,58	1,46	1,34	1,29	1,10	-4,06	-14,30
Congelada	1,47	1,34	1,27	1,22	0,96	-3,77	-21,46
Enfriada	1,89	1,99	1,73	1,68	2,13	-3,24	26,93
Carne ovina (1)	1,94	2,29	2,02	2,42	3,18	19,60	31,37
Lanas (2) Sucia y semilavada	2,73	1,63	1,67	1,70	2,25	2,28	31,88
Tops y bumps	2,79	1,98	1,83	2,02	2,26	10,32	11,92
Pescado (refrig. y cong.)	1,44	1,64	1,60	1,62	1,56	1,07	-3,18
Arroz	0,37	0,31	0,22	0,21	0,21	-4,97	-0,83

(1) Los volúmenes utilizados corresponden a los equivalentes de toneladas en gancho.

(2) Los volúmenes utilizados corresponden a los equivalentes en toneladas de lana sucia.

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

CUADRO A-18 EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN, POR TIPO DE PRODUCTO (1)
(variaciones respecto al año anterior, en %)

	1997	1998	1999	2000	2001 (2)	2002.II (2)
I ANIMALES VIVOS Y PRODUCTOS DEL REINO ANIMAL	-2,5	4,4	-11,5	2,5	-3,3	-13,5
Cap. 2 Carnes y despojos comestibles	-2,2	5,5	-9,1	1,5	-5,7	-11,0
Cap. 3 Pescados, Crustáceos, Moluscos y otros	5,4	10,4	-2,2	4,1	-2,4	-0,2
Cap. 4 Leche y productos lácteos, huevos, miel y otros	-9,7	-1,3	-20,9	7,2	0,2	-24,5
II PRODUCTOS DEL REINO VEGETAL	4,3	4,2	-27,7	-12,7	-4,3	-0,8
Cap. 8 Frutas y frutos comestibles, cítricos y otros	-0,8	-6,9	-0,3	-5,2	-3,2	-12,1
Cap. 10 Cereales (incluido arroz)	4,5	11,4	-34,2	-17,3	-6,1	2,0
Cap. 11 Productos de molinería; malta; almidón y otros	-1,3	-12,6	-18,0	0,8	0,3	-1,3
III GRASAS Y ACEITES ANIMALES O VEGETALES	-6,0	18,4	-25,2	-12,2	-12,4	7,4
IV PRODUCTOS ALIMENTICIOS, BEBIDAS, TABACO	-3,3	2,0	-7,5	-1,1	-3,3	-8,5
Cap. 16 Preparaciones de carne, pescado o de crustáceos y otros	-2,4	4,8	-8,3	-6,8	-0,6	-12,7
VI PRODUCTOS DE LAS INDUSTRIAS QUIMICAS Y CONEXAS	-6,3	-5,8	-6,5	-4,0	-3,5	-9,0
Cap. 28 Productos químicos inorgánicos y otros.	-1,3	-6,1	-8,9	-9,4	-6,3	-11,0
Cap. 34 Jabón, preparaciones para lavar, ceras y otros.	8,3	-2,3	3,3	-2,6	-5,5	-11,3
Cap. 35 Materia albuminóideas, colas, enzimas y otros.	4,4	-8,0	-8,1	1,3	3,5	-28,3
Cap. 38 Productos diversos de las industrias químicas.	-4,2	-4,3	-4,2	-1,5	-4,1	-5,4
VIII CUEROS, PIELS Y PRODUCTOS DE CUERO	-3,3	-8,3	-7,2	0,0	3,4	6,7
Cap.41 Pielés y cueros	0,8	-4,3	-7,2	1,6	2,4	-100,0
Cap.42 Manufacturas de cuero; arts.de talabartería y otros	2,1	-6,4	4,1	-3,5	0,6	-12,3
Cap.43 Peletería y confecciones de peletería y otros.	-13,7	-18,7	-9,7	-7,0	9,4	8,3
X PASTAS DE MADERA , PAPEL, CARTON Y SUS APLICACIONES	-9,4	-4,2	-10,7	3,5	-2,9	-11,0
Cap.48 Papel y cartón; manufacturas de pasta de celulosa, de papel o cartón.	-9,4	-4,4	-11,2	5,5	-3,6	-5,2
XI MATERIAS TEXTILES Y SUS MANUFACTURAS	-0,5	-5,2	-15,8	-4,4	2,4	4,3
Cap.51 Lana y pelo fino u ordinario; hilados y tejidos de crin	-0,5	-8,5	-19,1	-2,8	4,7	6,5
Cap.54 Filamentos sintéticos o artificiales	5,1	-9,3	-0,7	-5,9	9,9	-11,3
Cap.55 Fibras sintéticas o artificiales discontinuas	-13,7	8,5	-13,2	2,2	-6,0	-15,9
Cap.61 Prendas y complementos (accesorios), de vestir, de punto	-0,7	-1,2	-9,7	-1,9	-7,4	-14,4
Cap.62 Prendas y complementos (accesorios), de vestir, excepto los de punto.	1,4	0,3	-8,1	-12,4	-5,3	-14,4
XII CALZADO, SOMBREROS Y DEMAS TOCADOS, ETC., SUS PARTES,Y OTROS	-4,7	-5,5	-2,0	1,0	-12,8	n/d
Cap.64 Calzado, polainas y arts. análogos; partes de estos arts.	-4,7	-5,5	-2,0	1,0	-12,4	n/d
XIII MANUFACT. DE PIEDRAS ETC., PROD. CERAMICOS,VIDRIOS Y OTROS	-7,8	-0,7	-11,1	4,5	4,5	-6,5
Cap.69 Productos cerámicos	-12,1	0,8	-9,0	-1,1	9,9	2,0
XV METALES COMUNES Y SUS MANUFACTURAS	-4,5	-6,7	-11,5	0,1	-4,4	-9,5
Cap.73 Manufacturas de fundición, hierro o acero.	-3,2	-6,5	-12,3	-3,5	-5,0	-12,6
XVI MAQUINAS Y APARATOS, MATERIAL ELECTRICO Y SUS PARTES; Y OTROS	-7,1	-8,2	-5,1	-7,9	-7,7	-8,8
Cap.85 Maquinas, aparatos y material eléctrico y sus partes y otros.	-0,2	-6,0	-2,8	2,8	-7,6	-9,5
XVII MATERIAL DE TRANSPORTE	-3,2	-4,7	-10,9	-4,6	-5,5	-1,3
Cap.87 Vehículos automóviles, tractores, y otros; sus partes y accesorios.	-1,2	-4,7	-10,9	-4,6	-5,5	-1,3
TOTAL	-1,9	-1,1	-14,0	-1,4	-2,4	-5,6
EXPORTACIONES TRADICIONALES	0,2	1,2	-13,4	-1,0	-1,5	-3,5
EXPORTACIONES NO TRADICIONALES	-2,8	-1,9	-14,2	-1,5	-2,4	-6,5

(1) Las cifras a partir de 1993 y hasta 1996 corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Arancelaria con base en Sistema Armonizado, Decretos 304/92 y 666/92 (NADESA). Desde 1997 corresponde a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

(2) Cifras Preliminares

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

CUADRO A-19 EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN POR RAMA DE ACTIVIDAD (1)
(variaciones respecto al año anterior, en %)

	Rama de actividad	1997	1998	1999	2000	2001 (2)	2002.II (2)
1111	Agrícola	6,8	4,3	-17,9	-4,6	-5,6	-6,8
1112	Pecuaria	3,7	1,0	-14,2	-6,4	4,6	4,2
3111	Industria frigorífica	-2,5	5,2	-9,7	0,6	-5,6	-10,6
3112	Productos lácteos	-9,7	-1,0	-20,6	7,4	0,5	-24,5
3114	Productos del mar	4,0	9,5	-0,3	3,2	-2,7	-2,6
3116	Productos de molinería	3,7	9,1	-34,8	-17,3	-5,9	2,5
312	Productos alimenticios diversos	0,9	-12,4	-17,8	1,0	0,7	-3,8
321	Fabricación de textiles	0,2	-4,4	-17,8	-2,5	3,5	5,7
322	Prendas de vestir, excepto calzado	-5,3	-8,3	-7,6	-10,3	1,2	0,4
323	Cuero y productos de cuero	-0,6	-5,1	-7,2	1,3	2,7	-0,3
324	Calzado excepto el de caucho o de plástico	-4,6	-5,6	-1,4	3,4	-12,4	n/d
341	Papel y productos de papel	-9,4	-4,3	-11,3	5,5	-3,9	-5,2
35	Productos Químicos	-8,3	-7,2	-10,0	3,2	-5,2	-8,9
36	Productos Minerales No Metálicos	-5,6	-1,0	-10,8	2,4	3,6	-6,5
37	Industrias Metálicas Básicas	-11,0	-7,2	-13,6	0,4	-1,4	6,4
38	Productos Metálicos, Maquinaria y Equipo	-3,8	-4,8	-9,5	-5,2	-6,1	-1,9

(1) Según Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Revisión 2.

(2) Cifras preliminares

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

CUADRO A-20 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO
(en millones de dólares corrientes y %)

						Enero		Variación (%)		Estructura (%)	
	1998	1999	2000	2001	2002	2002	2003	2002/2001	Ene03/Ene02	2002	Ene03
CONSUMO	1.091,0	939,4	910,0	852,7	456,2	52,1	25,3	-46,5	-51,4	23,2	16,1
Alimentos y bebidas	274,2	256,1	252,3	251,7	149,1	16,4	10,8	-40,8	-33,9	7,6	6,9
Automotores y otros de transp.	207,9	101,0	91,9	75,1	27,4	2,8	1,1	-63,5	-61,2	1,4	0,7
Duraderos	195,7	172,9	168,3	139,5	51,4	7,3	2,2	-63,1	-70,3	2,6	1,4
Otros de consumo	413,2	409,4	397,5	386,5	228,4	25,6	11,3	-40,9	-56,1	11,6	7,1
CAPITAL	722,2	541,6	471,8	405,2	201,6	27,5	6,4	-50,2	-76,8	10,3	4,1
Maquinaria y equipos	553,3	458,1	384,6	328,9	184,6	25,3	6,0	-43,9	-76,5	9,4	3,8
Público	n/d	n/d	n/d	39,2	21,7	3,8	0,5	-44,6	-87,9	1,1	0,3
Privado	n/d	n/d	n/d	289,8	162,9	21,5	5,5	-43,8	-74,5	8,3	3,5
Equipos de transporte	168,9	83,5	87,3	76,3	17,0	2,2	0,4	-77,7	-79,8	0,9	0,3
Público	n/d	n/d	n/d	3,8	2,4	0,4	0,0	-36,2	-90,3	0,1	0,0
Privado	n/d	n/d	n/d	72,5	14,6	1,7	0,4	-79,8	-77,2	0,7	0,3
INTERMEDIOS	1.997,3	1.875,7	2.084,0	1.802,9	1.306,4	110,2	125,7	-27,5	14,0	66,5	79,8
Petróleo y derivados	205,0	330,7	468,6	354,3	275,6	11,7	42,9	-22,2	265,4	14,0	27,2
Energía Eléctrica	n/d	n/d	44,6	1,2	7,6	3,2	0,0	513,2	-100,0	0,4	0,0
Alimentos y bebidas	97,5	74,3	104,0	66,5	109,9	9,5	9,6	65,3	1,1	5,6	6,1
Piezas y acc. de transporte	217,2	182,1	189,9	144,6	79,7	7,2	4,0	-44,8	-44,1	4,1	2,5
Otros bienes intermedios	1.477,4	1.288,6	1.276,9	1.236,3	833,6	78,7	69,2	-32,6	-12,0	42,4	44,0
Suministros ind. básicos	n/d	n/d	n/d	70,2	69,1	5,6	7,0	-1,6	25,1	3,5	4,5
Suministros ind. elaborados	n/d	n/d	n/d	1.044,3	695,3	65,3	57,3	-33,4	-12,2	35,4	36,4
Resto	n/d	n/d	n/d	121,8	69,2	7,8	4,9	-43,2	-37,0	3,5	3,1
TOTAL	3.810,5	3.356,8	3.465,8	3.060,8	1.964,3	189,8	157,4	-35,8	-17,1	100,0	100,0

FUENTE: BCU

CUADRO A-21 IMPORTACIONES CUMPLIDAS (1)
(en millones de dólares y %)

	1998	1999	2000	2001	2002	Enero		Variación (%)		Estructura (%)	
						2002	2003	2002/ 2001	Ene03/ Ene02	2002	Ene-03
PRODUCTOS DEL REINO VEGETAL (Sec.II)	118,5	97,1	126,1	92,4	118,6	11,7	10,0	28,3	-14,0	6,0	6,4
GRASAS Y ACEITES ANIMALES O VEGETALES (Sec.III)	24,0	21,0	20,3	19,7	16,2	0,8	1,7	-17,9	109,0	0,8	1,1
PRODUCTOS ALIMENTICIOS,BEBIDA,TABACO (Sec.IV)	256,5	239,5	244,5	225,1	137,4	15,0	9,2	-39,0	-38,8	7,0	5,8
PRODUCTOS MINERALES (Sec V)	240,0	390,4	546,8	389,9	306,8	17,4	45,0	-21,3	158,0	15,6	28,6
Petróleo y derivados (Cap.27)	223,0	374,9	530,1	375,6	295,5	16,0	44,6	-21,3	179,0	15,0	28,4
Petróleo crudo	163,4	204,5	381,9	298,8	183,0	7,1	25,4	-38,7	259,4	9,3	16,2
Otros	59,5	170,4	148,2	76,8	112,5	8,9	19,2	46,5	115,2	5,7	12,2
Otros productos minerales	17,0	15,5	16,7	14,3	11,3	1,4	0,3	-21,5	-77,4	0,6	0,2
PRODUCTOS DE LAS IND.QUÍMICAS Y CONEXAS (Sec VI)	512,4	489,7	462,5	469,2	342,3	31,1	26,0	-27,0	-16,4	17,4	16,5
MATERIAS PLÁSTICAS,CAUCHO Y DERIVADOS (Sec VII)	257,9	234,9	248,3	227,5	158,8	16,5	14,2	-30,2	-14,1	8,1	9,0
CUEROS, PIELS Y PTOS. DEL CUERO (Sec VIII)	50,6	44,2	67,8	91,1	63,0	3,4	7,2	-30,8	114,7	3,2	4,6
PAPEL Y SUS APLICACIONES (Sec X)	144,8	136,7	140,5	131,6	81,2	8,9	4,8	-38,3	-46,3	4,1	3,0
MATERIAS TEXTILES Y SUS MANUFACTURAS (Sec XI)	207,0	155,4	159,7	156,0	97,8	9,0	7,8	-37,3	-13,2	5,0	5,0
CALZADOS Y OTROS (Sec.XII)	44,3	37,5	40,4	36,2	19,7	1,1	0,4	-45,6	-63,4	1,0	0,2
MANUF.DE PIEDRAS Y OTROS (Sec. XIII)	65,8	60,2	58,4	53,1	29,4	3,2	1,9	-44,6	-43,1	1,5	1,2
METALES COMUNES Y SUS MANUFACTURAS (Sec XV)	226,8	161,7	154,9	138,7	77,4	6,7	5,5	-44,2	-17,5	3,9	3,5
MÁQUINAS Y APARATOS, MAT. ELÉCTRICOS (Sec XVI)	852,8	745,3	669,3	574,4	296,9	41,8	13,2	-48,3	-68,5	15,1	8,4
MATERIAL DE TRANSPORTE (Sec XVII)	553,4	304,3	303,3	249,9	97,3	8,8	3,3	-61,1	-62,2	5,0	2,1
INSTRUM. Y APARATOS DE ÓPTICA, MEDICO- QUIRÚRGICOS, PREC. FOTOGRAF.(Sec XVIII)	89,2	75,1	69,6	65,2	41,0	4,5	2,3	-37,1	-49,1	2,1	1,5
MERCANCÍAS Y PTOS.DIVERSOS (Sec.XX)	97,3	103,5	99,5	84,0	40,7	5,8	1,8	-51,5	-68,8	2,1	1,1
OTRAS SECCIONES DEL NCM	66,9	60,4	53,9	56,9	39,8	4,0	3,1	-30,0	-22,3	2,0	2,0
TOTAL	3.808,2	3.356,8	3.465,8	3.060,8	1.964,3	189,8	157,4	-35,8	-17,1	100,0	100,0

(1) Las cifras corresponde a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU

CUADRO A-22 EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE IMPORTACIÓN POR GRANDES CATEGORÍAS ECONÓMICAS
(variaciones respecto al año anterior, en %)

	1998	1999	2000	2001	2002.I	2002.II
CONSUMO	-4,7	-7,9	-4,2	-5,1	-6,0	-10,9
Alim.y beb. básicos para los hogares	-5,2	-10,3	-2,8	-3,6	-4,3	-13,6
Alim.y beb. elab. para los hogares	-1,2	-8,2	-8,7	-4,9	-5,8	-12,6
Vehíc.autom.de pasajeros	-6,0	-5,9	-2,5	-2,4	-5,2	-6,6
Bs.de cons. no espec. duraderos	-7,8	-8,5	5,9	-7,3	-0,7	-4,5
Bs.de cons. no espec. semiduraderos	-5,7	-10,1	-4,9	-6,2	-8,3	-11,5
Bs.de cons. no espec. no duraderos	-3,9	-6,3	-5,7	-4,9	-6,9	-10,9
CAPITAL	-2,5	-7,4	0,4	-3,1	-4,9	-8,5
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	-2,4	-7,8	1,3	-3,1	-5,8	-9,4
Equipo de transp. ind.	-2,9	-5,9	-2,5	-3,0	-0,7	-2,0
INTERMEDIO	-8,8	-3,8	9,8	-7,3	-8,6	-2,6
Alim.y beb.bás.para la ind.	-9,9	-13,2	-3,1	3,5	-4,7	-5,5
Alim.y beb.elab para la ind.	-5,2	-7,3	-0,6	-4,0	-6,2	-6,9
Sum. ind.básicos no especif.	-9,9	-13,2	-3,1	3,5	-4,7	-5,5
Sum. ind. elab. no especif.	-5,2	-7,3	-0,6	-4,0	-6,2	-6,9
Combustibles y lubricantes básicos	-31,2	30,9	80,5	-21,3	-21,3	8,2
Combustibles y lubricantes elab., gasolina	-27,8	8,6	69,0	-15,9	-17,7	n/c
Combustibles y lubricantes elab., otros	-11,3	5,7	11,7	-8,8	-11,1	-3,3
Piezas y acces. maquin. no transp.	-3,4	-7,2	-0,5	-0,5	-6,2	-13,6
Piezas y acces. de equip. de transp.	-5,0	-11,1	-4,8	-1,3	-4,0	-4,2
TOTAL	-6,6	-5,5	4,7	-6,2	-7,4	-5,5

FUENTE: Instituto de Economía, en base a BCU.

CUADRO A-23 BALANZA DE PAGOS
(en millones de dólares)

	1999	2000	2001	12 meses a setiembre		Ene-Set	
				2001	2002	2001	2002
1. Cuenta Corriente	-500	-522	-515	-638	-45	-390	96
1.1 Cuenta Comercial	-519	-504	-444	-528	-45	-275	124
Exportaciones	3.471	3.668	3.277	3.389	2.803	2.544	2.070
Mercaderías Fob	2.291	2.384	2.144	2.217	1.947	1.644	1.447
Turismo	704	713	611	630	390	509	288
Otros Servicios	476	571	522	542	466	391	335
Importaciones	3.990	4.171	3.721	3.917	2.848	2.819	1.946
Mercaderías Fob	3.186	3.311	2.914	3.070	2.177	2.200	1.463
Turismo	281	281	253	276	187	200	134
Otros Servicios	524	579	554	571	484	419	349
1.2 Renta de Inversión	-33	-61	-115	-142	-34	-136	-55
Intereses	n/d	n/d	49	-51	-65	-1	-115
Dividendos	n/d	n/d	-163	-90	31	-134	60
1.3 Transferencias	52	43	43	32	34	21	27
2. Cuenta Capital y Financiera	341	784	795	355	1.082	393	680
2.1 Sector Público	281	478	696	661	2.189	482	1.975
No Financiero	422	504	667	704	946	461	740
Financiero	-141	-26	29	-43	1.243	21	1.235
2.2 Sector Privado	60	306	99	-306	-1.107	-89	-1.295
Inversión directa	239	285	319	338	100	263	44
Otra inversión	-179	21	-220	-644	-1.207	-352	-1.339
No Financiero	-214	-11	-9	-355	-31	-12	-34
Financiero	35	32	-211	-289	-1.178	-340	-1.307
3. Errores y Omisiones	171	-95	22	189	-3.081	-22	-3.142
4. Saldo de la Balanza de Pagos (1)	-14	-167	-302	94	2.044	19	2.366

(1) 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: BCU

CUADRO A-24 INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (1)
(en miles de personas y %)

	Argentina	Brasil	Otros	Subtotal no urug.	Uruguayos residentes en exterior	Total
1998	1.513	212	208	1.934	389	2.324
1999	1.532	160	195	1.888	384	2.273
2000	1.509	141	194	1.845	362	2.207
2001	1.476	125	187	1.788	347	2.136
2002	814	119	163	1.096	259	1.354
Variación (%)						
2001/00	-2,2	-11,3	-3,9	-3,1	-4,1	-3,2
2002/01	-44,9	-4,8	-12,9	-38,8	-25,7	-36,6
Temporada diciembre/febrero						
1998/99	759	61	69	891	148	1.039
1999/00	791	52	63	907	132	1.040
2000/01	789	46	68	904	161	1.066
2001/02	420	39	58	518	95	614
2002/03	367	39	74	481	93	574
Variación temporada (%)						
01-02/00-01	-46,8	-15,1	-13,8	-42,6	-40,9	-42,4
02-03/01-02	-12,6	-1,1	27,2	-7,2	-2,6	-6,5
Período enero-febrero						
1999	574	38	45	658	102	760
2000	627	29	46	703	90	793
2001	616	30	43	689	110	800
2002	282	25	36	344	62	406
2003	272	25	50	348	60	409
Variación (%)						
2002/2001	-54,2	-17,1	-14,7	-50,0	-43,7	-49,2
2003/2002	-3,5	1,0	37,5	1,3	-3,5	0,5

(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 A-25 ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY
(en millones de dólares y %)

	1999	2000	2001	III.2002	Variación (%)	% del PBI	
					III.2002/2001	2001	III.2002
I. Deuda Externa Bruta del Sector Público	5.618	6.116	5.852	8.366	43,0	31,4	58,5
Sector Público Financiero	884	815	647	2.266	250,2	3,5	15,8
Sector Público no Financiero	4.734	5.301	5.205	6.100	17,2	27,9	42,7
Largo plazo	2.256	2.380	2.409	3.006	24,8	12,9	21,0
Proveedores	80	73	77	86	11,7	0,4	0,6
Letras y Bonos del Tesoro	2.398	2.848	2.719	3.008	10,6	14,6	21,0
II. Activos de reserva	2.923	3.095	3.447	1.874	-45,6	18,5	13,1
1. Sector Público no Financiero	62	95	85	173	103,5	0,5	1,2
2. BCU	2.861	3.000	3.362	1.701	-49,4	18,0	11,9
Corto plazo	2.606	2.742	3.099	734	-76,3	16,6	5,1
Largo plazo	255	258	263	967	267,7	1,4	6,8
III. Deuda Externa Neta del Sector Público	2.695	3.021	2.405	6.492	169,9	12,9	45,4
IV. Deuda Externa Bruta del Sector Privado	2.644	2.779	3.082	1.945	-36,9	16,5	13,6
Proveedores	413	401	401	401	0,0	2,1	2,8
Bancos Comerciales	1.513	1.525	1.729	1.202	-30,5	9,3	8,4
Otros Pasivos	718	853	952	342	-64,1	5,1	2,4
V. Deuda Externa Neta Sector Privado	2.644	2.779	3.082	1.945	-36,9	16,5	13,6
VI. Deuda Externa Bruta Total	8.262	8.895	8.934	10.311	15,4	47,9	72,1
VII. Deuda Externa Neta Total	5.339	5.800	5.487	8.437	53,8	29,4	59,0

FUENTE: BCU

CUADRO A-26 ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (1)
(en millones de dólares y %)

	Acreedores oficiales		Acreedores privados				Otros (2)	Total
	Multilaterales	Bilaterales	Proveedores	Sector financiero		Títulos públicos		
				Bancos comerciales				
				Bonos Brady	Otros			
I - TOTAL								
En dólares corrientes								
1999	1.922	492	493	644	1.595	2.398	718	8.262
2000	2.109	425	474	593	1.592	2.848	853	8.894
2001	2.223	328	478	431	1.803	2.719	952	8.934
Set. 2002	4.464	293	484	421	1.294	3.008	342	10.306
En porcentajes del total								
1999	23%	6%	6%	8%	19%	29%	9%	100%
2000	24%	5%	5%	7%	18%	32%	10%	100%
2001	25%	4%	5%	5%	20%	30%	11%	100%
Set. 2002	43%	3%	5%	4%	13%	29%	3%	100%
Variación (%)								
2002.III/2001	100,8	-10,7	1,3	-2,3	-28,2	10,6	-64,1	15,4
II - SECTOR PÚBLICO								
En dólares corrientes								
1999	1.922	492	80	644	82	2.398	0	5.618
2000	2.109	425	73	593	67	2.848	0	6.115
2001	2.223	328	77	431	74	2.719	0	5.852
Set. 2002	4.464	293	83	421	92	3.008	0	8.361
En porcentajes del total								
1999	34%	9%	1%	11%	1%	43%	0%	100%
2000	34%	7%	1%	10%	1%	47%	0%	100%
2001	38%	6%	1%	7%	1%	46%	0%	100%
Set. 2002	53%	4%	1%	5%	1%	36%	0%	100%
Variación (%)								
2002.III/2001	100,8	-10,7	7,8	-2,3	24,3	10,6	n/c	42,9
III - SECTOR PRIVADO								
En dólares corrientes								
1999	0	0	413	0	1.513	0	718	2.644
2000	0	0	401	0	1.525	0	853	2.779
2001	0	0	401	0	1.729	0	952	3.082
Set. 2002	0	0	401	0	1.202	0	342	1.945
En porcentajes del total								
1999	0%	0%	16%	0%	57%	0%	27%	100%
2000	0%	0%	14%	0%	55%	0%	31%	100%
2001	0%	0%	13%	0%	56%	0%	31%	100%
Set. 2002	0%	0%	21%	0%	62%	0%	18%	100%
Variación (%)								
2002.III/2001	n/c	n/c	0,0	n/c	-30,5	n/c	-64,1	-36,9

(1) De acuerdo a la nueva metodología que aplica el Banco Central la deuda externa no incluye los depósitos de no residentes en la banca pública y privada.

(2) Corresponde a operaciones a liquidar y otras cuentas del sector privado con el exterior.

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

CUADRO A-27 ESTRUCTURA DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES
(en % del PBI, sobre valores a precios corrientes)

	1998	1999	2000	2001(1)	2002(1)
I.OFERTA FINAL	120,6	119,3	121,0	120,2	119,5
1.Producto Bruto Interno	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2.Importaciones	20,6	19,3	21,0	20,2	19,5
II.DEMANDA FINAL	120,6	119,3	121,0	120,2	119,5
1.Demanda Interna	100,7	101,3	101,7	101,8	97,9
a) Inversión Bruta Interna	15,9	15,1	14,0	13,8	12,2
i) Inversión Bruta Fija	15,2	14,5	13,2	12,5	10,2
Construcción	8,4	9,1	8,3	7,8	6,5
Plant. y Cultivos	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Maq. y Equipos	6,3	5,0	4,5	4,3	3,3
ii) Var. de Existencias	0,7	0,6	0,8	1,3	2,1
b) Consumo Total	84,9	86,1	87,7	88,1	85,7
i) Consumo Público	12,5	13,0	13,2	13,7	12,8
ii) Consumo Privado	72,3	73,1	74,5	74,4	72,8
2. Exportaciones	19,9	18,0	19,3	18,3	21,6

(1) Cifras preliminares.

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

CUADRO A-28 ESTRUCTURA DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO
(sobre valores a precios corrientes, en %) (1)

Sector de Actividad	Años seleccionados			
	1990	1994	1998	2002
Agropecuaria	8,2	7,3	6,3	8,3
Pesca	0,2	0,1	0,2	0,3
Canteras y minas	0,1	0,2	0,3	0,2
Industria manufacturera	25,6	17,7	17,2	15,9
Electric., gas, agua	2,5	3,0	3,7	4,4
Construcción	3,4	5,4	5,5	3,9
Comercio, rest., hoteles	14,1	16,0	13,2	11,1
Transportes, comunicaciones	6,3	6,7	7,6	8,3
Est. financieros y seguros	10,2	7,9	7,8	10,2
Bs inmuebles, serv. a empresas	10,2	14,2	15,4	15,4
Serv. del Gob. Gral	8,4	8,2	8,7	8,9
Serv. comunales, sociales y personales	7,2	10,0	10,0	9,9
Derechos de importación	3,4	3,3	4,2	3,3
PBI	100	100	100	100

(1) La remuneración imputada de las instituciones financieras se dedujo equiproporcionalmente entre los sectores de actividad.

(2) Cifras preliminares

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

CUADRO A-29 INGRESO NACIONAL Y AHORRO
(variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %) (1)

	1998	1999	2000	2001(2)	2002(2)
Producto Bruto Interno	4,5	-2,8	-1,4	-3,4	-10,8
Renta Neta de Factores pagada al Resto del Mundo	14,1	-2,7	-13,5	46,5	-40,2
Producto Nacional Bruto	4,1	-2,9	-0,8	-5,6	-8,8
Efecto de la Relación de Intercambio (ERI)	23,5	-14,3	-18,3	-4,6	-15,9
Ingreso Nacional Bruto	5,9	-4,1	-2,5	-5,5	-9,4
Transferencias Corrientes Netas del Resto del Mundo	-21,6	22,9	-32,7	-4,1	70,9
Ingreso Nacional Bruto Disponible	5,7	-4,0	-2,7	-5,5	-9,1
Gastos Consumo Final	6,4	-1,3	-1,4	-2,3	-16,1
Ahorro Bruto	0,8	-24,1	-14,7	-40,7	120,5

(1) A precios de 1983

(2) Cifras preliminares

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

CUADRO A-30 EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA
(variaciones sobre valores a precios constantes, en %) (1)

	1998	1999	2000	2001(2)	2002(2)
TOTAL	7,7	-8,1	-13,1	-9,5	-32,4
Construcción	10,0	4,4	-10,6	-9,0	-25,0
Plantaciones y cultivos permanentes	7,5	-1,0	-22,6	0,2	-10,7
Maquinaria y equipo	5,8	-19,6	-14,9	-11,0	-43,8
PÚBLICA	4,9	16,2	-8,8	-11,2	-31,8
Construcción	20,1	19,4	-11,0	-5,2	-29,2
Maquinaria y equipo	-27,1	5,1	-0,4	-32,3	-44,8
PRIVADA	8,4	-14,0	-14,5	-8,9	-32,6
Construcción	5,4	-3,3	-10,3	-11,4	-22,3
Plantaciones y cultivos permanentes	7,5	-1,0	-22,6	0,2	-10,7
Maquinaria y equipo	10,5	-21,9	-16,7	-7,7	-43,7

(1) A precios de 1983

(2) Cifras preliminares

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

CUADRO A-31 CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES**A. AREA SEMBRADA EN HECTÁREAS**

	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAIZ		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)
1997/98	245,4	-2,0	118,9	-19,1	60,3	-1,6	81,0	-16,3	30,0	-22,7	n/d	n/d	169,9	9,3
1998/99	193,3	-21,2	72,8	-38,8	59,3	-1,7	134,3	65,8	29,7	-1,0	9,0	n/d	208,1	22,5
1999/2000	196,5	1,7	54,9	-24,6	42,3	-28,7	50,2	-62,6	12,4	-58,2	8,9	-1,1	189,4	-9,0
2000/2001	128,0	-34,9	88,6	61,4	61,5	45,4	48,1	-4,2	35,1	183,1	12,0	34,8	153,7	-18,9
2001/2002	125,0	-2,4	129,0	45,6	48,7	-20,8	108,5	125,6	19,3	-45,0	28,9	140,8	160,2	4,3
2002/2003 (2)	137,1	9,7	102,8	-20,3	42,4	-12,9	189,2	74,4	19,0	-1,6	70,3	143,3	119,2	-25,6

B. RENDIMIENTOS EN kg/ha

	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAIZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	Kg/Há	Variación (1)	Kg/Há	Variación (1)	Kg/Há	Variación (1)	Kg/Há	Variación (1)	Kg/Há	Variación (1)	Kg/Há	Variación (1)	Kg/Há	Variación (1)
1997/98	2.057,0	-20,8	1.670,0	-28,4	3.372,0	27,5	969,0	-17,7	3.037,0	-9,2	n/d	n/d	5.086,0	-23,7
1998/99	2.893,0	40,6	2.692,0	61,2	4.089,0	21,3	1.197,0	23,5	3.572,0	17,6	2.111,0	n/d	6.383,0	25,5
1999/2000	1.954,0	-32,5	2.022,0	-24,9	1.530,0	-62,6	663,0	-44,6	1.605,0	-55,1	764,0	-63,8	6.384,0	0,0
2000/2001	2.534,0	29,7	2.414,0	19,4	4.338,0	183,5	1.187,0	79,0	4.063,0	153,1	2.300,0	201,0	6.704,0	5,0
2001/2002	1.149,0	-54,7	912,0	-62,2	3.358,0	-22,6	1.385,0	16,7	3.207,0	-21,1	2.308,0	0,3	5.863,0	-12,5
2002/2003 (3)	1.501,0	30,6	1.721,0	88,7	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

C. PRODUCCIÓN EN TONELADAS

	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAIZ		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)
1997/98	504,8	-22,3	198,6	-41,7	203,3	25,4	78,5	-31,1	91,1	-29,8	n/d	n/d	864,2	-16,7
1998/99	559,2	10,8	196,0	-1,3	242,5	19,3	160,7	104,7	106,1	16,5	19,0	n/d	1.328,2	53,7
1999/2000	383,9	-31,3	111,0	-43,4	64,7	-73,3	33,3	-79,3	19,9	-81,2	6,8	-64,2	1.209,1	-9,0
2000/2001	324,4	-15,5	213,9	92,7	266,8	312,4	57,1	71,5	142,6	616,6	27,6	305,9	1.030,2	-14,8
2001/2002	143,6	-55,7	117,7	-45,0	163,4	-38,8	150,3	163,2	61,9	-56,6	66,7	141,7	939,5	-8,8
2002/2003 (3)	205,8	43,3	176,9	50,3	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

(1) Variaciones respecto al período anterior

(2) Para maíz, girasol, sorgo, soja y arroz corresponde a la intención de siembra.

(3) Para trigo y cebada corresponde al pronóstico según DIEA.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de MGAP-Dirección de Estadísticas Agropecuarias (DIEA)

CUADRO A-32 EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA
(en cabezas)

	VACAS		NOVILLOS		TERNEROS		BUEYES Y TOROS		TOTAL	
	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%
1998	766.622	41,9	990.193	54,1	43.932	2,4	28.897	1,6	1.829.644	100,0
1999	720.773	41,1	959.930	54,8	45.034	2,6	26.611	1,5	1.752.348	100,0
2000	827.894	44,6	954.197	51,3	46.917	2,5	29.294	1,6	1.858.302	100,0
2001	569.933	41,6	756.634	55,3	21.690	1,6	21.061	1,5	1.369.318	100,0
2002	603.114	36,7	995.305	60,6	18.424	1,1	25.012	1,5	1.641.855	100,0
Ene-Feb 2003	119.811	39,0	179.450	58,5	3.396	1,1	4.215	1,4	306.872	100,0
Variaciones (en %)										
1998	-13,8		1,2		-23,4		-15,3		-6,6	
1999	-6,0		-3,1		2,5		-7,9		-4,2	
2000	14,9		-0,6		4,2		10,1		6,0	
2001	-31,2		-20,7		-53,8		-28,1		-26,3	
2002	5,8		31,5		-15,1		18,8		19,9	
Ene-Feb 2003	-1,9		-8,5		-48,0		-5,0		-6,8	

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INAC.

CUADRO A-33 EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS
(existencias al 30/6 de cada año en miles de cabezas)

Categorías	Existencias			Variación			Participación (%)		
	2000	2001	2002(1)	2000	2001	2002(1)	2000	2002(1)	2002(1)
Vacunos									
Vacas de cría	3.541	3.808	4.101	-2,6	7,5	7,7	34,2	35,9	36,9
Vacas de invernada	551	470	450	2,8	-14,7	-4,3	5,3	4,4	4,0
Vaquillonas 1-2 años	1.027	1.044	1.001	3,4	1,7	-4,1	9,9	9,9	9,0
Vaquillonas +2 años	509	468	420	-0,6	-8,1	-10,3	4,9	4,4	3,8
Novillos 1-3 años	1.739	1.860	1.810	0,6	7,0	-2,7	16,8	17,6	16,3
Novillos +3 años	619	680	659	-10,8	9,9	-3,1	6,0	6,4	5,9
Terneros/as	2.220	2.113	2.510	3,4	-4,8	18,8	21,4	19,9	22,6
Toros	147	155	164	2,1	5,4	5,8	1,4	1,5	1,5
Total	10.353	10.598	11.115	-0,3	2,4	4,9	100,0	100,0	100,0
Ovinos									
Carneros	255	227	204	-2,3	-11,0	-10,1	1,9	1,9	1,9
Ovejas de cría	6.513	6.005	5.602	-6,4	-7,8	-6,7	49,3	49,7	51,0
Ovejas de consumo	787	657	578	-15,6	-16,5	-12,0	6,0	5,4	5,3
Capones	1.768	1.346	1.355	-26,2	-23,9	0,7	13,4	11,1	12,3
Borregas 2-4 D	678	561	530	-20,6	-17,3	-5,5	5,1	4,6	4,8
Borregos/as D.L.	2.807	2.918	2.428	3,7	4,0	-16,8	21,3	24,1	22,1
Corderos/as	390	371	289	2,4	-4,9	-22,1	3,0	3,1	2,6
Total	13.198	12.085	10.986	-8,9	-8,4	-9,1	100,0	100,0	100,0

(1) Cifras preliminares

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DICOSE.

CUADRO A-34 EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (1)
(variaciones de índices de volumen físico, en %)

División de Actividad	Variaciones					Incidencias 2002/2001
	1998	1999	2000	2001	2002(2)	
Alimentos, bebidas y tabaco	3,0	-0,2	-3,4	-5,9	-7,3	-2,9
Textiles, vestimenta y cuero	-15,3	-20,3	8,3	-7,4	-7,6	-0,8
Papel e imprentas	10,8	-6,0	-4,6	-4,4	-11,9	-0,7
Industria química	12,0	-9,7	9,1	-9,6	-18,7	-5,5
Industria química sin refinería	-0,7	-4,0	0,1	-11,3	-13,1	n/c
Minerales no metálicos	-2,8	-21,0	-19,3	-2,0	-34,0	-0,9
Metálicas básicas	4,3	-5,6	-4,1	-1,3	0,1	0,0
Prod.metál.,maq.y equipos	32,1	-20,2	10,3	-7,7	-46,1	-4,6
Industria sin refinería	2,4	-7,4	-0,6	-7,0	-14,0	n/c
Industria manufacturera	5,5	-8,6	2,0	-7,2	-15,5	-15,5

(1) Según la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Revisión 2, a nivel de división de actividad (2 dígitos).

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

CUADRO A-35 EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL (1)
(variaciones de índices de volumen físico, en %)

Código CIIU		Variaciones anuales				Variaciones trimestrales				Incidencia
		1999	2000	2001	2002	Ene-Mar 02/	Abr-Jun 02/	Jul-Set 02/	Oct-Dic 02/	2002/
						Ene-Mar 01	Abr-Jun 01	Jul-Set 01	Oct-Dic 01	2001
311	ALIMENTOS	-2,1	-4,5	-7,8	0,8	-8,0	14,9	0,8	-1,8	0,2
312	ALIMENTOS DIVERSOS	-14,6	4,3	3,6	-10,3	5,2	-17,5	-14,4	-13,3	-0,4
313	BEBIDAS	5,7	-2,2	-4,7	-28,8	-41,1	-16,4	-29,9	-25,3	-2,5
314	TABACO	9,6	-11,3	1,5	-5,1	-6,9	-0,2	-3,6	-9,3	-0,3
321	TEXTILES	-25,5	4,8	-11,3	-16,3	-22,5	-16,1	-20,8	-4,6	-0,7
322	PRENDAS DE VESTIR	-33,8	-7,9	-35,3	-45,8	-55,2	-44,0	-52,5	-18,5	-0,4
323	CUERO Y MARROQUINERÍA	-5,8	20,3	6,0	7,3	33,0	9,2	-6,8	-1,1	0,4
324	CALZADO, EXC.CAUCHO Y PLÁSTICO	-17,3	-27,9	-54,8	n/d	-46,0	-88,2	n/d	n/d	n/d
341	PAPEL Y PROD. DEL PAPEL	2,3	2,9	-5,6	-2,6	-14,3	-5,9	4,8	6,5	-0,1
342	IMPRESAS Y EDITORIALES	-13,2	-12,1	-3,0	-22,7	-22,4	-9,2	-31,6	-25,9	-0,6
351	SUSTANCIAS QUÍMICAS	-8,2	11,7	-6,1	4,6	4,8	-3,9	-2,0	19,5	0,1
352	OTROS PRODUCTOS QUÍMICOS	-2,5	-9,2	-8,0	-7,6	-11,1	-4,3	-3,0	-11,8	-0,3
353	REFINERÍA	-15,0	18,5	-8,1	-23,5	5,2	-0,7	-2,3	-98,5	-3,7
355	CAUCHO	-17,3	-8,6	-48,8	-76,1	-66,9	-83,6	-83,8	-70,1	-0,5
356	PRODUCTOS PLÁSTICOS	0,5	5,1	-9,4	-19,9	-27,6	-19,5	-4,9	-24,4	-1,1
369	OTROS MINERALES NO METÁLICOS	-14,2	-18,0	-1,6	-35,1	-25,2	-27,8	-46,5	-41,0	-0,8
371	METÁLICAS BÁSICAS	-5,6	-4,1	-1,3	0,1	6,9	5,5	-27,5	27,8	0,0
381	PRODUCTOS METÁLICOS	-12,9	-16,1	-9,2	-21,8	-27,7	-12,1	-23,1	-23,9	-0,2
383	APARATOS ELÉCTRICOS	-18,3	-17,6	46,2	-40,2	-22,1	-50,3	-47,2	-34,5	-2,0
384	MATERIAL DE TRANSPORTE	-23,7	44,8	-31,1	-66,1	-80,9	-52,0	-60,5	-64,4	-2,8
3SR	INDUSTRIA SIN REFINERÍA	-7,4	-0,6	-7,0	-14,0	-17,9	-8,8	-15,6	-13,4	n/c
3	INDUSTRIA MANUFACTURERA	-8,6	2,0	-7,2	-15,5	-14,4	-7,5	-13,3	-26,2	-15,5

(1) Según Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Revisión 2 a nivel de agrupación de actividad (3 dígitos)

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

CUADRO A-36 INDICADORES MENSUALES DE PRODUCCIÓN
(variaciones, %) (1)

	Faena de ganado vacuno (cabezas)	Entrada de leche a plantas (litros)	Cuotas de préstamos liberados por el BHU (UR)	Generación de energía eléctrica (kW)	Pasajeros de ómnibus, Montevideo
Trimestrales					
Ene-Mar 02	-6,9	2,6	-12,1	-31,2	-11,6
Abr-Jun 02	96,5	2,3	-31,6	7,9	-6,1
Jul-Set 02	31,8	-16,7	-54,9	21,7	-11,9
Oct-Dic 02	1,2	-9,3	-39,7	-2,3	-9,0
Acumulado en el año					
2002 Jun.	25,8	2,5	-22,3	-9,0	-8,6
Jul.	31,2	-1,0	-28,3	-5,2	-8,2
Ago.	30,0	-4,4	-34,0	0,3	-9,3
Set.	27,2	-4,7	-35,0	1,6	-9,8
Oct.	26,2	-5,4	-35,9	-1,2	-9,5
Nov.	20,5	-5,7	-36,5	-1,2	-9,6
Dic.	19,9	-6,2	-36,1	0,6	-9,6
2003 Ene.	-11,1	n/d	n/d	n/d	n/d
Feb.	-6,8	n/d	n/d	n/d	n/d

(1) Las variaciones son respecto a igual período del año anterior.

FUENTE: Instituto de Economía en base a datos del BCU e INAC

CUADRO A-37 INDICADORES MENSUALES DE COMERCIALIZACIÓN
(variaciones, %) (1)

	Vtas. cemento obras privadas (ton)	Vtas. cemento obras públicas (ton)	Ventas de gas-oil (m ³)	Ventas de fuel-oil (m ³) (2)	Ventas de naftas (m ³)	Export. carne (ton gancho)	Exportaciones lana (ton. base sucia)	Facturación de automóviles 0 km (unidades)
Trimestrales								
Ene-Mar 02	-18,1	33,3	-7,5	-9,3	-16,6	-6,3	-13,8	-63,4
Abr-Jun 02	-12,3	16,6	1,4	4,9	-15,3	120,3	-16,4	-35,0
Jul-Set 02	-30,2	-0,7	-3,1	-2,3	-16,4	142,0	-25,6	-77,3
Oct-Dic 02	-31,3	-48,4	-7,6	-15,0	-19,8	45,4	20,8	-75,2
Acumulado en el año								
2002 Jun.	-15,3	24,6	-3,2	-1,9	-16,0	28,0	-14,5	-53,7
Jul.	-15,8	21,9	-2,7	-0,5	-15,3	31,1	-15,6	-56,4
Ago.	-17,5	17,9	-3,5	0,1	-16,2	42,7	-16,1	-57,7
Set.	-20,1	14,8	-3,2	-2,0	-16,1	46,1	-18,2	-59,9
Oct.	-20,0	8,9	-3,6	-3,0	-16,5	52,1	-16,3	-61,3
Nov.	-21,8	2,8	-4,4	-5,2	-17,3	48,5	-14,4	-62,1
Dic.	-22,9	-3,0	-4,3	-5,1	-17,1	46,0	-10,8	-63,3

(1) Las variaciones son respecto a igual período del año anterior.

(2) No incluye las ventas de fuel-oil a UTE y a la refinería de ANCAP.

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

CUADRO A-38 TASAS ESPECÍFICAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO

	Tasa de actividad			Tasa de empleo			Tasa de desempleo		
	Total	Masculina	Femenina	Total	Masculina	Femenina	Total	Masculina	Femenina
Montevideo									
1998	61,4	73,6	51,5	55,1	67,6	44,9	10,2	8,1	12,7
1999	61,4	73,1	51,9	54,1	66,4	44,2	11,8	9,3	14,8
2000	61,4	72,1	52,5	52,9	64,3	43,5	13,9	10,9	17,2
2001	62,6	72,3	54,9	52,9	63,9	44,1	15,5	11,6	19,7
2002	61,6	71,5	53,5	51,4	61,9	42,9	16,6	13,5	19,9
Nov.01-Ene.02	62,6	72,7	54,5	53,2	63,6	44,8	15,0	12,4	17,8
2002 Ene-Mar	61,9	72,3	53,4	52,7	63,7	43,7	14,9	11,9	18,2
Abr-Jun	62,1	71,7	54,3	52,3	62,8	43,8	15,8	12,5	19,3
Jul-Set	60,8	70,5	52,9	49,2	59,1	41,2	19,0	16,2	22,1
Oct-Dic	60,1	71,2	51,2	48,9	59,9	40,1	18,6	15,8	21,7
Nov.02-Ene.03	59,8	70,5	51,1	49,2	59,9	40,5	17,7	15,0	20,7
Variación (%)									
2002/1998	0,3%	-2,8%	3,9%	-6,8%	-8,5%	-4,5%	62,4%	68,1%	56,1%
2002/2001	-1,6%	-1,0%	-2,4%	-2,9%	-3,2%	-2,6%	7,1%	17,2%	1,0%
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	-4,5%	-3,0%	-6,2%	-7,5%	-5,8%	-9,6%	18,0%	21,0%	16,3%
Interior Urbano									
1998	59,3	73,3	46,8	53,4	67,8	40,5	9,9	7,5	13,4
1999	57,2	71,0	45,0	51,1	65,2	38,6	10,7	8,1	14,3
2000	57,8	71,6	45,5	50,1	63,9	37,9	13,3	10,8	16,8
2001	58,5	72,1	46,6	49,7	63,8	37,3	15,1	11,5	19,8
2002	56,9	70,0	45,4	47,3	61,0	35,3	16,9	12,9	22,3
Nov.01-Ene.02	58,3	71,5	46,7	49,5	64,2	36,7	15,1	10,3	21,4
2002 Ene-Mar	58,7	70,8	47,7	50,1	63,1	38,3	14,7	10,9	19,8
Abr-Jun	56,5	70,1	44,7	47,7	61,9	35,5	15,4	11,6	20,6
Jul-Set	55,8	68,9	44,2	45,2	58,3	33,8	18,9	15,4	23,6
Oct-Dic	56,7	70,1	44,9	46,2	60,5	33,6	18,6	13,7	25,2
Nov.02-Ene.03	57,2	70,0	45,8	46,7	60,4	34,6	18,3	13,7	24,4
Variación (%)									
2002/1998	-4,0%	-4,5%	-3,0%	-11,3%	-10,1%	-12,9%	70,3%	72,6%	66,4%
2002/2001	-2,6%	-2,9%	-2,6%	-4,8%	-4,5%	-5,4%	12,3%	12,2%	12,6%
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	-1,9%	-2,1%	-1,9%	-5,7%	-5,9%	-5,7%	21,2%	33,0%	14,0%

FUENTE: INE

CUADRO A-39 DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACION DESEMPLEADA POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1)
(en porcentajes)

	Total	Industria Manufacturera (2)	Construcción	Comercio, Restaurantes y Hoteles	Transp. y Comunicaciones	Banca, Fin. y Serv. a empresas (3)	Servicios Gub., Soc., Pers. y Públicos	Primario
Montevideo								
1998	100	26,0	6,6	25,7	3,3	6,6	31,3	0,6
1999	100	23,2	6,8	27,1	4,2	7,0	29,9	1,8
2000	100	22,1	6,9	24,3	4,0	8,7	32,8	1,1
2001	100	17,9	8,8	23,8	5,2	15,6	27,6	1,2
2002	100	17,9	14,1	26,2	3,6	13,3	23,7	1,3
Nov.01-Ene.02	100	21,6	8,2	23,0	6,4	15,3	24,4	1,1
2002 Ene-Mar	100	14,2	9,9	33,3	5,6	12,0	23,4	1,6
Abr-Jun	100	19,3	17,1	22,1	2,8	11,4	25,6	1,7
Jul-Set	100	19,5	15,5	25,6	3,0	13,7	21,8	0,9
Oct-Dic	100	18,5	13,8	23,7	2,9	16,2	23,9	1,0
Nov.02-Ene.03	100	17,7	13,5	23,0	2,8	16,4	26,3	0,3
Variación (%)								
2002/2001	n/c	0,0	5,3	2,4	-1,6	-2,2	-3,9	0,1
Interior urbano								
1998	100	17,1	13,1	20,2	2,5	n/d	40,5	6,5
1999	100	17,4	11,3	18,8	2,9	n/d	41,7	7,8
2000	100	15,2	15,0	19,6	3,4	n/d	38,2	8,9
2001	100	12,4	17,1	22,7	3,5	6,3	28,6	8,7
2002	100	13,4	17,3	20,5	3,5	6,5	30,3	8,3
Nov.01-Ene.02	100	14,0	14,1	20,1	2,8	7,1	34,7	7,2
2002 Ene-Mar	100	12,6	13,3	22,1	5,4	6,3	31,5	8,8
Abr-Jun	100	17,9	20,1	22,3	1,4	5,0	27,5	5,8
Jul-Set	100	13,0	17,9	19,5	2,1	9,3	27,7	9,6
Oct-Dic	100	10,1	18,0	18,2	5,1	5,4	34,3	8,9
Nov.02-Ene.03	100	12,7	17,1	16,9	3,0	5,5	34,6	10,2
Variación (%)								
2002/2001	n/c	1,0	0,2	-2,2	0,0	0,2	1,6	-0,4

(1) A partir de 2001 se consideran los desempleados que dejaron de trabajar hace menos de un año. Con anterioridad, la distribución se estimó como la contribución al desempleo por sector sobre la contribución de los desocupados propiamente dichos y en seguro de paro, sin considerar la duración del desempleo.

(2) A partir de 2001 incluye electricidad, gas y agua.

(3) Para el interior urbano hasta el año 2000 se incluye en servicios gubernamentales, sociales, personales y públicos.

FUENTE: INE

CUADRO A-40 TASA ESPECIFICA DE DESEMPLEO POR GRUPO DE EDADES, SEXO Y RELACION CON LA JEFATURA DEL HOGAR

	Total	Grupos de edad						Jefatura del hogar	
		Hasta 24 años			25 años o más			Jefe	Otro
		Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres		
Montevideo									
1998	10,2	25,5	22,5	29,1	6,5	4,4	8,9	4,1	14,9
1999	11,8	28,0	23,9	33,0	7,9	5,6	10,5	5,1	16,9
2000	13,9	31,7	27,4	36,5	9,6	6,9	12,7	5,8	19,9
2001	15,5	36,2	31,0	42,0	10,6	6,7	14,6	6,7	22,1
2002	17,1	40,0	34,3	46,7	12,2	9,6	15,0	8,0	24,1
Nov.01-Ene.02	15,0	33,2	29,2	38,8	10,9	8,1	13,9	7,0	20,9
2002 Ene-Mar	14,9	35,1	28,9	42,8	10,5	7,9	13,2	6,9	21,2
Abr-Jun	15,8	38,2	31,8	45,2	10,8	8,1	13,7	7,2	22,2
Jul-Set	19,0	42,0	36,6	47,9	14,5	12,2	17,0	8,6	27,0
Oct-Dic	18,6	44,6	39,9	50,9	13,1	10,2	16,2	9,4	26,1
Nov.02-Ene.03	17,7	41,3	38,6	45,4	12,9	9,5	16,5	9,2	24,5
Variación (%)									
2002/2001	10,3%	10,6%	10,7%	11,2%	15,6%	43,8%	2,7%	20,2%	9,2%
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	18,0%	24,4%	32,2%	17,0%	18,3%	17,3%	18,7%	31,4%	17,2%
Interior urbano									
1998	9,9	23,7	18,7	30,8	6,2	4,3	8,7	3,9	14,9
1999	10,7	24,1	20,0	30,5	7,1	4,7	10,4	4,0	16,1
2000	13,3	30,0	26,1	36,0	8,6	6,4	11,7	5,8	19,1
2001	15,1	32,5	26,7	41,0	10,5	7,4	14,5	6,2	22,0
2002	16,9	36,4	30,2	46,2	12,3	8,6	17,2	7,7	24,4
Nov.01-Ene.02	15,1	32,9	24,4	45,2	10,3	6,4	15,4	6,2	21,8
2002 Ene-Mar	14,7	31,9	24,2	43,8	10,2	7,2	14,2	6,6	20,8
Abr-Jun	15,4	37,3	30,5	47,3	10,6	7,3	15,1	5,8	23,5
Jul-Set	18,9	37,8	35,0	42,0	14,3	10,5	19,5	10,0	26,3
Oct-Dic	18,6	38,7	31,2	51,5	13,9	9,3	20,0	8,2	27,0
Nov.02-Ene.03	18,3	38,5	32,6	47,7	13,6	9,0	19,7	8,4	26,3
Variación (%)									
2002/2001	12,3%	12,1%	13,1%	12,6%	17,2%	16,7%	18,4%	22,9%	10,8%
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	21,2%	17,0%	33,6%	5,5%	32,0%	40,6%	27,9%	35,5%	20,6%

FUENTE: INE

CUADRO A-41 CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO, EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR

	Tasa de desempleo	Componentes		Sexo		Edad		Relación familiar	
		Buscan trabajo primera vez	Desocupados prop. dichos	Hombres	Mujeres	Menores de 25 años	De 25 años o más	Jefes de Hogar	Otra relación
Montevideo									
1998	10,2	1,8	8,4	4,4	5,9	5,0	5,2	1,8	8,4
1999	11,8	2,2	9,6	4,9	6,9	5,5	6,3	2,2	9,6
2000	13,9	2,7	11,2	5,8	8,1	6,1	7,8	2,5	11,4
2001	15,5	2,8	12,7	6,0	9,5	6,9	8,6	2,9	12,6
2002	17,1	3,0	14,1	7,4	9,7	7,0	10,1	3,5	13,6
Nov.01-Ene.02	15,0	2,6	12,4	6,5	8,5	6,1	8,9	3,0	12,0
2002 Ene-Mar	14,9	2,7	12,2	6,2	8,7	6,3	8,6	3,0	11,9
Abr-Jun	15,8	2,8	13,0	6,5	9,3	7,0	8,8	3,1	12,7
Jul-Set	19,0	3,1	15,9	8,4	10,6	6,9	12,1	3,7	15,3
Oct-Dic	18,6	3,2	15,4	8,4	10,2	7,8	10,8	4,2	14,4
Nov.02-Ene.03	17,7	3,0	14,7	7,9	9,8	7,0	10,7	4,0	13,7
Porcentaje en el total de desempleados									
2000	100	19,3	80,7	41,6	58,4	44,1	55,9	17,8	82,2
2001	100	17,9	82,1	38,6	61,4	44,7	55,3	18,6	81,4
2002	100	17,3	82,7	43,2	56,8	41,0	59,0	20,5	79,5
Interior Urbano									
1998	9,9	2,0	7,9	4,4	5,5	5,1	4,8	1,7	8,2
1999	10,7	2,1	8,6	4,8	5,9	5,1	5,7	1,8	8,9
2000	13,3	2,9	10,4	6,4	6,9	6,5	6,8	2,5	10,8
2001	15,1	2,8	12,3	6,6	8,4	6,8	8,3	2,7	12,3
2002	16,9	2,8	14,1	7,5	9,5	7,0	10,0	3,5	13,5
Nov.01-Ene.02	15,1	3,0	12,1	5,9	9,2	6,9	8,2	2,7	12,4
2002 Ene-Mar	14,7	2,6	12,1	6,2	8,5	6,5	8,2	2,9	11,8
Abr-Jun	15,4	2,5	12,9	6,7	8,7	6,7	8,7	2,6	12,8
Jul-Set	18,9	2,8	16,1	8,9	10,0	7,3	11,6	4,6	14,3
Oct-Dic	18,6	3,2	15,4	8,0	10,6	7,3	11,3	3,7	14,9
Nov.02-Ene.03	18,3	3,4	14,9	7,9	10,4	7,2	11,1	3,8	14,5
Porcentaje en el total de desempleados									
2000	100	22,0	78,0	47,8	52,2	49,2	50,8	19,0	81,0
2001	100	18,6	81,4	43,9	56,0	45,0	54,8	18,1	81,7
2002	100	16,4	83,6	44,1	55,9	41,1	58,9	20,4	79,6

FUENTE: INE

CUADRO A-42 PERSONAS DESOCUPADAS POR CONDICIONES DE EMPLEO REQUERIDAS
(en porcentajes)

	Total	Sin Condiciones	Acorde Conoc. o experiencia	Jornada de baja carga horaria (1)	Horario Especial	Limitaciones salariales	Condic. lugar de trabajo (2)	Duración del desempleo
Montevideo								
1998	100,0	50,4	25,9	12,6	n/d	7,6	3,3	30
1999	100,0	53,4	24,1	12,5	n/d	6,5	3,5	27
2000	100,0	52,8	26,8	12,1	n/d	5,9	2,5	31
2001	100,0	52,3	30,1	7,6	3,7	3,7	2,7	35
2002	100,0	54,6	31,5	4,7	4,3	2,4	2,6	33
Nov.01-Ene.02	100,0	52,8	31,8	7,5	3,6	3,5	0,8	31
2002 Ene-Mar	100,0	55,2	32,7	5,1	2,9	2,0	2,1	32
Abr-Jun	100,0	49,1	33,9	5,1	5,9	2,9	3,1	32
Jul-Set	100,0	57,0	30,1	4,1	5,0	2,6	1,2	34
Oct-Dic	100,0	57,2	29,1	4,4	3,4	1,9	4,0	33
Nov.02-Ene.03	100,0	54,7	30,9	3,5	3,4	2,2	5,3	32
Variaciones (%)								
2000	n/c	-0,6	2,7	-0,4	n/c	-0,6	-1,1	3
2001	n/c	-0,4	3,3	n/c	n/c	-2,2	n/c	4
2002	n/c	2,3	1,4	-2,9	0,6	-1,3	0,0	-2
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	n/c	1,9	-0,9	-4,0	-0,2	-1,3	4,5	1
Interior Urbano (3)								
1998	100,0	53,6	24,3	11,1	n/d	6,4	3,7	25
1999	100,0	54,0	27,9	8,0	n/d	4,6	4,4	29
2000	100,0	53,3	31,9	7,1	n/d	4,9	2,3	30
2001	100,0	55,7	28,9	2,7	6,3	4,5	1,9	30
2002	100,0	58,1	31,9	2,2	3,6	2,7	1,6	29
Nov.01-Ene.02	100,0	53,1	36,0	2,5	4,4	2,6	1,4	24
2002 Ene-Mar	100,0	56,2	31,5	3,5	4,7	2,1	2,0	26
Abr-Jun	100,0	54,8	34,0	1,9	4,5	3,3	1,5	30
Jul-Set	100,0	62,3	29,4	1,9	2,0	2,7	1,7	29
Oct-Dic	100,0	59,2	32,6	1,6	3,0	2,6	1,0	30
Nov.02-Ene.03	100,0	59,1	32,2	2,1	3,3	2,9	0,4	29
Variaciones (%)								
2000	n/c	-0,8	4,1	-0,9	n/c	0,4	-2,1	1
2001	n/c	2,4	-3,0	n/c	n/c	-0,4	n/c	0
2002	n/c	2,5	3,0	-0,5	-2,8	-1,9	-0,4	-1
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	n/c	6,0	-3,8	-0,4	-1,1	0,3	-1,0	5

(1) Hasta el año 2000 definido como limitaciones de horario.

(2) Hasta el año 2000 definido como Otras condiciones.

(3) A partir de Enero-Marzo de 1998, el marco de la Encuesta pasa de cubrir las localidades de 900 o más habitantes a las de 5000 o más.

FUENTE: INE

CUADRO A-43 TASA ESPECÍFICA DE EMPLEO POR GRUPO DE EDADES Y SEXO

	TOTAL	Hasta 24 años			25 años o más		
		Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Montevideo							
1998	55,1	42,5	48,8	36,2	58,6	73,5	47,0
1999	54,1	40,6	48,0	33,6	57,8	72,0	46,8
2000	52,9	38,1	44,2	32,2	56,9	70,5	46,3
2001	52,9	36,1	42,4	29,9	57,5	70,5	47,5
2002	50,8	31,7	38,1	25,5	55,7	68,1	46,1
Nov.01-Ene.02	53,2	36,2	43,9	28,1	57,8	69,9	48,6
2002 Ene-Mar	52,7	35	43,3	27	57,3	69,6	47,7
Abr-Jun	52,3	33,1	39,2	27,3	57,5	69,8	47,9
Jul-Set	49,2	29,8	34,3	25,5	53,9	65,8	44,6
Oct-Dic	48,9	29	35,6	22,2	53,9	67,1	44
Nov.02-Ene.03	49,2	30	36,9	23	53,9	66,4	44,3
Variación (%)							
2002/2001	-4,1%	-12,1%	-10,2%	-14,6%	-3,2%	-3,4%	-3,0%
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	-7,5%	-17,1%	-15,9%	-18,1%	-6,7%	-5,0%	-8,8%
Interior urbano							
1998	53,4	42,1	52,7	31,3	56,9	72,8	43,1
1999	51,1	39,4	49,5	28,6	54,7	70,5	41,3
2000	50,1	36,9	46,0	27,4	54,4	70,2	40,9
2001	49,7	36,0	46,0	25,7	53,8	69,7	40,5
2002	47,3	31,1	41,1	20,9	52,0	67,2	39,0
Nov.01-Ene.02	49,5	36,7	48,5	24,9	53,2	69,2	39,8
2002 Ene-Mar	50,1	35,8	46,9	23,9	54,3	68,4	42,1
Abr-Jun	47,7	29,7	39,3	20,1	52,7	68,7	39,3
Jul-Set	45,2	29,0	36,0	21,9	50,1	65,8	37,0
Oct-Dic	46,2	29,8	42,2	17,5	50,7	66,0	37,7
Nov.02-Ene.03	46,7	29,8	39,9	19,7	51,5	66,8	38,5
Variación (%)							
2002/2001	-4,8%	-13,6%	-10,6%	-18,9%	-3,3%	-3,5%	-3,6%
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	-5,7%	-18,8%	-17,7%	-20,9%	-3,2%	-3,5%	-3,3%

FUENTE: INE

CUADRO A-44 PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL OBTENIDO POR LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN MONTEVIDEO (en pesos constantes de octubre-diciembre 2002 y %)

	TOTAL	Empleado u obrero privado (1)	Empleado u obrero público	Patrón con personal	Cuenta Propia con local	Cuenta Propia sin local
1998	10.948	9.562	11.798	31.016	10.464	6.321
1999	11.251	10.060	12.189	31.683	10.490	6.524
2000	10.807	9.589	12.500	30.922	10.426	5.883
2001	10.041	8.991	12.273	25.804	8.890	5.284
2002	8.952	8.244	10.666	20.910	8.810	4.437
2001 Ene-Mar	11.322	9.901	13.118	31.437	10.120	6.232
Abr-Jun	9.496	8.372	11.475	24.779	8.889	4.970
Jul-Set	10.360	9.457	13.483	23.892	8.873	4.946
Oct-Dic	8.985	8.234	11.016	23.107	7.679	4.986
2002 Ene-Mar	10.210	9.495	13.011	21.063	9.317	5.032
Abr-Jun	9.114	8.660	10.069	21.660	9.310	4.139
Jul-Set	8.805	7.827	10.360	23.432	8.855	4.054
Oct-Dic	7.678	6.995	9.224	17.485	7.760	4.521
Estructura (%)						
2001	100	90	122	257	89	53
2002	100	92	119	234	98	50
Variaciones (%)						
2000	-3,9	-4,7	2,6	-2,4	-0,6	-9,8
2001	-7,1	-6,2	-1,8	-16,6	-14,7	-10,2
2002	-10,8	-8,3	-13,1	-19,0	-0,9	-16,0

(1) A partir de Enero 2001 los miembros de cooperativas se incluyen con Empleados Privados.

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

CUADRO A-46 EVOLUCIÓN DE INGRESOS REALES SELECCIONADOS
(índice oct. 1989/ene. 1990=100 y %)

	Pasividad media (1)	Jubilaciones (1)	Pensiones (1)	Salario Mínimo Nacional	Salario Rural	Salario Doméstico
Promedio anual						
1998	163,2	153,6	188,1	54,9	62,2	53,4
1999	168,7	158,0	199,3	55,2	62,7	53,1
2000	166,9	155,7	201,8	54,2	61,4	52,0
2001	165,0	153,5	203,9	53,5	60,6	51,3
2002	151,3	140,2	190,6	48,1	54,4	46,1
Variaciones del promedio (%)						
2001	-1,1	-1,4	1,0	-1,3	-1,3	-1,3
2002	-8,3	-8,6	-6,5	-10,2	-10,2	-10,2
Últimos doce meses (2)	-11,7	-12,0	-10,2	-12,9	-12,9	-12,9
Acumulado en el año (3)	-20,5	-20,5	-20,5	-10,8	-19,7	-19,7

(1) Se excluyen las pensiones a la vejez.

(2) Promedio de doce meses a febrero de 2003/ promedio de doce meses a febrero de 2002.

(3) Promedio del acumulado a febrero de 2003/ promedio del acumulado a febrero de 2002.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE, BPS y MTSS.

CUADRO A-47 INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO
URUGUAY URBANO
(en pesos constantes de noviembre 2002-enero 2003 y %)

Variaciones anuales (%)	
1998 (1)	11,1
1999	0,0
2000	-4,0
2001	-5,4
2002	-13,6
Trimestres móviles (a precios de nov. 2002- ene. 2003)	
Nov.01-Ene.02	16.187
2002 Ene-Mar	16.084
Abr-Jun	14.680
Jul-Set	13.141
Oct-Dic	11.757
Nov.02-Ene.03	12.501
Variaciones (%)	
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	-22,8
Últimos doce meses (2)	-14,9

(1) A partir de Enero-Marzo de 1998, el marco de la Encuesta en el Interior Urbano, que hasta entonces cubría las localidades de 900 o más habitantes, pasó a cubrir las de 5000 o más habitantes.

(2) Promedio de doce meses a enero de 2003/ promedio de doce meses a enero de 2002.

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

CUADRO A-48 ALGUNAS MEDIDAS DESCRIPTIVAS DEL INGRESO
Montevideo e Interior Urbano
(en pesos constantes de noviembre 2002-enero 2003 y %)

	Ingreso medio del hogar con valor locativo	Ingreso sin valor locativo			
		Promedio	Límite superior del 20% más pobre	Mediana	Límite inferior del 20% más rico
Montevideo					
1998	3,4	5,0	0,7	3,8	5,5
1999	2,3	2,3	2,0	0,1	1,4
2000	-5,0	-4,4	-3,0	-3,7	-3,7
2001	-4,5	-5,4	-4,1	-6,0	-6,2
2002	-13,2	-13,7	-13,1	-12,9	-14,2
Nov.01-Ene.02	23.692	20.068	7.558	14.454	27.523
2002 Ene-Mar	23.212	19.538	7.434	14.122	27.728
Abr-Jun	21.652	18.274	7.175	13.269	24.751
Jul-Set	19.468	16.341	6.316	11.764	22.459
Oct-Dic	17.414	14.614	5.699	10.316	19.687
Nov.02-Ene.03	18.518	15.766	5.826	10.728	21.635
Interior Urbano					
1998 (1)	12,9	14,0	10,6	12,4	14,3
1999	-2,5	-2,6	0,5	-1,4	-4,5
2000	-3,5	-3,8	-2,8	-2,4	-3,6
2001	-5,8	-6,4	-5,8	-7,8	-7,1
2002	-13,2	-13,1	-11,9	-12,7	-13,0
Nov.01-Ene.02	14.455	12.041	5.038	9.290	16.562
2002 Ene-Mar	14.895	12.355	5.051	9.372	17.613
Abr-Jun	13.043	10.801	4.669	8.315	14.417
Jul-Set	11.703	9.724	4.278	7.470	13.457
Oct-Dic	10.505	8.727	3.946	6.780	11.738
Nov.02-Ene.03	10.781	9.046	3.875	6.958	12.441
Variaciones (%)					
Montevideo					
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	-21,8	-21,4	-22,9	-25,8	-21,4
Últimos doce meses (2)	-14,2	-14,5	-15,2	-15,4	-14,0
Interior Urbano					
Nov.02-Ene.03/ Nov.01-Ene.02	-25,4	-24,9	-23,1	-25,1	-24,9
Últimos doce meses (2)	-15,6	-15,4	-13,6	-15,7	-15,7

(1) A partir de Enero-Marzo de 1998, el marco de la Encuesta en el Interior Urbano, que hasta entonces cubría las localidades de 900 o más habitantes, pasó a cubrir las de 5000 o más habitantes.

(2) Promedio de doce meses a enero de 2003/ promedio de doce meses a enero de 2002.

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

CUADRO A-49 TARIFAS DE SERVICIOS PÚBLICOS Y COMBUSTIBLES

	IPC	Energía Eléctrica		Agua Potable	Teléfono	Nafta Súper	Gasoil
		Residencial	No residencial				
Variación media en el año móvil (%) (1)							
1998	10,8	10,6	11,5	11,2	8,6	4,5	4,8
1999	5,7	4,1	4,2	6,4	5,3	3,4	1,8
2000	4,8	2,5	3,3	3,6	4,0	34,4	30,8
2001	4,4	3,9	3,1	5,5	4,4	16,1	7,2
2002	14,0	n/d	16,1	19,3	14,0	20,4	27,7
2002 Ago.	6,9	8,2	6,1	10,8	6,1	10,6	7,0
Set.	8,6	10,2	7,9	12,5	7,9	13,0	12,1
Oct.	10,3	n/d	9,7	14,2	9,9	15,4	17,3
Nov.	12,1	n/d	12,9	16,8	11,9	17,9	22,4
Dic.	14,0	n/d	16,1	19,3	14,0	20,4	27,7
2003 Ene.	15,9	n/d	20,7	21,8	16,7	24,4	34,6
Feb.	17,8	n/d	24,3	24,3	18,7	29,7	44,6
Variación real (%)							
2000/1999	n/c	-2,2	-1,4	-1,1	-1,1	28,3	24,8
2001/2000	n/c	-0,4	-1,2	1,0	-0,2	11,1	2,7
2002/2001	n/c	n/d	1,9	4,7	0,0	5,7	12,0
Variación media acumulada en el año (%) (2)							
2002 Ago.	8,6	10,4	8,1	13,3	7,2	12,6	12,7
Set.	10,2	12,3	9,8	14,7	9,2	15,1	17,6
Oct.	11,7	n/d	11,2	15,9	11,1	17,2	21,6
Nov.	12,9	n/d	13,9	17,7	12,6	19,0	24,9
Dic.	14,0	n/d	16,1	19,3	14,0	20,4	27,7
2003 Ene.	27,2	n/d	20,2	12,1	19,1	54,5	80,6
Feb.	27,6	n/d	17,9	13,9	16,4	59,6	93,7

(1) Los datos anuales corresponden a la variación media observada ese año respecto al promedio del año anterior. Los datos mensuales informan respecto a la variación media observada en el año móvil terminado en el mes de que se trate, respecto al año móvil terminado en igual mes del año anterior.

(2) Los datos mensuales informan respecto a la variación entre el promedio de los meses transcurridos del año respecto a igual período del año anterior.

(3) Los datos correspondientes a tarifas públicas posteriores a octubre de 2002 fueron tomados de la prensa especializada.

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

CUADRO A-50 RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)
(en millones de dólares y %)

	1997	1998	1999	2000	2001	Ene-Set			Últimos 12 meses a set.		
						2001	2002	Variac. en %	2001	2002	Variac. en %
Resultado Global (2)	-293	-195	-831	-823	-790	-569	-434	-23,7	-780	-656	-15,9
Resultado del S.P.N.F.	-192	-104	-790	-747	-729	-517	-378	-26,9	-705	-590	-16,3
Gobierno Central	-289	-252	-808	-733	-865	-579	-503	-13,2	-810	-789	-2,6
Empresas Públicas (3)	65	121	56	21	149	54	99	84,0	89	194	117,2
Gobiernos Departamentales (4)	15	0	-57	-42	-15	-10	14	n/c	-18	9	n/c
Otros Organismos (5)	17	27	20	7	2	19	12	-36,0	34	-5	-113,7
Resultado BCU	-101	-90	-41	-75	-61	-52	-57	8,6	-75	-66	-12,5
Financiamiento (6)	293	195	831	824	790	569	434	-23,7	780	656	-15,9
Pasivos Monetarios	162	64	12	91	-26	-86	-90	4,4	122	-30	n/c
Endeudamiento	500	471	856	916	1.243	712	-1.174	n/c	619	-643	n/c
Títulos Públicos	416	437	309	680	858	636	-98	n/c	787	124	-84,2
Préstamos externos	59	117	252	122	101	13	1.349	n/c	-22	1.437	n/c
Sector financiero (7)	24	-83	296	114	285	64	-2.426	n/c	-147	-2.205	1.404,1
RIN	-352	-364	-12	-168	-353	22	2.401	10.775,2	97	2.026	1.998,0
Otros	-16	23	-24	-14	-74	-79	-702	788,3	-57	-696	1.116,9

(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.

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

CUADRO A-51 RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS
(en millones de dólares y en %)

	ANTEL						ANCAP						UTE					
	1999	2000	2001	2002	2002/2001 Variac. en %		1999	2000	2001	2002	2002/2001 Variac. en %		1999	2000	2001	2002	2002/2001 Variac. en %	
					en US\$	real (2)					en US\$	real (2)					en US\$	real (2)
INGRESOS	800,6	808,6	781,2	528,5	-32,4	-10,9	884,7	1031,0	1002,7	731,9	-27,0	-1,1	866,0	859,0	802,5	589,8	-26,5	-1,5
Venta de bienes y servicios	782,1	788,6	764,4	512,1	-33,0	-11,6	869,4	1015,8	945,8	716,7	-24,2	3,2	829,3	812,9	768,8	534,3	-30,5	-7,5
Otros Ingresos	18,5	20,1	16,8	16,3	-2,7	23,4	15,2	15,1	56,9	15,2	-73,2	-70,9	11,6	21,6	9,9	33,7	241,7	402,1
Transf. del Gobierno Central	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	25,2	24,5	23,9	21,7	-9,0	25,2
EGRESOS	768,9	850,5	796,3	544,5	-31,6	-9,3	900,1	1046,7	922,8	689,9	-25,2	-0,8	806,3	765,0	733,5	517,5	-29,4	-5,2
Corrientes	494,2	546,4	519,5	358,9	-30,9	-8,8	907,2	1024,0	886,0	683,2	-22,9	4,3	583,8	602,4	517,5	366,6	-29,2	-5,4
Remuneraciones	91,2	88,3	87,8	54,9	-37,5	-17,6	49,3	40,3	38,6	24,2	-37,2	-16,4	107,5	105,6	100,2	75,9	-24,3	1,1
Compras de bienes y servicios	169,5	200,5	194,0	125,2	-35,5	-15,4	433,6	536,9	447,6	403,9	-9,8	25,4	168,9	195,1	123,0	66,2	-46,1	-29,6
Intereses	5,6	4,7	3,9	2,2	-43,6	-25,7	0,0	0,0	0,0	1,1	n/c	n/c	50,4	50,3	47,2	23,9	-49,3	-34,4
Impuestos DGI	172,2	199,0	179,8	136,7	-24,0	1,1	399,2	426,6	385,0	243,1	-36,9	-18,3	200,9	196,0	194,6	158,1	-18,8	10,1
Aportes BPS	55,6	54,0	54,0	39,9	-26,1	-2,8	25,2	20,2	14,8	10,9	-26,8	-3,3	56,1	55,5	52,5	42,4	-19,1	7,1
Inversiones	129,9	120,6	116,7	63,6	-45,6	-28,4	-17,6	22,7	32,8	-2,3	-106,9	-161,6	152,0	96,0	141,2	70,3	-50,2	-35,8
Dividendo en efectivo	144,9	183,4	160,0	122,1	-23,7	2,8	10,6	0,0	4,0	8,9	123,4	175,2	70,5	66,5	74,8	80,5	7,7	53,3
RESULTADO	31,6	-41,9	-15,1	-16,1	6,9	67,2	-15,5	-15,7	79,9	42,1	-47,3	-5,2	59,7	94,1	69,1	72,3	4,6	38,4

	RESTO (1)						TOTAL					
	1999	2000	2001	2002	2002/2001 Variac. en %		1999	2000	2001	2002	2002/2001 Variac. en %	
					en US\$	real (2)					en US\$	real (2)
INGRESOS	337,4	296,8	278,3	202,4	-27,3	-2,7	2888,7	2994,1	2858,0	2052,6	-28,2	-3,8
Venta de bienes y servicios	278,8	266,1	243,1	176,1	-27,6	-3,8	2759,6	2883,2	2722,1	1939,3	-28,8	-4,6
Otros Ingresos	26,9	11,7	15,2	12,4	-18,4	18,6	72,1	68,5	92,0	77,7	-15,6	11,9
Transf. del Gobierno Central	31,7	19,0	19,9	13,9	-30,2	-6,0	56,9	42,4	43,8	35,6	-18,6	11,0
EGRESOS	334,3	305,3	258,7	177,8	-31,3	-8,9	2809,7	2972,0	2704,5	1929,7	-28,6	-5,0
Corrientes	251,6	238,0	215,7	152,7	-29,2	-6,2	2236,7	2410,6	2132,0	1561,4	-26,8	-2,0
Remuneraciones	92,0	88,5	80,8	51,1	-36,7	-16,6	339,9	322,4	307,4	206,1	-32,9	-11,1
Compras de bienes y servicios	72,2	70,9	62,5	44,3	-29,1	-6,2	844,2	1003,5	827,1	639,6	-22,7	5,2
Intereses	11,4	13,0	11,7	9,4	-19,4	13,1	67,4	68,0	62,8	36,7	-41,6	-21,9
Impuestos DGI	30,5	23,0	20,8	21,9	5,4	40,3	802,8	844,6	773,5	559,8	-27,6	-4,4
Aportes BPS	45,5	42,6	40,0	26,0	-35,0	-15,1	182,4	172,2	161,3	119,2	-26,1	-2,7
Inversiones	82,8	67,3	43,0	25,1	-41,6	-22,4	347,1	311,5	333,7	156,7	-53,0	-43,7
Dividendo en efectivo	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	226,0	249,9	238,7	211,6	-11,4	21,4
RESULTADO	3,1	-8,5	19,6	24,7	25,7	81,4	79,0	22,2	153,5	122,9	-19,9	17,1

(1) Incluye OSE, ANP y AFE.

(2) Deflactadas las cifras por IPC.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de OPP.

CUADRO A-52 INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISION SOCIAL (1)
(en millones de dólares y en %)

	1999	2000	2001	2002	2002/2001	
					Variación en %	
					en U\$S	real (2)
Recaudación Neta	1776,8	1674,2	1450,0	931,1	-35,8	-15,9
Recaudación Bruta	1812,8	1713,5	1483,9	958,7	-35,4	-15,4
Cert. Dev. Impuest.	36,0	39,3	33,9	27,6	-18,6	8,3
Egresos totales	3480,3	3357,0	3089,9	2132,6	-31,0	-8,9
Pasividades	2255,7	2176,4	2016,3	1377,5	-31,7	-10,3
Remuneraciones	79,2	75,6	70,7	33,9	-52,0	-36,6
Gastos no personales	61,3	46,5	51,5	46,3	-10,0	20,5
Seguro de Enfermedad	382,5	356,3	321,0	217,2	-32,3	-11,0
Asignaciones Familiares	149,6	153,0	138,2	85,9	-37,8	-18,3
Seguro de Desempleo	58,7	65,2	67,3	54,6	-18,8	9,2
Transferencias	493,2	484,0	425,1	317,3	-25,4	0,8
- I.R.P.	235,8	212,0	172,6	141,9	-17,8	14,5
- AFAP	218,8	216,5	199,3	138,9	-30,3	-8,2
- Otros	38,6	55,5	53,2	36,5	-31,4	-9,6
Variación de caja y bancos	2,3	-3,2	-4,6	-11,3	144,8	299,2
Asistencia	1705,8	1679,6	1635,3	1190,3	-27,2	-3,6

(1) Cifras preliminares

(2) Deflactado por IPC

FUENTE: BPS

CUADRO A-53 EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA DEL BCU Y DEL CIRCULANTE DE VALORES PUBLICOS EN MONEDA EXTRANJERA (variaciones en millones de dólares)

A) Banco Central					
	Activos de Reserva (1)	Act. y Pas. con no Res.	Act. y Pas. con Res.	Otras Cuentas	Posición Total Neta
1997	330	16	-101	4	250
1998	362	63	-275	-22	127
1999	13	128	-388	-39	-286
2000	171	57	-394	77	-89
2001	297	167	130	-51	543
2002	-2.323	-1.099	1.757	1.389	-276
Ene-Feb 2003	-234	-99	207	111	-15
B) Gobierno Central (2)					
	Bonos del Tesoro (3)	Letras de Tesorería	Total		
1997	-390,4	-38,5	-428,9		
1998	-365,3	-196,2	-561,5		
1999	-343,3	354,8	11,5		
2000	-610,5	-38,9	-649,4		
2001	-1.164,8	271,2	-893,6		
Ene-Set 2002	-204,1	163,0	-41,1		

(1) En mayo del 2002 el BCU comenzó a publicar las Reservas Internacionales de acuerdo a los criterios de la 5ª Edición del Manual de Balanza de Pagos, sustituyendo el concepto de "Reservas Internacionales Netas" por el de "Activos de Reserva". Para los años previos se considera como aproximación de la variación de los Activos de Reservas, la variación de las Reservas Internacionales, dada la escasa incidencia del rubro Uso del Crédito del FMI en los años considerados.

(2) Las cifras reflejan la variación en el circulante; un signo negativo representa un incremento del mismo.

(3) A partir de abril de 1998 incluye emisiones de bonos colocadas en el exterior.

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

CUADRO A-54 GRADO DE DOLARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA
(a fin de cada período, en %)

		(M3-M2)/M3 (1)	AFMEX/AFT (2)
1997		82,7	83,1
1998		83,0	83,9
1999		84,5	86,0
2000		84,2	87,6
2001		88,1	90,8
2002		89,6	n/d
2002	Ago.	90,2	n/d
	Sep.	90,1	n/d
	Oct.	90,0	n/d
	Nov.	90,0	n/d
	Dic.	89,6	n/d
2003	Ene.	89,7	n/d

(1) La definición de los agregados M2 y M3 se corresponde con la establecida en el Cuadro X.4 "Principales Agregados Monetarios".

(2) Activos financieros en moneda extranjera / Activos financieros totales del sector privado y empresas públicas.

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

CUADRO A-55 DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO POR INSTITUCIÓN

		Banco de la República			Banca Privada (1)			Banco Hipotecario			Cooperativas			Total Sistema Financiero		
		Moneda		Total	Moneda		Total	Moneda		Total	Moneda		Total	Moneda		Total
		Nacional	Ext.	BROU	Nacional	Ext.	Bca.Priv.	Nacional	Ext.	BHU	Nacional	Ext.	Cooper.	Nacional	Ext.	Sistema
Variación real últimos 12 meses (en %) (2)																
1997		2,2	9,6	8,7	12,3	14,0	13,8	-4,4	5,7	0,9	28,8	25,3	26,6	5,9	12,3	11,3
1998	(3)	4,9	12,0	11,2	17,6	10,9	11,6	-6,4	15,7	5,7	-31,8	-30,1	-30,7	2,9	10,3	9,1
1999	(4)	10,3	6,6	7,0	1,8	26,3	23,5	-5,8	31,2	16,5	-7,0	5,0	0,7	1,0	20,1	17,3
2000	(4)	7,7	5,2	5,4	-5,7	14,0	12,2	7,6	11,9	10,5	13,7	7,2	9,3	2,0	11,3	10,1
2001		-4,4	22,3	19,3	3,2	33,8	31,4	-18,2	39,0	21,1	5,5	40,9	28,7	-4,2	31,3	27,2
2002	Mar.	-20,2	20,6	16,0	-13,1	-11,1	-11,2	-23,4	30,8	14,9	-14,2	30,7	15,0	-17,7	1,1	-1,1
	Abr.	-24,9	20,1	15,1	-16,1	-16,6	-16,6	-24,4	35,2	18,0	-17,7	28,5	12,7	-20,6	-2,4	-4,5
	May.	-28,1	2,3	-1,1	-25,1	-33,9	-33,2	-26,1	18,8	6,3	-16,0	10,4	1,8	-25,5	-19,8	-20,4
	Jun.	-29,5	-0,3	-3,4	-32,0	-38,3	-37,9	-28,8	14,6	2,9	-27,3	10,0	-1,7	-30,3	-23,5	-24,2
	Jul.	-31,2	17,5	12,5	-35,3	-37,7	-37,6	-31,1	38,1	19,6	-26,3	30,5	13,0	-32,7	-16,7	-18,4
	Ago.	-20,4	23,8	19,6	-47,1	-43,0	-43,3	-35,8	21,0	6,8	-20,9	30,0	14,8	-36,3	-20,3	-21,9
Participación en el total (en %)																
1997		3,3	25,8	29,1	6,1	50,2	56,3	4,7	5,7	10,4	1,5	2,6	4,2	15,6	84,4	100
1998	(3)	3,2	26,5	29,7	6,6	51,1	57,6	4,0	6,1	10,1	1,0	1,7	2,6	14,7	85,3	100
1999	(4)	3,0	24,0	27,1	5,7	55,0	60,7	3,2	6,8	10,0	0,8	1,5	2,3	12,7	87,3	100
2000	(4)	3,0	23,0	25,9	4,9	56,9	61,8	3,1	6,9	10,0	0,8	1,5	2,3	11,7	88,3	100
2001		2,2	22,1	24,3	4,0	59,9	63,9	2,0	7,5	9,6	0,6	1,6	2,3	8,8	91,2	100
2002	Mar.	2,3	27,6	30,0	4,1	51,6	55,7	2,3	9,4	11,6	0,7	2,0	2,6	9,4	90,6	100
	Abr.	2,2	28,3	30,6	4,2	50,3	54,5	2,3	10,0	12,2	0,7	2,0	2,7	9,4	90,6	100
	May.	2,5	28,8	31,3	4,5	48,1	52,6	2,6	10,6	13,2	0,8	2,1	2,9	10,3	89,7	100
	Jun.	2,5	30,0	32,5	4,2	46,9	51,1	2,5	11,0	13,5	0,7	2,3	3,0	9,9	90,1	100
	Jul.	2,1	32,0	34,1	3,7	44,6	48,4	2,2	12,2	14,4	0,6	2,5	3,2	8,7	91,3	100
	Ago.	2,4	34,8	37,1	3,1	43,3	46,4	2,0	11,2	13,2	0,7	2,6	3,3	8,1	91,9	100

(1) Incluye Bancos Privados y Casas Financieras.

(2) Variación calculada a partir de valores deflactados por el IPC.

(3) A partir del 1/01/98 una Cooperativa de Ahorro y Crédito comenzó a operar como Banco, por lo que el para el análisis de los datos correspondientes a Banca Privada y Cooperativas debe tenerse en cuenta dicha situación.

(4) A partir de noviembre de 1999 una IFE (el Banco de Galicia y Buenos Aires) dejó de operar bajo dicho régimen y comenzó a funcionar con licencia de banco comercial. Dicho cambio explica el aumento de los depósitos de no residentes registrado en ese mes y en el año. A partir de noviembre de 2000 la tasa de variación deja de recoger este efecto.

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

CUADRO A-56 DEPÓSITOS DE NO RESIDENTES Y TOTAL DE DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA EN EL SISTEMA FINANCIERO E IFE's
(en millones de dólares y %)

		Banco	Banca	Banco	Cooperativas	Total	Instituc.	Total	Tasa de	Particip.
		República	Privada	Hipotecario	Ah. y Cred.	Sistema	Financ.	Depósitos	crecim.	Dep.N.R.s/
						Financiero	Externas	No Resid.	Dep. N.R.	Tot.Dep.M/E
							(IFE's)		(%) (1)	(%)
1997		377	2.422	28	3	2.830	1.336	4.166	7,7	41,3
1998	(2)	364	2.738	28	0	3.130	1.179	4.309	3,4	39,7
1999	(3)	317	3.818	32	0	4.167	361	4.528	5,1	38,2
2000	(3)	289	4.525	32	5	4.851	406	5.257	16,1	41,1
2001		614	5.526	39	15	6.194	363	6.557	24,7	45,1
2002	Mar.	588	3.147	36	11	3.782	569	4.351	-20,9	37,4
	Abr.	540	2.823	35	9	3.407	408	3.815	n/d	35,3
	May.	452	2.165	31	6	2.654	375	3.029	n/d	32,8
	Jun.	359	1.684	28	6	2.077	831	2.908	-47,9	32,7
	Jul.	276	1.167	24	5	1.472	785	2.257	-62,2	30,1
	Ago.	271	956	24	5	1.256	34	1.290	-79,2	20,5

(1) Últimos doce meses, a partir de junio del 2001 el BCU comienza a publicar estos datos con periodicidad mensual.

(2) A partir del 1/01/98 una Cooperativa de Ahorro y Crédito comenzó a operar como Banco, por lo que para el análisis de los datos correspondientes a Banca Privada y Cooperativas debe tenerse en cuenta esta situación.

(3) A partir de noviembre de 1999 una IFE (el Banco de Galicia y Buenos Aires) dejó de operar bajo dicho régimen y comenzó a funcionar con licencia de banco comercial. Dicho cambio explica el aumento de los depósitos de no residentes registrado en ese mes y en el año. A partir de noviembre de 2000 la tasa de variación deja de recoger este efecto.

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

CUADRO A-57 CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO POR INSTITUCIÓN

	Banco de la República			Banco Hipotecario			Banca Privada (1)			Cooperativas			Total Sistema Financiero		
	Moneda Nacional	Moneda Extranj.	Total BROU	Moneda Nacional	Moneda Extranj.	Total BHU	Moneda Nacional	Moneda Extranj.	Total Bca.Priv.	Moneda Nacional	Moneda Extranj.	Total Cooper.	Moneda Nacional	Moneda Extranj.	Total Sistema
Variación real últimos 12 meses (en %) (2)															
1997	3,3	8,4	7,4	0,7	81,9	1,5	21,8	23,8	23,5	25,9	40,3	34,6	5,6	19,2	13,8
1998 (3)	28,5	15,4	17,9	4,5	32,8	5,0	10,5	20,5	19,0	-23,1	-27,8	-26,0	7,4	16,5	13,1
1999 (4)	15,1	9,1	10,4	9,4	29,2	9,9	-0,8	14,9	12,6	-13,8	-4,2	-7,9	7,4	12,5	10,7
2000 (4)	-0,2	4,9	3,8	-21,6	13,8	-20,7	4,9	4,0	4,1	10,1	17,6	14,9	-12,3	4,7	-1,1
2001	-4,8	3,3	1,6	-6,9	40,7	-5,1	-2,8	31,4	27,1	6,5	26,1	19,3	-5,1	22,5	14,1
2002 Mar.	-7,8	6,8	3,8	-8,8	42,4	-6,8	-20,3	7,2	3,7	-1,0	26,7	17,1	-10,9	8,0	2,3
Abr.	-11,0	10,9	6,5	-10,1	51,0	-7,7	-23,3	10,8	6,5	-2,9	30,5	19,1	-12,9	11,8	4,4
May.	-14,3	9,2	4,5	-12,3	48,4	-9,8	-27,9	6,9	2,3	-6,9	25,4	14,4	-16,0	8,6	1,3
Jun.	-18,9	13,7	7,4	-14,0	49,5	-11,3	-32,2	5,4	0,7	-11,5	29,1	15,7	-19,0	9,2	1,1
Jul.	-24,5	55,6	39,3	-18,9	100,5	-13,7	-38,0	30,7	22,3	-20,1	71,8	40,1	-24,4	40,1	21,6
Ago.	-29,5	65,5	46,4	-23,8	107,8	-17,9	-40,8	25,3	17,7	-28,3	76,3	41,0	-28,9	39,5	20,4
Participación en el total (en %)															
1997	4,8	20,6	25,4	23,2	0,4	23,6	7,1	38,8	45,9	1,9	3,1	5,0	37,1	62,9	100
1998 (3)	5,5	21,0	26,5	21,5	0,5	21,9	7,0	41,3	48,3	1,3	2,0	3,3	35,2	64,8	100
1999 (4)	5,7	20,7	26,4	21,2	0,5	21,8	6,2	42,8	49,1	1,0	1,7	2,7	34,1	65,9	100
2000 (4)	5,7	22,0	27,7	16,8	0,6	17,4	6,6	45,0	51,6	1,1	2,1	3,2	30,3	69,7	100
2001	4,8	19,9	24,7	13,7	0,8	14,5	5,6	51,9	57,5	1,0	2,3	3,3	25,2	74,8	100
2002 Mar.	5,0	22,8	27,8	14,8	0,9	15,7	5,2	47,7	52,8	1,1	2,6	3,7	26,0	74,0	100
Abr.	4,7	23,4	28,1	14,2	1,0	15,2	4,9	48,1	53,0	1,0	2,7	3,7	24,9	75,1	100
May.	4,7	24,1	28,8	14,2	1,0	15,2	4,8	47,5	52,2	1,0	2,7	3,7	24,7	75,3	100
Jun.	4,4	25,3	29,6	13,3	1,1	14,3	4,3	48,0	52,3	0,9	2,8	3,7	22,9	77,1	100
Jul.	3,4	27,4	30,7	10,4	1,1	11,5	3,4	50,7	54,1	0,7	2,9	3,7	17,8	82,2	100
Ago.	3,1	29,3	32,5	9,6	1,2	10,8	3,1	49,8	52,9	0,6	3,1	3,8	16,5	83,5	100

(1) Incluye Bancos Privados y Casas Financieras, a partir de Enero 2002 se excluye el Banco Galicia Uruguay S.A.

(2) Variación calculada a partir de valores deflactados por el IPC.

(3) A partir del 1/01/98 una Cooperativa de Ahorro y Crédito comenzó a operar como Banco, por lo que para el análisis de los datos correspondientes a Banca Privada y Cooperativas debe tenerse en cuenta dicha situación.

(4) A partir de noviembre de 1999 una IFE (el Banco de Galicia y Buenos Aires) dejó de operar bajo dicho régimen y comenzó a funcionar con licencia de banco comercial. Dicho cambio explica el aumento de los depósitos de no residentes registrado en ese mes y en el año. A partir de noviembre de 2000 la tasa de variación deja de recoger este efecto.

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

CUADRO A-58 CRÉDITO TOTAL DE LOS BANCOS PRIVADOS AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, POR TIPO DE ACTIVIDAD
(variaciones reales en los últimos doce meses, en %) (1)

		Agro	Industria	Comercio	Servicios	Consumo	Total
1996		-3,3	10,2	0,6	15,4	27,8	9,8
1997		31,8	11,3	18,3	37,5	42,2	24,5
1998		11,0	12,8	11,0	23,4	42,7	20,4
1999		4,9	4,1	-2,1	9,7	4,7	3,9
2000		14,8	5,3	16,4	16,5	-6,7	7,1
2001		24,6	12,0	7,4	15,1	24,0	15,5
2000	Dic.	14,8	5,3	16,4	16,5	-6,7	7,1
2001	Mar.	18,0	10,8	15,2	20,0	10,6	13,9
	Jun.	23,1	12,9	24,2	18,2	16,3	18,0
	Set.	26,3	6,8	13,1	14,0	16,7	13,6
	Dic.	24,6	12,0	7,4	15,1	24,0	15,5
2002	Mar.	19,9	3,6	4,0	12,2	6,1	7,4

(1) En base a valores deflactados por IPC.

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

CUADRO A-59 OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES POR TIPO DE INSTRUMENTO Y MERCADO
(en millones de dólares y en %)

Instrumento	Ene-Feb							Variaciones (en %)		
	1998	1999	2000	2001	2002	2002	2003	2001/2000	2002/2001	Ene-Feb 03 Ene-Feb 02
MERCADO PRIMARIO										
Valores Sector Privado	555,4	799,0	966,8	1.273,2	1.585,9	127,7	70,3	31,7	24,6	-44,9
Acciones	10,2	13,8	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	n/c	n/c	n/c
Obligaciones	13,9	43,2	30,2	19,5	4,7	0,5	1,8	-35,4	-75,9	260,0
Participaciones	174,4	136,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	n/c
Certif. Dep. Bcario.	356,9	606,0	936,6	1.253,7	1.575,8	127,2	67,4	33,9	25,7	-47,0
Otros	0,0	0,0	0,0	0,0	5,3	0,0	1,1	n/c	n/c	n/c
Valores Sector Público	73,8	74,4	78,5	114,9	62,7	0,0	42,8	46,4	-45,4	n/c
Entes Públicos	20,1	22,6	48,0	30,3	0,0	0,0	0,0	-36,9	-100,0	n/c
Certific. Deposito Bancos Estatales	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	0,0	n/c	n/c	n/c
Gobierno Central	53,7	51,8	30,5	84,6	62,7	0,0	42,8	177,4	-25,9	n/c
Bonos Tesoro y Prev.	17,1	41,9	16,1	82,2	3,8	0,0	0,0	410,6	-95,4	n/c
Letras de Tesorería	36,6	9,9	14,4	2,4	58,9	0,0	42,8	-83,3	n/c	n/c
TOTAL	629,3	873,4	1.045,3	1.388,1	1.648,6	127,7	113,1	32,8	18,8	-11,4
MERCADO SECUNDARIO										
Valores Sector Privado	107,6	144,0	196,0	109,5	89,5	23,3	4,7	-44,1	-18,3	-79,8
Acciones	4,3	1,3	0,9	20,2	0,0	0,0	0,0	n/c	-100,0	n/c
Obligaciones	92,5	85,1	65,5	77,5	37,1	17,4	0,7	18,3	-52,1	-96,0
Participaciones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	n/c
Certif. Dep. Bcario.	10,3	57,5	129,6	11,8	52,4	5,9	4,0	-90,9	344,1	-32,2
Otros	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	n/c	n/c	n/c
Valores Sector Público	1.788,7	579,1	620,9	1.299,6	996,5	273,4	122,9	109,3	-23,3	-55,0
Entes Públicos	6,2	10,2	8,5	24,1	6,9	4,8	0,0	183,5	-71,4	-100,0
Certific. Deposito Bancos Estatales	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	0,8	n/c	n/c	n/c
Gobierno Central	1.782,5	568,9	612,4	1.275,5	989,6	268,6	122,1	108,3	-22,4	-54,5
Bonos Tesoro y Prev.	538,7	323,0	269,2	441,2	347,1	97,3	33,4	63,9	-21,3	-65,7
Letras de Tesorería	202,9	44,3	28,4	31,6	103,1	6,8	9,0	11,3	226,3	32,4
Bonos Global y Eurob.	1.041,0	201,6	314,8	802,7	539,4	164,5	79,7	155,0	-32,8	-51,6
Valores soberanos extranjeros	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	0,3	1,4	n/c	n/c	366,7
TOTAL	1.896,4	723,1	816,9	1.409,1	1.086,0	296,7	129,0	72,5	-22,9	-56,5

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

CUADRO A-60 ESTRUCTURA DEL PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DE LAS AFAP
(en porcentaje sobre el total del fondo administrado, a fin del período)

Tipo de instrumento	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Disponibilidades	2,0	3,2	5,8	4,8	11,1	19,4
Inversiones en mon. nacional	26,9	21,8	25,8	25,6	18,4	7,0
Letras de Tesorería	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	4,7
Depósitos Bancarios	19,6	18,6	23,7	23,8	16,7	1,7
Prestamos a afiliados	1,5	3,0	2,0	1,8	1,7	0,5
Otros	0,6	0,3	0,1	0,1	0,0	0,1
Inversiones en mon. extranjera	66,8	72,9	67,2	68,9	70,0	55,5
Letras de Tesorería	4,7	1,9	1,7	1,7	0,1	0,3
Depósitos Bancarios	0,4	2,1	2,5	1,7	2,5	16,8
Bonos del Tesoro	26,6	6,5	6,3	7,0	3,8	3,0
Bonos Globales y Eurobonos	35,0	53,2	42,0	44,5	51,8	26,7
Bonos Previsionales	0,0	4,6	8,9	7,5	5,1	2,9
Bonos Hipotecarios	0,0	0,0	0,0	1,5	2,4	1,2
Obligaciones Negociables	0,0	4,6	5,8	5,0	4,3	1,4
Inversiones en valores reajust.	4,4	2,1	1,2	0,7	0,5	18,1
Bonos previsionales	4,3	2,1	1,2	0,7	0,4	0,2
Bonos del Tesoro (UI)	-	-	-	-	-	17,4
Otros	0,1	0,1	0,0	0,0	0,1	0,5
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

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

CUADRO A-61 FONDOS DE INVERSIÓN

A fin de	Fondos administrados millones US\$	Variación (%)	
		Últimos 12 meses	mensual
1998	233,8	-32,9	n/c
1999	181,2	-22,5	n/c
2000	185,4	2,3	n/c
2001	234,8	26,7	n/c
2002	8,4	-96,4	n/c
2002 Ago.	10,1	-95,7	-58,5
Set.	10,3	-94,5	1,1
Oct.	10,0	-94,9	-2,3
Nov.	9,0	-95,8	-9,7
Dic.	8,4	-96,4	-7,0
2003 Ene.	7,9	-96,2	-5,6
Feb.	6,6	-95,2	-16,3

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



Índices

Índice de gráficos

GRÁFICO II.1	PARIDAD DEL DÓLAR CON EL EURO Y EL YEN (Índice base enero 1999=100)	31
GRÁFICO II.2	TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (valores a fin de cada mes, en %)	36
GRÁFICO II.3	PRECIOS INTERNACIONALES (ene 1993-feb 2003; índice base enero 1993=100)	38
GRÁFICO II.4	PRECIO INTERNACIONAL DEL PETRÓLEO (U\$/barril)	39
GRÁFICO III.1	TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON ARGENTINA Y BRASIL (IPC y Tipo de Cambio Paralelo)	50
GRÁFICO III.2	TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LA REGIÓN, ARGENTINA Y BRASIL (IPC y Tipo de Cambio Paralelo)	50
GRÁFICO III.3	EVOLUCIÓN DEL SALDO DE LA BALANZA COMERCIAL CON ARGENTINA Y BRASIL 1990-2002 (millones de dólares)	51
GRÁFICO V.1	INTERCAMBIO COMERCIAL (variación en los últimos 12 meses)	73
GRÁFICO V.2	COMERCIO EXTERIOR (cifras mensuales en millones de dólares)	75
GRÁFICO V.3	EXPORTACIONES POR DESTINO GEOGRÁFICO (en millones de dólares)	76
GRÁFICO V.4	IMPORTACIONES POR ORIGEN GEOGRÁFICO (en millones de dólares)	77
GRÁFICO V.5	INGRESO DE TURISTAS POR PAÍS DE RESIDENCIA (variaciones en los últimos 12 meses, en %)	79
GRÁFICO VI.1	PBI: COMPONENTE DE TENDENCIA-CICLO Y TENDENCIA	84
GRÁFICO VI.2	CONSUMO E INVERSIÓN BRUTA FIJA	86
GRÁFICO VI.3	STOCK GANADERO (en miles de cabezas)	88
GRÁFICO VI.4	EVOLUCIÓN DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL SEGÚN DESTINO DE LAS VENTAS (2002/2001, en porcentajes)	89
GRÁFICO VII.1	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO	94
GRÁFICO VII.2	SALARIO REAL PRIVADO Y DESEMPLEO Total país	97

GRÁFICO VII.3	SALARIO PRIVADO EN DÓLARES	98
GRÁFICO VII.4	INGRESO MEDIO REAL DEL HOGAR	99
GRÁFICO VIII.1	ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMO, TIPO DE CAMBIO Y PRECIOS MAYORISTAS (variación últimos doce meses)	105
GRÁFICO IX.1	DÉFICIT GLOBAL DEL SECTOR PÚBLICO	115
GRÁFICO IX.2	EVOLUCIÓN DE ALGUNOS RUBROS DEL GOBIERNO CENTRAL (últimos doce meses móviles)	117
GRÁFICO X.1	EVOLUCIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA	136
GRÁFICO X.2	EVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS DISPONIBLES	136
GRÁFICO X.3	EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO	140
GRÁFICO X.4	EVOLUCIÓN DEL RIESGO PAÍS	141

Índice de cuadros

CUADRO SÍNTESIS 1	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (1999-2003)	26
CUADRO SÍNTESIS 2	PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (1999-2003)	27
CUADRO III.1	ARGENTINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS	45
CUADRO III.2	BRASIL: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS	47
CUADRO III.3	INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS DESDE LA REGIÓN POR TURISMO Y COMERCIO DE BIENES ..	49
CUADRO V.1	INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO URUGUAYO (en millones de dólares y %)	72
CUADRO V.2	SECTOR EXTERNO: PRINCIPALES RUBROS (en millones de dólares y %)	74
CUADRO V.3	SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %)	77
CUADRO V.4	IMPORTACIONES EN ADMISIÓN TEMPORARIA Importe CIF autorizado por rama de actividad (principales rubros, en millones de dólares y %)	78
CUADRO V.5	INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y %)	80
CUADRO VI.1	EVOLUCIÓN DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (variaciones sobre valores a precios constantes, en %)	85
CUADRO VI.2	FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN BRUTA INTERNA (en % de la inversión bruta interna, a precios corrientes)	86
CUADRO VI.3	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (PBI) (variaciones sobre valores a precios constantes en %, y cifras en dólares)	91
CUADRO VII.1	TASAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO; TOTAL PAÍS URBANO (en porcentajes)	94
CUADRO VII.2	SALARIOS REALES (índice base Dic. 95=100 y %)	96
CUADRO VIII.1	PRECIOS AL CONSUMO (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año e incidencias, en %)	106
CUADRO VIII.2	PRECIOS AL CONSUMO HOGARES DE MENORES INGRESOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %)	108

CUADRO VIII.3	PRECIOS SELECCIONADOS (variación acumulada en los últimos doce meses y en el año, en %)	110
CUADRO IX.1	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en % del PBI)	114
CUADRO IX.2	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares)	116
CUADRO IX.3	GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (en millones de dólares y en %)	118
CUADRO IX.4	RECAUDACIÓN DE LA DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y en porcentaje)	119
CUADRO X.1	BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL (variaciones en millones de pesos)	124
CUADRO X.2	ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (en millones de dólares)	125
CUADRO X.3	BASE MONETARIA: PRINCIPALES FACTORES DE VARIACIÓN Y TOTAL (en millones de pesos corrientes)	126
CUADRO X.4	PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (variación nominal en porcentaje, últimos doce meses)	127
CUADRO X.5	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO (en millones de dólares y en %)	130
CUADRO X.6	CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO (en millones de dólares y en %)	132
CUADRO X.7	MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (en porcentaje)	133
CUADRO X.8	TASAS DE INTERÉS PASIVAS, CALL Y DE LETRAS DE TESORERÍA (en porcentajes)	138
CUADRO X.9	TASAS DE INTERÉS ACTIVAS DE LA BANCA PRIVADA (en porcentajes)	139
CUADRO X.10	OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES POR TIPO DE INSTRUMENTO (en millones de dólares y en %)	140
CUADRO X.11	RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO	141
CUADRO AII-1	EXPORTACIONES POR PRINCIPALES GRUPOS DE PRODUCTOS (en millones de dólares)	152
CUADRO AII-2	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (en millones de dólares)	153
CUADRO AII-3	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (variaciones de 2001 respecto a 2000, en %)	154
CUADRO AII-4	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (en millones de dólares)	155
CUADRO AII-5	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (variaciones de 2002 respecto de 2001, en %)	156
CUADRO AII-6	EXPORTACIONES A ARGENTINA (en millones de dólares)	157
CUADRO AII-7	EXPORTACIONES A BRASIL (en millones de dólares)	158
CUADRO AII-8	EXPORTACIONES A EE.UU. (en millones de dólares)	159

CUADRO AIII-1	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (1) (índice prom.1998-1999=100, se utilizan precios mayoristas y TC oficiales)	164
CUADRO AIII-2	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (índice prom.1998-1999=100, se utilizan precios minoristas)	164
CUADRO AIII-3	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (1) (índice prom.1998-1999=100, precios por mayor y menor y TC oficiales)	165
CUADRO AIII-4	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (índice prom. 1998-1999=100, promedios anuales)	166
CUADRO AIV-1	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (2001–2002) (en millones de dólares)	169
CUADRO AIV-2	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (variaciones de 2002 respecto a 2001, en porcentajes)	170
CUADRO AIV-3	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (2000–2001) (en millones de dólares)	171
CUADRO AIV-4	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (variaciones de 2001 respecto a 2000, en porcentajes)	172

Índice de cuadros del Anexo estadístico

CUADRO A-1	EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	175
CUADRO A-2	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS - BASE DÓLAR	176
CUADRO A-3	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS	177
CUADRO A-4	TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en %)	178
CUADRO A-5	PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO	179
CUADRO A-6	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y REGIONALES	179
CUADRO A-7	ARGENTINA: INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS. NIVEL DE ACTIVIDAD, MERCADO DE TRABAJO Y SECTOR EXTERNO	180
CUADRO A-8	ARGENTINA: INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS. PRECIOS, FINANZAS PÚBLICAS Y MONEDA	180
CUADRO A-9	BRASIL: INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS. NIVEL DE ACTIVIDAD Y SECTOR EXTERNO	181
CUADRO A-10	BRASIL: INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS. PRECIOS, FINANZAS PÚBLICAS Y MONEDA	181
CUADRO A-11	INTERCAMBIO COMERCIAL (en millones de dólares y %)	182
CUADRO A-12	BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y %)	183
CUADRO A-13	EXPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y %)	184
CUADRO A-14	EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y %)	184
CUADRO A-15	EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y %)	185

CUADRO A-16	EXPORTACIONES TRIMESTRALES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y %)	186
CUADRO A-17	VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares/tonelada y %)	187
CUADRO A-18	EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN, POR TIPO DE PRODUCTO (variaciones respecto al año anterior, en %)	188
CUADRO A-19	EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE EXPORTACIÓN POR RAMA DE ACTIVIDAD (variaciones respecto al año anterior, en %)	189
CUADRO A-20	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y %)	190
CUADRO A-21	IMPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y %)	191
CUADRO A-22	EVOLUCIÓN DE PRECIOS DE IMPORTACIÓN POR GRANDES CATEGORÍAS ECONÓMICAS (variaciones respecto al año anterior, en %)	192
CUADRO A-23	BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)	193
CUADRO A-24	INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (en miles de personas y %)	194
CUADRO A-25	ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y %)	195
CUADRO A-26	ESTRUCTURA DE LA DEUDA EXTERNA POR TIPO DE ACREEDOR (en millones de dólares y %)	196
CUADRO A-27	ESTRUCTURA DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (en % del PBI, sobre valores a precios corrientes)	197
CUADRO A-28	ESTRUCTURA DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO (sobre valores a precios corrientes, en %)	197
CUADRO A-29	INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en %)	198
CUADRO A-30	EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variaciones sobre valores a precios constantes, en %)	198
CUADRO A-31	CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES	199
CUADRO A-32	EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas)	200
CUADRO A-33	EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (existencias al 30/6 de cada año en miles de cabezas)	200
CUADRO A-34	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (variaciones de índices de volumen físico, en %)	201
CUADRO A-35	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD INDUSTRIAL (variaciones de índices de volumen físico, en %)	202
CUADRO A-36	INDICADORES MENSUALES DE PRODUCCIÓN (variaciones, %)	203
CUADRO A-37	INDICADORES MENSUALES DE COMERCIALIZACIÓN (variaciones, %)	204
CUADRO A-38	TASAS ESPECÍFICAS DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO POR SEXO	205
CUADRO A-39	DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACION DESEMPLEADA POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en porcentajes)	206
CUADRO A-40	TASA ESPECÍFICA DE DESEMPLEO POR GRUPO DE EDADES, SEXO Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR	207

CUADRO A-41	CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO, POR COMPONENTES, SEXO, EDAD Y RELACIÓN CON LA JEFATURA DEL HOGAR	208
CUADRO A-42	PERSONAS DESOCUPADAS POR CONDICIONES DE EMPLEO REQUERIDAS (en porcentajes)	209
CUADRO A-43	TASA ESPECÍFICA DE EMPLEO POR GRUPO DE EDADES Y SEXO	210
CUADRO A-44	PROMEDIO DE INGRESO MENSUAL OBTENIDO POR LA OCUPACIÓN PRINCIPAL POR CATEGORÍA DE LA OCUPACIÓN, MONTEVIDEO (en pesos constantes de octubre-diciembre 2002 y %)	211
CUADRO A-45	PROMEDIO DE INGRESOS DE LA OCUPACIÓN PRINCIPAL, POR SECTOR DE ACTIVIDAD Y SEXO, MONTEVIDEO (en pesos constantes de octubre-diciembre 2002 y %)	212
CUADRO A-46	EVOLUCIÓN DE INGRESOS REALES SELECCIONADOS (índice oct. 1989/ene. 1990=100 y %)	213
CUADRO A-47	INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO Uruguay urbano (en pesos constantes de noviembre 2002-enero 2003 y %)	213
CUADRO A-48	ALGUNAS MEDIDAS DESCRIPTIVAS DEL INGRESO Montevideo e Interior urbano (en pesos constantes de noviembre 2002-enero 2003 y %)	214
CUADRO A-49	TARIFAS DE SERVICIOS PÚBLICOS Y COMBUSTIBLES	215
CUADRO A-50	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1) (en millones de dólares y %)	216
CUADRO A-51	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en %)	217
CUADRO A-52	INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISIÓN SOCIAL (en millones de dólares y en %)	218
CUADRO A-53	EVOLUCIÓN DE LA POSICIÓN EN MONEDA EXTRANJERA DEL BCU Y DEL CIRCULANTE DE VALORES PÚBLICOS EN MONEDA EXTRANJERA (variaciones en millones de dólares)	219
CUADRO A-54	GRADO DE DOLARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA (a fin de cada período, en %)	220
CUADRO A-55	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA FINANCIERO POR INSTITUCIÓN	221
CUADRO A-56	DEPÓSITOS DE NO RESIDENTES Y TOTAL DE DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA EN EL SISTEMA FINANCIERO E IFE's (en millones de dólares y %)	222
CUADRO A-57	CRÉDITOS DEL SISTEMA FINANCIERO AL SECTOR PRIVADO POR INSTITUCIÓN	223
CUADRO A-58	CRÉDITO TOTAL DE LOS BANCOS PRIVADOS AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE, POR TIPO DE ACTIVIDAD (variaciones reales en los últimos doce meses, en %)	224
CUADRO A-59	OPERATIVA DEL MERCADO DE VALORES POR TIPO DE INSTRUMENTO Y MERCADO (en millones de dólares y en %)	225
CUADRO A-60	ESTRUCTURA DEL PORTAFOLIO DE INVERSIÓN DE LAS AFAP (en porcentaje sobre el total del fondo administrado, a fin del período)	226
CUADRO A-61	FONDOS DE INVERSIÓN	226

Índice general

Presentación	5
I. Síntesis y perspectivas	7
1. Evolución de las economías internacional, regional y nacional en 2002	7
1.1 Economía internacional	7
1.2 Economía regional	8
1.3 Política económica	9
1.4 Evolución de la economía nacional	10
2. Evolución de las economías internacional, regional y nacional en los primeros meses de 2003	13
2.1 Marco internacional y regional	13
2.2 Evolución de la economía nacional	14
3. Perspectivas para 2003	16
3.1 Economía internacional	16
3.2 Economía regional	17
3.3 Economía nacional	18
La evolución de la economía uruguaya en 2003 bajo la hipótesis de que fracase la operación de canje de deuda pública	24
II. Economía internacional	29
1. Evolución de la economía internacional en 2002	30
1.1 Nivel de actividad	30
1.2 La situación financiera internacional	34
1.3 Comercio mundial y precios internacionales	37
2. Perspectivas de la economía internacional en el año 2003	38
2.1 Nivel de actividad	38
2.2 Situación financiera internacional	40
2.3 Comercio mundial y precios internacionales	41
III. Economía regional	43
1. La evolución reciente de la economía argentina	43
2. La evolución reciente de la economía brasileña	46
3. Análisis de los efectos de la situación regional sobre Uruguay	48
IV. Política económica	53
1. La política económica en 2002	53
1.1 Los sucesivos acuerdos con el FMI	54
1.2 La gestión de la crisis bancaria	55
1.3 Principales políticas económicas	58
2. La política económica en 2003	62
2.1 El nuevo acuerdo con el FMI	62
2.2 El canje de deuda pública	64
2.3 Política fiscal	66
2.4 Política financiera	66
2.5 Política comercial	68
2.6 Políticas de impulso a la reactivación económica	68
2.7 Reformas estructurales	69
V. Sector externo	71
1. El contexto: en 2002 se agravó la recesión interna y cambiaron las reglas de la política cambiaria	71
2. Competitividad de los productos uruguayos	72
3. Balanza comercial	73

1.1	Exportaciones	73
1.2	Importaciones	76
4.	Turismo	77
5.	Balanza de pagos y deuda externa	78
VI.	Nivel de actividad y sectores productivos	83
1.	El nivel de actividad en 2002	83
2.	El ingreso nacional y el ahorro en 2002	86
3.	Los sectores productivos en 2002	86
VII.	Empleo e ingresos	93
1.	Mercado de trabajo	93
1.1	Principales tendencias	93
1.2	Actividad, empleo y desempleo	93
1.3	Salarios	97
2.	Ingreso de los hogares	99
2.1	Pasividades	99
2.2	Algunas medidas descriptivas del ingreso de los hogares	99
3.	Los primeros meses del año 2003	100
VIII.	Precios	103
1.	Contexto y principales tendencias en 2002	103
2.	La evolución de los precios al consumo y las tarifas públicas	105
3.	La evolución de los precios mayoristas	109
4.	Principales tendencias de precios en 2003	110
IX.	Finanzas públicas	113
1.	El "cierre" fiscal en 2002	113
1.1.	Las sucesivas metas fiscales en 2002	113
1.2.	Las finanzas públicas en 2002	114
2.	Las finanzas públicas en 2003	121
2.1.	Una nueva Carta de Intención	121
2.2.	La situación fiscal en los primeros meses de 2003	122
X.	Moneda y sistema financiero	123
1.	Moneda y reservas internacionales	123
1.1	Evolución de las principales variables monetarias en 2002	123
1.2	Evolución de las principales variables monetarias en 2003	126
2.	Sistema bancario	127
2.1	La crisis bancaria	127
2.2	Tasas de interés	138
3.	Mercados de cambios, dinero y valores e inversiones institucionales	139
Anexo I.	Los efectos económicos de la segunda guerra del Golfo	145
Efectos de la guerra sobre las economías desarrolladas	147	
Efectos de la guerra sobre las economías en desarrollo o emergentes	147	
Efectos de la guerra sobre las economías de la región	148	
Anexo II.	Las exportaciones por país de destino y por grupo de productos	149
Anexo III.	El tipo de cambio efectivo real del Uruguay con sus principales socios comerciales	161
Anexo IV.	Las importaciones por destino económico y por países de origen	167

Impreso en Montevideo, Uruguay
por Productora Editorial
en abril de 2003