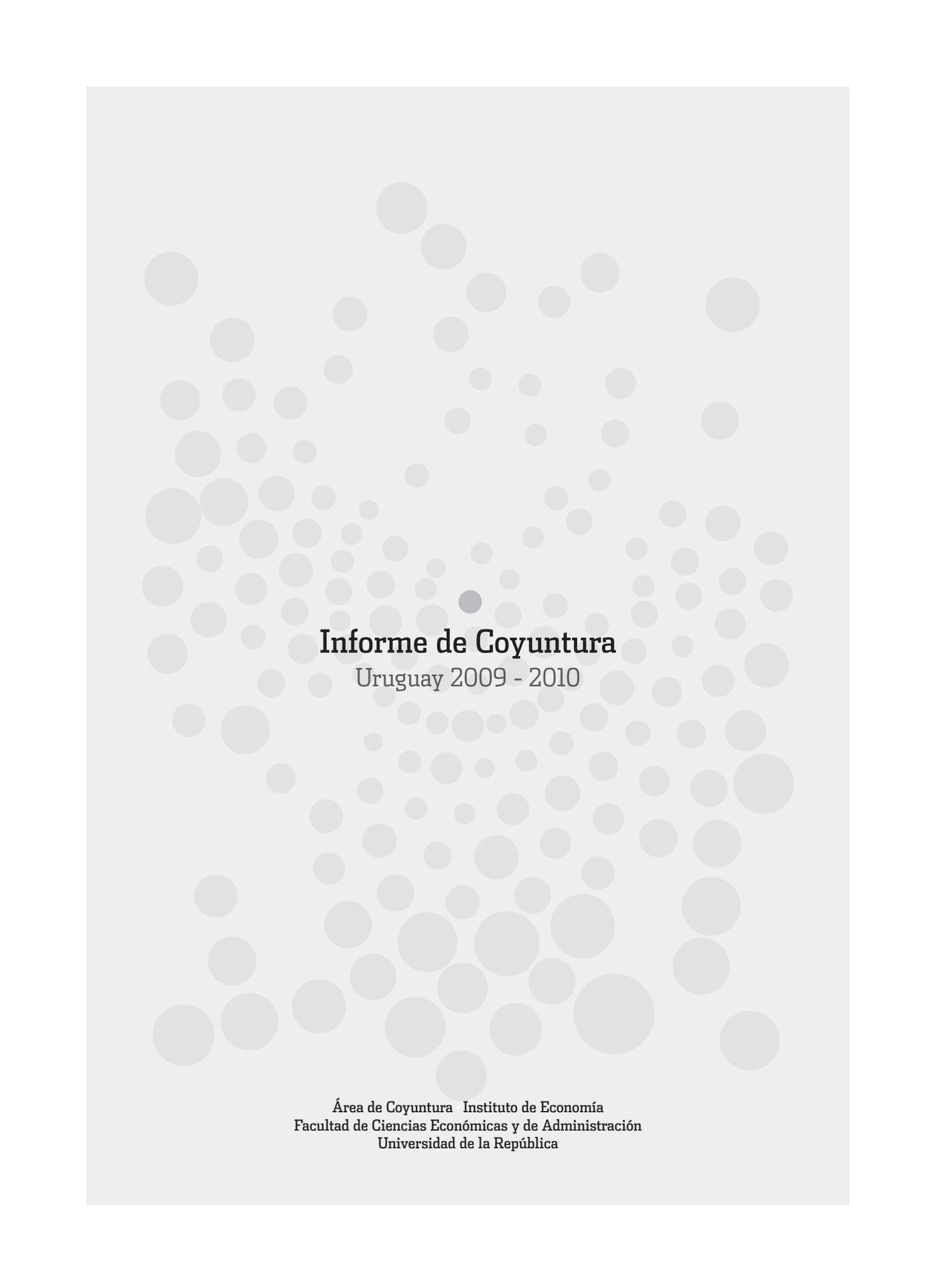


# **Informe de Coyuntura**

Uruguay 2009 - 2010





# Informe de Coyuntura

Uruguay 2009 - 2010

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

El presente Informe es el resultado de la labor del Área de Análisis de la Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración. La coordinación general del Informe estuvo a cargo de Gabriela Mordecki. El capítulo I (Síntesis y perspectivas) resultó de la labor conjunta del equipo. Los restantes capítulos fueron elaborados por los siguientes investigadores: Alejandra Picco (capítulo II, Economía internacional), Álvaro Brunini (capítulo III, Economía regional), Sandra Rodríguez (capítulo IV, Nivel de actividad y sectores productivos), Gabriela Mordecki, con la colaboración de Irene Centurión (capítulo V, Sector externo), Sylvina Porras (capítulo VI, Empleo e ingresos), Silvana Acosta, Eva Szarfman y Milton Torrelli (capítulo VII, Política macroeconómica y sus resultados), y Eva Szarfman (capítulo VIII, Sector financiero).

El anexo del capítulo IV, Línea de pobreza e indigencia 2006, fue elaborado por Guillermo Alves, integrante del Área de Empleo e Ingresos del Instituto de Economía.

Rodrigo Arim y Andrés Rius leyeron diversos capítulos del Informe y realizaron relevantes comentarios. Jorge Notaro leyó el Capítulo I, realizando valiosos aportes.

Inés Casamayou tuvo a su cargo la corrección de los originales. Sylvina Porras, con la colaboración de Nicolás Bonino se encargaron del cuidado de la edición. La composición y armado fueron realizados por Manuel Carballa.

El capítulo I se terminó de redactar el 30 de abril de 2010. Los restantes capítulos se cerraron el 16 de abril de 2010.

**Instituto de Economía**  
**Facultad de Ciencias Económicas y de Administración**  
Universidad de la República  
Joaquín Requena 1375  
Código Postal 11200  
Montevideo - Uruguay  
Tel. 400 04 66 - 400 44 17 - Fax. 408 95 86  
Página web: <http://www.iecon.ccee.edu.uy>

ISSN: 0797-6798

Depósito legal: 352 998

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

**Diseño:** manosanta

**Impresión:**

Manuel Carballa

Zelmar Michelini 1116

11000 Montevideo, Uruguay

Telefax: (598 2) 902 7681

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

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

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



810ESPECTADOR



la diaria



Canada





# Presentación

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

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



# Síntesis y perspectivas

---

## 1. Desempeño de la economía en 2009

Luego de un primer trimestre de fuerte caída, y ante la mejora en el escenario internacional, **la economía uruguaya** evitó la recesión y registró un crecimiento real de 2,9% al cabo del año. De este modo, dadas las elevadas tasas de crecimiento de los años anteriores, en el quinquenio 2005-2009 la economía uruguaya creció a una tasa de 6,1% promedio anual.

En el ámbito internacional, tras varios trimestres consecutivos de caída, las economías de los países desarrollados mostraron tasas de crecimiento desestacionalizadas positivas a partir del segundo semestre de 2009, aunque al cabo del año **la actividad económica mundial** se contrajo 0,6%. Ello fue consecuencia básicamente de la crisis financiera internacional originada en los problemas del mercado hipotecario estadounidense, que eclosionó en setiembre de 2008 con la quiebra de *Lehman Brothers*. A partir del segundo trimestre del año los datos se tornaron más alentadores en la medida que las economías emergentes, que se habían enlentecido o incluso contraído en el último trimestre de 2008 e inicios de 2009, retomaron la senda de crecimiento del producto. No obstante, el proceso de recuperación ha sido lento y el crecimiento estuvo ligado fundamentalmente a las políticas expansivas implementadas por las autoridades gubernamentales, tanto fiscales como monetarias.

En el plano financiero, donde se gestó la crisis internacional, el proceso de recuperación se inició antes que en la economía real y a partir del segundo trimestre de 2009 se comenzaron a observar algunas señales de que lo peor de la crisis había quedado atrás. En este

sentido, varias instituciones financieras que habían registrado importantes pérdidas durante la crisis, e incluso solicitado asistencia gubernamental, empezaron a presentar resultados positivos en sus balances, lo que repercutió favorablemente en los precios de las acciones y en la evolución de los principales índices bursátiles. A partir del segundo semestre estas señales se vieron potenciadas por la mejora en los resultados alcanzados en el plano real por las principales economías del mundo, reforzando la confianza de los agentes. No obstante, la volatilidad continuó siendo importante en los mercados financieros y en las economías avanzadas los precios de las acciones aún se encuentran en niveles sustancialmente inferiores a los registrados con anterioridad a la crisis.

Por otra parte, las **economías de la región**, luego de haber registrado tasas de crecimiento negativas en el primer trimestre del año, comenzaron a recuperarse a partir del segundo. Tanto los datos oficiales como los privados muestran que la economía **argentina** sufrió una profunda desaceleración en 2009 debido a la crisis internacional, a la que se sumaron diversos factores internos. Evidencia de ello es la importante caída de las exportaciones y de las inversiones. La contracción de las exportaciones derivó de la reducción de la demanda externa por la menor actividad económica mundial; no obstante, se registró una mejora en el saldo comercial, dado que las importaciones cayeron aún más, debido a la menor demanda interna y a las restricciones al comercio impuestas por el gobierno argentino. Por su parte, la recaudación tributaria disminuyó su ritmo de crecimiento, lo que junto con un gasto público en aumento llevó a una drástica reducción del

superávit primario, y en consecuencia a partir de junio el resultado fiscal global se tornó cada vez más deficitario. En este contexto, el gobierno argentino concretó una serie de acciones buscando acceder nuevamente al financiamiento en el mercado internacional: se realizó un canje de bonos ajustados por el coeficiente de estabilización de referencia (CER), se iniciaron negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para normalizar las relaciones, y hubo importantes avances en cuanto a reabrir el canje de bonos de 2005. Así, la significativa fuga de capitales que se venía registrando desde 2008 se revirtió en el cuarto trimestre, lo que presionó a la baja la cotización del dólar, aunque la apreciación del peso argentino fue menor a la registrada en otras economías emergentes. Con respecto a la medición de la inflación, los intentos del gobierno por dotar de credibilidad a las estimaciones del Instituto Nacional de Estadística y Censos no han dado resultados, pues las estimaciones de la inflación de las instituciones privadas se encuentran en un entorno de 17%, notoriamente por encima de la oficial (7,3%).

Por su parte, el producto interno bruto (PIB) **brasileño** se contrajo 0,2% en 2009 en relación a 2008, pese al importante crecimiento registrado en el último trimestre del año (2% desestacionalizado). La crisis internacional impactó de forma significativa en su economía, principalmente durante el primer trimestre, lo que provocó que en 2009 se registrara el primer resultado anual negativo desde el año 1992. A partir del segundo trimestre, favorecida por la política macroeconómica expansiva, la actividad comenzó a recuperarse, y los datos del cuarto trimestre confirman que la economía retomó el crecimiento, con la industria y las inversiones liderando el dinamismo. La menor actividad económica de 2009 impactó de forma moderada en el mercado laboral. A su vez, la caída de los precios de las materias primas en el ámbito internacional y la menor actividad económica redujeron las presiones inflacionarias, por lo que la inflación minorista cerró el año en 4,3%, por debajo del centro de la meta del Banco Central de Brasil (BCB). Ello permitió al Comité de Política Monetaria (COPOM) reducir de forma importante la tasa de interés *Selic* en el primer semestre, y la mantuvo durante el segundo, privilegiando así el objetivo de crecimiento. Las auspiciosas perspectivas de los inversores en cuanto a

la recuperación de la economía brasileña en el segundo semestre determinaron que los capitales continuaran ingresando y que se registraran fuertes aumentos en las cotizaciones de la Bolsa de Valores de San Pablo. Como contrapartida se verificó en el año una fuerte apreciación de la moneda brasileña respecto al dólar (37%). Por otra parte, la aplicación de medidas fiscales tendientes a reactivar la economía y el menor nivel de actividad deterioraron significativamente el resultado de las finanzas públicas.

En este contexto internacional la **economía uruguaya** culminó el último período de gobierno con niveles de crecimiento económico muy superiores a la media histórica del país (1,9% de 1957 a 2009), ya que entre 2005 y 2009 la tasa promedio de crecimiento fue de 6,1%. Ello se dio en un marco de continuidad en el crecimiento del empleo y de los salarios, y de reducción de la pobreza. La mayor actividad económica dinamizó la demanda de trabajo y ese período cerró con niveles históricamente bajos de desempleo. En paralelo se aplicó una política salarial destinada a recuperar los salarios reales tras su fuerte deterioro en los cinco años previos, culminando 2009 con un incremento general promedio de 27% respecto a 2004, pero no se llegó a recuperar el poder de compra de 1999. Por otra parte, la evolución al alza de los ingresos de los hogares y las políticas sociales aplicadas implicaron mejoras en los índices de pobreza e indigencia, si bien los niveles continúan siendo aún elevados. Asimismo, el país logró incrementar sus niveles históricamente bajos de inversión, aumentando la inversión bruta fija de 14% del PIB en el promedio de los años noventa a 19% en el promedio 2005-2009, con un fomento explícito a la inversión privada por parte del gobierno a través de distintos beneficios y un mayor dinamismo de la inversión pública desde los muy deprimidos niveles de partida.

En los primeros tres años del período la política macroeconómica logró reducir vulnerabilidades, lo que coadyuvó a que una vez desatada la crisis internacional sus impactos a nivel local fueran más leves. Luego, la flexibilidad monetaria y cambiaria adoptadas permitieron minimizar los impactos negativos iniciales de dicha crisis. Sin embargo, el esquema de política no pudo impedir que se registraran costos y tensiones en distintas áreas, los cuales son el centro de los desafíos macroeconómicos hacia adelante.

El menor crecimiento de la actividad económica en 2009 influyó en las cuentas fiscales. A esto se sumó el resultado negativo de las empresas públicas, lo que provocó una reducción del superávit primario (1,1% del PIB), que fue parcialmente compensado por un menor peso de los intereses de la deuda (2,8% del PIB). De esta forma, el **déficit global** del sector público fue de 1,7% del PIB, profundizando la tendencia al deterioro que comenzó en 2008, cuando éste fue de 1,5%, en contraste con el equilibrio fiscal de 2007. Por otra parte, se verificó un incremento del endeudamiento público, tanto bruto como neto, que una vez depurado de las variaciones de los encajes bancarios pasó de 38,4% a fines de 2008 a 44,8% del PIB al cierre de 2009.

Además, la menor presión de los precios internacionales y la caída del tipo de cambio (19%) permitieron que la **inflación minorista** cerrara el año en 5,9%, el nivel más bajo desde 2006. Este contexto de moderación de la inflación dio espacio al COPOM a reducir tres veces en el año la tasa de política monetaria (TPM), la cual pasó de 10% en enero a 6,25% en diciembre. La inflación del año se explicó por el incremento de los precios de los bienes y servicios no transables, ya que el crecimiento de los precios de los transables fue mucho más moderado.

En este contexto, como ya se señaló, el **PIB uruguayo** aumentó 2,9% en 2009, lo que si bien refleja un entolecimiento en relación a las tasas de crecimiento de la economía en el último quinquenio, es ampliamente positivo teniendo en cuenta que ese año el mundo atravesó una de las mayores crisis económicas de su historia. Pese a la crisis, la expansión del PIB se explicó por el crecimiento de la demanda externa –ya que los volúmenes exportados continuaron creciendo en el año y los menores precios internacionales constituyeron el mayor impacto de la crisis para Uruguay–, así como por el mayor consumo interno. En tanto, la formación bruta de capital se redujo debido a la menor inversión privada.

El mayor nivel de actividad, junto con la caída de los precios implícitos medidos en dólares (-1,8%), determinó un aumento del PIB en dólares de tan solo 1%, situándose en 31.780 millones de dólares. En tanto, el PIB per cápita ascendió a 9.500 dólares.

Con excepción del sector industrial, aunque con distinta evolución a lo largo del año, todos los sectores productivos crecieron en 2009, siendo nuevamente el

sector transporte, almacenamiento y comunicaciones uno de los de mayor crecimiento, junto con el de suministro de electricidad, gas y agua, que presentó elevadas tasas de crecimiento una vez superado el déficit hídrico que afectaba al país desde 2008.

La mejora de la situación internacional impactó positivamente en el **sector externo** uruguayo a lo largo del año, dado que se fue revirtiendo la caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación de Uruguay. Sin embargo, en contrapartida ello fue acompañado por la apreciación de la moneda uruguaya en 2009, constituyéndose en un nuevo reto para la competitividad de Uruguay. En ese sentido, en el promedio del año la competitividad –medida a través del tipo de cambio real– cayó con respecto al año anterior (2,1%), aunque comparando diciembre de 2009 con igual mes de 2008 la caída fue significativamente superior (13,5%).

A pesar de la reversión de la tendencia descendente a partir del segundo trimestre del año, igualmente las exportaciones medidas en dólares cayeron (9,4%), como consecuencia del menor nivel de precios y la retracción de la demanda en algunos sectores. En particular, se observaron fuertes descensos de las ventas externas de carnes, lácteos, material de transporte y productos químicos, entre otros, lo que asimismo derivó en la menor actividad del sector industrial (2,6%). Por su parte, la contracción de las importaciones fue sensiblemente superior (23,8%), con fuerte incidencia de la caída en las compras de petróleo y derivados y en menor medida de los bienes intermedios no energéticos y de los bienes de capital.

El ingreso de turistas volvió a incrementarse en 2009 (6,2%), debido a la mayor afluencia de los turistas argentinos y de los uruguayos residentes en el exterior, a pesar de la caída de los brasileños. El mayor número de turistas fue acompañado de un significativo incremento del ingreso de divisas por este concepto (26,1%).

El año cerró con superávit de cuenta corriente (0,8% del PIB), fundamentalmente debido a la mencionada caída de las importaciones, en contraste con el fuerte déficit de 2008. En un contexto de mayor déficit fiscal, aumentó el endeudamiento externo, tanto bruto como neto, situándose este último en 14,5% del PIB.

La continuidad del crecimiento económico en 2009 impactó positivamente en el **mercado de trabajo**, cerrando el año con la tasa de desempleo más baja desde

que se tienen registros estadísticos: 7,3% en el promedio del año. Ello se debió a que el empleo continuó creciendo, aunque a un ritmo menor que en años anteriores, lo que confirma que la crisis internacional no afectó de forma significativa al mercado de trabajo en Uruguay, dado que sólo se registraron algunos efectos leves y transitorios. La oferta de trabajo, por su parte, se incrementó 0,7 puntos porcentuales (pp) en 2009, mientras que en 2008 se había mantenido estable. En consecuencia, la tasa de desempleo se redujo 0,3 pp, lo que significa que el crecimiento del empleo más que compensó el aumento de los activos totales en el mercado.

El ingreso medio real de los hogares se incrementó 5,2% en 2009 respecto al promedio de 2008. Excepto los ingresos patronales, el resto de los ingresos (salariales, cuenta propia y pasividades) crecieron en términos reales, y en particular, como consecuencia de los aumentos otorgados en el marco de los acuerdos logrados en los Consejos de Salarios, los salarios reales acumularon en promedio un incremento de 7,3% en 2009. El crecimiento real fue algo mayor en el sector privado que en el sector público. De este modo, como fuera mencionado, en los cinco años de la anterior administración los salarios reales crecieron 27% en promedio.

La mejora en la actividad económica también se reflejó en el **sector financiero**, con un mayor volumen de negocios en el sector bancario. Los depósitos continuaron experimentando –al igual que en los seis años anteriores– un fuerte crecimiento en 2009, con una expansión de 19,7% (medidos en dólares), variación similar a la del año anterior.

En 2009 se retomó la tendencia a la desdolarización de los depósitos que se venía registrando desde 2003, pero que se había interrumpido en 2008. Los depósitos en moneda extranjera del sector no financiero (SNF) privado se incrementaron 14% en el año, pero los nominados en moneda nacional lo hicieron en mayor medida (46,4%), reflejando un cambio de portafolio de los ahorristas ante la caída del dólar. Tras estas variaciones, la dolarización de los depósitos disminuyó de 82,4% a 78,4% entre diciembre de 2008 e igual mes de 2009.

El crédito de los bancos al SNF privado residente redujo su ritmo de crecimiento en los primeros meses del año, y se mantuvo estancado en el segundo y el tercer trimestres, pero en octubre-diciembre evolucionó

positivamente. Tras estos vaivenes, el *stock* de crédito al SNF privado residente de diciembre de 2009 fue 3,8% más alto que el de igual mes de 2008. A excepción de la industria manufacturera –cuyo nivel de actividad se retrajo en 2009–, todos los sectores de actividad productiva incrementaron su crédito bancario en el año.

Las tasas de interés de los bancos tendieron a evolucionar a la baja en 2009, en línea con el entorno de bajas tasas de interés en los mercados mundiales y con las sucesivas disminuciones de la tasa de política monetaria decididas por el Banco Central en el transcurso del año.

## 2. Primeros meses de 2010 y perspectivas para el resto del año

En los primeros meses de 2010 la **economía mundial** continuó recuperándose del *shock* sufrido en 2008, que implicó fuertes caídas y gran volatilidad en las principales variables financieras –que si bien comenzaron a recuperarse en 2009, aún se encuentran significativamente por debajo del nivel previo a la crisis– y una contracción del producto mundial en 2009. Sin embargo, también surgieron algunos nuevos problemas en la economía internacional, como la incertidumbre sobre la sostenibilidad de la deuda griega, que amenazaron la continuidad del crecimiento en la zona euro y provocaron nuevos episodios de importante volatilidad financiera.

En efecto, la incertidumbre generada en torno a la sostenibilidad de la deuda griega y el riesgo de que esta situación se repita en otras economías de la zona provocó importantes caídas en las bolsas de valores sobre la fecha de cierre de Informe e incrementó significativamente la volatilidad. Aún es incierto el rumbo futuro de los mercados de capitales en los próximos meses, aunque seguramente la volatilidad e incertidumbre permanecerán presentes, fundamentalmente si el rescate a la economía griega no resulta exitoso y si situaciones similares se repiten en otras economías de la región.

La política monetaria en las economías avanzadas continuó siendo marcadamente expansiva en el primer trimestre de 2010, en tanto la inflación no se configuró como un problema, y las tasas de interés de referencia se mantuvieron en los niveles históricamente bajos en

que se encuentran desde fines de 2008, a los efectos de impulsar el crecimiento económico. Si bien es esperable que las mismas comiencen a subir a medida que el proceso de recuperación se afiance, el incremento será lento y gradual, de manera de no afectarlo.

En los mercados emergentes, en cambio, volvieron a registrarse algunas presiones inflacionarias en los primeros meses de 2010, por lo que la política monetaria ha tenido un sesgo más contractivo a fines de 2009 y comienzos de 2010, con aumentos en las tasas de interés de referencia. Esto además ha incrementado el diferencial de tasas entre las economías avanzadas y las emergentes, y favorece el movimiento de capitales hacia estas últimas, lo que ha impulsado la apreciación de sus monedas frente al euro y el dólar.

Aunque en 2009 cayó menos que el promedio de la zona euro, la economía griega, vistos el gran endeudamiento que presenta (superior al 100% del PIB) y su elevado déficit fiscal (13,6%), ha generado gran desconfianza acerca de la sostenibilidad de su deuda, desde fines de 2009. Si bien se trata de una economía pequeña y de poco peso relativo en la zona, hay otras economías de mayor tamaño en situaciones similares, como España, Irlanda y Portugal, que podrían presentar problemas de ese tipo en el futuro. Todo ello coloca a la Eurozona en una situación de relativa desventaja frente a Estados Unidos, que parece haber logrado sortear las severas dificultades que le tocaron afrontar con más éxito.

De acuerdo a las «Perspectivas de la economía mundial» publicadas por el FMI en abril de 2010, se prevé que la economía mundial crezca 4,2% este año. Las economías emergentes continuarían liderando el proceso de crecimiento con tasas de expansión de 6,3% en promedio, y el mundo avanzado volvería a crecer (2,3%) tras la fuerte caída registrada en 2009. Entre las economías avanzadas, la Eurozona y Japón crecerían 1% y 1,9% respectivamente, mientras que Estados Unidos presentaría una tasa de crecimiento mayor (3,1%), superando incluso a la mayoría de las registradas en la década previa a la crisis. Sin embargo, las perspectivas en relación al crecimiento de la Eurozona, e incluso de otras regiones del mundo con fuertes vínculos con la región, pueden disminuir, en la medida en que no se mitiguen las dudas respecto a la capacidad de varias

economías de la zona euro de enfrentar los pagos de sus elevadas deudas y reducir sus déficit fiscales.

Los precios internacionales de las *commodities* crecieron en el primer trimestre de 2010, debido a que la recuperación de la actividad económica mundial aumentó el flujo comercial. Entre las *commodities*, los precios de las materias primas agrícolas y los metales fueron los que más crecieron en lo que va del año, y se estima que los precios de todas las *commodities* continuarían creciendo, ubicándose en promedio en el año en el mismo nivel de 2007. En particular, el petróleo lleva acumulado un crecimiento de 10% en lo que va del año, promediando los 80 dólares el barril en los primeros cuatro meses de 2010. Se espera que la cotización del crudo continúe en aumento, y siga presentando gran volatilidad ante los episodios de incertidumbre financiera, alcanzando en 2010 una cotización media de 85 dólares el barril, 38% por encima de la cotización media de 2009.

En los primeros meses de 2010 las **economías de la región** siguieron recuperándose, aunque con marcadas diferencias. Mientras que en Argentina subsisten problemas políticos y se enfrenta a un nuevo canje de la deuda, Brasil presenta un significativo dinamismo, y no se prevé que la contienda electoral que se celebrará en octubre impacte en su economía.

Diversos indicadores demuestran que la **actividad económica argentina** creció en los dos primeros meses del año. Sin embargo, otros dejan entrever que en algunos sectores, como la industria, se demora la reversión de la caída del año anterior. En este contexto, la mediana de las expectativas de crecimiento de los agentes privados que publica el Banco Central de la República Argentina para 2010 se ubicó al cierre de este Informe en 4,4%. Asimismo, estiman que la inversión, luego de haber caído de forma importante en 2009, crecería 6% en el año, al tiempo que el consumo también se recuperaría. Por su parte, la inflación minorista se aceleró de forma importante en el primer trimestre de 2010 (3,5% según el INDEC y 8% según analistas privados, quienes asimismo proyectan una inflación de entre 20% y 25% a diciembre de 2010). Además, en relación al tipo de cambio, se espera una depreciación de la moneda y que en diciembre se ubique en 4,0 pesos por dólar, a pesar de lo cual, debido a la elevada inflación, Argentina volvería a perder competitividad en 2010.

En un año de elecciones presidenciales, la **economía brasileña** continúa en expansión, destacándose el crecimiento de la industria en enero y febrero. En ese contexto, las expectativas de mercado sobre el crecimiento del PIB en 2010 fueron ajustándose sistemáticamente al alza, y al cierre de este Informe indican un crecimiento de 6% en promedio.

Por otra parte, la inflación constituyó un tema de preocupación en los primeros meses de 2010, marcando una tendencia creciente. En consecuencia, los analistas privados brasileños esperan mayor inflación en 2010 (5,3%) que en 2009, aunque dentro del rango meta definido por el BCB. En este escenario el COPOM elevó a fines de abril la tasa de interés *Selic* de 8,75% a 9,5%, sorprendiendo a los analistas que esperaban una suba menor, si bien estiman que continuará aumentando y se ubicará en 11,25% al finalizar 2010. Como consecuencia de la mejora en las expectativas de crecimiento para este año y de los aumentos previstos en la tasa *Selic*, que influirán positivamente sobre la entrada de capitales al país, se espera que el dólar continúe cayendo en lo que resta del año, aunque levemente, con una apreciación del real de aproximadamente 1,7%.

Por otra parte, se estima que 2010 cerrará con un saldo comercial cercano a 0,5% del PIB, lo que contribuiría a que la cuenta corriente prosiga siendo deficitaria (2,7% del PIB). De esta forma el déficit creciente en cuenta corriente se volvería la principal vulnerabilidad macroeconómica a enfrentar actualmente por la economía brasileña

La mejora del contexto internacional y regional permitiría que la **economía uruguaya** crezca nuevamente en 2010. Así, se prevé que al cabo del año todos los sectores productivos presenten un desempeño positivo, y que el producto crezca 6% respecto a 2009, lo que implicaría un PIB de 41.800 millones de dólares.

Las expectativas de los agentes, que pueden considerarse un indicador adelantado de la evolución futura de la economía, ratifican la perspectiva de que ésta continuaría creciendo en 2010, ya que las expectativas han ido mejorando a lo largo de 2009 y en los primeros meses de 2010.

En cuanto a la **demanda externa**, en los tres primeros meses de 2010 se observó un importante crecimiento de las exportaciones medidas en dólares

corrientes, que se estima continuará en los meses subsiguientes, siempre que se mantenga la expansión de la demanda internacional y el aumento de los precios en dólares de los principales productos de exportación de Uruguay. A su vez, en lo que refiere a los servicios turísticos, aunque el número de turistas creció solamente 4,4% en el trimestre respecto a igual período de 2009, el ingreso de divisas por este concepto se incrementó 19% en igual comparación. De este modo, se estima que en 2010 la demanda externa de bienes y servicios tendrá un crecimiento real de 4%.

En lo que refiere a la **demanda interna**, el crecimiento real de 4,3% de la recaudación de los impuestos al consumo (IVA e IMESI) en el primer trimestre del año indica que el consumo interno continúa fortaleciéndose. Ello también impulsó el crecimiento de las importaciones, sobre todo de las no energéticas, que aumentaron 30,9% en el primer trimestre del año en relación a igual período de 2009. En particular, aumentaron las compras de bienes de capital en el período (24,7%), lo que revelaría un crecimiento de la inversión. Para el conjunto de 2010 se estima que en términos reales las importaciones crecerán 5%, lo que sumado al mencionado aumento del PIB determinaría un incremento de la oferta agregada de 5,8%.

En línea con el incremento de la actividad económica, en los primeros meses de 2010 los **depósitos y los créditos bancarios** continuaron expandiéndose, y se espera que estas tendencias se mantengan durante el resto del año. En particular, en relación a los créditos, la persistencia de bajas tasas de interés en los mercados financieros internacionales constituirá un aliciente para que los bancos vuelquen más recursos prestables al mercado interno, dado el diferencial de rentabilidad entre ambos mercados. Por su parte, los depósitos a plazo podrían verse alentados por la necesidad de los bancos de captar fondos de más largo plazo a fin de expandir sus líneas de crédito.

Acompasando también el crecimiento económico, en los primeros meses de 2010 la **demanda de empleo** mantuvo el dinamismo recobrado en la segunda mitad de 2009. Si bien la tasa de empleo del primer bimestre de 2010 registró una reducción respecto a igual período de 2009, se debe tener en cuenta que esa comparación está afectada por los elevados niveles que registró esa tasa en los dos primeros meses de 2009. Se espera que el

empleo continúe aumentando en lo que resta de 2010 y que en promedio la tasa de empleo crezca 0,8 pp, lo que significa que se crearían aproximadamente 32.700 nuevos puestos de trabajo. También se espera que la mayor actividad económica en 2010 estimule la búsqueda de empleo, incrementando en consecuencia el número de activos en el mercado de trabajo, con lo que la tasa de actividad crecería aproximadamente 0,3 pp. Las proyecciones para lo que resta de 2010 en cuanto a ocupados y activos indican una tasa promedio de desempleo de 6,5% para el año, lo que implicaría una reducción de la tasa de 0,8 pp y aproximadamente 12.000 desocupados menos en 2010, respecto a 2009.

Los aumentos salariales otorgados en el mes de enero provocaron un incremento promedio del poder de compra de los trabajadores dependientes de 4,8% en relación con diciembre de 2009. Esto resultó de un incremento de 6,8% del salario medio de los públicos y de 3,5% entre los privados. Con los ajustes que se procesarán en la segunda mitad del año, se prevé que el salario medio real aumente aproximadamente 5% en 2010.

En cuanto a las cuentas públicas, se espera que el **déficit fiscal global** disminuya a 0,8% del PIB en 2010, ya que se prevé que el superávit primario del sector público aumente –como resultado de un mejor desempeño de las empresas públicas y un crecimiento de la recaudación tributaria– y que los egresos primarios del sector público no financiero (SPNF) caigan, en un marco de crecimiento del pago de intereses de deuda. En el mismo sentido, se reduciría el ratio de deuda pública en relación al PIB, tal como había sucedido en los años previos a 2009. Si bien se estima un incremento de la deuda bruta en millones de dólares, el PIB en dólares aumentaría en mayor proporción, lo que haría caer el mencionado ratio, que se ubicaría en 60% al cabo del año, mientras que la deuda neta representaría 30% del PIB.

En este contexto, para fines de 2010 se prevé un leve déficit en la **cuenta corriente** de la Balanza de pagos (0,5% del PIB), revirtiendo el superávit de 2009 (0,8% del PIB). Ello reflejaría un incremento similar de las importaciones y de las exportaciones de bienes y servicios (23%), ambas consideradas en dólares corrientes, que permitiría un superávit de bienes y servicios, que sería más que compensado por el incremento del déficit de la cuenta renta de inversión. Ello implicaría un leve

exceso de ahorro con respecto a la inversión del sector privado equivalente a 0,3% del PIB.

El mejor desempeño de la economía traería aparejadas mayores **presiones inflacionarias**. En este sentido, se espera que el incremento de los precios minoristas se ubique en 6,5% al cabo del año, ya que si bien no se prevé un aumento significativo de los precios internacionales de las *commodities* relevantes para Uruguay, sí continuarían registrándose presiones por parte de los precios de los rubros no transables, tanto desde la oferta, por el traslado de los aumentos salariales a precios, como desde la demanda, debido al mayor consumo. Ello podría requerir que la política monetaria asuma un carácter más contractivo hacia el final del año.

La **competitividad** global de Uruguay respecto de sus socios comerciales medida a través del tipo de cambio real (TCR), que toma en cuenta los precios minoristas, caería en promedio en forma importante en 2010 con respecto a 2009 (10%). Este comportamiento se debería fundamentalmente a la fuerte pérdida de competitividad con los países extra región, en particular con los de la Unión Europea (25%) y con Estados Unidos (17%). Los países de la región, que presentan una evolución de sus precios en dólares más similar a la de Uruguay, compensarían en parte esta fuerte pérdida, aunque los TCR bilaterales con estos países también descenderían: 2% con Brasil y 5% con Argentina. Sin embargo, si se considera diciembre de 2010 en relación a igual mes de 2009, la caída del TCR global sería prácticamente nula, como resultado de fuertes pérdidas con la Unión Europea (20%) y considerablemente menores con Estados Unidos (5%), y de ganancias con Argentina y Brasil.

En **resumen**, en un año en el que se retomará un importante crecimiento económico en términos históricos (6%), alcanzándose un nivel de desempleo históricamente bajo (6,5%) en un marco de continuidad de aumento del salario real (5%), los resultados macroeconómicos presentarán luces y sombras. En este sentido, las cuentas fiscales mejorarían y la deuda pública retomaría su tendencia a la baja en términos del PIB, pero a su vez la inflación se situaría nuevamente por encima del límite superior del rango meta, lo que reforzaría la desmejora de la competitividad.

Finalmente, los **principales desafíos de política en 2010** girarán en torno a dos grandes ámbitos de

negociación del gobierno con otros actores políticos y sociales, que impactarán fuertemente en los resultados macroeconómicos a lo largo del nuevo período de gobierno. En primer lugar, el proyecto de ley de Presupuesto Nacional 2010-2014 que el Poder Ejecutivo debe enviar al Parlamento antes del 1º de setiembre

de este año, en el marco de mayores demandas presupuestales y un margen fiscal más reducido. Por otro lado, la nueva ronda de negociación en los Consejos de Salarios, que comenzaría en julio de 2010 y que plantea el desafío de establecer nuevas bases para la negociación colectiva.

**CUADRO SÍNTESIS 1 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2006-2010)**

	2006	2007	2008	2009	2010 (1)
<b>ECONOMÍA INTERNACIONAL (2)</b>					
PIB (var. anual, en %)					
PIB mundial	5,1	5,2	3,0	-0,6	4,2
Estados Unidos	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1
Japón	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,9
Eurozona (3)	3,0	2,8	0,6	-4,1	1,0
Países en desarrollo	7,9	8,3	6,1	2,4	6,3
China	11,6	13,0	9,6	8,7	10,0
India	9,8	9,4	7,3	5,7	8,8
<b>COMERCIO MUNDIAL (bs.y serv.; var.real anual, en %) (2)</b>					
<b>PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (var. anual, en %)</b>					
Commodities primarias no petroleras (2)	23,2	14,1	7,5	-18,7	13,9
Petróleo (4) y (5)	16,6	9,5	37,8	-38,2	35,0
<b>INDICADORES FINANCIEROS (5)</b>					
Tasa Libor en dólares 180 días (prom. anual, en %)	5,3	5,3	3,1	1,1	0,5
<b>PARIDADES CAMBIARIAS (5)</b>					
Euro (US\$/Euro)(promedio anual)	1,26	1,37	1,47	1,39	1,35
<b>BRASIL (6)</b>					
PIB (variación real anual, en %)					
Tasa de desempleo (promedio)	10,0	9,3	7,9	8,4	7,1
Balanza comercial (FOB-FOB en miles mill.de dólares)	46,5	40,0	24,7	25,4	10,0
Inflación minorista (variación dic-dic, en %)	3,1	4,5	5,9	4,3	5,3
Tipo de cambio (R\$/US\$) (variación dic-dic, en %) (7)	-5,9	-16,9	34,2	-27,0	-1,7
Inflación minorista en dólares (variación dic-dic, en %) (7)	9,6	25,7	-21,1	42,9	7,1
Resultado fiscal nominal (en % del PIB)	-3,5	-2,7	-1,9	-3,3	-2,5
Resultado fiscal primario (en % del PIB)	3,2	3,4	3,5	2,1	2,3
Deuda líquida del sector público (en % del PIB)	47,0	45,1	38,4	42,8	41,2
Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)	1,3	0,1	-1,7	-1,6	-2,7
Inversión extranjera directa (en % del PIB)	1,7	2,5	2,8	1,7	1,6
PIB (miles de millones de US\$) (7)	1.089	1.367	1.638	1.537	1.823
<b>ARGENTINA (8)</b>					
PIB (variación real anual, en %) (9)					
Tasa de desempleo (promedio)	10,2	8,5	7,9	8,7	8,4
Balanza comercial (FOB-CIF en miles mill.de dólares)	12,3	11,2	12,6	17,0	15,4
Índice de precios al consumo INDEC (variación dic-dic, en %)	9,8	8,5	7,2	7,7	10,4
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación dic-dic, en %)	1,5	2,6	9,0	11,2	5,1
Índice de precios al consumo (INDEC) en dólares (var. dic-dic, en %)	8,2	5,7	-1,6	-3,2	5,1
Resultado fiscal nominal (en % del PIB) (10)	1,8	1,1	1,4	-0,6	-0,4
Resultado fiscal primario (en % del PIB) (10)	3,5	3,2	3,1	1,5	1,0
Saldo en cuenta corriente (en % del PIB)	3,6	2,8	2,2	3,5	2,3
PIB (miles de millones de US\$)	212,9	260,8	326,6	320,8	354,2

(1) Valores estimados.

(2) Los valores estimados de 2010 corresponden a las proyecciones del FMI. «Perspectivas de la Economía Mundial», FMI abril de 2010.

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

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

(5) Estimaciones propias para los valores de 2010.

(6) La mayoría de las proyecciones para 2010 se basan en las expectativas de los analistas privados que publica el BCRA.

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

(8) La mayoría de las proyecciones para 2010 se basan en las expectativas de los analistas privados que publica el BCRA.

(9) El crecimiento del PIB de 2009 corresponde a la estimación oficial que difiere de la realizada por varias instituciones privadas. Las proyecciones de crecimiento para 2010 corresponden a la mediana de las expectativas de los analistas privados que publica el BCRA sobre lo que se prevé será la estimación oficial. (10) Incluye sólo el resultado del sector público nacional (sin provincias) y excluye los ingresos por privatizaciones.

FUENTE: Economía internacional: «Perspectivas de la Economía Mundial», FMI abril de 2010, EIA y proyecciones propias. Economía argentina: BCRA, MECON, INDEC y proyecciones propias. Economía brasileña: IPEA, IBGE, Banco Central do Brasil y proyecciones propias.

**CUADRO SÍNTESIS 2 PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (2006-2010)**

	2006	2007	2008	2009	2010 (1)
<b>OFERTA y DEMANDA FINALES (var.real anual, en %)</b>	6,8	7,0	11,5	-0,1	5,8
PIB	4,3	7,5	8,5	2,9	6,0
Importaciones	15,3	5,7	21,0	-8,6	5,0
Demanda interna	7,9	7,0	11,9	-0,8	6,3
Inversión Bruta Fija	17,4	8,9	18,7	-4,0	4,6
Consumo total	5,9	7,1	8,1	2,0	5,9
Exportaciones	3,2	7,4	10,1	2,5	4,0
<b>PIB (millones de US\$)</b>	19.853	24.108	31.235	31.781	41.800
<b>PRECIOS, SALARIOS y EMPLEO (variación y tasas en %)</b>					
IPC (variación Dic-Dic, en %)	6,4	8,5	9,2	5,9	6,5
IPM (variación Dic-Dic, en %)	8,2	16,1	6,4	10,5	8,0
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación prom. Dic-Dic, en %)	3,4	-11,2	12,4	-19,1	-2,1
Inflación minorista en dólares (variación promedio anual, en %)	8,2	10,9	20,7	-0,6	24,2
Salario real (variación promedio anual, en %)	4,4	4,8	3,5	7,3	5,0
Tasa de empleo (total país, var. prom. anual, en puntos porcentuales)	-	2,6	1,0	0,8	0,8
Tasa de desempleo (total del país, prom. anual, en %)	10,9	9,2	7,6	7,3	6,5
<b>SECTOR EXTERNO</b>					
Exportaciones bienes FOB (mill.de dólares)	4.400	5.100	7.077	6.389	8.000
Importaciones bienes FOB (mill. de dólares)	4.898	5.645	8.807	6.664	8.200
Balanza de bienes (mill. de dólares)	-499	-545	-1.730	-275	-200
Balanza de servicios turísticos (mill. de dólares)	385	570	694	975	1.100
Balanza en cuenta corriente (mill. de dólares)	-392	-220	-1.503	259	-200
Balanza cuenta corriente (en % del PIB)	-2,0	-0,9	-4,6	0,8	-0,5
Tipo de cambio real bilateral con Argentina (var. prom.del año) (2)	-2,3	1,8	1,8	-1,8	-5,0
Tipo de cambio real bilateral con Brasil (var. prom. del año) (2)	10,0	2,8	-6,1	-1,0	-2,0
Tipo de cambio real global (var. promedio del año) (3)	-0,8	0,1	-6,0	-2,1	-10,0
Tipo de cambio real global (var. promedio del año) (4)	-1,6	-3,2	-12,4	-3,4	-12,0
<b>FINANZAS PÚBLICAS (en % PIB)</b>					
Resultado fiscal primario consolidado (5)	3,6	3,5	1,3	1,1	2,3
Resultado fiscal consolidado (5)	-0,5	0,0	-1,5	-1,7	-0,8
Deuda bruta del sector público	69,1	67,7	52,9	68,4	60,0
<b>SECTOR FINANCIERO</b>					
Tasa de interés activa nominal en m/n (prom. anual)	23,5	18,9	19,3	24,2	22,0
Tasa de interés activa nominal en m/e (prom. anual)	7,6	7,3	6,1	6,2	6,0
Tasa de interés pasiva nominal en m/n (prom. anual)	2,2	3,3	4,9	5,3	4,5
Tasa de interés pasiva nominal en m/e (prom. anual)	1,9	2,1	1,3	0,6	0,5
Depósitos en el sist. financ. (var. dólares corr., en %)	9,0	12,7	20,6	19,7	16,0
Crédito del sist. financiero al sect. privado (var. dólares corr., en %)	12,1	32,5	25,9	3,8	10,0

(1) Valores proyectados.

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

(3) Calculado a partir de la inflación minorista.

(4) Calculado a partir de la inflación mayorista.

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

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

# Economía internacional

---

La actividad económica mundial se contrajo 0,6% en 2009 como consecuencia de la crisis financiera internacional originada en los problemas del mercado hipotecario estadounidense, que eclosionó en setiembre de 2008 con la quiebra de Lehman Brothers. Si bien en el primer trimestre de 2009 la actividad económica continuó contrayéndose, a partir del segundo los datos se tornaron más alentadores en la medida en que las economías emergentes, que se habían enlentecido o incluso contraído en el último trimestre de 2008 e inicios de 2009, retomaron la senda de crecimiento del producto. Por su parte, el mundo avanzado había entrado en recesión en 2008 y continuó cayendo a comienzos de 2009, y recién en el segundo semestre del año el crecimiento alcanzó a la mayoría de estas economías. No obstante, el proceso de recuperación ha sido lento y el crecimiento estuvo ligado fundamentalmente a las políticas expansivas, tanto en lo monetario como en lo fiscal, implementadas por las autoridades gubernamentales.

En el plano financiero, donde se gestó la crisis internacional, el proceso de recuperación se inició antes que en la economía real y a partir del segundo trimestre de 2009 se comenzaron a observar algunas señales de que lo peor de la crisis había quedado atrás. En este sentido, varias instituciones financieras, que habían registrado importantes pérdidas durante la crisis e incluso solicitado asistencia gubernamental, empezaron a obtener resultados positivos en sus balances, lo que repercutió favorablemente en los precios de las acciones y en la evolución de los índices bursátiles. A partir del segundo semestre estas señales se vieron potenciadas por la mejora en los resultados alcanzados en el plano real por las principales economías del mundo, reforzando la confianza de los agentes. No obstante, la volatilidad siguió presente en los mercados financieros y los precios de las acciones en las economías avanzadas aún se encuentran en niveles sustancialmente inferiores a los registrados previo a la crisis.

En los primeros meses de 2010 la economía mundial continuó recuperándose de los impactos derivados de la crisis internacional, como viene haciéndolo desde el segundo trimestre de 2009. En el plano financiero, los precios de las acciones siguieron creciendo, lo que repercutió positivamente en los índices bursátiles. No obstante, la volatilidad continuó presente, exacerbada por algunos problemas puntuales que se registraron en la Eurozona y generaron dudas respecto de la sostenibilidad de la deuda de algunos países de la región. En 2010 se espera que la economía mundial crezca 4,2%, con una expansión de las economías emergentes de 6,3%, y de 2,3% en el mundo avanzado. La economía estadounidense, que está demostrando gran fortaleza a la hora de superar la crisis, crecerá 3,1% en 2010.

---

## 1. Panorama económico mundial

La actividad económica mundial se contrajo 0,6% en 2009, siendo ésta la primera caída verificada en el producto mundial desde que existen estadísticas armoniza-

das (1950). Esta caída se explica por la fuerte contracción registrada en la actividad de las economías avanzadas (3,2%), ya que las economías emergentes en su conjunto continuaron expandiéndose (2,4% en el año), pese a desacelerar significativamente el ritmo de crecimiento

exhibido durante toda la década. El vigoroso crecimiento, a pesar de la crisis, de las economías del Asia emergente es el responsable en buena medida de esta expansión, ya que el resto de las economías emergentes se contrajeron, con fuertes caídas en la producción de las de Europa Central y Oriental (3,7%) y la Comunidad de Estados Independientes (6,6%), y mucho más moderadas en América Latina (1,8%<sup>1</sup>) (Cuadro 1 y Gráfico II.1).

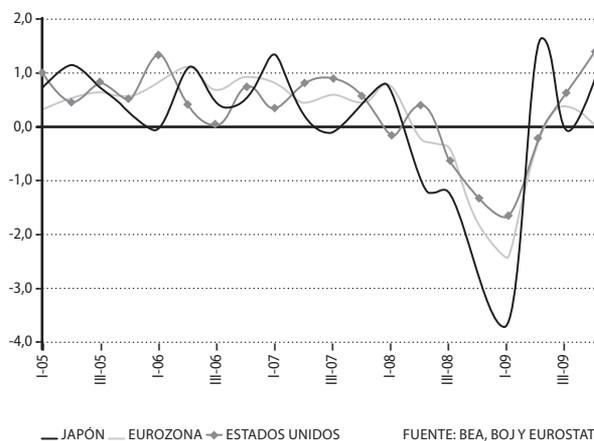
Durante el primer semestre de 2009 la actividad en las principales economías del mundo continuó cayendo como consecuencia, fundamentalmente, de la contracción en el consumo y la inversión privada, a raíz de la crisis financiera internacional que eclosionó en setiembre de 2008 y provocó una fuerte reducción en la riqueza de los hogares y en la rentabilidad de las empresas. No obstante, las intervenciones realizadas por los gobiernos, tanto en materia de política fiscal como monetaria, permitieron que en el segundo semestre de 2009 el producto volviera a crecer lentamente de la mano del aumento del gasto público. No obstante, el desempeño de las economías emergentes empezó a mejorar antes, y en el segundo trimestre del año aquellas que se habían contraído recuperaron la senda de expansión, en tanto las que se habían desacelerado retomaron el ritmo de crecimiento. Sin embargo, este proceso no fue homogéneo entre regiones, ni entre países de una misma región, y en algunas zonas como Europa del Este la reactivación tomará más tiempo.

### 1.1. La economía estadounidense

La actividad económica en Estados Unidos se contrajo 2,4% en 2009, constituyéndose en la mayor caída en la actividad desde la posguerra. Con la excepción del gasto público y las exportaciones netas, todos los demás componentes de la demanda cayeron en el año, destacándose la retracción de la inversión en 23,2%. Sin embargo, en el segundo semestre del año la economía retomó la senda de crecimiento económico, luego de haber entrado en recesión en 2008 y registrado cuatro trimestres consecutivos de caída en sus tasas desestacionalizadas de crecimiento del producto (Cuadro 2).

1. Dato de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) de enero de 2010.

**GRÁFICO II.1**  
CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PIB  
(var. trim. desest., en %)



La reducción en el consumo privado se explica por la pérdida de riqueza de los hogares, provocada por la caída en el valor de los inmuebles y en los precios de las acciones de las empresas que cotizan en bolsa que se registró como consecuencia de la crisis, y que se vio potenciada por el fuerte incremento del desempleo. Las restricciones crediticias imperantes en la economía, que retrajeron tanto la oferta como la demanda de préstamos, también habrían actuado en la misma dirección. Si bien en el correr del año el precio de las acciones y más lentamente el de los inmuebles se fueron recomponiendo, provocando un efecto riqueza positivo, esto no logró contrarrestar el resto de los factores anteriormente mencionados.

Al igual que el producto, el consumo comenzó a crecer a partir del segundo semestre, alcanzando en el tercero una expansión superior incluso a la del producto interno bruto (PIB). Ello se debió en buena medida a diversos programas de apoyo al consumo que llevó adelante el gobierno en ese período, como el subsidio para quienes cambiaran sus viejos vehículos por modelos más nuevos, que impactó significativamente en las ventas de la industria automotriz en ese trimestre. En el cuarto trimestre del año el consumo volvió a crecer, pero lo hizo de manera mucho más moderada.

Como sucede en períodos de crisis económica, el impacto más fuerte se verificó en la inversión privada, que ya comenzó a caer en el último trimestre de 2007 de

manera sostenida hasta el tercer trimestre de 2009. La caída en la inversión fija residencial, sector donde se gestó la crisis, se venía verificando desde hacía varios años, aunque fue relativamente moderada en sus inicios. En cambio, la caída en la inversión no residencial comenzó a observarse a partir del segundo semestre de 2008, dado que el deterioro de los resultados empresariales ante la retracción del consumo condujo a una caída de la producción industrial, que impactó duramente en la inversión y el empleo. En ese ámbito, las mayores caídas se verificaron en los sectores productores de vehículos y de bienes durables. Al igual que en el caso del consumo, la inversión también empezó a crecer en el segundo semestre de 2009, recuperándose antes la inversión residencial que la no residencial.

Tanto las exportaciones como las importaciones se redujeron en 2009, pero la mayor caída de las importaciones permitió la reducción del déficit comercial. La caída en las exportaciones, que se produjo a pesar de la depreciación de la moneda estadounidense, se debió a que los principales socios comerciales estadounidenses también entraron en recesión en 2008 y solo se recuperaron a mediados de 2009. A partir del tercer trimestre, tanto las exportaciones como las importaciones volvieron a crecer, con mayor dinamismo por parte de las importaciones.

Como se mencionó, el gasto público fue el principal sostén de la demanda en 2009, si bien éste igualmente cayó en el primer y último trimestre del año en términos desestacionalizados. Al igual que en el resto de las economías avanzadas, la política fiscal y la monetaria fueron pilares de la recuperación económica, lo que se reflejó en el notorio crecimiento del déficit fiscal, que en Estados Unidos fue 11% del PIB en 2009, duplicando prácticamente lo observado en 2008 (6,5%) y aumentando cuatro veces respecto al déficit de 2007 (2,8%).

El **mercado de trabajo** estuvo entre los primeros sectores donde impactó la crisis y ya en 2008 la tasa de desempleo comenzó a aumentar sostenidamente, proceso que continuó en 2009, aunque en el último trimestre del año se detuvo. Así, en 2009 el desempleo medio alcanzó al 9,3% de la población económicamente activa, ubicándose en diciembre en 10%. La enorme cantidad de puestos de trabajo perdidos mensualmente, el aumento de las solicitudes del seguro de desempleo y

las prórrogas solicitadas ante situaciones de emergencia constituyeron un panorama realmente acuciante en el mercado de trabajo, y conllevó una disminución en los ingresos por trabajo que repercutió negativamente en los ingresos reales de los hogares, que cayeron en el año. Si bien el impacto de la crisis sobre el mercado de trabajo ha sido una de las principales preocupaciones del gobierno estadounidense, no ha resultado sencillo revertir esta situación y se prevé que los problemas persistan durante varios años, mejorando lentamente.

## 1.2. Las economías europeas

La Eurozona registró una caída en el nivel de actividad económica de 4,1% en 2009, la primera desde su creación. Todas sus economías se contrajeron en el año, con algunas caídas que prácticamente duplicaron el promedio, como Finlandia (7,8%) e Irlanda (7,5%), y otras bastante más moderadas como las de Chipre (1,7%) y Malta (1,9%). La mayor economía de la Eurozona, Alemania, se contrajo 5% en el año (Cuadro 3).

La región ya había entrado en recesión en 2008 tras registrar tres trimestres de caída consecutiva del producto. Durante el primer semestre de 2009 se continuaron observando caídas en la actividad, y se retomó el crecimiento en el tercer trimestre del año, aunque en el último el PIB permaneció estancado, según datos de *Eurostat*. La crisis del mercado hipotecario estadounidense se trasladó con rapidez a las economías de la zona euro por la vinculación de varias instituciones financieras de la región con activos tóxicos estadounidenses, y así la recesión incluso comenzó antes que en Estados Unidos. Pese a que en la mayoría de las economías de la zona euro no se produjo un descenso en los precios de la vivienda como sucedió en Estados Unidos, la caída mundial de la confianza de los agentes, las restricciones al crédito imperantes, las altas tasas de desempleo y la reducción de la riqueza financiera de los hogares provocaron una fuerte retracción del consumo interno y de la inversión, lo que se sumó a la reducción de la demanda externa y ocasionó la mencionada caída en el nivel de actividad de una magnitud nunca antes registrada. Al igual que en el resto de las economías avanzadas, las economías de la zona implementaron una serie de paquetes económicos con la finalidad de

estimular el consumo y la inversión y de evitar la prolongación de la crisis económica, a la vez que el Banco Central Europeo (BCE) trabajó en la coordinación para implementar estos paquetes de estímulo.

En el tercer trimestre de 2009 el crecimiento de la Eurozona ingresó en terreno positivo, con una expansión de 0,4% en términos desestacionalizados respecto al trimestre anterior. Las mejoras provinieron básicamente del sector externo y del incremento del gasto público, en tanto el consumo y la inversión siguieron cayendo, aunque de manera mucho más moderada como consecuencia de las medidas fiscales adoptadas. La propia transitoriedad de varios de los factores que hicieron aumentar el producto en el tercer trimestre del año condujo a que en el último trimestre el producto se mantuviera incambiado en términos reales. En efecto, en el cuarto trimestre solamente el sector externo contribuyó positivamente al crecimiento del PIB, aunque no pudo contrarrestar las caídas registradas en el gasto público y la inversión, en un contexto en que el consumo se mantuvo constante.

En la medida en que la crisis afectó de manera diferente a los distintos países de la zona, el proceso de recuperación también ha sido heterogéneo. Mientras que las dos mayores economías de la región, Alemania y Francia, comenzaron a crecer en el segundo trimestre del año, otras continuaron cayendo durante todo 2009, como Grecia y España. Si bien la mayoría de los países retomaron el crecimiento económico en el tercer trimestre del año, hubo otros casos que tras uno o dos trimestres de expansión volvieron a contraerse en el último trimestre del año, como sucedió en Italia y Portugal. Todo esto indicaría que probablemente el proceso de recuperación en la zona euro será mucho más lento que en el resto del mundo avanzado.

El **Reino Unido** fue otra de las economías duramente golpeadas por la crisis internacional, y el PIB cayó 5% en 2009. El producto inglés comenzó a caer en el segundo trimestre de 2008 por las mismas razones que en el resto de las economías europeas, pero el efecto riqueza negativo se vio potenciado por los problemas del mercado hipotecario local, que al igual que en Estados Unidos provocaron una disminución en los precios de los inmuebles y mayores problemas en las instituciones financieras locales. Al igual que en Estados Unidos, el

gobierno intervino en repetidas oportunidades en los mercados financieros y aseguró asistencia a las instituciones financieras en problemas. La tasa de interés de referencia se estableció en el nivel más bajo de la historia (0,5%) y se implementaron diversos paquetes en materia fiscal para reactivar la economía. Se esperaba que reaccionara más rápidamente a los estímulos aplicados, pero recién en el cuarto trimestre de 2009 la producción creció 0,3% en términos desestacionalizados respecto al trimestre anterior (Cuadro 4).

### 1.3. Las economías emergentes

Si bien las economías emergentes, aunque en diferente medida entre regiones y países, sintieron los impactos de la crisis internacional a través de la disminución de los flujos comerciales y del aumento de la aversión al riesgo de los inversores que los llevó a retirarse de estas economías a partir de setiembre de 2008, en su mayoría rápidamente retomaron la senda de crecimiento económico y comenzaron a expandirse sólidamente desde el segundo trimestre de 2009, tras uno o dos trimestres de caída consecutiva en sus niveles de producción. Indudablemente las economías emergentes de Asia fueron las que más rápidamente salieron de la crisis, logrando crecer 6,6% en promedio en un contexto mundial de recesión. China e India lideraron este proceso con tasas de expansión de 8,7% y 5,7% respectivamente. América Latina, por su parte, se contrajo 1,8% en promedio en 2009 y la situación de las distintas economías es, al igual que en otras regiones, muy diversa.

La **economía china** creció aceleradamente en 2009 y podría considerarse una de las menos afectadas por la crisis internacional, sin embargo el ritmo de crecimiento exhibido fue sustancialmente inferior al registrado en los años previos<sup>2</sup> y uno de los peores en esta materia de los últimos años. En 2008 China ya había sufrido una desaceleración y se expandió 9,6%, viéndose afectada en los dos últimos trimestres por la crisis financiera. En función de esto, en 2009 el gobierno chino adoptó diversas medidas para atenuar el impacto de la crisis y acelerar el ritmo de crecimiento. Estas

2. En 2005 la economía china se expandió 11,3%, creció 12,7% en 2006 y 14,2% en 2007.

medidas estaban básicamente dirigidas a aumentar la expansión del crédito e incentivar el consumo interno en momentos en que la demanda externa se había debilitado y el proteccionismo comercial aumentaba, reduciendo la posibilidad de que China siguiera aumentando sus exportaciones industriales, pilar del crecimiento económico de los últimos años. Así, en el segundo semestre de 2009 el ritmo de crecimiento se aceleró, impulsado por el consumo interno y fundamentalmente por la inversión.

Aunque **las economías de América Latina** estaban en mejores condiciones que en el pasado para enfrentar un *shock* externo negativo, los impactos de la crisis internacional se hicieron sentir rápidamente a través de caídas en las bolsas de valores, incremento en el riesgo país y depreciación de las monedas locales frente al dólar. Sin embargo estos factores se revirtieron de manera relativamente rápida, y fueron la retracción de las ventas externas y la caída en los principales precios de exportación los que llevaron a que los efectos de la crisis se trasladaran a la economía real y a que en promedio América Latina se contrajera 1,8% en 2009. En el segundo trimestre del año varias economías de la región retomaron la senda de crecimiento económico, tras uno o dos trimestres de caída consecutiva en el nivel de producto, aunque la situación no fue homogénea entre países, siendo los más duramente afectados aquellos con mayores vínculos comerciales con las economías más golpeadas por la crisis. Este es el caso de la segunda economía de la región, México, que en 2009 se contrajo 6,7%.

La caída en el nivel de actividad repercutió negativamente sobre los mercados de trabajo de la región y la tasa de desempleo media aumentó casi 1 punto porcentual (pp), ubicándose en 8,3% en 2009; no obstante, es un resultado relativamente bueno en comparación con lo sucedido en otras regiones. Por el contrario, a raíz del impacto de la crisis sobre los precios internacionales, la inflación dejó de ser un problema para las economías de la región y en promedio los precios acumularon un crecimiento de 4,5% en el año. La disminución de las presiones inflacionarias permitió a los bancos centrales flexibilizar la política monetaria para asegurar la disponibilidad de liquidez en los mercados, en lugar de abocarse al control de los precios como venían haciéndolo en los

últimos años. En el mismo sentido se dirigió la política fiscal, lo que condujo a un déficit fiscal de 2,6% del producto en 2009, guarismo significativamente superior al registrado en 2008 (1,2%), que en ese año ya se había visto duplicado como consecuencia de la crisis.

La fortaleza demostrada por las economías de América Latina ante la crisis -con tasas de caída del producto moderadas, efectos sobre el mercado de trabajo poco significativos y una rápida y sólida recuperación- provocó un rápido retorno de los capitales. Según datos del Instituto de Finanzas Internacionales, los flujos de ingreso de capitales privados a las economías emergentes se redujeron casi 35% en 2009 con respecto a 2008, pese a que en el último trimestre de ese año ya se habían contraído a raíz de la crisis y fueron significativamente inferiores a los registrados en 2007. Si bien esta retracción es mucho menor que las estimadas previamente, que ubicaban la reducción en un 50%, los flujos aún se encuentran sustancialmente por debajo de los alcanzados en 2007. En el correr de 2009 el ingreso de capitales se fue recuperando, aunque aumentó la selectividad de los mismos, dirigiéndose mayormente a las economías del Asia emergente y América Latina. En América Latina, Brasil fue el mayor receptor de capitales de la región, lo que a fines de 2009 lo llevó a introducir un impuesto a la entrada de capitales, por la acelerada apreciación que estaba provocando sobre el real (ver Capítulo III).

## 2. La situación financiera internacional

A lo largo de 2009 el sistema financiero internacional se fue estabilizando, tras el colapso sufrido en 2008 que había provocado altos niveles de volatilidad e incertidumbre financiera y caídas continuas en los precios de las acciones. En el primer trimestre de 2009 la inestabilidad en los mercados financieros internacionales se mantuvo, y recién en el segundo trimestre aparecieron algunas señales de que las expectativas de los agentes habían comenzado a mejorar. Así se empezó a instalar la idea de que lo peor de la crisis ya había pasado, al menos en el plano financiero. El hecho de que varias instituciones financieras que habían recurrido a la asistencia gubernamental durante la crisis obtuvieran

saldos positivos en sus balances en el primer trimestre del año –tras varios trimestres consecutivos de pérdidas– alentó el optimismo inversor y presionó al alza el precio de las acciones de estas instituciones.

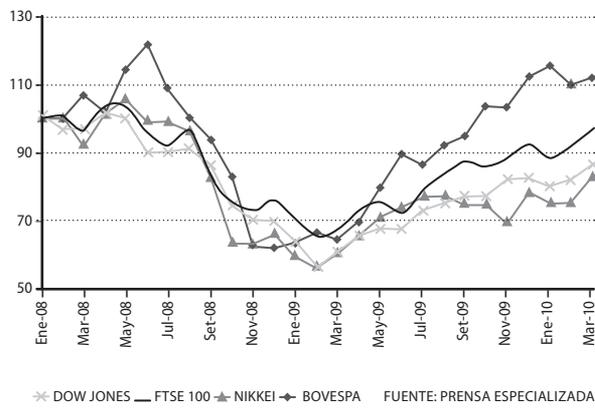
Tras la inflexión registrada en el precio de las acciones en el segundo trimestre de 2009 los mercados financieros continuaron recuperándose, y en el correr del año se fue reafirmando la idea de que el proceso de recuperación financiera tras la crisis había comenzado. Pero en los últimos meses de 2009 se vivieron importantes episodios de volatilidad que recordaron que los mercados internacionales aún estaban muy frágiles. La moratoria de la deuda solicitada por *Dubai World* en noviembre de 2009 y la baja en la calificación de la deuda griega a fines de 2009 son ejemplos en ese sentido.

## 2.1. Mercados bursátiles

De la mano de la recuperación en los mercados financieros internacionales, los **índices bursátiles** de las principales economías del mundo crecieron a partir del segundo trimestre de 2009, desde los bajos niveles alcanzados tras caer durante todo 2008 y el primer trimestre de 2009 (Cuadro 8 y Gráfico II.2). Las medidas de política monetaria adoptadas por los gobiernos para facilitar el crédito y las mejores perspectivas en el panorama económico mundial que se fueron consolidando en el correr del año (particularmente a partir del segundo semestre) fortalecieron la tendencia anterior.

El **índice Dow Jones**, perteneciente a la Bolsa de Valores de Nueva York, pese a experimentar algunos períodos de alta volatilidad, mantuvo una tendencia ascendente en 2009, acumulando un crecimiento de 18,8% en el año. No obstante, no se logró revertir la caída registrada el año anterior (33,8%), de manera que a fines de 2009 el *Dow Jones* se ubicó levemente por encima de los 10.000 puntos básicos (pbs) (Gráfico II.3). Por su parte, el **índice Nasdaq**, vinculado a empresas de alta tecnología e Internet y también de la Bolsa de Valores de Nueva York, experimentó un crecimiento aún más pronunciado, aumentando 43,9%. En general este índice tiende a ser más volátil que los otros, y durante 2009 las ganancias de estas empresas se recuperaron más rápidamente que en el caso de las empresas del sector industrial.

**GRÁFICO II.2**  
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES  
(valores a fin de período; base Ene-08=100)



**GRÁFICO II.3**  
ÍNDICE DOW JONES (datos diarios en puntos básicos)



Los mercados financieros de las economías emergentes también fueron afectados por la crisis internacional, lo que se reflejó desde un comienzo en sus bolsas de valores, con caídas en los índices bursátiles aún más acentuadas que en las economías avanzadas. Sin embargo, el crecimiento de los índices bursátiles de las principales economías emergentes durante 2009 fue tan espectacular que no solamente se revirtieron las caídas anteriores, sino que a fines de 2009 estos índices incluso se ubicaron en niveles bastante superiores a los previos a la crisis. La fortaleza exhibida por estas economías para superar la crisis internacional, que llevó a una recuperación en la actividad más rápida que en las economías avanzadas, y el retorno de capitales a esas economías explican básicamente este comportamiento. De hecho, el retorno de capitales se debe en buena medida al mayor crecimiento

de la actividad de esas regiones, así como al regreso de los inversores a los mercados de mayor riesgo pero de mayor rentabilidad. El **Bovespa** –perteneciente a la Bolsa de Valores de San Pablo– creció 82,7% en 2009, tras haber caído 41,2% un año antes, mientras que el **Merval** aumentó 114,9% luego de una caída de 49,8%. Como ya se mencionó, ambos índices se encontraban a fines de 2009 por encima de sus valores anteriores a la crisis.

## 2.2. Tasas de interés

En 2009 las principales economías avanzadas mantuvieron la política monetaria expansiva que habían emprendido el año anterior, particularmente en el último trimestre de 2008, e incluso la profundizaron. Así, la **tasa de interés de los *Federal Funds*** se mantuvo incambiada en 2009, ubicándose en el rango de entre 0% y 0,25% fijado a mediados de diciembre de 2008 (Cuadro 7). Además de mantener la tasa de interés de referencia, en el correr del año el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal en sus reuniones fue anunciando y adoptando diferentes medidas de intervención en los mercados financieros a fin de aumentar la liquidez, restablecer el crédito e impactar por estas vías de manera más marcada en las expectativas de los agentes y estimular a los mercados financieros, que no parecían haber reaccionado al recorte de tasas. En este sentido se llevaron adelante medidas tales como la compra de bonos gubernamentales y deuda y activos tóxicos en poder de las instituciones financieras. También se amplió la oferta de dólares fuera de fronteras mediante arreglos entre la Reserva Federal y los bancos centrales de algunas economías con fuertes vínculos comerciales con Estados Unidos.

En cuanto al crédito, no se reactivó con rapidez en 2009, pese a las mejoras registradas en los principales indicadores financieros y a la política monetaria implementada, sino que por el contrario se contrajo en la mayor parte del año, cayendo fundamentalmente los préstamos a las empresas. Asimismo, de las encuestas de opinión realizadas por la Reserva Federal entre los agentes sobre su percepción en cuanto a las prácticas bancarias se desprendía que las condiciones crediticias se endurecían para todas las categorías de préstamos.

En el correr de 2009, a medida que los miembros del Comité comenzaron a evaluar que la situación

financiera y la actividad económica en Estados Unidos mejoraban, decidieron disminuir el ritmo de las intervenciones, retirando algunos programas de apoyo creados pero de forma gradual, en el entendido de que la recuperación se explicaba en buena medida por las políticas implementadas y que un rápido retiro de las mismas podría atentar contra la continuidad del proceso de recuperación.

El BCE también llevó adelante una política monetaria claramente expansiva en 2009, reduciendo su tasa de interés de referencia, la ***Minimum Bid Rate***, en más de una oportunidad y siguiendo con la política iniciada en octubre de 2008, cuando en una acción coordinada entre varios bancos centrales de economías avanzadas había recortado su tasa de interés de referencia en 0,5 pp. Así, luego de tres recortes, desde mayo de 2009 la ***Minimum Bid Rate*** se ubicó en 1%, el valor más bajo desde la creación del BCE.

En paralelo a la caída registrada en las tasas de interés administradas de corto plazo, la **tasa *Libor*** en dólares a 180 días también cayó en 2009, pasando de 1,62% en el promedio de enero a 0,45% en diciembre. El rendimiento nominal de los **bonos del Tesoro estadounidense a 10 años**, por el contrario, creció en 2009, pese a que tuvo un comportamiento errático en el año. Esta evolución fue significativamente diferente a la registrada en el segundo semestre de 2008, cuando como consecuencia de la crisis financiera internacional la demanda de bonos había aumentado significativamente (ya que son considerados un resguardo seguro para los inversores), presionando al alza el precio de los bonos y a la baja su rendimiento.

## 2.3. Paridades cambiarias

Las mejoras que se fueron evidenciando en el correr de 2009 en los mercados financieros impactaron en las **paridades cambiarias**. En el primer trimestre de 2009 el dólar se apreció frente a la mayoría de las monedas, dado que la inestabilidad continuaba reinando en los mercados financieros y seguía firme la demanda de títulos gubernamentales estadounidenses, considerados refugio seguro para los inversores en el contexto de la crisis internacional. Así, entre diciembre de 2008 y marzo de 2009, la paridad dólar-euro pasó de

promediar 1,35 a 1,31 dólares por euro (Cuadro 9 y Gráfico II.4). La apreciación del dólar frente a las monedas de las economías emergentes en este período fue aún más acentuada.

Sin embargo, en la medida en que los mercados financieros internacionales comenzaron a recuperarse a partir del segundo trimestre de 2009 y los capitales empezaron a abandonar los títulos estadounidenses, el dólar inició una evolución opuesta a la anterior, depreciándose fuertemente frente a las principales monedas del mundo. De esta manera, a partir de marzo el dólar se depreció aceleradamente frente al euro, llegando en noviembre a 1,49 dólares por euro, previo a apreciarse levemente en diciembre. En los últimos tres trimestres de 2009, por lo tanto, el dólar se depreció más de 10% frente al euro.

La depreciación del dólar frente a las monedas de varias economías emergentes fue aún más pronunciada, ya que a los factores que provocaron la caída de la cotización del dólar anteriormente mencionados, se sumó la afluencia de capitales que comenzó a verificarse hacia esas regiones, particularmente aquellas que en el correr del año demostraron mayor fortaleza para superar la crisis. Las bajas tasas de interés en Estados Unidos y el incremento de la oferta monetaria de ese país, vía paquetes de asistencia financiera, también propiciaron la depreciación del dólar; que además permitió aumentar la competitividad de ese país, fundamental en un momento de lenta recuperación de la actividad económica.

Otro activo que se apreció vigorosamente durante 2009 fue el oro, cuyo precio promedio mensual superó los 1.000 dólares la onza en octubre y continuó creciendo, acumulando una suba de 38,3% en el año.

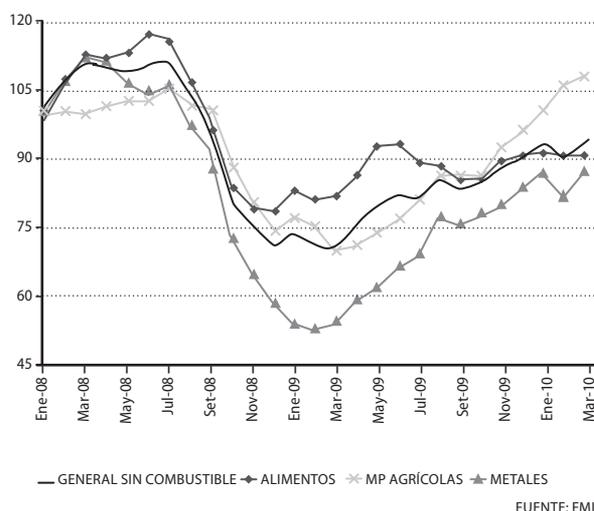
### 3. Los precios internacionales

Según el índice de precios de las materias primas que mensualmente publica el Fondo Monetario Internacional (FMI), los **precios de las commodities** cayeron 31% en 2009 respecto a su valor medio de 2008. Si bien durante 2009, y de manera más acentuada en el segundo semestre, la tendencia de estos precios fue creciente, se partió de los bajos niveles alcanzados a comienzos de 2009, luego de haber caído significati-

**GRÁFICO II.4**  
PARIDAD DEL DÓLAR CON EL YEN Y EL EURO  
(promedio mensual; base Ene-08=100)



**GRÁFICO II.5**  
PRECIOS INTERNACIONALES (índice base Ene-08=100)



vamente en el segundo trimestre de 2008 desde los elevados niveles en los que se encontraban en julio de ese año. De esta manera, en 2009 el índice se ubicó en el mismo nivel medio que en 2006, valor de todas formas elevado considerando los promedios históricos (Cuadro 10 y Gráfico II.5).

El crecimiento de precios reflejó la mayor demanda de *commodities*, vinculada a la salida de la recesión de la economía mundial, y particularmente de las economías emergentes; así como la afluencia

de capitales especulativos a estos mercados, dada la renovada preferencia por la rentabilidad de los mismos. Ambos factores van de la mano de la lenta recuperación que habría comenzado a registrar la economía mundial en 2009.

La tendencia de los precios de los **alimentos** fue bastante oscilante en el año, si bien fueron los que menos cayeron en 2009 (14,6%) y los que se encuentran en mayor nivel en relación a sus valores históricos, superando en el promedio de 2009 su valor medio de 2007. Los precios de las **materias primas agrícolas** (que cayeron 16,9% en 2009) se ubican en los menores registros en términos históricos, no alcanzando aún los promedios de 2005, porque en 2008 fueron los únicos precios que permanecieron prácticamente incambiables (-0,8%) en un contexto de importante crecimiento en los precios de la mayoría de las *commodities*.

Los precios de los **metales**, por su parte, cayeron 28,6% en 2009, luego de haber sido las únicas *commodities* cuyos precios habían caído en 2008 fruto de la crisis financiera internacional. Estos precios, que eran los que más habían aumentado hasta 2007 (238% en los cinco años previos), comenzaron a crecer aceleradamente en el segundo semestre de 2009 ante una oferta poco flexible para atender rápidamente a los incrementos en la demanda (básicamente desde China y para infraestructura).

El **precio del petróleo West Texas Intermediate** (WTI), de referencia para Uruguay, cayó 38,2% en 2009 en relación a su precio medio de 2008, de manera que en el año se ubicó en promedio en 61,7 dólares el barril, luego de llegar a casi 100 dólares en el promedio de 2008. Si bien el precio medio del petróleo en 2009 se situó significativamente por debajo del de 2008, su tendencia durante 2009 fue creciente, a partir de los bajos niveles registrados a fines de 2008 y comienzos de 2009 como consecuencia de la crisis: en febrero se ubicó en 39 dólares el barril y en diciembre alcanzó los 74,5 dólares. La suba del precio del petróleo en 2009 obedece a la misma causa que el incremento en los precios de las demás *commodities*: el aumento en las estimaciones de demanda para el año a medida que se restablecía el crecimiento mundial, y fundamentalmente a medida que las economías emergentes aceleraban su proceso de recuperación (Cuadro 11 y Gráfico II.6).

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



FUENTE: EIA

#### 4. Primeros meses del año y perspectivas para lo que resta de 2010

En los primeros meses de 2010 la economía mundial continuó recuperándose del *shock* sufrido en 2008, que derivó en fuertes caídas en las principales variables financieras – que pese a haber comenzado a recuperarse en 2009, aún se encuentran significativamente por debajo de sus niveles previos a la crisis– y en una contracción del producto mundial en 2009. Sin embargo, en los primeros meses de 2010 surgieron algunos nuevos problemas en la economía mundial, como la incertidumbre acerca de la sostenibilidad de la deuda griega, que amenazó la continuidad del crecimiento en la zona euro y provocó nuevos episodios de importante volatilidad financiera.

Los mercados de capitales continuaron recuperándose en el primer trimestre de 2010, de manera que los **índices bursátiles** siguieron creciendo. No obstante, la volatilidad se mantuvo presente en los mercados, exacerbada ante los problemas que se presentaron en Europa a raíz de los altos déficits griegos. En este contexto, el *Dow Jones* creció 9,4% en los cuatro primeros meses de 2010, pese a haber caído 3,5% en enero. La incertidumbre generada en torno a la sostenibilidad de la deuda griega y el riesgo de que esta situación se repita en otras economías de la zona provocó importantes caídas en las bolsas de valores sobre la fecha de cierre de este

Informe e incrementó significativamente la volatilidad. Aún es incierto el rumbo futuro de los mercados de capitales en los próximos meses, aunque seguramente la volatilidad e incertidumbre permanecerán presentes, fundamentalmente si el rescate de la economía griega no resulta efectivo y si situaciones similares se repiten en otras economías de la región.

La política monetaria en las economías avanzadas continuó siendo marcadamente expansiva en el primer trimestre de 2010 y las tasas de interés de referencia se mantuvieron en los históricamente bajos niveles en que se encuentran desde fines de 2008. Si bien se estima que éstas comiencen a subir acompañando el proceso de recuperación, el incremento será lento y gradual, de forma que no afecten el proceso de recuperación. Dado que en el corto plazo no se avizoran problemas inflacionarios en el mundo avanzado, y como se considera que fue gracias a las medidas de política económica (y entre ellas la política monetaria) que en buena medida se evitó que la crisis se profundizara aún más, es probable que los gobiernos sean sumamente cautos en la reversión de estas políticas y que vayan evaluando los pasos a seguir de acuerdo a las señales económicas que se vayan recibiendo.

En los mercados emergentes, en cambio, se volvieron a registrar algunas presiones inflacionarias en los primeros meses de 2010. Es importante destacar que la inflación fue uno de los principales desafíos que enfrentaron estas economías en los años de crecimiento anteriores a la crisis, y que justamente como consecuencia de la crisis internacional las presiones inflacionarias bajaron. En este sentido, la política monetaria de las principales economías emergentes ha tenido un sesgo más contractivo a fines de 2009 y comienzos de 2010, con aumentos en las tasas de interés de referencia. Esto incrementa la diferencia entre las tasas de las economías avanzadas y las emergentes, y favorece el movimiento de capitales hacia estas últimas.

En relación a las paridades cambiarias, en lo que va de 2010 siguieron evolucionando en el mismo sentido que durante los últimos nueve meses de 2009, con el dólar depreciándose frente a las principales monedas del mundo, con la excepción del euro, que durante 2009 se apreció fuertemente frente al dólar, pero que a partir de diciembre comenzó a moverse en el sentido opuesto,

tendencia que continuó –de manera más marcada– en el primer trimestre de 2010.

Aunque cayó menos que el promedio de la zona euro en 2009, la economía griega, vistos el elevado nivel de endeudamiento que presenta (superior al 100% del producto) y su déficit fiscal, que supera en más de cuatro veces al máximo establecido por el BCE para la zona euro (13,6%), viene sembrando dudas acerca de la sostenibilidad de su deuda desde fines de 2009. Si bien se trata de una economía pequeña y de poco peso relativo en la zona, hay otras economías de mayor tamaño en situaciones similares. En efecto, las economías de España, Irlanda y Portugal también fueron fuertemente impactadas por la crisis internacional, y aún no han logrado retomar la senda de crecimiento económico de manera sostenida<sup>3</sup> y presentan importantes vulnerabilidades (déficit fiscal en el entorno del 10% del PIB y elevado endeudamiento). El temor de que empeore su situación y que también necesiten asistencia financiera para afrontar los pagos de la deuda, junto con la falta de mecanismos a la interna de la región para poder dar respuesta rápida a estas situaciones, colocaron a la Eurozona en una situación de relativa desventaja frente a Estados Unidos, que parece haber logrado sortear las severas dificultades que le tocaron afrontar con más éxito.

Todo esto impactó rápidamente en la cotización dólar-euro y en el primer trimestre de 2010 el dólar se apreció aceleradamente frente al euro, promediando en marzo los 1,36 dólares por euro, la cotización más baja desde mayo de 2009. En lo que resta del año, en la medida en que la economía griega obtenga la asistencia financiera que ha estado negociando tanto con el FMI como con la Eurozona, que ponga en marcha los planes de ajuste fiscal diseñados y que se disipen las dudas sobre la sostenibilidad de su deuda, se espera que la cotización dólar-euro se mantenga en el entorno de los niveles alcanzados en el primer trimestre de 2009 (1,30 dólares por euro aproximadamente), antes de comenzar el proceso de apreciación que registró en el resto de ese año. Es poco probable que esta tendencia del euro

3. Grecia, Irlanda y España cayeron durante todo 2009, mientras que Portugal creció en el segundo y el tercer trimestre de ese año en términos desestacionalizados, pero volvió a caer en el último.

a depreciarse se revierta rápidamente, ya que además de los problemas puntuales de endeudamiento de estas economías, estaría fundada en la mayor fortaleza que exhibiría el crecimiento en Estados Unidos frente al europeo en lo que resta de 2010.

Por su parte, las monedas de las economías emergentes se seguirían apreciando lentamente frente al dólar en lo que resta del año. La diferencia de tasas de interés entre ambas regiones del mundo (que no sufriría variaciones sustanciales en 2010), el mayor ritmo de crecimiento relativo de las economías emergentes y la fuerte entrada de capitales a esas regiones avalarían esta tendencia, aunque no sería tan pronunciada en el segundo semestre del año, siempre que Estados Unidos acelere el ritmo de expansión, como es esperable.

De acuerdo a las «Perspectivas de la economía mundial» publicadas por el FMI en abril de 2010, se prevé que la economía mundial crezca 4,2% este año. Las economías emergentes continuarían liderando el proceso de crecimiento con tasas de expansión de 6,3%, y el mundo avanzado volvería a crecer (2,3%), tras la fuerte caída registrada en 2009. Entre las economías avanzadas, la Eurozona y Japón crecerían 1% y 1,9% respectivamente, mientras que Estados Unidos registraría una tasa de crecimiento mayor (3,1%) y superando incluso a la mayoría de las registradas en la década previa a la crisis. En todos los casos se espera que el ritmo de crecimiento se acelere en el segundo semestre del año respecto al primero (Cuadro II.1). Nuevamente, las perspectivas en relación al crecimiento de la Eurozona, e incluso de otras regiones del mundo con fuertes vínculos con la región, pueden disminuir, en la medida en que no se mitiguen las dudas respecto a la capacidad de varias economías de la zona euro de

enfrentar los pagos de sus elevadas deudas y reducir sus déficit fiscales.

Los precios internacionales de las *commodities* también crecieron en el primer trimestre de 2010 debido a que la recuperación de la actividad económica mundial aumentó el flujo comercial. Según el índice de precios de las materias primas que elabora el FMI, en lo que va del año los precios de las *commodities* acumularon un crecimiento de 5,2%, de manera que en el promedio del primer trimestre de 2010 este índice aumentó 44% respecto a su nivel medio de igual período del año anterior y 20% respecto al valor medio de 2009, cuando ya había comenzado el proceso de recuperación de los precios. Entre las *commodities*, fueron las materias primas agrícolas y los metales los que más crecieron en el promedio de enero-marzo de 2010 respecto a igual período del año anterior (41% y 60% respectivamente). En lo que resta de 2010 se estima que los precios de las *commodities* continuarán creciendo, ubicándose en promedio en el año en el mismo nivel medio de 2007.

El precio del petróleo creció en los primeros meses de 2010 a un ritmo más acelerado que el resto de las *commodities*, acumulando en lo que va del año una expansión de casi 10% y cotizando a 80 dólares el barril en el promedio de los primeros 15 días de abril. Al igual que viene sucediendo desde fines de 2008, la cotización del crudo ha presentado una gran volatilidad, siguiendo la tendencia de las variables financieras. Se espera que la cotización del crudo continúe en aumento, y siga presentando gran volatilidad ante los episodios de incertidumbre financiera, alcanzando en 2010 una cotización media de 85 dólares el barril, un valor 38% por encima de la cotización media de 2009.



## Economía regional

---

Los datos oficiales y los privados muestran que la economía argentina sufrió una profunda desaceleración en 2009 producto de la crisis internacional, a la que se sumaron diversos factores internos. Evidencia de ello es la importante caída de las exportaciones y de las inversiones. Por su parte, la recaudación disminuyó su ritmo de crecimiento, lo que sumado a un gasto público en aumento llevó a una drástica reducción del superávit primario, y en consecuencia a partir de junio el resultado global se tornó cada vez más deficitario. En este contexto, el gobierno argentino concretó una serie de acciones buscando acceder nuevamente al financiamiento en el mercado internacional: se realizó un canje de bonos ajustados por el coeficiente de estabilización de referencia (CER), se iniciaron negociaciones con el FMI para normalizar las relaciones, y hubo importantes avances en cuanto a reabrir el canje de bonos de 2005. Así, la fuga de capitales se revirtió en el cuarto trimestre presionando a la baja la cotización del dólar, aunque la apreciación de la moneda nacional fue menor a la registrada en otras economías emergentes. Con respecto a la inflación, los intentos del gobierno por dotar de credibilidad a los datos elaborados por el INDEC no han dado resultados importantes, pues las cifras divulgadas por instituciones privadas (17,3%) siguen ubicándose notoriamente por encima de las oficiales (7,3%). En 2010 la economía argentina se recuperará de forma importante y se estima que al cabo del año el PIB se expanda 4,4%. El crecimiento de los precios internos, según fuentes privadas, sería de 25%. Se espera que el canje de la deuda concluya con éxito y que Argentina pueda retomar el financiamiento en los mercados internacionales.

Por su parte, el PIB brasileño se contrajo 0,2% en 2009 en relación a 2008 pese al importante crecimiento registrado en el último trimestre del año (2%). De esta forma la crisis internacional impactó de forma significativa en su economía principalmente durante el primer semestre, lo que provocó que en 2009 se registrara el primer resultado negativo desde el año 1992. Sin embargo los datos del cuarto trimestre del 2009 terminan por confirmar que la economía se encuentra en franca recuperación, y la industria y las inversiones reaparecen dinamizando la economía. La caída de los precios de las materias primas en el ámbito internacional y la menor actividad económica redujeron las presiones inflacionarias, por lo que la inflación minorista cerró el año en 4,3%, por debajo del centro de la meta del Banco Central de Brasil (BCB). Ello le permitió reducir de forma importante la tasa de interés Selic en el primer semestre, para luego mantenerla durante el segundo, privilegiando así el objetivo de crecimiento. Las auspiciosas perspectivas de los inversores en cuanto a la recuperación de la economía brasileña en el segundo semestre determinaron que los capitales continuaran ingresando y que se registraran fuertes aumentos en las cotizaciones de la Bolsa de Valores de San Pablo. Como contrapartida se verificó en el año una fuerte apreciación de la moneda brasileña respecto al dólar (37%). Asimismo, la aplicación de medidas fiscales tendientes a reactivar la economía y el menor nivel de actividad deterioraron significativamente el resultado de las finanzas públicas. Para 2010 la mediana de las expectativas de crecimiento de la economía brasileña que publica el BCB se ubica en 6,0%. Se aumentaría de forma paulatina la tasa de interés Selic en lo que resta de 2010. Finalmente, el déficit de cuenta corriente cerraría el año en 2,7% del PIB, constituyéndose en el principal problema macroeconómico a enfrentar por ese país.

---

## 1. La economía regional en 2009

### 1.1. La economía argentina

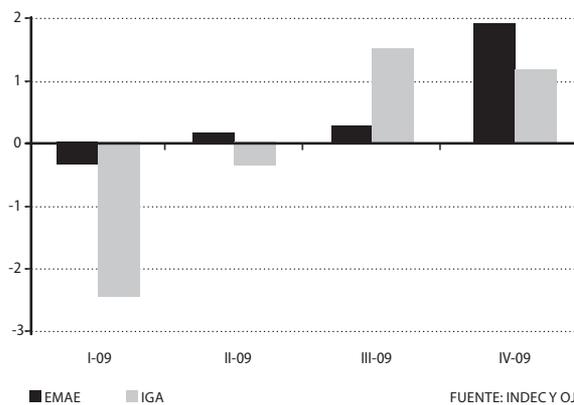
Luego de crecer a tasas elevadas desde 2003, la economía argentina experimentó una profunda desaceleración en 2009 como consecuencia de la crisis internacional, pero que también derivó de diversos factores internos (problemas político-institucionales, problemas con los fondos jubilatorios, así como la falta de credibilidad en la medición oficial de diversas variables, etc). Si bien es difícil conocer la verdadera magnitud debido a las controversias existentes respecto a las estadísticas oficiales, tanto los datos privados como los oficiales evidencian dichos efectos.

Según estos últimos, la **economía argentina** creció apenas 0,9% en 2009, luego de haber crecido 8,5% acumulativo anual en el período 2003-2008. Asimismo señalan que la actividad económica habría registrado una recuperación significativa en el cuarto trimestre del año (1,9% desestacionalizados). En el crecimiento anual registrado jugó un papel fundamental el aumento del gasto público, presentando una variación positiva de 7,2% en términos reales, en un contexto donde cayeron de forma importante tanto las exportaciones (6,4%) como la inversión bruta interna fija (10,2%). Por su parte, según el índice general de actividad (IGA) de la consultora privada Orlando Ferreres, la economía argentina se contrajo 4,3% en 2009 a pesar de la recuperación que se evidenció en el segundo semestre del año (Gráfico III.1).

El sector **productor de bienes** registró una contracción de 3,5% en 2009, contracción que fue generalizada, ya que únicamente electricidad, gas y agua presentó un aumento (0,9%), y donde se destaca la caída de la actividad agropecuaria (15,7%). En cambio, el sector **productor de servicios** incrementó su actividad 3,1%, donde destaca el aumento de los servicios de transporte, almacenamiento y comunicaciones (6%).

La **industria manufacturera**, que representó el 53% del total de la actividad del sector productor de bienes, se expandió 0,4% en 2009 con un desempeño muy desigual según el rubro. Las mayores tasas de crecimiento correspondieron a las sustancias y productos químicos (10,2%), alimentos y bebidas (7,9%) y papel y cartón (5,9%). Por el contrario, los rubros que registraron las mayores caídas fueron las metálicas básicas (19%) y vehículos automoto-

GRÁFICO III.1  
ARGENTINA: ESTIMACIÓN OFICIAL (EMAE) Y PRIVADA (IGA)  
DE LA EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA  
(ver desest. trimestre anterior, en %)



tores (11,3%), sin embargo en estos dos casos se registró un crecimiento interanual muy importante en el último trimestre del año (9,7% y 32,1% respectivamente). Por otro lado, las estimaciones sobre la evolución de la industria que realiza la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) indican una caída de 4,7%, debido a una contracción muy importante en la producción de bienes de capital (30,9%)

La crisis golpeó también al **mercado laboral**, revirtiendo las mejoras de años anteriores. La tasa de desempleo detuvo la trayectoria descendente que venía registrando, y en el promedio del año se ubicó en 8,7%,<sup>1</sup> lo que representa un aumento de 1,1 puntos porcentuales (pp) respecto a la de 2008. El incremento del desempleo derivó de la caída del empleo (0,1 pp) y del incremento de la oferta de trabajo, ya que la tasa de actividad aumentó 0,2 pp respecto al año precedente. Por su parte, los salarios nominales aumentaron en promedio 19,5% en 2009, mientras que la recuperación

1. Los datos de empleo, desempleo y actividad son publicados trimestralmente por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). La tasa de desempleo mide el porcentaje de desocupados en relación a la población económicamente activa. El INDEC calcula la tasa de actividad como la relación entre la población económicamente activa y la población total, y la tasa de empleo como el porcentaje de ocupados en la población total. Cabe destacar que el Instituto Nacional de Estadística (INE) de Uruguay calcula estas variables siguiendo la definición de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), que toma como denominador la población en edad de trabajar (PET) y no la población total como hace el INDEC en Argentina, por lo tanto los resultados de estos indicadores no son comparables entre ambos países.

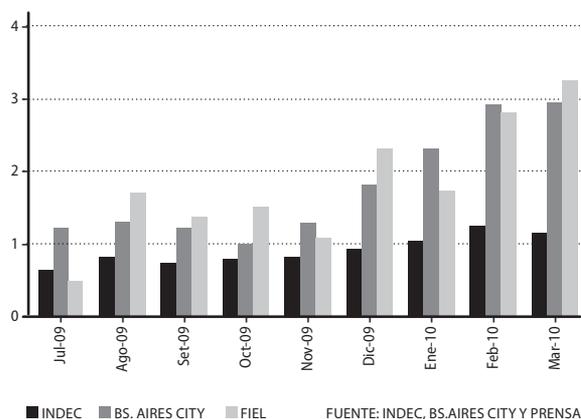
real de dichos ingresos (12,5%), tomando la evolución del índice de precios al consumo (IPC) del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC), cifra que está en duda pues se estima que la inflación registrada en ese período podría ubicarse sustancialmente por encima de la inflación oficial (Cuadro 13).

En efecto, dado que persiste la falta de credibilidad sobre la estimación oficial en cuanto a la evolución de los precios, es difícil saber la verdadera inflación interna de la economía argentina. Los intentos del gobierno de mejorar la credibilidad no han dado resultados importantes, pues las cifras divulgadas por instituciones privadas siguen ubicándose por encima de las oficiales. Según el INDEC, la **inflación minorista** acumulada en 2009 fue de 7,7%, por ende 1,4 pp por debajo de la registrada en 2008. La evolución mensual de este índice muestra una aceleración en el crecimiento de los precios a partir del segundo semestre, explicada por el incremento de los precios de los alimentos (Cuadro 14). Por su parte, el IPC que publica FIEL registró un aumento de 17,3% al cierre del año. Diciembre fue el mes en que se registró el mayor aumento de precios (2,3%), con un crecimiento muy importante de alimentos y bebidas (3,8%) y esparcimiento (5,4%) (Gráfico III.2).

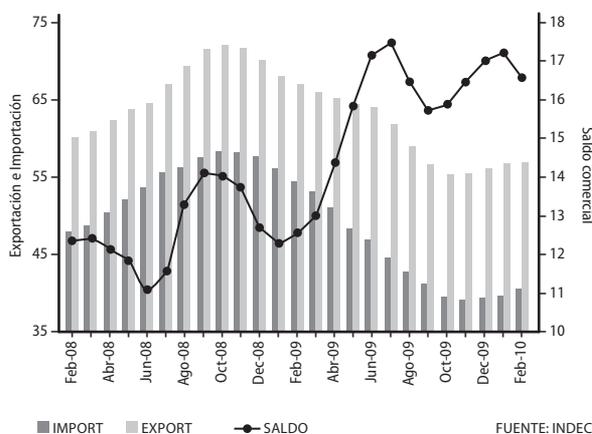
La crisis internacional se vio reflejada en el comercio exterior; si bien la **balanza comercial** en 2009 (16.981 millones de dólares) creció respecto a 2008 (12.585 millones de dólares), ello obedeció a que las importaciones cayeron en mayor medida que las exportaciones (32,5% y 20,4% respectivamente) (Cuadro 15 y Gráfico III.3).

Las **exportaciones** de 2009 medidas en dólares corrientes totalizaron 55.752 millones de dólares, cifra sustancialmente inferior a la registrada en 2008 (70.007 millones de dólares), como consecuencia de la disminución tanto en los precios de exportación (14%) como en los volúmenes colocados (7%). Ello respondió a caídas en todos los rubros de exportación. Las menores exportaciones de productos primarios y de manufacturas industriales derivaron de reducciones en las cantidades (32% y 2% respectivamente) y en los precios (16% y 12% respectivamente). En el caso de las manufacturas de origen agropecuario la reducción de los valores exportados se debió a la caída de los precios (10%), ya que las cantidades se mantuvieron prácticamente sin variación

**GRÁFICO III.2**  
ARGENTINA: ESTIMACIÓN OFICIAL (INDEC) Y PRIVADA (BS. AIRES CITY Y FIEL) DE LA EVOLUCIÓN DEL IPC (var. mensual en %)



**GRÁFICO III.3**  
ARGENTINA: EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL (últ. doce meses, miles de mill. de US\$)



(1%). Finalmente, las exportaciones de combustibles y energía cayeron debido a la disminución de los precios (35%), ya que no logró ser compensada por el aumento en las cantidades (16%). Distinguiendo según destino y origen del comercio exterior, se constata que las exportaciones hacia el MERCOSUR cayeron un 14%, mientras que las importaciones con ese origen se redujeron un 35% en el período, lo que se tradujo en un superávit comercial con el bloque de 705 millones de dólares. Con la Unión Europea las exportaciones cayeron 21%, aunque las importaciones cayeron aún más (29%), mientras que con Asia las exportaciones disminuyeron 22% y

las importaciones 30%. En 2009 los principales países de destino de las exportaciones argentinas, en orden decreciente según los valores colocados, fueron: Brasil, Chile, China, Estados Unidos y Países Bajos.

Por su parte, las **importaciones** de bienes en dólares corrientes fueron 32,5% inferiores a las de 2008. En este caso la mayor reducción se registró en los volúmenes importados (23%), ya que los precios no cayeron tanto (12%). El descenso de las importaciones respondió al menor nivel de actividad interna, y también al aumento de barreras al comercio impuestas por el gobierno, que tenía como objetivo frenar el ingreso de productos más baratos procedentes de China y de otros países, a fin de proteger la industria nacional. La caída se registró en todos los rubros y acompañó la menor producción local, donde destacan por su incidencia la reducción de las compras de bienes intermedios y de capital (38% y 30% respectivamente), así como la caída de las importaciones de combustibles (40%). La baja en los precios de importación se concentró en los combustibles y los bienes intermedios asociados al abaratamiento del precio del crudo.

En 2009 los principales países de origen de las importaciones fueron: Brasil, Estados Unidos, China, Alemania y México. Si bien Brasil continuó siendo el principal, las compras a dicho país se redujeron en forma notable (33%), afectadas principalmente por el aumento de las barreras comerciales antes mencionadas y la menor actividad. De este modo, el comercio bilateral entre Argentina y Brasil (exportaciones más importaciones) disminuyó 31% en el período, a la vez que el saldo comercial desfavorable para la economía argentina se redujo notoriamente (pasó de un déficit comercial de 4.717 millones de dólares en 2008 a uno de 543 millones de dólares en 2009).

En referencia a la competitividad de los productos argentinos con respecto a sus principales socios comerciales, medida a través del **tipo de cambio real multilateral**<sup>2</sup> que elabora mensualmente el Banco Central de la República Argentina (BCRA), se incrementó en promedio 7,4% en 2009 respecto al año precedente, con un incremento muy importante a lo largo

del año que determinó que a fin de año el aumento fuera de 23,5%. (Cuadro 15).

El saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos continuó siendo favorable en 2009, aunque menor que en 2008. Según el balance cambiario que publica el BCRA, el saldo de cuenta corriente cambiaria<sup>3</sup> fue de 9.449 millones de dólares en 2009. Este saldo favorable financió en parte la **fuga de capitales** que quedó parcialmente registrada en el saldo deficitario de la cuenta capital y financiera del balance cambiario (8.074 millones de dólares).<sup>4</sup> En el tercer trimestre del año la fuga de capitales siguió siendo relevante (2.983 millones de dólares) aunque menor a la del trimestre anterior (5.519 millones de dólares) –debido a que pasó el período electoral así como lo peor de la crisis internacional–, mientras que en el cuarto trimestre se registró una entrada de capitales muy importante (2.666 millones de dólares) en un contexto de mejora de la economía y avances en el proceso de canje de la deuda. Otros indicadores muestran también una mejora en las expectativas de los agentes en la segunda mitad del año, por ejemplo la evolución registrada en los depósitos nominados en moneda nacional en el sistema bancario. Estos depósitos habían caído en los últimos dos meses de 2008 y permanecieron estancados con algunas oscilaciones en los primeros seis meses de 2009, mientras que volvieron a crecer a partir de julio. Por su parte, los depósitos nominados en dólares tuvieron un comportamiento inverso, habían crecido sostenidamente desde setiembre de 2008 hasta abril de 2009, frenaron su incremento a partir de mayo, e incluso se redujeron levemente entre los meses de setiembre y noviembre (Cuadro 17).

La mayor incertidumbre generada por el agravamiento de la crisis internacional y por los problemas en la economía doméstica indujeron a la depreciación del **peso argentino** (10,1% en el acumulado del año). Sin embargo, en los últimos meses del año se revirtió su tendencia a la depreciación como consecuencia de la pérdida de valor del dólar a nivel mundial y de

2. Es importante aclarar que, para su medición se utiliza la estimación oficial de inflación.

3. El balance cambiario utiliza el criterio de base caja para el registro, mientras que en la balanza de pagos se utiliza el criterio de lo devengado.

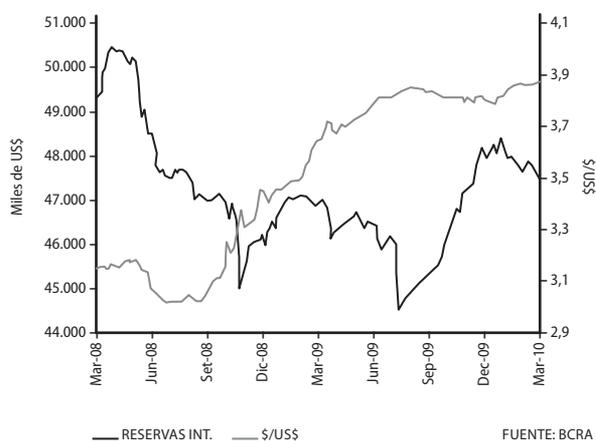
4. Diferencia entre ingresos y egresos de la cuenta «Formación de activos externos del sector privado no financiero».

la reversión de la fuga de capitales. Esto se evidencia en la cotización del dólar el cuál llegó a un máximo de 3,85 pesos a principios de setiembre, pero cerró el año a 3,8 pesos. De todas formas, la apreciación del peso argentino en los últimos meses del año fue menor que en otros países, debido en parte a la importante compra de dólares por el BCRA, lo que provocó también un aumento de su *stock* de reservas, que al finalizar 2009 se ubicó en 47.967 millones de dólares (Gráfico III.4).

Con respecto a las **finanzas públicas**, en 2009 la recaudación tributaria se elevó 18,4% en términos nominales y representó 28% del PIB. De hecho, la mayor parte del crecimiento de los ingresos correspondió a los recursos de la seguridad social (48,1%) provenientes de la estatización de los ahorros previsionales realizada en la segunda mitad de 2008, dado que el menor nivel de actividad y la caída del comercio exterior afectaron la recaudación de la mayoría de los tributos. En efecto, la merma de las exportaciones redujo la recaudación correspondiente a los derechos de exportación (11,1%), mientras que la fuerte caída de las importaciones llevó a que bajara significativamente lo recaudado por la Dirección General de Aduana por concepto del impuesto al valor agregado (IVA DGA), con una reducción de 16,8%. Por su parte, el gasto primario creció aún más en ese período (30,5%) representando 29,4% del PIB, en particular por el incremento de las remuneraciones y de los gastos en prestaciones a la seguridad social, así como por las medidas tomadas frente a la crisis económica. De esta forma el resultado primario de la nación se deterioró de forma importante en el año, aunque continuó siendo superavitario (11.054 millones de pesos y 1% del PIB), pero se redujo significativamente respecto al resultado en los años anteriores (entre 3% y 4% del PIB). En consecuencia las cuentas públicas cerraron con déficit luego del pago de intereses (1,2% del PIB) (Cuadro 16).

Frente a las mayores presiones fiscales y en un escenario de recuperación de la economía mundial y de reducción del riesgo país, el gobierno argentino concretó una serie de acciones para acceder nuevamente al financiamiento en el mercado internacional. A fines de agosto y principios de setiembre el gobierno realizó el canje de bonos ajustados por el coeficiente de estabilización de referencia (CER), que se rige por la inflación oficial. Los

**GRÁFICO III.4**  
ARGENTINA: COTIZACIÓN DEL DÓLAR  
Y RESERVAS INTERNACIONALES



FUENTE: BCRA

bonos canjeados alcanzaron a 16.700 millones de pesos y se logró una aceptación promedio de 76%, lo que permitió posponer compromisos por 7.261 millones de pesos argentinos (1.881 millones de dólares). En los últimos meses de 2009 el gobierno llevó adelante negociaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) donde se habría acordado una revisión técnica de la economía.<sup>5</sup> A fines de noviembre el Senado votó una ley que suspende de forma temporal la «ley cerrojo» que imposibilitaba la reapertura del canje de bonos que reestructuró la deuda del gobierno argentino en 2005. Dicha suspensión permitiría al gobierno realizar una nueva oferta a los acreedores que no aceptaron el canje en ese año y de esta forma recomponer la confianza de los acreedores internacionales, requisito indispensable para aspirar a obtener financiamiento por medio de colocaciones de bonos en el exterior y de préstamos de instituciones financieras internacionales en general (el monto remanente asciende a 20 mil millones de dólares de amortización de capital y aproximadamente 9 mil millones por intereses). Finalmente en el mes de diciembre la presidenta Cristina Fernández promulgó la norma, y posteriormente se presentó la oferta a la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC, por su sigla en inglés). Ésta fue recientemente aceptada por esa comisión, y contempla una quita de deuda mayor a

5. A la fecha de cierre de este Informe no se tiene aún la información de cuándo ni en qué condiciones concretas se realizará.

la del canje anterior y la emisión de un nuevo bono que permite el ingreso de nuevas divisas.<sup>6</sup>

Como consecuencia de estos avances y del mejor contexto internacional mejoraron de forma importante tanto el riesgo país como el indicador del mercado de valores de Buenos Aires (Merval). Efectivamente, el **Merval** comenzó a recuperarse a partir de marzo, registrando fuertes ganancias en los últimos meses del año, incluso superiores a las de otras economías emergentes, y acumuló una suba de 114,9% en el año. El **riesgo país**, por su parte, registró caídas importantes desde abril, cerrando el año en 650 puntos básicos (pbs) en los primeros días de diciembre, lo que significó una reducción de más de 1.000 pbs en el correr de 2009 (Gráfico III.5).

## 1.2. La economía brasileña

El **PIB brasileño** se contrajo 0,2% en 2009 en relación a 2008 pese al importante crecimiento registrado en el último trimestre del año (2%). Ello confirma que la crisis internacional impactó de forma significativa en la economía brasileña principalmente durante el primer semestre, lo que provocó que en 2009 se registrara el primer resultado negativo desde el año 1992. Sin embargo los datos del cuarto trimestre del 2009 confirman que la economía se encuentra en franca recuperación, donde la industria y las inversiones reaparecen liderando el crecimiento (Cuadro 18 y 19).

El análisis de la evolución del PIB por sectores de actividad indica que el sector servicios fue el único que creció en 2009 (2,6%), liderado por la intermediación financiera y seguros (6,5%), otros servicios (5,1%), servicios de información (4,9%), administración, salud y educación pública (3,2%), mientras que los servicios asociados a la industria de transformación se contrajeron. La actividad industrial registró una caída (5,5%), la cual fue muy difundida en el interior del sector ya que todas las actividades evidenciaron retrocesos, siendo las más afectadas la industria de transformación (7,0%) y la construcción civil (6,3%). La reducción del sector

**GRÁFICO III.5**  
RIESGO PAÍS DE ARGENTINA Y BRASIL (en puntos básicos)



agropecuario (5,2%) se explica principalmente por la caída en la producción de cultivos importantes como trigo (16%), maíz (13,5%) y café (12,8%).

Según los datos de la encuesta industrial mensual que elabora el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE), **la industria** en general cayó en promedio 7,4% en 2009.<sup>7</sup> Sin embargo, cuando se analiza la serie desestacionalizada se observa que luego de la drástica caída en los dos últimos meses de 2008, la industria se recuperó rápidamente en 2009, lo que significó que en diciembre de 2009 su nivel se ubicara 18,9% por encima del de igual mes del año anterior. La mayor caída la registró la actividad extractiva mineral (8,8%), que tiene poco peso relativo en el total, en tanto la industria de transformación cayó en menor medida (7,3%). Se destaca la caída en la producción de bienes de capital (17,4%), aunque también los bienes intermedios y de consumo registraron disminuciones significativas.

Desde el punto de vista de la demanda interna, únicamente crecieron el consumo privado (4,1%) y el gasto público (3,7%), mientras que la inversión bruta fija presentó una importante caída (9,9%) a pesar de la recuperación mostrada en el cuarto trimestre del año (3,6%). En el sector externo también se registraron importantes

6. Los términos y condiciones financieros de este canje no podrán ser iguales ni mejores que los ofrecidos a los acreedores en la reestructuración de la deuda de 2005.

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

disminuciones, tanto en las importaciones (11,4%) como en las exportaciones (10,3%) en términos reales.

La menor actividad económica impactó de forma moderada en el **mercado laboral**. La tasa de desempleo aumentó 0,5 pp en 2009 respecto al año previo, ubicándose en 8,4% en el promedio del año. Dicha caída se debió a la reducción de la tasa de ocupación en 0,4 pp, y no fue mayor porque también se redujo la tasa de actividad en 0,4 pp. Durante el segundo semestre del año el mercado laboral comenzó a evidenciar las mejoras en la economía, logrando los niveles de desempleo de un año atrás. Por su parte, el ingreso medio real de los trabajadores<sup>8</sup> presentó un incremento interanual promedio de 3,1% (Cuadro 20).

La menor actividad económica y la caída de los precios de las materias primas en el ámbito internacional redujeron las presiones inflacionarias. La reactivación de la economía en los últimos meses del año aceleró el incremento de los precios internos, si bien el año cerró con un incremento de los mismos por debajo del centro del rango meta definido por el BCB, lo que determinó que la **inflación** minorista a diciembre de 2009 fuera de 4,3%. El menor crecimiento de los precios de los alimentos explica la menor inflación de 2009 en relación a 2008 (3,2% frente a 11,1% de incremento), mientras que la tasa de variación de los precios de los bienes no alimentarios se situó levemente por encima (4,7% frente a 4,5%).

Durante el primer semestre del año, el BCB flexibilizó la **política monetaria** con el objetivo de estimular el crecimiento de la actividad económica en un contexto de menores presiones inflacionarias y de recesión económica. Así, redujo la tasa de interés *Selic* que administra de 13,75% en diciembre de 2008 a 8,75% en julio de 2009, nivel históricamente bajo. Teniendo en cuenta que la recuperación de la economía en la segunda parte del año fue moderada, el Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió mantener la tasa en ese nivel en las reuniones celebradas de agosto en adelante (Gráfico III.6). Dado que la inflación esperada a diciembre de 2010 se ubicaría en 4,4%, la tasa de interés real sería positiva (aproximadamente 4,2%), y si bien se ubicaría

GRÁFICO III.6  
BRASIL: TASA SELIC E INFLACIÓN

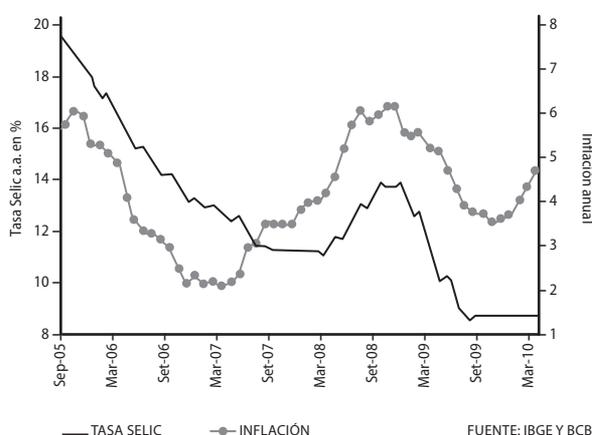
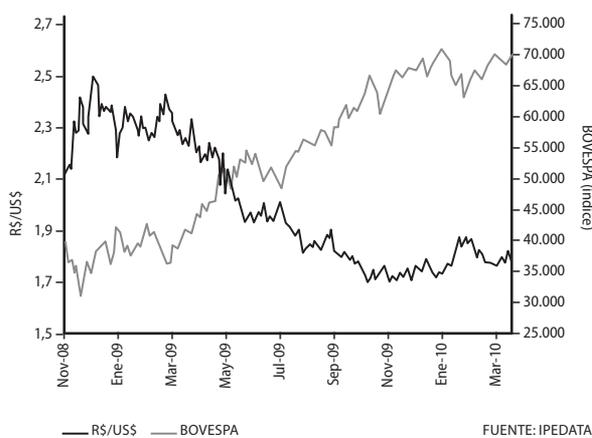


GRÁFICO III.7  
BRASIL: TIPO DE CAMBIO Y BOVESPA



en un nivel relativamente bajo para Brasil, estaría entre las más elevadas del mundo.

Precisamente, la tasa de interés local, a pesar de encontrarse actualmente en un nivel históricamente bajo, sigue siendo una tasa muy atractiva para los inversores internacionales por presentar rendimientos superiores a las de otros países, y esto, sumado a perspectivas más auspiciosas de recuperación de la economía brasileña, determinó que los capitales volvieran a ingresar al país en 2009 y que el Bovespa creciera prácticamente todo el año. Por un lado, desde el mes de marzo de 2009 la cuenta inversión de cartera de la balanza de pagos comenzó a registrar flujos positivos (desde setiembre de 2008 se registraban flujos negativos)

8. Corresponde a la variación del ingreso medio real habitualmente percibido por los ocupados en su trabajo principal.

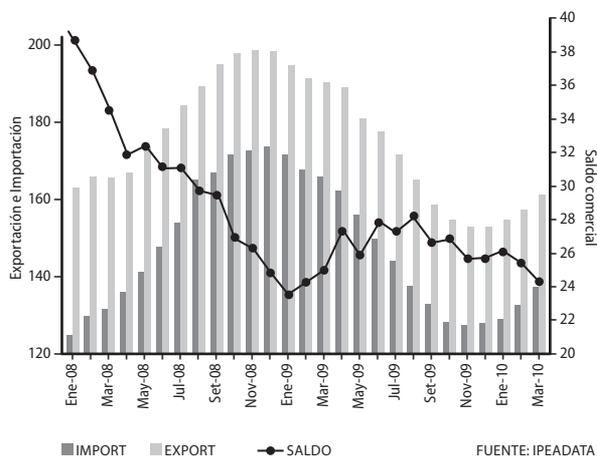
y cada vez más cuantiosos ingresos de capitales, acumulando desde ese mes 50.171 millones de dólares. Por el contrario, el flujo de inversión extranjera directa, medida en dólares, se redujo en 2009 (42%) respecto al año anterior, y sumó en total 25.948 millones de dólares en el año (1,65% del PIB).

En cuanto al **índice Bovespa**, luego de haber registrado una fuerte caída en 2008, comenzó a crecer en marzo de 2009, presentando a fines de diciembre de ese año un valor 82,7% superior al registrado a fines del año anterior, aunque inferior al máximo de mayo de 2008 (Gráfico III.7). Como contrapartida, en consonancia con lo ocurrido en la economía internacional, a partir de marzo la cotización del **dólar** en Brasil comenzó a caer y en el contexto antes mencionado de entrada de capitales, al cabo del año el real se apreció 37%. Como consecuencia, el BCB retomó su política de intervención compradora en el mercado de cambios, lo que repercutió en el retorno del crecimiento del *stock* de reservas internacionales a partir del segundo trimestre del año. Dicho *stock* se ubicó en 239 mil millones de dólares a diciembre de 2009, cifra que superó en 15,6% a la de igual mes de 2008.

Como respuesta al fuerte ingreso de capitales, dado que impacta en la pérdida de competitividad de la economía, el gobierno brasileño resolvió a fines de octubre volver a introducir el impuesto a las operaciones financieras (IOF), gravando con un 2% el ingreso de capitales extranjeros para inversión financiera. El objetivo de esta medida era frenar la apreciación del real y evitar la excesiva especulación en la bolsa de valores, atacando principalmente a los capitales especulativos que se encargaban del arbitraje de monedas (*carry trade*)<sup>9</sup> y se beneficiaban de las diferencias entre las tasas de interés de Estados Unidos y Brasil. Esta decisión impactó de forma transitoria en la cotización del dólar, ya que en esa misma semana retomó la tendencia bajista. Por otra parte, el índice Bovespa también registró una caída transitoria, para luego retomar su senda creciente. Asimismo, el 19 de noviembre el gobierno brasileño decidió instrumentar medidas adicionales para limitar el

9. Consiste en financiarse en una moneda que cobra una baja tasa de interés, para invertir en otra moneda que paga una tasa mayor. Con este tipo de transacciones se puede «apostar» también a que la divisa de inversión se aprecie respecto a la divisa de financiación, y en consecuencia obtener una ganancia adicional.

**GRÁFICO III.8**  
BRASIL: EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL (últ. doce meses, miles de mill. de US\$)



ingreso de capitales especulativos, y comenzó a aplicar un impuesto de 1,5% a las emisiones de los *American Depositary Receipts* (ADR),<sup>10</sup> instrumento por medio del cual los especuladores lograban sortear el IOF, invirtiendo en las acciones de las empresas brasileñas a través de Wall Street. De este modo el gobierno también buscaba evitar que los inversionistas abandonaran la Bolsa de Valores de San Pablo.

El **superávit comercial**, que había comenzado a deteriorarse a mediados de 2007, se estabilizó en 2009, cerrando levemente por encima del año anterior (25.439 y 24.737 millones de dólares respectivamente). Este resultado, sumado al saldo deficitario de la cuenta servicios, determinó que el **saldo de cuenta corriente** volviera a ser deficitario en 2009 (24.334 millones de dólares) aunque levemente mejor que el de 2008 (28.192 millones de dólares), pasando de -1,7% del PIB en 2008 a -1,5% en 2009 (Cuadro 22 y Gráfico III.8).

Las **exportaciones** de bienes medidas en dólares corrientes cayeron 22,7% al cabo de 2009 respecto a 2008. Ello se debió a la reducción de las exportaciones de bienes manufacturados (27,9%), semimanufacturados (24,3%), y básicos (15,2%). Respecto a los mercados de destino, se destaca el incremento de las exportaciones a China (23,1%), que superó a Estados Unidos como

10. Los ADR son derivados de empresas emitidos en Wall Street que cotizan en el Bovespa.

principal destino. Por el contrario las exportaciones a este último se redujeron 43,1% en 2009, mientras las colocaciones al MERCOSUR disminuyeron 27,2%. Por su parte, las **importaciones** disminuyeron a mayor ritmo en igual período (26,2%), luego de haber crecido significativamente en 2008. Clasificadas según la categoría de uso, las que más cayeron fueron las compras de combustibles y lubricantes (46,8%), básicamente por el abaratamiento del crudo, seguidas por las de materias primas y bienes intermedios (28,1%), dada la caída en la actividad industrial que demanda este tipo de bienes, en tanto que las importaciones de bienes de capital y de consumo cayeron menos (17,4% y 4,4% respectivamente). Se registraron importantes reducciones en las compras realizadas a todos los principales bloques comerciales, pero las compras al MERCOSUR fueron las que menos se redujeron (12,2%).

Para finalizar, en el marco de una política **fiscal** que asumió un carácter fuertemente expansivo para afrontar la crisis, las finanzas públicas de Brasil mostraron un fuerte deterioro desde inicios de 2009. En efecto, el superávit primario del sector público finalizó el año en 2% del PIB, nivel sustancialmente inferior al registrado en 2008 (3,5%). Este deterioro se explica tanto por la menor recaudación de impuestos<sup>11</sup> derivada del menor nivel de actividad y de reducciones en la carga impositiva, como por las mayores erogaciones en el marco de las medidas anticíclicas implementadas por el gobierno para reactivar la economía, a lo que se sumó el aumento de los gastos corrientes (básicamente por ajustes en los salarios públicos). En consecuencia, el déficit fiscal luego del pago de intereses se ubicó en 3,3% del PIB, cifra sensiblemente superior a la de 2008 (1,9%). A su vez, la deuda líquida<sup>12</sup> del sector público siguió aumentando, pasando de 38,4% del PIB en diciembre de 2008 a 42,8%

en diciembre de 2009. De esta forma las finanzas públicas y la deuda se convirtieron en dos de las principales vulnerabilidades de la economía brasileña.

## 2. La economía regional en los primeros meses de 2010 y perspectivas para el cierre del año

### 2.1. La economía argentina

El presente año está marcado por el cambio en la correlación de fuerzas en el Congreso, donde el oficialismo perdió las mayorías parlamentarias. Esto puede acarrear importantes consecuencias en cuanto a la aprobación de leyes que pretenda llevar adelante el gobierno, además de que algunas de las leyes vigentes podrían sufrir modificaciones.<sup>13</sup> También se generó una crisis institucional con el BCRA por el uso de las reservas para el pago de la deuda que culminó con la destitución del titular de dicha institución Martín Redrado. De esta forma se siguen agregando más elementos de inestabilidad en la política argentina que afecta a la economía del país. Por otra parte, en el mes de abril culminaron los pasos necesarios para reabrir el canje de deuda, y en los primeros días de mayo se dará inicio a su reapertura. De tener éxito el país estaría dando un paso muy importante para retornar a los mercados voluntarios de crédito, por esta razón en paralelo a la operación, el gobierno quiere captar 1.000 millones de dólares a una tasa de interés de un dígito, con lo cual volvería a emitir deuda después de ocho años (Ver recuadro).

La **actividad económica** argentina continuó recuperándose en los dos primeros meses de 2010. El estimador mensual de actividad económica (EMAE), que aproxima la estimación del PIB, creció 0,4% y 0,8% en enero y febrero respectivamente, en términos desestacionalizados. Sin embargo, el estimador mensual industrial (EMI) muestra que la industria se contrajo en enero respecto a diciembre de 2009 (8,4%), recuperándose en febrero con un crecimiento desestacionalizado de 3,4%. Por su parte, la actividad de la construcción

11. La recaudación tributaria de 2009 fue 3,2% menor a la alcanzada en 2008. Si bien se registraron caídas en la recaudación de todos los impuestos (menos «otros tributos») respecto al año previo, destacan por su incidencia las menores recaudaciones del impuesto a los productos industrializados (IPI) (1,4%), del impuesto de la contribución para el financiamiento de la seguridad social -COFINS- (0,9%), y del impuesto a la renta (0,7%).

12. Corresponde a la deuda bruta menos la suma de los créditos del sector público no financiero y del Banco Central. Se debe aclarar que a diferencia de Uruguay, el concepto de deuda líquida en Brasil considera los activos y pasivos financieros del Banco Central, incluyendo de esta forma a la base monetaria.

13. A modo de ejemplo, al cierre de este informe el congreso de la nación se encontraba discutiendo la reforma de la ley del cheque, modificándose los porcentajes de coparticipación del impuesto entre las provincias y el gobierno central.

## Argentina: Oferta de Canje

El 15 de abril el ministro de Economía, Amado Boudou, anunció la oferta global del canje de deuda del gobierno nacional. Con anterioridad a este anuncio, la operación había sido avalada por la SEC (*US Securities and Exchange Comisión*, entidad reguladora de las inversiones y del mercado de valores en Estados Unidos), y en los días posteriores sería avalada por las entidades reguladoras del resto de los países involucrados en el canje. La apertura del canje se realizará el lunes 3 de mayo y permanecerá abierto por 30 días.

Este canje incluye los títulos que entraron en cesación de pagos a fines de 2001 y que no fueron cambiados por bonos nuevos en el canje que se realizó

en 2005. El monto en *default* (no pago) asciende a 18.300 millones de dólares de capital e intereses adeudados antes del *default*, a lo que se suma los intereses acumulados con posterioridad, por lo que la cifra total se aproxima a los 30.000 millones de dólares.

La operación se divide en dos partes: una que comprende a los acreedores institucionales y la otra que concierne a los tenedores minoristas. A los primeros (90% de los títulos impagos) se les entregará un bono Discount con quita de capital de 66,3%, con un bono atado a la evolución del PIB futuro y un bono de crecimiento global con vencimiento en 2017, que pagará un interés de 8,75% anual. A los tenedores minoristas (con títulos hasta 50 mil dólares) se les entregará un bono Par sin quita, con un bono atado

a la evolución del PIB futuro, y como incentivo adicional cobrarán los intereses en efectivo. Las comisiones de los intermediarios (0,4%) quedarán a cargo de quienes ingresen en la operación. Se respetará la moneda original de los bonos (yenes, pesos, euros, dólares) y en el caso de los bonos en pesos se aplicará un ajuste automático por el CER (coeficiente de estabilización de referencia, corregido por el IPC). Los tenedores de deuda que adhieran al canje deberán renunciar a litigar contra el país.

El gobierno espera una aceptación de por lo menos 65%, mientras que las estimaciones privadas esperan una aceptación de entre 70% y 75%. Cabe recordar que en la operación de canje que se llevó adelante en 2005 se logró una adhesión de 76%.

se incrementó 6,3% y 0,5% en términos desestacionalizados en los dos primeros meses del año. En este contexto, la mediana de las expectativas de crecimiento de los agentes privados que publica el BCRA se ubicó al cierre de este Informe en 4,4%. Asimismo, estiman que la inversión, luego de haber caído de forma importante en 2009, crecería al cabo de 2010 (6,0%), al tiempo que el consumo también se recuperaría este año, con un aumento de 4,6%. Con respecto al mercado de trabajo, se espera una leve reducción del desempleo, el cual se ubicaría en 8,4% en el promedio del año.

La **inflación minorista** se aceleró de forma importante en el primer trimestre de 2010, y de acuerdo a la medición del INDEC, en el acumulado hasta marzo fue de 3,5%. Dicha aceleración incrementó la discu-

sión en torno a la veracidad de la medición oficial, ya que estimaciones privadas darían un crecimiento mayor de los precios internos, lo que provocó que la variación proyectada por los analistas privados para el año se incrementara, manejando un crecimiento en el entorno de 20% a 25% a diciembre de 2010. En este aumento influyen de forma importante los precios de los alimentos y bebidas, que afectan en mayor medida a los hogares de menores recursos.

Por su parte, el **peso argentino** se desvalorizó en los primeros meses del año con respecto al dólar, primero siguiendo la tendencia de pérdida de valor del dólar en el mundo, y luego, cuando se modificó esta tendencia mundial, a nivel local no se revirtió. La cotización media del dólar del mes de marzo (3,86 pesos) fue 1,5%

superior a la de diciembre de 2009. El comportamiento del dólar y de los precios determinó que al final del primer bimestre del año los precios minoristas expresados en dólares se incrementaron 2,0%,<sup>14</sup> mientras que en igual período de 2009 se habían reducido 4,7%. Se espera que la cotización del dólar prosiga aumentando en el transcurso de 2010 y que en diciembre se ubique en 4,0 pesos por dólar. Ello implicaría una depreciación de la moneda local de aproximadamente 4,8% en el acumulado del año. En esta evolución se espera que influya la evolución del dólar a nivel internacional, pero también factores internos. En efecto, por un lado el éxito del canje de deuda anunciado y el crecimiento previsto para este año podrían incentivar la entrada de capitales, presionando a la baja a la cotización del dólar, y por otro, contrapuesto a esto, se espera que el gobierno continúe con su estrategia de tipo de cambio competitivo.

El *stock* de **reservas internacionales** se ubicó en 47.460 millones de dólares al finalizar el mes de marzo, cifra inferior a la de diciembre de 2009 (47.967 millones de dólares). Esta disminución se explica por las intervenciones realizadas por el BCRA en el mercado de cambios y por el traspaso de fondos realizados por este organismo al gobierno argentino.

La competitividad –medida a través del tipo de cambio real multilateral del BCRA<sup>15</sup>– de la economía argentina con sus principales socios comerciales, que comenzó a caer en noviembre, continuó esta tendencia en los dos primeros meses del año, y en febrero de 2010 se ubicó 5,4% por debajo de su nivel más alto en octubre de 2009. Esta evolución se explica por la relativa estabilidad del precio del dólar desde el tercer trimestre de 2009, a la vez que se comenzó a acelerar la suba de precios, en un contexto internacional de inflación baja. Si se toman en cuenta las evoluciones previstas para la inflación y el dólar en Argentina y las de las distintas monedas y la inflación a nivel internacional, Argentina seguiría perdiendo competitividad en 2010. Esta pérdida de competitividad sería mayor aún si tomamos en cuenta datos de inflación privados y no los del INDEC.

Por su parte, el **saldo de la balanza comercial** continuó siendo superavitario en el primer bimestre del año

(1.821 millones de dólares), aunque se redujo respecto al mismo período de 2009 (428 millones de dólares). Ello se debió a que las importaciones crecieron en mayor medida que las exportaciones (22,9% y 10,6%, respectivamente). Se estima que el saldo de la balanza comercial al cierre de 2010 se ubicará en el entorno de 15.400 millones de dólares (4,3% del PIB), por debajo del superávit de 2009 (5,3% del PIB). La caída del saldo comercial respecto al año precedente provocará que el saldo de cuenta corriente se ubique también por debajo del resultado de ese año, ubicándose en el entorno de 8.200 millones de dólares (aproximadamente 2,3% del PIB).

En los doce meses culminados en enero de 2010 el **superávit primario** de la nación mejoró levemente en términos del PIB respecto a diciembre (1,6% frente a 1,4%). Por su parte, el resultado luego del pago de intereses continuó siendo deficitario en enero de 2010 (0,7%), similar al registrado a fines de 2009 (0,6%). Se proyecta que el saldo primario se siga deteriorando este año como consecuencia de la expansión del gasto público, que será mayor al incremento de la recaudación previsto como consecuencia de la recuperación económica. De esta forma el superávit primario representaría aproximadamente 1,0% del PIB, y descontado el pago de los intereses el déficit sería de 0,4% del PIB.

## 2.2. La economía brasileña

En el mes de octubre se celebrarán las elecciones donde los dos principales candidatos son la ex jefa del gabinete presidencial Dilma Rousseff, del gobernante Partido de los Trabajadores, y el ex gobernador del estado de San Pablo José Serra. A su vez estas elecciones marcan el final del gobierno de Luiz Inácio Lula da Silva, quien termina el mandato con índices de popularidad inéditos y con una economía en franca recuperación. En este sentido los datos parciales sobre la evolución de la economía brasileña muestran que continúa en expansión como se esperaba. La información disponible sobre la industria brasileña indica que en enero y febrero su producción continuó creciendo (1,1% y 1,5% desestacionalizado). En ese contexto, las expectativas de mercado sobre el crecimiento del PIB en 2010 se ajustaron sistemáticamente al alza a medida que se difundían las cifras sobre la evolución de la actividad industrial y de

14. Tomando en cuenta la evolución del IPC del INDEC.

15. Tomando en cuenta la evolución del IPC del INDEC.

comercio exterior, esperándose al cierre de este Informe un crecimiento promedio en 2010 de 6%.

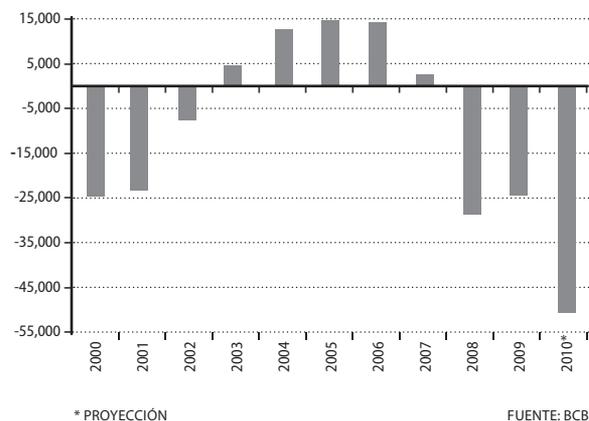
Con relación al **mercado de trabajo**, la tasa de desempleo se ubicó en 7,4% en febrero, marcando una disminución de 1,1 pp en relación a febrero de 2009. Se estima que la tasa de desempleo se ubicará en 7,1% en promedio en el año. Se observa también en los dos primeros meses del año una recuperación del empleo formal, creándose 391 mil puestos formales nuevos, frente a una eliminación de 93 mil puestos en igual período de 2009.

La **inflación** constituyó un tema de preocupación en los primeros meses de 2010. El crecimiento de los precios minoristas acumulado en el primer trimestre del año fue de 2,1%. Asimismo, la inflación interanual a marzo (5,2%) mantuvo la tendencia ascendente iniciada en noviembre. Los analistas privados esperan para 2010 un mayor crecimiento de precios y que la inflación minorista ascienda a 5,3% al cabo del año, por encima de la meta puntual establecida por el BCB (4,5%) aunque dentro del rango meta definido ( $\pm 2$  pp). En este escenario de mayores presiones inflacionarias y de mayor dinamismo de la actividad económica, se espera que la autoridad monetaria comience a aumentar moderadamente el nivel de la tasa de interés *Selic* en el mes de abril, la cual permanece inalterada en 8,75% desde mediados de 2009. Asimismo, los agentes privados consideran que el BCB continuará aumentando la tasa de interés en el transcurso del año, y proyectan que ésta se ubique al finalizar el año en 11,25%.

Si bien en los tres primeros meses de 2009 la moneda brasileña se depreció frente al dólar (2,0%), en el mes de marzo la apreciación fue de 3,1%, a pesar de las importantes intervenciones realizadas por el BCB en las primeras semanas del mes. Como consecuencia de la mejora de las expectativas de crecimiento para este año y los aumentos previstos en la tasa *Selic*, que influirán positivamente sobre la entrada de capitales al país, es que se espera que el dólar continúe cayendo en lo que resta del año, aunque levemente. De esta forma se estima que se ubique en 1,72 reales al culminar 2010. Ello implicaría una apreciación del real de aproximadamente 1,7%.

Las **reservas internacionales** en poder del BCB se incrementaron en 4.899 millones de dólares en el primer trimestre de 2010, y al finalizar marzo el stock

**GRÁFICO III.9**  
BRASIL: SALDO EN CUENTA CORRIENTE  
(en millones de dólares)



de reservas ascendió a 243.953 millones de dólares. El índice Bovespa comenzó a la baja en 2010 (debido en parte a la pérdida de valor de las *commodities*), para retomar su senda creciente en el mes de febrero, que se prevé continúe a lo largo del año.

Las exportaciones e importaciones continuaron aumentando en el primer trimestre de 2010 respecto a igual período de 2009 (25,8% y 33,5%, respectivamente). En consecuencia, si bien el saldo de la balanza comercial siguió siendo superavitario (1.616 millones de dólares), se redujo en 1.397 millones respecto al registrado en igual período de 2009. Se estima que 2010 cerrará con un saldo comercial de aproximadamente 10.000 millones de dólares (0,5% del PIB), lo que contribuiría a que la cuenta corriente prosiga siendo deficitaria por tercer año consecutivo (50.000 millones de dólares y 2,7% del PIB), y que de confirmarse sería el mayor registro negativo. De esta forma el déficit creciente en cuenta corriente se volvería la principal vulnerabilidad macroeconómica a enfrentar actualmente por la economía brasileña (Gráfico III.9).

Por su parte, las **finanzas públicas** que habían comenzado a mejorar en diciembre de 2009 continuaron por ese camino en el mes de enero. Así, el resultado fiscal previo al pago de intereses, que representó 2,3% del PIB en los últimos doce meses a enero, fue levemente superior al registrado a fines de 2009 (2,1%). Ello determinó que en relación a diciembre de 2009 el déficit global se

redujera 0,3 pp del PIB en el acumulado de los doce meses (pasando de 3,3% a 3,0%). Asimismo, en enero de 2010 también se redujo la deuda líquida pública en términos del PIB, que pasó de 42,8% en diciembre a

41,6% en ese mes. Para el presente año el gobierno estableció en 3,3% del PIB la meta de superávit primario. Sin embargo, los analistas privados consideran que el superávit primario terminará el año en 2,3% del PIB.



# Nivel de actividad y sectores productivos

---

El producto interno bruto (PIB) aumentó 2,9% en 2009, lo que si bien resulta una baja significativa en relación a las tasas de crecimiento de la economía en el último quinquenio, es ampliamente positivo si se tiene en cuenta que ese año el mundo atravesó una de las mayores crisis económicas de su historia. Pese a ello la expansión del PIB se explicó por el crecimiento de la demanda externa, así como también por el mayor consumo interno. En tanto, la formación bruta de capital se redujo debido a la menor inversión privada. De este modo, en el quinquenio 2005-2009 la economía uruguaya creció a una tasa promedio acumulativa anual de 6,1%, muy superior a la media de crecimiento de los años anteriores.

Con excepción del sector industrial, aunque con distinta evolución a lo largo del año, todos los sectores productivos crecieron en 2009, siendo nuevamente el sector transporte, almacenamiento y comunicaciones uno de los de mayor crecimiento, junto con el sector de suministro de electricidad, gas y agua, que presentó elevadas tasas de crecimiento una vez superado el déficit hídrico que afectaba al país desde 2008.

El mayor nivel de actividad conjuntamente con la caída de los precios implícitos medidos en dólares (-1,8%) determinaron un aumento de tan solo 1% del PIB en dólares, que se situó en 31.781 millones de dólares. Entre tanto el PIB per cápita ascendió a 9.500 dólares.

En los primeros meses de 2010 la economía habría continuado mostrando signos positivos de crecimiento. Desde el punto de vista de la demanda externa, las exportaciones han crecido a una elevada tasa, en tanto la mayor recaudación de impuestos al consumo y el crecimiento de las importaciones revelan un fortalecimiento de la demanda interna. Se estima que al cabo de 2010, con un crecimiento generalizado de los sectores, la economía crezca un 6%, lo que implicaría un PIB de 41.800 millones de dólares.

---

## **1. La economía uruguaya continuó creciendo en 2009 aun cuando en los países desarrollados persistieron los impactos negativos de la crisis financiera internacional.**

Tras varios trimestres consecutivos de caída, impulsadas por políticas fiscales y monetarias expansivas, las economías de los países desarrollados comenzaron a mostrar tasas de crecimiento desestacionalizadas positivas a partir del tercer trimestre de 2009. Por su parte, los mercados bursátiles aunque aún continúan

frágiles, continuaron recuperándose, al tiempo que los precios de las *commodities* y en particular los de los productos de exportación de Uruguay siguieron creciendo, alcanzando en algunos casos los niveles de 2007 (Ver Capítulo II).

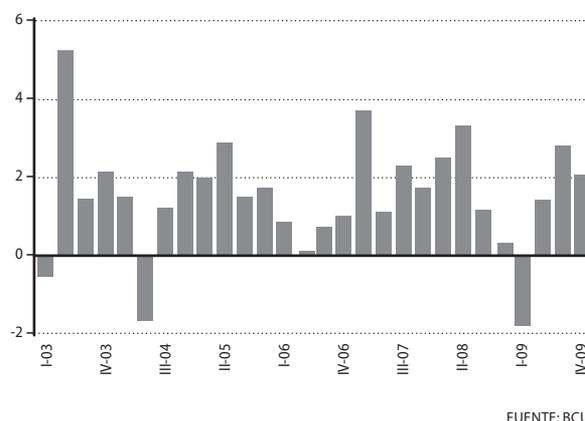
Por otra parte, las economías de la región, que también sufrieron una fuerte desaceleración de su economía, fueron mejorando a lo largo de 2009. En particular, la economía brasileña, salvo por una caída de su actividad económica en el primer trimestre de ese año, mantuvo tasas de crecimiento desestacionalizadas positivas en los trimestres subsiguientes, aunque, como

era esperado, terminó el año con una pequeña caída (-0,2%). En tanto, la actividad de la economía argentina se vio afectada por la crisis de manera más prolongada, no tanto por una disminución de su actividad sino por el estancamiento de la misma (de acuerdo a datos oficiales) que recién comenzó a recuperarse en el último trimestre de 2009. Así, el crecimiento oficial del PIB argentino en 2009 fue de 0,9% (Ver Capítulo III).

Ante la mejora del contexto externo, la economía uruguaya logró superar la crisis financiera internacional con sólo un trimestre de caída a comienzos de 2009. A partir de entonces, la economía presentó tasas de crecimiento desestacionalizadas positivas, cerrando 2009 con un crecimiento de 2,9% de su **producto interno bruto (PIB)** (Gráfico IV.1),<sup>1</sup> que superó las expectativas de los analistas económicos<sup>2</sup> y en particular las estimaciones realizadas por el Área, ya que se proyectaba un crecimiento de 2% para 2009. A su vez, en la comparación interanual el PIB presentó variaciones positivas en todos los trimestres, registrándose el mayor crecimiento en los últimos tres meses del año.

Los **precios implícitos del PIB** aumentaron 5,9% en relación al año anterior, en tanto medidos en dólares cayeron 1,8%. La moderación de las presiones inflacionarias provenientes del exterior, así como la apreciación de la moneda doméstica a partir de la segunda mitad del año, permitieron que la inflación minorista se ubicara dentro del rango meta fijado por el Banco Central del Uruguay (BCU) y cerrara el año en 5,9%, por lo que la inflación promedio de 2009 se situó en 7,1%. Sin embargo, al cabo del año el peso finalizó con una depreciación

GRÁFICO IV.1  
PRODUCTO INTERNO BRUTO  
(var. desest., en %)



FUENTE: BCU

promedio de 7,8%, ya que la apreciación ocurrida en el segundo semestre resultó insuficiente para contrarrestar la tendencia alcista de los primeros meses del año.

La caída de los precios implícitos del PIB medidos en dólares determinó que el **PIB medido en esa divisa** alcanzara un valor de 31.781 millones de dólares<sup>3</sup>. Entre tanto, el **PIB per cápita** ascendió a 9.500 dólares, 1,4% más que el año precedente, manteniendo niveles ampliamente superiores a los alcanzados en 1998, previo a la crisis.

Los ingresos de los residentes uruguayos medidos a través del **ingreso nacional bruto real**, se incrementaron a un ritmo superior al del PIB (5%), debido a que por un lado se redujo 2,5% el saldo negativo de la remuneración neta de factores productivos y por otro, a diferencia de 2008, en que había existido una pérdida por términos de intercambio, en 2009 se verificó una ganancia, lo que contribuyó positivamente a la expansión del ingreso nacional (Cuadro 25). En efecto, aunque los precios de los principales productos de exportación uruguayos disminuyeron como consecuencia de la caída de los precios internacionales, ello se vio más que compensado por el notorio deterioro de los precios del petróleo (-38%), que constituye uno de los principales productos de importación.

1. A partir del cuarto trimestre de 2008 el Banco Central del Uruguay cambió el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN), adoptando el SCN 93 y revisando las series hacia atrás desde 1997, con año base 1997 para el período 1997-2005 y 2005 a partir de ese momento. Las nuevas cuentas nacionales presentan cambios respecto a las series publicadas anteriormente con el SCN 68 y con año base 1983. En el aspecto metodológico se modifica el criterio de valoración de la producción, la cual pasa a estimarse según los precios básicos recibidos por los productores y por tanto no incluye impuestos netos de subvenciones ni márgenes de transporte o comercialización. A su vez, la contribución de los impuestos netos de subsidios al PIB se agrupa e identifica separadamente. Las modificaciones metodológicas realizadas en las cuentas nacionales incidieron en los resultados obtenidos y por ende cambiaron algunos de los datos presentados en informes anteriores con base en la otra metodología.

2. En marzo, antes de que se conocieran los datos del PIB del último trimestre, la mediana de las expectativas de crecimiento del PIB en 2009 de la Encuesta de Expectativas Económicas realizada por el Banco Central del Uruguay era de 2%, y la máxima de 2,2%.

3. Para el cálculo del PIB en dólares se utiliza el PIB en pesos corrientes de cada trimestre dividido el tipo de cambio promedio de dicho trimestre, en lugar de utilizar el PIB anual dividido por el dólar promedio del año.

Por otra parte, las transferencias netas corrientes, si bien fueron positivas, disminuyeron 7,6% respecto a 2008, por lo que el **ingreso nacional bruto disponible real** –que mide el poder de compra del ingreso de los residentes uruguayos para consumir o ahorrar– creció 4,9%, levemente por debajo del ingreso nacional bruto real.

Como era de esperar ante un contexto incierto como el que se vislumbraba a comienzos de año, el consumo aumentó solo levemente en términos reales (2%), en tanto la formación bruta de capital (FBK) se redujo 10,7%, cayendo así de los niveles récord alcanzados en 2008. En contrapartida, el **ahorro bruto** creció significativamente (19,4%) (Cuadro 26), aumentando en términos constantes casi tres puntos porcentuales (pp) su representación en el PIB en relación con 2008. Si bien el mayor ahorro no resultó suficiente para financiar completamente la inversión –pese a la significativa disminución de esta última–, sí contribuyó a que medido en pesos constantes el endeudamiento con el resto del mundo aumentara sensiblemente menos que en 2008.<sup>4</sup>

## 2. Crecimiento de la demanda externa y el consumo explican la expansión del PIB

La **oferta final** de bienes y servicios se mantuvo en 2009 prácticamente en los mismos niveles de 2008 (-0,1%), dado que la disminución de las importaciones (-8,6%) fue compensada por el crecimiento de la producción interna (2,9%). Dicha situación se verificó a partir del segundo semestre del año, en la medida en que se entolecía el ritmo de caída de las importaciones y se aceleraba el crecimiento de la producción doméstica. Por tanto, puede afirmarse que la leve caída observada en la demanda de bienes y servicios no tuvo efectos netos contractivos en la producción interna. Ello se debió a que la caída en la demanda estuvo asociada principalmente a la disminución de la inversión privada, en gran medida vinculada a la importación de bienes de capital, que disminuyó 19,7% en dólares en 2009 respecto a 2008. Por otra parte, el consumo a nivel agregado presentó una

variación positiva tanto a nivel público como privado, y explicó 1,6 pp del crecimiento del PIB.

No obstante la caída de los precios internacionales de las *commodities* y la disminución de la demanda internacional a nivel global, la **demand externa** constituyó uno de los principales motores de expansión del PIB. Así, el volumen de exportaciones de bienes y servicios creció 2,5% al cabo de 2009, muy por debajo del ritmo de crecimiento del año precedente, pero que resulta muy significativo si consideramos el negativo contexto internacional. En cambio, los datos de las exportaciones de bienes y servicios medidos en dólares corrientes revelan la contracción de precios, ya que se registró una caída de 8%. Por otra parte, es importante señalar cómo el comportamiento de las exportaciones fue acompañando la mejora del contexto externo, pues si bien a lo largo de todos los trimestres del año su incidencia en la expansión del PIB fue positiva, la misma fue creciente, explicando casi la mitad del crecimiento interanual del PIB del último trimestre. Por otra parte, en términos desestacionalizados las exportaciones de bienes y servicios siguieron una trayectoria creciente a partir del primer trimestre de 2009, comportamiento que se mantuvo a lo largo de los demás trimestres, y habría continuado, de acuerdo a los datos de las solicitudes de exportación en dólares del primer trimestre de 2010.

La **demand interna** tuvo un comportamiento heterogéneo en lo que refiere a sus componentes de consumo e inversión. Por un lado, como mencionáramos anteriormente, el consumo continuó creciendo a buen ritmo (2%) –considerando el contexto externo de la economía en 2009–, pero muy por debajo de las tasas de crecimiento de los años anteriores. En cambio, la inversión se redujo 10,7% tanto en lo que hace a la formación bruta de capital fijo como a la variación de inventarios. Por lo cual la demanda interna terminó contrayéndose 0,8% en 2009 (Cuadro IV.1).

La continuidad de la expansión del **consumo privado** (1,2%) obedeció al incremento de los ingresos de los hogares, lo que básicamente se debió a la mejora observada en el mercado de trabajo tanto a nivel de puestos como de salarios, pues a pesar de que la crisis financiera internacional afectó significativamente a algunos sectores de producción, en particular de bienes transables, otros continuaron expandiéndose. Así, el mercado de

4. Cabe precisar que esta evolución difiere con los resultados de otras mediciones realizadas en dólares, debido a la variación de la divisa.

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

	Variación					Inc. 2009(2)	I-2009 / I-2008		II-2009 / II-2008		III-2009 / III-2008		IV-2009 / IV-2008	
	2005	2006(2)	2007(2)	2008(2)	2009(2)		Var.	Inc.	Var.	Inc.	Var.	Inc.	Var.	Inc.
<b>I. OFERTA FINAL</b>	8,0	6,8	7,0	11,5	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-4,6	-4,6	1,3	1,3	3,2	3,2
1. Producto Interno Bruto	7,5	4,3	7,5	8,5	2,9	2,1	2,9	2,1	1,0	0,8	2,8	2,1	4,5	3,4
2. Importaciones	9,8	15,3	5,7	21,0	-8,6	-2,2	-10,5	-2,7	-19,4	-5,3	-2,9	-0,8	-0,9	-0,2
<b>II. DEMANDA FINAL</b>	8,1	6,8	7,0	11,5	-0,1	-0,1	-0,5	-0,5	-4,6	-4,6	1,3	1,3	3,2	3,2
1. Demanda Interna	5,9	7,9	7,0	11,9	-0,8	-0,6	-0,9	-0,7	-6,1	-4,7	1,3	1,0	2,0	1,6
a) Formación Bruta de Capital	9,1	16,8	6,3	27,5	-10,7	-1,8	-8,8	-1,3	-31,5	-5,5	-3,6	-0,6	-0,1	-0,0
i) Formación Bruta de Capital Fijo	18,9	17,4	8,9	18,7	-4,0	-0,6	8,2	1,1	-14,0	-2,3	5,4	0,8	-11,1	-1,8
Pública	4,0	20,2	14,3	17,4	20,1	0,7	36,4	0,9	34,3	1,1	32,0	1,1	-9,0	-0,4
Privada	23,5	16,6	7,5	19,1	-10,7	-1,3	1,7	0,2	-24,9	-3,3	-2,7	-0,3	-12,4	-1,5
ii) Var. de Existencias	-62,5	8,4	-35,2	257,6	-69,0	-1,2	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
b) Consumo Total	5,2	5,9	7,1	8,1	2,0	1,2	1,0	0,6	1,4	0,8	2,7	1,6	2,7	1,6
i) Consumo Privado	5,9	5,8	7,2	8,4	1,5	0,8	0,1	0,1	0,9	0,5	2,3	1,2	2,4	1,3
ii) Consumo Público	1,3	6,7	6,5	6,8	5,2	0,4	6,2	0,5	4,7	0,4	5,1	0,4	4,6	0,4
2. Exportaciones	16,0	3,2	7,4	10,1	2,5	0,6	0,6	0,1	0,4	0,1	1,4	0,3	7,9	1,6

(1) Variaciones sobre valores a precios de 2005.

(2) Cifras preliminares.

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

trabajo en su conjunto no se vio afectado negativamente –más allá de en algunos meses puntuales–, e incluso se alcanzaron tasas de desempleo históricamente bajas, en la medida que los agentes consideraron la crisis como un *shock* transitorio y por tanto en una primera instancia optaron por reducir las horas trabajadas en lugar de eliminar puestos de trabajo. Sin embargo, la rentabilidad de las empresas sí se vio afectada, lo que redujo los ingresos patronales en 7,2%. Pero aun así el ingreso real de los hogares aumentó 4,6% en el año (ver Capítulo VI). No obstante, la incertidumbre del primer trimestre afectó el comportamiento de los hogares, que actuando guiados por un motivo precaución, en un primer momento contrajeron el consumo, pero que luego continuó expandiéndose aunque a tasas más moderadas que en los años previos, tanto en términos interanuales como desestacionalizados (Gráfico IV.2).

Por su parte, el consumo del sector público creció 5,2%, aunque por debajo de la tasa promedio de 6,7%

**GRÁFICO IV.2**  
CONSUMO FINAL  
(series desest., índice 2005=100)



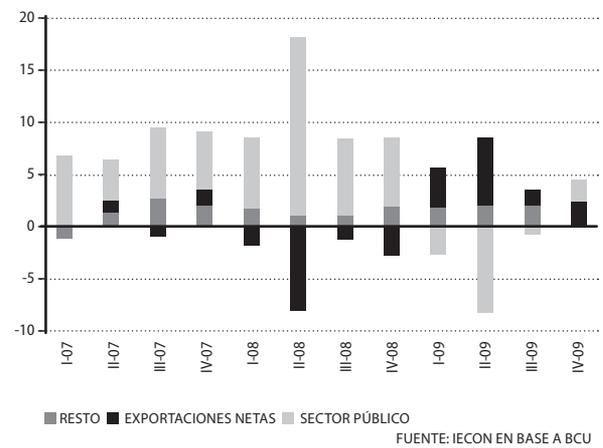
de los tres años precedentes. De este modo, junto con la **inversión pública** que creció 20%, el Estado contribuyó en 1,1 pp a la expansión de la demanda interna y a casi la

mitad del crecimiento del PIB de 2009 (Gráfico IV.3). El incremento de la inversión pública correspondió a las obras realizadas por parte del Ministerio de Transporte y Obras Públicas (MTOB), UTE y OSE. A medida que estas obras fueron finalizando la inversión pública se desaceleró, lo que explica su caída de en el último trimestre del año.

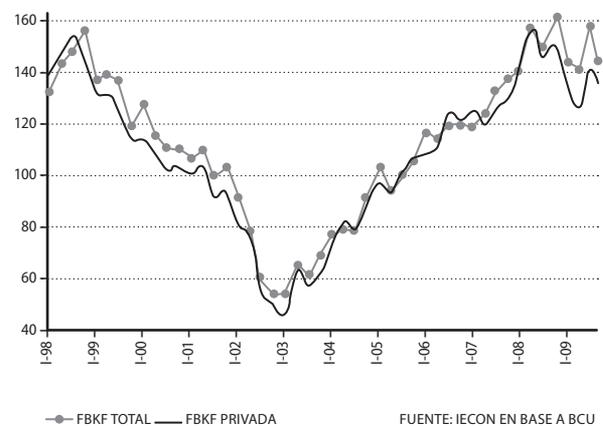
La inversión fue el único componente del gasto que se contrajo en 2009, y por tanto es la causa de la caída de la demanda interna. En particular, la **inversión bruta fija privada** se redujo 10,7%, en tanto el *stock* de inventarios se redujo 69%. De este modo, la inversión pasó del nivel récord de 23% del PIB en 2008 a 18% en 2009 (Cuadro 27). En cuanto a su evolución trimestral cabe notar que las mayores caídas de la inversión se registraron en el segundo y el cuarto trimestres del año (con caídas interanuales de 25% y 12% respectivamente). Sin embargo, es necesario señalar que en esos mismos trimestres de 2008 la inversión había alcanzado niveles récord. Por otra parte, si se analiza la evolución de la serie desestacionalizada construida por el Área,<sup>5</sup> se observa que aunque en el tercer trimestre la formación bruta de capital fijo privada presentó una tasa de variación positiva, en el último trimestre volvió a caer, por lo que aún no se puede afirmar que se haya quebrado la tendencia decreciente iniciada a mediados de 2008 (Gráfico IV.4)

Desde el punto de vista de los componentes de la inversión bruta fija (IBF), mientras la inversión en maquinaria y equipo y en plantaciones y cultivos se redujo 13% y 37% respectivamente, la inversión en construcción aumentó 7% (Cuadro 30). Sin embargo, como se mencionó anteriormente, el crecimiento de esta última se debió a la mayor construcción de obra pública pues la construcción privada disminuyó levemente (2,4%), en la medida en que se finalizaron las obras en marcha pero se desaceleró el comienzo de nuevas obras. Por su parte, la inversión privada en maquinaria y equipo se redujo 14,5%. A este respecto, de acuerdo a datos de la Cámara de Industrias del Uruguay (CIU), que estima la inversión en el sector industrial a través de un índice de inversión en maquinarias y equipos (IMEQ), la in-

**GRÁFICO IV.3**  
CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB  
(puntos porcentuales)



**GRÁFICO IV.4**  
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO TOTAL Y PRIVADA  
(series desest., índice 2005=100)



versión del sector habría disminuido 17% en promedio con respecto a 2008.

### 3. Salvo el sector industrial todos los sectores productivos aumentaron su nivel de actividad en 2009

El crecimiento del PIB abarcó a la mayor parte de los sectores productivos, destacándose la contribución de los sectores transporte, almacenamiento y comunicaciones, «otras actividades» y suministro de electricidad,

5. Los índices trimestrales de volumen físico de la demanda agregada y de sus componentes (interna y externa, formación bruta de capital, formación bruta de capital fijo, consumo final, consumo público y consumo privado) fueron desestacionalizados utilizando el paquete estadístico Demetra 2.0 (TRAMO-SEATS).

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

SECTOR DE ACTIVIDAD	I-2008/ VI-2007	II-2008/ I-2008	III-2008/ II-2008	IV-2008/ III-2008	I-2009/ VI-2008	II-2009/ I-2009	III-2009/ II-2009	IV-2009/ III-2009
Actividades primarias (1)	5,5	2,5	-1,8	-1,8	-0,4	2,1	2,6	3,1
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	5,5	2,4	-1,2	-2,2	-0,1	2,7	2,8	3,2
Industria manufacturera	8,0	5,1	0,6	-4,4	-3,4	2,2	0,9	-2,1
Suministro de electricidad, gas y agua	-42,9	-25,7	28,1	-16,1	23,6	-43,2	131,3	39,8
Construcción	-5,0	6,4	1,2	1,9	2,2	0,2	1,1	-5,7
Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles	3,0	3,0	2,8	-0,8	-3,7	1,6	2,3	2,8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	8,0	8,9	5,6	8,3	-8,0	4,7	4,2	5,6
Otras actividades (2)	2,3	1,7	0,4	3,0	-1,0	0,7	0,9	1,7
Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente no distribuidos	4,5	4,0	4,2	6,3	0,6	-1,0	-0,4	3,8
Impuestos menos subvenciones sobre los productos (3)	1,4	2,8	0,9	0,7	-3,2	2,9	3,7	2,5
<b>PIB</b>	<b>2,5</b>	<b>3,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>2,8</b>	<b>2,1</b>

(1) Incluye Agricultura, ganadería, caza y silvicultura; Pesca y Explotación de minas y canteras.

(2) Incluye Intermediación financiera; Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria; Enseñanza, Servicios sociales y de salud; Otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales y Hogares privados con servicio doméstico.

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

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

gas y agua. En contrapartida, la industria manufacturera –que lideró el crecimiento en 2008– fue el único sector que presentó una variación negativa (3,7%) al cabo de 2009 (Cuadro 31). De este modo, al realizarse la valoración de la producción a precios básicos sin incluir impuestos netos de subsidio, el valor agregado bruto (VAB) de los distintos sectores creció 2,8%, representando 2,4 pp del crecimiento del PIB, en tanto el aumento de los impuestos netos de subvenciones fue 3,1%, con una incidencia de 0,4 pp.

El comportamiento de los sectores productivos fue dispar a lo largo del año: mientras en el primer trimestre casi todos los sectores productivos, salvo construcción y electricidad, gas y agua, cayeron en términos desestacionalizados, en los dos trimestres subsiguientes la mayoría recuperó tasas de crecimiento positivas. En el último trimestre se destaca la caída de la industria manufacturera y de la construcción, al tiempo que los demás sectores

continuaron creciendo. Ello redundó en una desaceleración de la expansión del PIB en el último trimestre de 2009 respecto al trimestre inmediato anterior (Cuadro IV.2). Sin embargo, en términos interanuales el crecimiento del cuarto trimestre fue el mayor del año (4,5%).

Tras un primer trimestre de caída en términos desestacionalizados, las **actividades primarias** retomaron y aceleraron su senda de crecimiento, por lo que finalizaron el año con una producción 2% superior a la de 2008. El crecimiento del sector obedeció principalmente a la mayor actividad agrícola, y en particular de la producción cerealera, resaltando la de soja, debido tanto a la expansión del área sembrada como al aumento de los rendimientos medios por hectárea (Cuadro 34). En cambio, de acuerdo a los datos del BCU, la actividad de cría de animales y servicios ganaderos contribuyó negativamente tanto por la menor producción lechera como ganadera, si bien a partir de julio comenzó a re-

**CUADRO IV.3** CONTRIBUCIÓN SECTORIAL A LA VARIACIÓN DE LA INDUSTRIA (mayores y menores aportes, año 2009)

Orden	Sector	Var. anual		Orden	Sector	Incidencia
1	Papel y productos de papel	11,5%	Contribución al alza	1	Papel y productos de papel	0,81
2	Alimentos y Bebidas	2,1%		2	Alimentos y Bebidas	0,73
3	Instrumentos ópticos y de precisión	1,4%		3	Instrumentos ópticos y de precisión	0,01
4	Encuadernación, impresión, edición	0,1%		4	Encuadernación, impresión, edición	0,00
15	Metálicas básicas	-21,5%	Contribución a la baja	15	Madera y productos de madera	-0,43
16	Curtiembres y talleres de acabado	-21,5%		16	Prendas de vestir	-0,46
17	Madera y productos de madera	-24,3%		17	Productos textiles	-0,61
18	Productos textiles	-25,9%		18	Metálicas básicas	-0,74
19	Otros equipos de transporte	-28,0%		19	Refinería	-0,78
20	Vehículos automotores	-29,4%		20	Curtiembres y talleres de acabado	-0,88

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

cuperarse la faena, que al cabo de 2009 superó en 5% a la del año precedente (Cuadro 35). La actividad lechera por su parte se vio seriamente afectada por la sequía del primer semestre del año, y la caída de la rentabilidad del sector debido a la fuerte baja de los precios internacionales, que conllevó un cambio en la alimentación de los animales, que redujo su producción.

El **sector industrial**, que había liderado el crecimiento en 2008 alcanzando niveles récord de producción, finalizó 2009 con una caída de 3,7% (4% según datos del Instituto Nacional de Estadística, INE)<sup>6</sup>, siendo el único sector con incidencia negativa en el crecimiento del PIB (-0,6%). Este desempeño negativo obedeció a la dependencia del mercado externo por parte de algunos sectores de la industria. Si bien al considerar las variaciones interanuales, el mal desempeño se observó a lo largo de todo el año, fue más profundo en el primer semestre. Tras dos trimestres de caída –el último

de 2008 y el primero de 2009–, la industria retomó una trayectoria creciente en términos desestacionalizados, a medida que mejoraban las condiciones de la economía internacional. Sin embargo, dada la gran incidencia de la refinería de petróleo en la industria, su cierre en octubre por razones de mantenimiento determinó otra caída de la producción industrial también en el último trimestre de 2009 (Cuadro IV.2).

Según los datos del INE, tan solo las ramas papelera, alimentos y bebidas (en particular la industria frigorífica, la molinería y las dedicadas a la producción de bebidas) e instrumentos médicos, ópticos y de precisión (con prácticamente nula incidencia) contribuyeron positivamente al crecimiento del sector industrial, en tanto el resto de las ramas a dos dígitos presentaron variaciones negativas (Cuadro IV.3 y 33). Analizando con una mayor apertura, también se registraron variaciones positivas en la rama farmacéutica y en la de producción de químicos de uso agropecuario, cuyo crecimiento queda opacado al realizar el análisis a nivel de rama, debido a la caída de la producción en otros sectores de la industria química. Por otra parte, además de la refinería, las ramas curtiembre, metálicas básicas, textiles y prendas de vestir –sectores fuertemente vinculados a la demanda externa y que en consecuencia fueron los que primero sufrieron los impactos de la crisis financiera internacional– fueron las que más contribuyeron a la caída de la producción industrial.

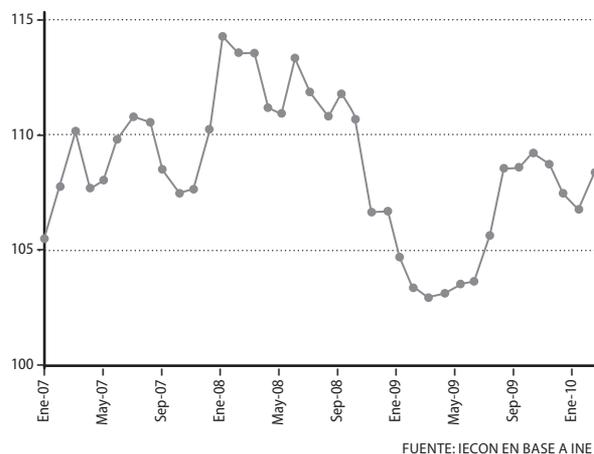
6. Si bien el INE y el BCU utilizan los mismos datos para hacer el seguimiento de la evolución del índice de volumen físico de la industria manufacturera, la estructura de ponderadores utilizada por uno y otro organismo para agregar los diversos sectores determina diferencias en las variaciones agregadas. Mientras el INE utiliza la estructura fija del valor agregado industrial que surge de la Encuesta de Actividad Económica de 2001 (que es el período más próximo sobre el que se cuenta con información suficiente), el BCU realiza las estimaciones basándose en la estructura sectorial de 2005. De este modo, aunque ambos utilizan los datos de la encuesta industrial mensual que realiza el INE, los resultados suelen diferir.

Para tener un conocimiento más acabado de lo que ocurre en la industria, se analiza la evolución del sector sin considerar la producción de la refinería ni la de la industria papelera (en la que incide principalmente la producción de la empresa UPM –ex BOTNIA–) a fin de aislar las distorsiones que generan estos dos sectores debido a su importante incidencia. Así se llega a que a partir del mes de abril de 2009 el comportamiento de los demás sectores industriales fue creciente en términos desestacionalizados. Sin embargo, desde noviembre se observan caídas en términos desestacionalizados, lo que indica que la menor producción industrial del último trimestre no debe atribuirse únicamente a la refinería, aunque de acuerdo a los datos de febrero esta tendencia se revierte. (Gráfico IV.5).

Tras la caída del año 2008, el sector **suministro de electricidad, gas y agua** presentó un importante crecimiento a raíz de que en el segundo semestre de 2009 las lluvias fueron abundantes y se retomaron niveles normales de generación hidroeléctrica. Así, el sector tuvo un crecimiento de 42%, con una incidencia de 0,6 pp en el crecimiento del PIB en el año. En efecto, debido a la sequía la provisión de energía eléctrica en el primer semestre del año se había basado fuertemente en la generación térmica y en la importación de energía, en tanto la generación hidráulica se había reducido 31,5% respecto al primer semestre de 2008. Dado que esta última genera mayor valor agregado, al retomar los niveles normales de producción y aumentar la generación hidráulica en 36% en el segundo semestre respecto a igual período del año anterior, ese sector evolucionó favorablemente.

El sector de la **construcción** tardó en verse afectado por la crisis y el deterioro de las expectativas, pues recién en el último trimestre registró una contracción tanto en términos interanuales como desestacionalizados. Sin embargo, esta caída fue muy significativa pues el PIB de construcción se redujo 5,7% en dicho trimestre respecto al anterior. Aun así, el sector culminó 2009 con un crecimiento de 4,8%. Este comportamiento se explica, por un lado, porque ante la crisis financiera internacional el sector privado no detuvo las obras que ya estaban en ejecución. Sin embargo, ante al aumento de la incertidumbre, como se mencionó anteriormente, se redujeron las nuevas inversiones por parte del sector privado, lo que junto con la finalización de grandes obras, particu-

**GRÁFICO IV.5**  
ÍNDICE DE VOLUMEN FÍSICO INDUSTRIAL SIN REFINERÍA  
NI PULPA DE CELULOSA (series desest.)



larmente en el departamento de Maldonado, determinó la caída del sector en el último trimestre. A ello se sumó la culminación de importantes obras del sector público, tales como las obras de vialidad por concesiones del Ministerio de Transporte y Obras Públicas y la sexta línea de saneamiento por parte de OSE, que habían impulsado el crecimiento del sector en los trimestres previos, y que explican el crecimiento de la inversión pública en 2009.

La producción del sector **comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles** finalizó 2009 en niveles similares a los de un año atrás (0,8% de aumento), pues el crecimiento que tuvo a lo largo del año apenas alcanzó a compensar la caída del primer trimestre. La escasa recuperación del sector en el año se debió a que en los primeros trimestres del año las actividades vinculadas al *comercio* sufrieron una caída, tanto en lo interno como en lo externo, pero luego comenzaron a recuperarse impulsadas por el crecimiento de la demanda externa y el aumento del ingreso de los hogares y las expectativas de los agentes. Así, la Encuesta de Comercio y Servicios, realizada por la Cámara de Comercio y Servicios, revela que las ventas de los supermercados y las grandes superficies aumentaron en 4%, así como también subieron las ventas de electrodomésticos. En el mismo sentido, los datos de ASCOMA muestran la recuperación de las ventas de automóviles 0 Km. y utilitarios a partir de junio, superando en el último trimestre las de igual período de 2008. Por su parte, la

mayor actividad turística determinó el crecimiento del subsector *restaurantes y hoteles*, que contribuyó positivamente al crecimiento del sector.

Por sexto año consecutivo el sector **transporte, almacenamiento y comunicaciones** estuvo entre los que más contribuyeron al crecimiento del PIB. Si bien su crecimiento en 2009 (9,5%) estuvo muy por debajo de los extraordinarios resultados de los años precedentes, su incidencia en la expansión del PIB fue de 1,1 pp. Este crecimiento estuvo asociado principalmente al subsector *comunicaciones*, debido a la expansión de la telefonía celular y las nuevas tecnologías. En cambio, la actividad del subsector *transporte y almacenamiento*, asociado a las actividades comerciales, presentó un desempeño negativo durante la mayor parte del año, debido al efecto contractivo de la crisis internacional sobre los sectores vinculados al sector externo, derivando en una menor actividad portuaria y de transporte de mercaderías, que comenzó a recuperarse en el último trimestre junto con el crecimiento de la actividad del transporte aéreo y de agencias de viaje. En particular, la reducción del comercio exterior determinó que las toneladas movilizadas en el puerto de Montevideo se redujeran 17% en 2009 respecto a 2008.

El conjunto de actividades agrupadas en «**otras actividades**»,<sup>7</sup> que representa 34% del PIB, creció 2,7% en 2009, por lo que tuvo una incidencia de 0,8 pp en el PIB. Este sector se compone en gran medida de sectores no transables y por tanto su actividad está fuertemente asociada a la evolución del mercado interno y del sector público. En este sentido, por un lado la evolución favorable del ingreso de los hogares determinó una mayor demanda por servicios de *educación, salud y de servicios personales y de esparcimiento*. En tanto, la expansión del gasto público (y por tanto de la actividad del gobierno

en general) explicó el crecimiento del subsector *Administración pública y defensa, y planes de seguridad social obligatorios*. A su vez, el mayor volumen de negocios del sector explica el crecimiento de 10,7% de las actividades de *intermediación financiera*. En cambio, las *actividades inmobiliarias* no registraron crecimiento, lo que se vincula con el contexto de incertidumbre presente durante gran parte del año y que redujo las operaciones de compraventa inmobiliarias.

#### 4. Los datos de los primeros meses del año revelan que la economía habría continuado creciendo y las perspectivas para el año son favorables<sup>8</sup>

El elevado crecimiento del último trimestre de 2009 genera un «efecto arrastre»<sup>9</sup> positivo de 3,3% que pone un piso elevado a las proyecciones económicas para 2010. Sin embargo, la caída del sector de la construcción y en particular de la inversión privada en el último trimestre de 2009 parece indicar que no todos los sectores se expandirán a un elevado ritmo en 2010. Por otra parte, si bien el contexto internacional se ha recuperado sensiblemente y se presenta por tanto mucho más favorable que el año previo, las economías desarrolladas aún presentan fuertes debilidades macroeconómicas que empañan la recuperación de la economía mundial. En este marco, se estima que al cabo del año todos los sectores productivos presentarían variaciones positivas y el PIB crecería 6% respecto a 2009, lo que significaría un PIB de 41.800 millones de dólares.

Las expectativas de los agentes habitualmente constituyen un indicador adelantado de la evolución futura de la economía, y en ese sentido éstas muestran que en 2010 la economía continuaría creciendo, ya que han ido mejorando a lo largo de 2009 y en los primeros meses de 2010. Así, en febrero el índice de confianza

7. Los «otros» sectores de actividad comprendidos en este agregado son: los establecimientos financieros y de seguros; los servicios vinculados a bienes inmuebles (servicios de vivienda, de arrendamiento de locales no residenciales y la actividad de los agentes inmobiliarios); los servicios prestados a empresas (servicios jurídicos, contables de elaboración de datos, servicios técnicos y arquitectónicos, de publicidad, de selección de personal, etc.); los servicios comunales, sociales de esparcimiento y personales (servicios del gobierno general, planes de seguridad social de afiliación obligatoria, salud, educación, emisoras de radio y televisión, cines, teatros y otros espectáculos, reparaciones de calzado, de automóviles y otros servicios de reparación para el hogar, servicios de peluquería, tintorerías, lavanderías, servicio doméstico, etc.).

8. Las proyecciones presentadas en esta sección son el resultado de las estimaciones realizadas por el Área a partir de los modelos correspondientes.

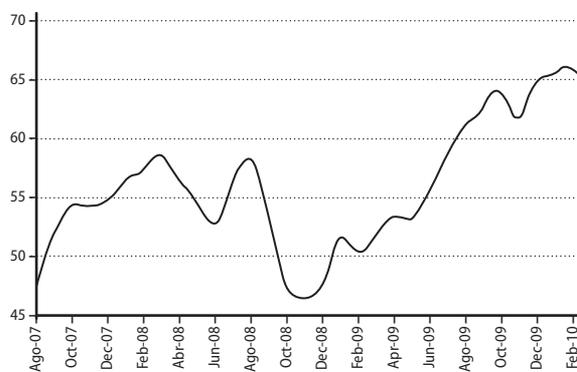
9. El «efecto arrastre estadístico» mide el crecimiento del PIB medio anual que tendría lugar en el caso de que a lo largo del año el índice de volumen físico desestacionalizado del PIB permaneciera incambiado en el nivel del cuarto trimestre del año anterior.

del consumidor<sup>10</sup> alcanzó su nivel máximo desde que se efectúa su cálculo, y aunque en marzo presentó una leve caída continúa ubicándose en la zona de atendible optimismo (Gráfico IV. 6). A su vez, entre los industriales, en diciembre el porcentaje de respuestas positivas superó al de las negativas por primera vez desde agosto de 2008 y prosiguió aumentando en los meses subsiguientes (Gráfico IV. 7). Por otro lado, las expectativas de los analistas respecto a la evolución del PIB que publica el BCU también fueron mejorando a lo largo del año. Mientras en marzo de 2009 el 50% de los analistas estimaba un crecimiento de la actividad económica inferior a 1% en 2010, un año después la mediana de las expectativas de crecimiento del PIB para este año era de 4,2%.<sup>11</sup> La mejora de las expectativas en términos generales en los primeros meses del año indica que la economía habría continuado expandiéndose en el primer trimestre. Éste crecimiento continuaría siendo impulsado por las exportaciones de bienes y servicios y por el consumo interno, tanto público como privado.

En cuanto a la **demanda externa**, en los tres primeros meses de 2010 se observó un importante crecimiento de las exportaciones medidas en dólares corrientes (26%)<sup>12</sup>, que se estima continuará en los meses posteriores en la medida que continúe expandiéndose la demanda internacional y el crecimiento de los precios en dólares de los principales productos de exportación de Uruguay. A su vez, en lo que refiere a los servicios turísticos, aunque el número de turistas creció solamente 4,4% en el trimestre, el ingreso de divisas por este concepto se incrementó 19%. De este modo, se estima que en 2010 la demanda externa tendrá un crecimiento de 4% en términos reales.

En lo que refiere a la **demanda interna**, el crecimiento real de 4,3% de la recaudación de los impuestos al consumo (IVA e IMESI) en el primer trimestre del año señala que el consumo interno continúa fortaleciéndose,

**GRÁFICO IV.6**  
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES



FUENTE: POPCE

**GRÁFICO IV.7**  
EXPECTATIVAS DE LOS INDUSTRIALES SOBRE LA ECONOMÍA EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% resp. positivas - % resp. negativas)



FUENTE: CIU

se, particularmente teniendo en cuenta que considerando tan solo el mes de marzo ese crecimiento fue de 7,2%, observándose crecimientos tanto en la recaudación por IVA interno e IMESI como por IVA a las importaciones. En este último caso debido al crecimiento de 17,2% de las importaciones en dólares, sin considerar petróleo ni energía, en los primeros meses de 2010 respecto a igual período del año precedente. Éstas fueron impulsadas por el crecimiento de los insumos intermedios no energéticos (29%) y los bienes de consumo (25,4%), en tanto los bienes de capital aunque se incrementaron a menor ritmo tuvieron un aumento muy significativo (13%), lo que revelaría un crecimiento de la inversión en el primer bimestre. Para el conjunto del año se estima que en términos reales las importaciones crecerán 5%, lo que

10. Este índice es elaborado por el Programa de Opinión Pública y Confianza Económica (POPCE) de la Universidad Católica.

11. Téngase en cuenta que estas proyecciones fueron elaboradas con anterioridad a la publicación de los datos de crecimiento del PIB del último trimestre que superó las expectativas, por lo cual es de esperar que la mediana de las expectativas de crecimiento para 2010 sea aún mayor una vez incorporada esta última información.

12. Para la evolución de las exportaciones se consideraron los datos de exportaciones del BCU de enero y febrero y las solicitudes de exportación de marzo.

sumado al mencionado aumento del PIB determinaría un incremento de la oferta agregada de 5,8%

Dada la fuerte recuperación del comercio exterior tanto de bienes como de servicios, el sector **comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles** habría tenido una evolución favorable en los primeros meses del año. Asimismo, la continuidad del crecimiento del ingreso de los hogares y del mercado de trabajo estimularía una mayor actividad interna. Por otra parte, desde julio de 2009 se observa una significativa recuperación de las ventas internas de automóviles 0 km., que en el primer trimestre del año superaron en 80% a las de un año atrás, alcanzando niveles cercanos a los de 1998, año en que se registraron cifras récord de venta desde que se cuenta con estadísticas. En tanto la venta de utilitarios fue 20% superior.

En lo que respecta al sector **transporte y comunicaciones**, también se vería favorecido tanto por la mayor actividad comercial como por el crecimiento del ingreso de los hogares, mientras que la continua expansión de la telefonía celular y de las nuevas tecnologías de información seguiría siendo el motor de expansión del subsector de comunicaciones que continuaría expandiéndose a tasas superiores al promedio.

Como se mencionó anteriormente, la evolución de la **industria** en el último trimestre, aun sin considerar el efecto del cierre de la refinería, resultó negativa. Dicho comportamiento se revierte en los primeros dos meses del año, cuando el IVF industrial aumenta 3,6%, y si no se considera la refinería, este aumento es aún mayor (6%). El crecimiento industrial se explicaría por la recuperación de la mayor parte de los sectores industriales, con excepción de los sectores textiles, minerales no metálicos, producción de muebles y actividades de encuadernación. En tanto, la menor actividad de la refinería estaría asociada a la menor demanda de combustibles por parte de UTE una vez recuperada la generación hidroeléctrica de energía. A su vez, si se consideran los datos en términos desestacionalizados se observa que si se excluyen la refinería y la rama del papel, en el mes

de febrero se revertiría la tendencia decreciente que presentaba desde noviembre de 2009. Asimismo, el indicador adelantado de producción industrial (IAPI), elaborado por la Cámara de Industrias del Uruguay, muestra que la producción industrial siguió creciendo en el primer trimestre de 2010. Para lo que resta del año, se estima que el sector manufacturero continuaría creciendo. Sin embargo, debido al efecto arrastre negativo del último trimestre, su crecimiento en el año resultaría inferior al del conjunto de la economía.

Por otra parte, la mayor generación de energía hidroeléctrica (165% en el primer bimestre), que tuvo un impacto negativo en la actividad de la refinería, tendría un efecto positivo en la actividad del sector de **electricidad, gas y agua**, a lo que se agrega un crecimiento de 39% en la generación total de energía. De este modo, de mantenerse las condiciones climáticas este sector continuaría creciendo a lo largo del año, lo que junto con el «efecto arrastre» de 55% haría que el sector presentara una elevada tasa de crecimiento al cabo de 2010, muy por encima del promedio de la economía.

En lo que atañe al **sector agropecuario**, en el primer bimestre de 2010 la faena se redujo 9%, por lo que la perspectiva del sector en el primer trimestre sería negativa. Sin embargo, se espera que al igual que en 2009 este comportamiento se revierta a lo largo del año y la actividad agrícola continúe expandiéndose por el crecimiento de los cultivos cerealeros, por lo que el sector finalizaría con un crecimiento de su actividad.

Finalmente, dado que se estima que se mantendrán e incluso mejorarían las condiciones favorables del mercado de trabajo, al tiempo que continuarán creciendo los ingresos salariales y de pasividades, se proyecta que los subsectores agrupados en «**otras actividades**» volverán a tener un desempeño positivo en 2010, en tanto el sector de la **construcción** retomará tasas de crecimiento positivas a lo largo del año en la medida en que el sector privado afiance sus expectativas positivas y se comiencen nuevas inversiones públicas.



## Sector externo

---

Durante 2009 el contexto internacional fue cambiando, pasando de ser sumamente negativo para Uruguay en los primeros meses del año a tornarse más positivo a partir del segundo trimestre cuando diversos indicadores, aunque con altibajos, comenzaron a afianzar la reversión de la tendencia descendente iniciada a fines de 2008. Así, se revirtió la caída de los precios internacionales de los principales productos de exportación de Uruguay, lo que en contrapartida fue acompañado por la apreciación de la moneda uruguaya en el año, constituyéndose en un nuevo reto para la competitividad de Uruguay. En ese sentido, en el promedio del año la competitividad medida a través del tipo de cambio real cayó levemente con respecto a 2008 (2,1%).

De este modo, como consecuencia del menor nivel de precios y la retracción de la demanda en algunos sectores, en 2009 las exportaciones cayeron medidas en dólares (9,4%). En particular, se observaron fuertes caídas en las ventas externas de carnes, lácteos, material de transporte y productos químicos, entre otros. Por su parte, la contracción de las importaciones fue sensiblemente superior (23,8%), con fuerte incidencia de la caída de las compras de petróleo y derivados (12,7 puntos porcentuales –pp–), y en menor medida de los bienes intermedios no energéticos (8,4 pp) y bienes de capital (3 pp).

El ingreso de turistas volvió a incrementarse en 2009 (6,2%), con un aumento de los turistas argentinos y de los uruguayos residentes en el exterior y una caída de los brasileños. El mayor número de turistas fue acompañado de un significativo incremento del ingreso de divisas por este concepto (26,1%).

El año cerró con superávit de cuenta corriente (0,8% del Producto Interno Bruto –PIB–), contrastando con el fuerte déficit de 2008. En un contexto de mayor déficit fiscal, aumentó el endeudamiento externo, tanto bruto como neto, situándose este último en 14,5% del PIB.

Para fines de 2010 se prevé un leve déficit en cuenta corriente de la Balanza de pagos (0,5% del PIB), revirtiendo el superávit de 2009 (0,8% del PIB). Ello reflejaría un incremento similar de las importaciones y de las exportaciones de bienes y servicios (23%), ambas consideradas en dólares corrientes, que permitiría un superávit de bienes y servicios, que sería más que compensado por el incremento del déficit de la cuenta renta de inversión.

---

### **1. Condiciones generales: el impacto de la crisis sobre el sector externo se moderó a lo largo del año**

Durante 2009 el contexto internacional fue cambiando, permitiendo pasar de un contexto sumamente negativo para Uruguay en el primer trimestre del año a la recuperación a partir del segundo. En efecto, la crisis

internacional comenzó a revertirse a partir del segundo trimestre de 2009, luego de un primer trimestre muy adverso, en el que se registraron fuertes caídas en los niveles de actividad de las principales economías desarrolladas. A partir de allí, aunque con altibajos, diversos indicadores comenzaron a afianzar la reversión de la tendencia descendente iniciada a fines de 2008. Así, se revirtió la caída de los precios internacionales de los

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

	X+M/PIB (1) (2) (%)	Cta.Cte./PIB (%)	Act. de reserva (3) (mill. de US\$)	DXN/PIB (4) (%)	DXB/PIB (5) (%)	IED/PIB (%)
2005	41,8	0,2	620,3	43,2	65,5	4,7
2006	44,1	-2,0	-15,4	35,1	53,2	7,5
2007	42,1	-0,9	1.005,4	26,7	50,7	4,7
2008	48,1	-4,8	2.232,4	14,5	38,5	5,9
2009	38,7	0,8	1.588,3	14,5	43,8	3,5

(1) X = Exportaciones valuadas FOB.

(2) M = Importaciones valuadas CIF.

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

(4) DXN = Deuda Externa Neta.

(5) DXB = Deuda Externa Bruta.

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

principales productos de exportación de Uruguay (ver Capítulo II), lo que en contrapartida fue acompañado por la apreciación de la moneda uruguaya en el año.

Los principales indicadores del sector externo uruguayo (Cuadro V.1) muestran un cambio en 2009, revirtiendo parcialmente la mejora de años anteriores. Ello se ve reflejado en el crecimiento del ratio de deuda bruta en relación al PIB, así como en la caída de la inversión extranjera directa también como porcentaje del PIB. Por otro lado, la economía disminuyó su grado de apertura,<sup>1</sup> sobre todo por la fuerte caída de las importaciones, lo que por otra parte permitió la mejora del saldo en cuenta corriente, que pasó a ser positivo, luego de varios años de déficit.

## 2. La competitividad externa: evolución con altibajos

La fuerte pérdida de competitividad experimentada a partir de 2007, medida a través del tipo de cambio real,<sup>2</sup> se revirtió parcialmente con la depreciación del

peso en los últimos meses de 2008 (Gráfico V.1 y Cuadro 37). Sin embargo, el proceso cambió de signo en 2009, y con altibajos la competitividad siguió deteriorándose en los meses siguientes. A pesar de ello, en el promedio del año la pérdida de competitividad fue leve (2,1%).<sup>3</sup> Su comportamiento en los últimos meses de 2009 se debió a la apreciación del peso uruguayo en ese período, y aunque considerando el promedio de 2009 la competitividad coincidió con el promedio del período 1980-2009, en el mes de diciembre se encontraba en un nivel aproximadamente 8% por debajo del mismo.

Los socios económicos con los que más se ha perdido competitividad en el año fueron los países de la Unión Europea, mientras que aumentó levemente con Estados Unidos (0,5%).

Por otra parte, es de interés analizar la evolución de la competitividad de Uruguay frente a algunos competidores de los productos uruguayos en terceros mercados. En este caso se calculó la competitividad de Uruguay en relación a Australia (Gráfico V.2).<sup>4</sup> Como se aprecia en el gráfico, el índice se encontraba en diciem-

1. Esto se aprecia a través de la evolución del índice de apertura: X+M/PIB (exportaciones más importaciones como porcentaje del PIB), del Cuadro V.1.
2. Los indicadores aquí considerados comparan la evolución de los precios de los principales socios comerciales de Uruguay con la de los precios nacionales, medidos todos en dólares estadounidenses. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto de un país o de un grupo de países se refleja en un incremento del índice. Un valor del índice superior a 100 indica una mejora frente al año base (promedio de 2005). En el caso de que se trate de una canasta de países, los índices de precios de cada país se

ponderan por la participación relativa de cada uno de ellos en el comercio con Uruguay (exportaciones más importaciones de bienes y turismo) durante el año base (2005). Para el indicador global los países y bloques considerados son Argentina, Brasil, NAFTA, Zona Euro, Reino Unido y China.

3. Para realizar este cálculo se utilizó una medición alternativa de la inflación de Argentina, ya que el IPC del INDEC ha perdido credibilidad. En particular se utilizó la serie calculada por la consultora Buenos Aires City (UBA).
4. Australia, en particular, es un país exportador de bienes primarios y un competidor de Uruguay en terceros mercados, por lo que es interesante analizar cómo evolucionó la competitividad bilateral en el contexto de la economía mundial en los últimos meses. Como

bre de 2009 muy próximo al promedio de los últimos diez años, aunque se percibe un deterioro en los últimos meses. Así, en el promedio de 2009 la competitividad se contrajo 4,5% respecto a 2008.

Por lo tanto se podría concluir, a partir de este análisis, que la competitividad de Uruguay estuvo en el promedio de 2009 próxima a su promedio histórico, lo que podría aproximarse a su valor de equilibrio. Sin embargo, la competitividad ha venido cayendo en los últimos meses, como consecuencia básicamente de la fuerte apreciación del peso uruguayo debido a la importante afluencia de capitales hacia nuestro país, atraídos por los diferenciales en las tasas de interés con los países desarrollados, y fundamentalmente por la rápida reacción de la economía uruguayana ante la crisis internacional. Por otra parte, también es importante tener en cuenta en qué medida las variaciones de los precios relativos (competitividad) inciden realmente en la *performance* del sector exportador uruguayo, ya que en numerosos mercados externos muchas veces hay otros factores con mayor incidencia sobre la demanda (acuerdos comerciales, cercanía de los mercados que incide sobre los costos de transporte, preferencias arancelarias, exigencias sanitarias, etc.).<sup>5</sup>

### 3. Balanza de bienes: continuó revirtiéndose el desequilibrio

El déficit de la balanza comercial de bienes<sup>6</sup> al cabo de 2009 (1.521,2 millones de dólares) se redujo casi a la mitad del registrado en 2008, (3.127,5 millones de dólares), como consecuencia de que la disminución de las importaciones (23,8%) en el año superó significativamente a la caída de las exportaciones (9,4%)

no es un socio comercial de Uruguay, la evolución del TCR con este país no está incluida en el índice global.

5. Sobre este tema ver los trabajos: «An estimation of the Export Demand for Uruguay: a study of the last twenty-five years», G. Mordecki, 2006, expuesto en las Jornadas del BCU de ese año, e «Integración regional: ¿el crecimiento económico a través de la diversificación de exportaciones?», G. Mordecki y M. Piaggio, DT 11/08 del Instituto de Economía, agosto de 2008.
6. Se consideran exportaciones FOB e importaciones CIF medidas en dólares corrientes. No incluye el comercio exterior de las zonas francas con el resto del mundo, si bien se registran las importaciones desde y hacia las zonas francas.

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

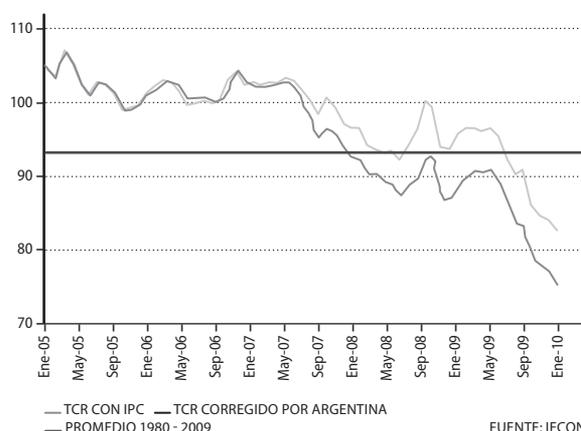


GRÁFICO V.2  
EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD CON AUSTRALIA (índice 2005=100)

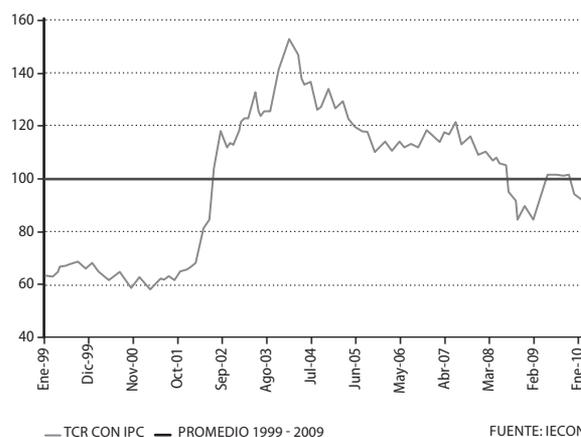
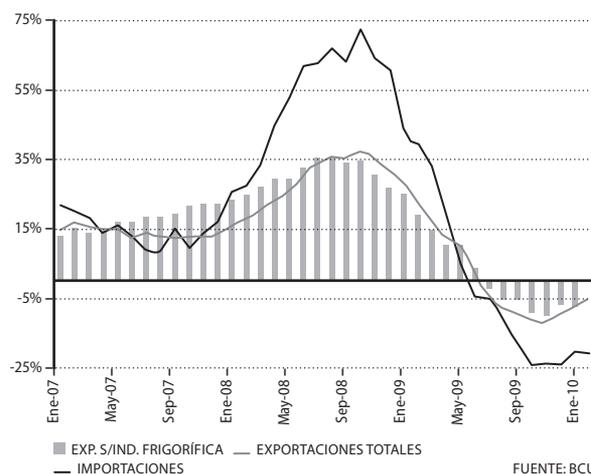


GRÁFICO V.3  
INTERCAMBIO COMERCIAL (variación en los últimos 12 meses, en %)



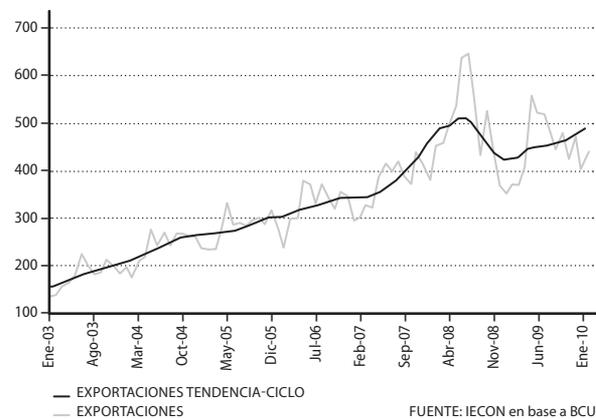
(Gráfico V.3 y Cuadro 39). Sin embargo, en los últimos meses del año el comportamiento descendente tanto de las compras como de las ventas al exterior comenzó a revertirse paulatinamente, ya que a partir de noviembre las importaciones mensuales dejaron de caer y las exportaciones comenzaron a aumentar.

### 3.1. Exportaciones: cayeron en 2009

Como ya se comentó, las exportaciones cerraron 2009 con una caída cercana a 10%. Sin embargo, si se analiza la evolución de la tendencia-ciclo de las exportaciones se aprecia que comenzaron a recuperarse ya en los primeros meses de 2009 (Gráfico V.4). Además, al analizar los precios medios de las exportaciones se aprecia una importante caída de los mismos, que fue la principal causa de la contracción de los montos exportados, ya que en muchos casos los volúmenes vendidos aumentaron en 2009. Este fue el caso de la carne vacuna (4,7%), de las lanas (8,1%) y del arroz (35,1%), entre otros (Cuadro 43).

Si se consideran las exportaciones medidas en dólares, por rubros (Cuadro 42) o por sectores (Cuadro 41), se observa que entre los productos de origen agropecuario se contrajeron las de la industria frigorífica, los lácteos y la madera, mientras que se incrementaron las exportaciones agrícolas (fundamentalmente la soja). En cuanto a los rubros industriales, se incrementaron las exportaciones de la industria alimentaria, del tabaco y del papel mientras que disminuyeron las de la industria química, del cuero y de material de transporte, entre las de mayor incidencia. Este comportamiento de las ventas externas uruguayas fue consecuencia del impacto de la crisis internacional desatada a partir de fines de 2008, que afectó principalmente los rubros que se exportan a los países desarrollados, que fueron los que más sufrieron la mencionada crisis, así como los vinculados a algunas industrias especialmente afectadas. En este sentido, tanto la caída de las ventas del propio sector de material de transporte como la de cuero y sus manufacturas están estrechamente vinculadas a la fuerte contracción que experimentó la industria automotriz a nivel mundial, especialmente en los países desarrollados. En particular, gran parte de los cueros que exporta Uruguay se destinan a la fabricación de asientos de automóviles de lujo y se exportan a países como Alemania e Italia.

GRÁFICO V.4  
EXPORTACIONES MENSUALES (millones de dólares)



El comportamiento de las exportaciones también se puede analizar clasificando las ventas por país y por tipo de producto exportado (Cuadros 45 y 46). Así, sobresale en primer lugar el hecho de que las exportaciones de productos agropecuarios se dirigieron fundamentalmente a los países agrupados en el «resto del mundo», hacia donde aumentaron las ventas. En este grupo destaca la Zona Franca de Nueva Palmira, a través de la cual se exporta la mayoría de los cereales y oleaginosos. Entre los alimentos, también el arroz se exportó a este grupo de países, fundamentalmente a Irak, además de Brasil. El principal producto exportado por Uruguay, la carne vacuna, tuvo como primer destino la Unión Europea, seguido de los países del resto del mundo y del NAFTA. Al considerar las exportaciones de origen industrial, el perfil de destinos es notoriamente diferente al de los alimentos. En efecto, las exportaciones industriales se colocaron fundamentalmente en el MERCOSUR y en segundo lugar en los países del resto de América; entre los productos industriales con origen agropecuario destacaron los alimentos y el papel; y entre los productos sin origen agropecuario, los químicos, los plásticos, y los de la industria metalmeccánica.

En cuanto al destino de las ventas externas globales de Uruguay, en 2009 el principal país fue Brasil, que recibió el 20,4% del total de esas ventas, las que además se incrementaron 11,2% en el año, en contra de la tendencia general de caída. En segundo lugar quedó Argentina, con un 6,4% del total, aunque cayeron 31,8% con respecto a 2008.

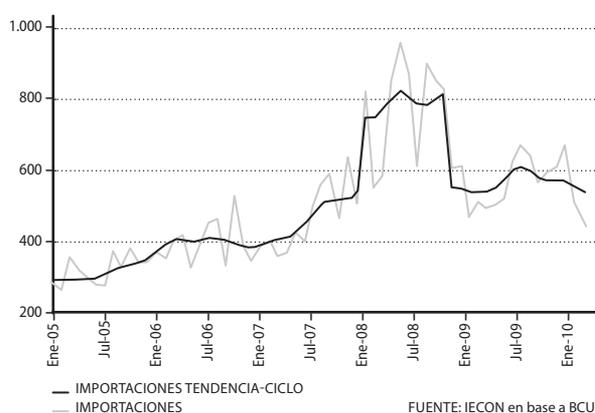
### 3.2. Importaciones: fuerte contracción en el año

Las importaciones de bienes medidas en dólares corrientes se contrajeron sustancialmente en 2009 en relación a 2008 (23,8%). Por otra parte, al analizar la tendencia-ciclo de la serie (Gráfico V.5) se observa que se habría detenido la tendencia decreciente, pero no se haya iniciado un crecimiento, como sí se desprende de la tendencia-ciclo de las exportaciones, sino que en este caso se habrían estancado. La fuerte caída de las importaciones en el año derivó de varios factores. Por un lado, la abrupta caída del precio del petróleo conllevó menores desembolsos para la importación de crudo, por lo que al considerar la evolución de las importaciones excluyendo las de petróleo se constata una caída en el año sustancialmente inferior (11,2%). A ello se sumaron las menores necesidades de insumos intermedios por parte de la industria, que contrajo su producción debido a la menor demanda externa por el recrudescimiento de la crisis internacional. Asimismo, cayó la importación de bienes de consumo, aunque en menor medida (4,9%). Ello obedeció básicamente a la menor demanda por parte de los consumidores uruguayos de bienes de consumo duradero. Este comportamiento derivó de la mayor cautela, en términos de consumo, con que los consumidores enfrentaron la crisis en los primeros meses de 2009.

En términos desestacionalizados la trayectoria de las importaciones totales no es clara: luego de haber registrado crecimientos en junio y julio, las importaciones mensuales volvieron a caer a partir de agosto y se recuperaron en diciembre. Por otra parte, al analizar los datos por trimestre, se verifica que la mayor caída fue en el segundo, a pesar de que el PIB ya había comenzado a recuperarse en ese período. Ello pone en evidencia el rezago en reaccionar sobre todo entre los inversores, quienes recién en el segundo trimestre contrajeron fuertemente sus compras en el exterior.

En términos interanuales, luego del fuerte incremento de 2008, las importaciones de **bienes de consumo** se contrajeron en 2009. Como ya se comentó, la mayor caída la registraron los bienes duraderos (21,2%, básicamente electrodomésticos), y en segundo lugar cayó la importación de otros bienes de consumo (2%). Las compras de los restantes bienes (alimentos y bebidas y automóviles) registraron incrementos al cabo del año, es-

GRÁFICO V.5  
IMPORTACIONES MENSUALES (millones de dólares)



FUENTE: IECON en base a BCU

pecialmente por la fuerte recuperación de las compras en el último trimestre del año (Cuadro 47). Por otra parte, las importaciones de **bienes de capital** se contrajeron 19,7% en 2009. Esta caída se debió a las menores compras de bienes de capital por parte del sector privado, ya que las importaciones de este tipo de bienes correspondientes al sector público continuaron incrementándose a lo largo del año. Sin embargo, hay que tener en cuenta que la caída de las importaciones de equipos de transporte del sector privado se debió fundamentalmente a que en 2008 se realizó una compra, por única vez, de aviones por parte de PLUNA, así como a la importación de ómnibus para la renovación de la flota, lo que provocó un incremento significativo de este rubro en ese año.

En referencia a las importaciones de **bienes intermedios**, la caída de las de petróleo y derivados (45,9%) tuvo una importante incidencia en la baja total de las importaciones (17,1 pp). Ello se debió básicamente a la disminución del precio del crudo (37,2%), ya que al cabo del año los volúmenes de petróleo importados se contrajeron mínimamente. Por otra parte, la sequía del verano-otoño implicó una mayor necesidad de importar energía eléctrica en 2009 (56% en dólares corrientes), representando casi el 16% del total de energía utilizada por Uruguay en el período. La energía eléctrica se importó fundamentalmente de Argentina y en menor medida de Brasil. En cuanto a las importaciones de bienes intermedios no energéticos, cayeron menos que el total, pero de todas formas sufrieron una importante caída (22,1%). La contracción fue generalizada en los

diferentes rubros, reflejando fundamentalmente la menor actividad de la industria exportadora. Las más afectadas fueron las importaciones de suministros elaborados para la industria, que bajaron 33,9%, con una incidencia en la caída total de 7 pp.

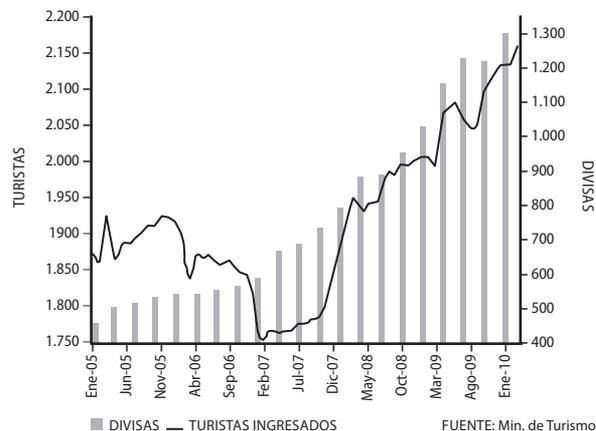
En lo que atañe al **origen geográfico** de las importaciones en 2009, el principal fue nuevamente el **MERCOSUR** (45,3% del total), aunque cayeron 20,1% con respecto a 2008 (Cuadro 40). Las importaciones procedentes de Brasil cayeron 9,8%, en tanto las provenientes de Argentina se contrajeron en forma mucho más significativa (27,6%), aunque continuaron teniendo mayor peso en el total (23,6%). Desde Argentina se importaron fundamentalmente bienes de consumo y bienes intermedios, en particular suministros elaborados para la industria. Desde Brasil, además de esos dos tipos de bienes, se importaron también bienes de capital.

También se registró una contracción de las importaciones desde el **NAFTA** (18,3%), tradicional proveedor de bienes de capital, así como de insumos para la industria. En este caso la caída se verificó principalmente con Canadá (el ya mencionado caso de los aviones de PLUNA) y en menor medida con México, mientras que aumentaron las compras a Estados Unidos (6,3%). Las importaciones desde **China**, donde se compran básicamente bienes de consumo y en menor medida bienes de capital, cayeron en forma más moderada (9,8%). El descenso de las importaciones provenientes de la **Unión Europea** fue algo menor (4,4%), ya que aumentaron las provenientes fundamentalmente de Alemania y en menor medida de Italia, mientras que disminuyeron las del resto de los países del bloque. Por otra parte, en 2009 se contrajeron notoriamente las importaciones procedentes de los países agrupados en el **resto del mundo** (41,1%), en especial por la caída de las importaciones de crudo desde Rusia.

#### 4. Turismo: fuerte crecimiento a pesar de la crisis

La cantidad de turistas ingresados al país en 2009 se incrementó 6,2%, luego de aumentar solo levemente en la temporada estival (1,2%) (Gráfico V.6 y Cuadro 49). Este incremento resultó de una mayor afluencia de turistas argentinos y uruguayos residentes en el exterior, mientras

**GRÁFICO V.6**  
TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO  
(últ. 12 meses, en miles de personas y millones de dólares)



que disminuyó el número de turistas brasileños (11,7%), aunque esta caída se fue amortiguando a lo largo del año. Esto último fue consecuencia del fuerte impacto que tuvo la crisis económica en Brasil en el primer trimestre del año y de la pérdida de competitividad con este mercado, lo que también se fue revirtiendo. Por otra parte, la menor afluencia de turistas de la región en los meses de invierno estuvo vinculada a la pandemia de la gripe AH1N1.

Por otra parte, las divisas ingresadas al país correspondientes al gasto de los turistas se incrementaron 26,1% en 2009 con respecto a 2008. Ello obedeció a que se verificó un fuerte incremento del gasto medio total de los turistas ingresados, incluso de los brasileños, ya que los que vinieron al país gastaron más.

El gasto de los turistas uruguayos en el exterior (turismo emisor) se contrajo moderadamente en el año (6%), dejando en evidencia el peso de la crisis internacional a la hora de decidir cuánto dedicar a hacer turismo. La caída en el gasto turístico se dio fundamentalmente hacia Europa y otros destinos, mientras que continuó aumentando hacia Brasil y Argentina.

#### 5. Balanza de pagos y deuda externa: el año cierra con superávit

En 2009 la **Balanza de pagos** experimentó una fuerte ganancia de reservas internacionales (1.588,3 millones de dólares), aunque menor a la registrada en igual

período de 2008.<sup>7</sup> La cuenta corriente de la Balanza de pagos culminó 2009 con un superávit de 258,8 millones de dólares (0,8% del PIB), presentando un cambio sustancial con respecto al déficit de 2008 (4,8% del PIB). El desempeño de la cuenta corriente en este período fue consecuencia del importante superávit registrado por la balanza comercial (2,5% del PIB), derivado de la mayor caída de las importaciones respecto a la registrada en las exportaciones de bienes y servicios.<sup>8</sup> En el mismo sentido operó el menor déficit de la cuenta Renta, debido fundamentalmente a la caída en las remesas de utilidades producto del enlentecimiento del crecimiento de las actividades económicas en el año, lo que fue parcialmente contrarrestado por el menor ingreso de intereses consecuencia de la fuerte caída de las tasas de interés internacionales (Cuadro 52).

Si bien la cuenta capital y financiera presentó un superávit importante en el año, éste fue sustancialmente inferior al registrado en 2008. Ello se debió a que hubo un menor ingreso de divisas por inversión extranjera directa en el período, así como a menores inversiones de los restantes tipos.

El saldo de la cuenta errores y omisiones de 2009, que aproxima el ingreso o la salida neta de capitales y mercancías no registrados, volvió a ser negativo, contrastando con el fuerte saldo positivo de 2008. Este saldo indica un ingreso neto de capitales promovido por la entrada neta de fondos propios y/o por la compra de bienes no registrada durante el período, lo que probablemente recoge el cambio de signo en la relación de precios positiva en 2008 de los bienes uruguayos con respecto a los de Brasil, sobre todo por el comercio de frontera.

La **deuda externa neta total** medida en dólares corrientes revirtió la tendencia decreciente iniciada en 2005 y aumentó 1,7%, si se compara el *stock* de deuda acumulado en diciembre de 2009 con el de diciembre de 2008 (Cuadro 53). Esto básicamente se debió a que el fuerte incremento de la deuda bruta (15,9%) no logró ser compensado por la importante ganancia de activos

de reservas en el período. Si se analizan los resultados en términos de porcentajes del PIB, se observa que el ratio deuda externa neta/PIB también se mantuvo constante, situándose en 14,5% del PIB. Sin embargo, la deuda externa bruta total se incrementó en porcentaje del PIB, pasando de representar 38,5% en 2008 a 43,8% en 2009. El incremento de la deuda bruta total en dólares corrientes derivó del incremento de la deuda bruta del sector público (17,4%) y en menor medida de la del sector privado (3,3%).

## 6. Primeros meses de 2010 y perspectivas para el resto del año

El sector externo muestra signos de recuperación en los primeros meses del año. Según los datos publicados por Uruguay XXI (Cuadro V.2), en los primeros tres meses del año las solicitudes de exportación consideradas en dólares corrientes aumentaron 26% con respecto a igual período del año anterior. Este comportamiento fue relativamente homogéneo entre los rubros, presentando en su mayoría tasas de crecimiento superiores a 20%. Los productos con mayor incidencia en ese aumento fueron la carne y despojos comestibles, madera, carbón vegetal y manufacturas de madera, y semillas y frutos oleaginosos.

El análisis de las exportaciones por destino refleja un aumento generalizado de las ventas, en particular a Brasil (29%), que se afianza como principal destino de las exportaciones uruguayas. Esto incidió positivamente, aumentando las ventas de la industria manufacturera. En particular, presentaron gran dinamismo las exportaciones de automóviles, de plásticos y caucho. Otro sector que presenta un importante crecimiento es el de asientos y sus partes (75%), que se explicó por el aumento de las exportaciones hacia Alemania.

Por su parte, las importaciones presentaron un incremento de 17,9% en el primer trimestre del año (sin considerar petróleo y energía eléctrica fue muy superior, 30,9%), siendo el principal proveedor Brasil, cuyas ventas a Uruguay, excluyendo la energía eléctrica, aumentaron 34,6%. El crecimiento de las importaciones se debió fundamentalmente al incremento de las compras de partes y accesorios para vehículos, de aparatos

7. El saldo de la Balanza de pagos se define como la variación de activos de reserva en poder del Banco Central.

8. Téngase en cuenta que en el registro de las exportaciones y de las importaciones en la Balanza de pagos se incluyen las realizadas por las zonas francas, por lo que se corrigen en parte los registros que provienen de la Dirección General de Aduanas, donde no se consideran estas transacciones.

**CUADRO V.2** SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN  
(en millones de dólares y %)

	Marzo	Ene-Mar	12 meses a Marzo
2009	391,9	1.113,0	5.792,0
2010	599,6	1.408,0	5.796,0
Variación (%)	0,5	0,3	0,0

FUENTE: Uruguay XXI

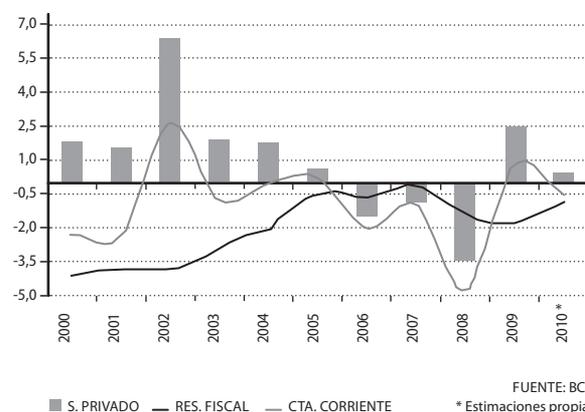
eléctricos y de abonos minerales, que fue suavizado por la persistencia a la baja de las importaciones de petróleo y destilados y de energía eléctrica.

En el primer trimestre del año la cantidad de turistas aumentó 4,4%, y en particular hubo una importante recuperación del turismo de origen brasileño, que había caído el año anterior. El gasto realizado por los turistas aumentó más que proporcionalmente (16,8%) con respecto a los primeros meses de 2009; sin embargo, la mayor incidencia correspondió al gasto de turistas argentinos debido a su mayor peso en el gasto total.

Dada la evolución de las exportaciones en los primeros meses del año, y de mantenerse la tendencia observada, se espera que en 2010 se registre un importante incremento (25%) de las exportaciones de bienes medidas en dólares corrientes. La expansión de las ventas externas obedecería mayormente al crecimiento de las ventas en prácticamente todos los rubros, con especial incidencia de carne vacuna, oleaginosos, madera y lácteos, entre los de origen agropecuario. Entre las exportaciones de origen industrial impactaría el incremento de automóviles y autopartes, productos de la industria química y del plástico. El proyectado aumento de las ventas de bienes sumado a la expansión de los servicios, fundamentalmente del turismo, implicaría que las exportaciones de bienes y servicios tendrían un importante incremento al cabo del año (23%).

Por otra parte, las importaciones de bienes también se recuperarían en forma importante medidas en dólares corrientes (23%), debido al fuerte incremento de bienes de consumo, de capital e intermedios no energéticos, mientras que los energéticos caerían. Esto último sería consecuencia del fuerte incremento en la producción hidroeléctrica, por lo que las importaciones de energía eléctrica caerían abruptamente. Por otra parte, a pesar de

**GRÁFICO V.7**  
EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FISCAL Y DE CUENTA CORRIENTE  
(en % de PIB)



las menores necesidades de crudo, el importante incremento el precio del mismo (38% en promedio) llevaría a que las importaciones de petróleo y derivados medidas en dólares registrarán un leve aumento. Con respecto a los servicios, las importaciones se expandirían lo que implicaría que al término del año las importaciones de bienes y servicios aumentarían 23%.

Esta evolución de la balanza comercial implicaría un importante superávit de bienes y servicios, equivalente a 2,4% del PIB. Sin embargo, dado el mayor peso en el pago de intereses y el fuerte incremento en la remesa de utilidades, este último debido a la importante mejora esperada en los resultados de las empresas extranjeras, empeoraría el déficit de la cuenta renta de inversión. Como consecuencia de estos movimientos, empeoraría el resultado de la cuenta corriente de la Balanza de pagos, que pasaría de un superávit de 0,8% del PIB en 2009 a un leve déficit de 0,5% del PIB al cabo de 2010. Ello implicaría que con un déficit fiscal de 0,8% del PIB, el sector privado estaría aportando 0,3% del PIB de sus ahorros, que sumados al 0,5% del resto del mundo financiarían el déficit fiscal (Gráfico V.7).

El déficit en cuenta corriente se financiaría con el ingreso de divisas provenientes de la inversión extranjera directa (IED), que seguramente superaría al de 2009 medido en dólares corrientes, pero que se mantendría como porcentaje del PIB (3,5%). Este resultado indicaría que podría verificarse un incremento de los activos de reserva y/o un abatimiento de la deuda externa.

# Empleo e ingresos

---

En 2009 el empleo continuó creciendo, aunque a menor ritmo respecto al crecimiento registrado en los años anteriores. Ello confirma que la crisis internacional no afectó de forma significativa al mercado de trabajo en Uruguay, dado que sólo se registraron algunos efectos leves y transitorios. La oferta de trabajo por su parte también creció en 2009, mientras en 2008 se había mantenido estable. En consecuencia, la tasa de desempleo se redujo 0,3 puntos porcentuales (pp), lo que significa que el crecimiento del empleo más que compensó el aumento de la tasa de actividad.

El ingreso medio real de los hogares se incrementó 5,2% en 2009 respecto al promedio de 2008. Excepto los ingresos patronales, el resto de los ingresos (salariales, cuenta propia y pasividades) crecieron en términos reales en dicho período. En particular, como consecuencia de los incrementos otorgados en el marco de los acuerdos logrados en los Consejos de Salarios, los salarios reales acumularon en promedio un incremento de 7,3% en 2009. El crecimiento real fue algo mayor en el sector privado que en el sector público. De este modo, en los cinco años que duró la primera administración del gobierno del Frente Amplio los salarios reales crecieron 27%.

Si bien la tasa de empleo del primer bimestre de 2010 registró una reducción respecto a igual período de 2009, ello no significa que la demanda de empleo haya perdido el dinamismo que recobró en la segunda mitad de 2009. En efecto, dicha comparación está afectada por los elevados niveles que registró esa tasa en los dos primeros meses de 2009. Así, se espera que el empleo continúe aumentando en lo que resta de 2010, y en promedio la tasa de empleo crecería 0,8 pp, lo que significa que se crearían en el año aproximadamente 32.700 nuevos puestos de trabajo. También se espera que la mayor actividad económica en 2010 estimule la búsqueda de empleo, incrementando en consecuencia el número de activos en el mercado de trabajo, con lo que la tasa de actividad crecería aproximadamente 0,3 pp. Las proyecciones para lo que resta de 2010 en cuanto a ocupados y activos arrojarían una tasa promedio de desempleo de 6,5% para el año. Ello significaría una reducción de la tasa de 0,8 pp y aproximadamente 12.000 desocupados menos en 2010 respecto a 2009.

Los aumentos salariales otorgados en el mes de enero provocaron un incremento promedio del poder de compra de los trabajadores dependientes de 4,8% respecto a diciembre de 2009. Esto resultó de un incremento de 6,8% del salario medio de los públicos y de 3,5% entre los privados. Con los ajustes que se procesarán en la segunda mitad del año, se prevé que el salario medio real aumente aproximadamente 5% en el año.

---

## 1. Principales variables del mercado de trabajo en 2009

La crisis internacional solo afectó parcialmente a la economía uruguaya y de forma transitoria, con efectos muy leves en el mercado de trabajo y concentrados en el

segundo trimestre del año. Es así que en el promedio del año 2009 se generaron a nivel global nuevos empleos, lo que llevó a una reducción del número de desocupados, aunque leve dado que también aumentó la cantidad de personas dispuestas a trabajar (activas) (Gráfico VI.1). Los sectores que se vieron afectados por la crisis

recurrieron en primera instancia a diversas estrategias para evitar despedir al personal ocupado: redujeron las horas de trabajo y/o enviaron a seguro de paro a parte de su personal, en la medida que el *shock* negativo fue estimado como transitorio (Cuadro 54).

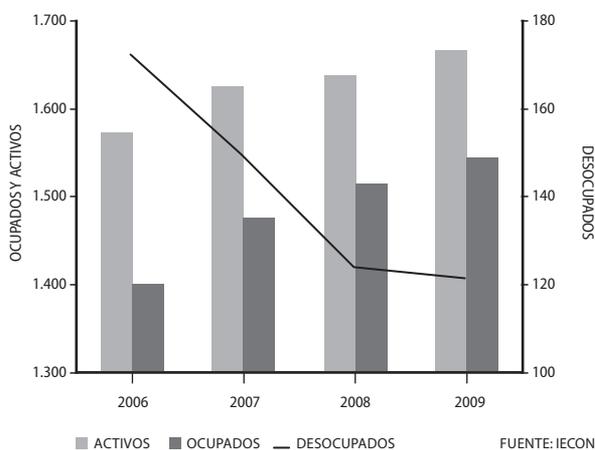
### 1.1. Ocupados

La tasa de empleo media de 2009 creció 0,8 pp respecto a la de 2008, pero dicho crecimiento no fue uniforme a lo largo del año. Luego de haber aumentado significativamente hasta marzo de 2009, la tasa de empleo promedio de los últimos doce meses se estancó en el segundo trimestre del año, recobró su dinamismo en el tercero, y volvió a estancarse en el último (Gráfico VI.2). En efecto, fue en el segundo trimestre del año cuando, afectada por la crisis internacional, la actividad económica en Uruguay registró la menor tasa de crecimiento interanual, y ello se reflejó también en un menor dinamismo del empleo, provocando que su tasa registrara una variación negativa respecto al segundo trimestre de 2008. Por su parte, el estancamiento en el último trimestre del año se debió fundamentalmente al crecimiento extraordinario que había registrado la tasa de empleo en igual período de 2008, provocando que en la comparación interanual de dichos períodos resulte en una tasa de crecimiento nula. El crecimiento anual de 0,8 pp de la tasa de empleo en 2009 implica que se habrían creado aproximadamente 32.300 nuevos puestos de trabajo en el año, lo que significa un crecimiento de 2,1% en la cantidad de ocupados.

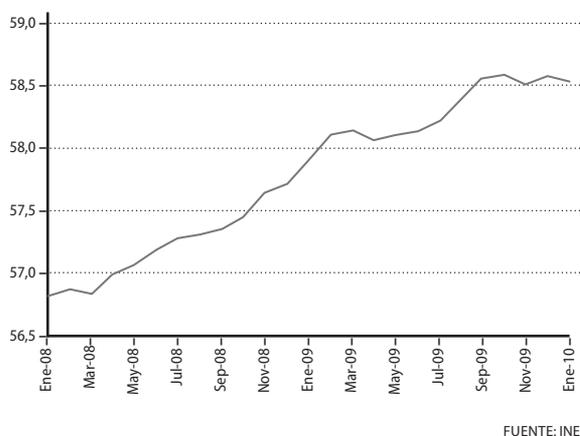
En el promedio de 2009, el empleo creció tanto en Montevideo como en el interior del país, pero se diferenciaron según el sexo. En la capital creció más el empleo entre las mujeres, en tanto en el Interior fue entre los hombres. Por su parte, el menor dinamismo del empleo global en el segundo trimestre se registró en Montevideo, donde la tasa de empleo cayó 0,7 pp, fundamentalmente entre los hombres, mientras que en el interior del país continuó creciendo levemente (Cuadro 55).

La tasa de empleo creció tanto en el grupo de los más jóvenes (menores de 25 años) como en el de los mayores de 25 años. La caída de la tasa de empleo del segundo trimestre fue reflejo de la reducción de la tasa correspondiente a los más jóvenes, fundamentalmente

**GRÁFICO VI.1**  
OCUPADOS, ACTIVOS Y DESOCUPADOS (miles de personas)



**GRÁFICO VI.2**  
TASA DE EMPLEO (promedio de últimos 12 meses, en %)



entre los residentes en Montevideo, donde se recuperó significativamente en el tercer trimestre (Cuadro 56).

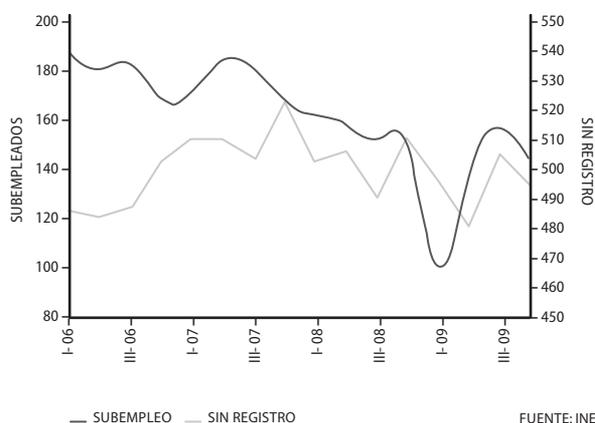
Los **sectores de actividad** más dinámicos en cuanto a la creación de puestos de trabajo en 2009 fueron el sector que reúne las actividades de comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles y el de intermediación financiera y servicios a empresas (actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler), donde se crearon respectivamente 14.300 y 7.100 puestos de trabajo. Es relevante señalar que el primero de ellos fue afectado negativamente por la fuerte caída de las importaciones y casi no creció en 2009, pero dado que

ese año el gasto de consumo final privado continuó aumentando, las actividades más ligadas al comercio interno crecieron en mayor medida que el promedio del sector, y siendo el subsector más intensivo en mano de obra, dinamizó la generación de empleo en esas actividades (Cuadro 57 y 58).

En el caso de la industria manufacturera, según información de Cuentas Nacionales, sus actividades se redujeron 3,7% en 2009. A pesar de ello, según la Encuesta Continua de Hogares (ECH), en ese sector el empleo global (dependiente y no dependiente) creció, aunque muy levemente (0,8%), concentrándose en el último trimestre del año. Tomando en cuenta sólo a los trabajadores dependientes, se constató una reducción en la cantidad del empleo de este tipo en la primera mitad del año, aunque leve. Ello se debió a que las empresas que enfrentaron las mayores dificultades recurrieron en primera instancia a reducir las horas de trabajo y al envío al seguro de paro transitorio del personal ocupado, antes que al despido de trabajadores.

En cuanto a las características de la ocupación, la cantidad de ocupados que presentó restricciones de empleo (subempleo y/o no registro a la seguridad social) se redujo 2,9% en 2009. Ello implica que el 65,5% del total de ocupados no deseaba trabajar más horas, o sea que no se encontraba en situación de subempleo, y además estaba registrado en la seguridad social. Sin embargo, en el caso de los subempleados se revirtió la tendencia descendente presente desde 2006, volviendo a crecer en el segundo y el tercer trimestres de 2009, en sintonía con la estrategia de reducción de horas de trabajo implementada por las empresas afectadas por la crisis internacional. En el último trimestre de 2009 volvió a crecer el promedio de las horas trabajadas y en consecuencia se redujo el número de ocupados en situación de subempleo. El subempleo, al igual que el desempleo, es un problema que está muy ligado a los vaivenes de la actividad económica, mientras que el registro a la seguridad social responde a otros factores más estructurales de la economía. Por ello, si bien la cantidad de ocupados no registrados se ha reducido en los últimos dos años, resulta aún elevado el porcentaje de ocupados sin cobertura de la seguridad social (32%) (Gráfico VI.3 y Cuadro 59).

**GRÁFICO VI.3**  
SUBEMPLEADOS Y OCUPADOS SIN REGISTRO  
EN LA SEGURIDAD SOCIAL (en miles de ocupados)



## 1.2. Activos

La proporción de las personas que se ofrecieron en el mercado de trabajo respecto a la población en edad de trabajar, que se había mantenido constante en 2008, creció 0,7 pp en 2009, ubicándose en el promedio del año en 63,2%. El mayor crecimiento se registró en la capital, y se explica fundamentalmente por el crecimiento de la oferta laboral femenina, si bien, como es de esperar, se encuentra en niveles sustancialmente inferiores a la de los hombres y aún presenta elevados márgenes de posibilidades de crecimiento (en 2009 en Montevideo se ofertó en el mercado laboral el 57,9% de las mujeres en edad de trabajar, en tanto la tasa de actividad de los hombres fue de 73,7%). Pero el menor dinamismo de la economía en el segundo trimestre del año desestimuló la búsqueda de empleo, lo que provocó que la tasa de actividad se mantuviera casi sin variación respecto a la registrada en igual período de 2008 (Cuadro 60).

## 1.3. Desempleados

La tasa de desempleo se redujo muy levemente (0,3 pp) en 2009, y se debió a que si bien el empleo creció, también lo hizo el número de activos. Para el total del país, en 2009 la tasa de desempleo se ubicó en promedio en 7,3%. Ello se tradujo en que aproximadamente 121.400 personas

buscaron activamente un trabajo en 2009 y no lograron encontrarlo, 2.400 personas menos que en 2008.

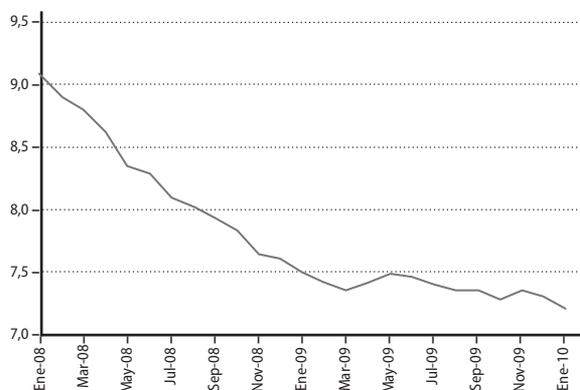
El menor dinamismo en la generación de empleo que registró la economía uruguaya en el segundo trimestre de 2009 hizo que los nuevos puestos de trabajo creados en dicho período no fueran suficientes para cubrir el crecimiento de la oferta de trabajo, a pesar de que esta última había también enlentecido su ritmo de crecimiento. Es así que en dicho período la cantidad de personas en situación de desempleo aumentó, provocando que la tasa promedio de desempleo de los últimos doce meses que venía registrando una caída significativa y sistemática desde 2006 creciera levemente en los meses de abril y mayo, para luego retomar su senda descendente pero a un ritmo muy inferior (Gráfico VI.4).

La caída del desempleo se constata tanto entre los hombres como en las mujeres, pero al igual que en 2008, en 2009 la caída fue algo mayor para el sexo femenino (0,4 pp). En consecuencia, la diferencia entre las tasas específicas de desempleo femenino y masculino se redujo, aunque muy levemente, y la tasa de desempleo de las mujeres continúa casi duplicando la de los hombres (Cuadro 61).

Si se considera la edad de los desempleados también se encuentran diferencias importantes. La tasa específica de desempleo para los que tienen 25 años y más se ubicó en 2009 en un nivel significativamente inferior al del total de la población (4,8%), en particular la correspondiente a los hombres de esa edad (3%), por lo que esta última se ubicó en un nivel que podría considerarse de desempleo friccional.<sup>1</sup> Por su parte, la tasa de desempleo correspondiente a los menores de 25 años continuó elevada (20%). En ambos casos la tasa de desempleo se redujo en 2009, pero la mayor caída correspondió a la de los menores de 25 años. Dentro de este grupo, las mujeres presentan mayor dificultad para encontrar un trabajo, y en 2009 ello se reflejó en que el 25,4% de las mujeres con menos de 25 años que se ofrecieron en el mercado laboral no lograron encontrar trabajo (Cuadro 62).

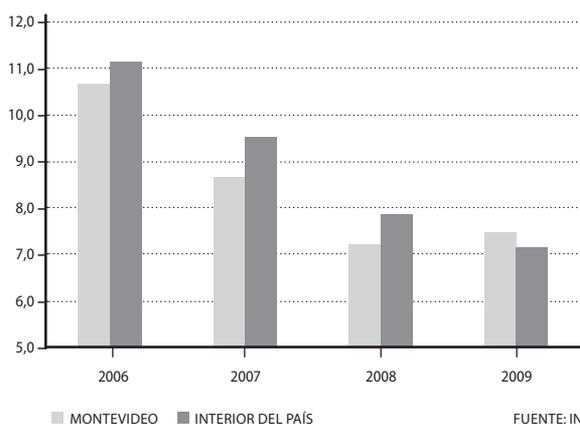
1. Se considera desempleo friccional al que surge por rotación y búsqueda de un nuevo empleo, por lo que no representa un problema económico, ya que la condición de desocupado de las personas que se encuentran en dicha condición es transitoria.

**GRÁFICO VI.4**  
TASA DE DESEMPLEO (promedio de últimos 12 meses, en %)



FUENTE: INE

**GRÁFICO VI.5**  
TASA DE DESEMPLEO DE MONTEVIDEO E INTERIOR DEL PAÍS (en %)



FUENTE: INE

En lo que refiere a las distintas zonas geográficas, la tasa de desempleo se redujo únicamente en el interior del país (0,7 pp), mientras que en Montevideo aumentó levemente (0,3 pp). Como se comentó anteriormente, el número de activos creció más en la capital que en el Interior, y aunque también se generaron nuevos puestos de trabajo, no alcanzaron para cubrir el aumento de la demanda de trabajo montevideana, generando un aumento de la tasa de desempleo. Así, por primera vez desde 2006,<sup>2</sup> la tasa de desempleo del interior del país se ubicó por debajo de la de Montevideo (Gráfico VI.5).

2. El Instituto Nacional de Estadística amplió en 2006 la cobertura de la Encuesta Continua de Hogares al total del país, mientras que en las encuestas de los años previos sólo se cubrían las localidades con 5.000 y más habitantes.

En 2009 la tasa promedio de Montevideo se ubicó en 7,4%, y la del interior del país en 7,2%.

## 2. Ingresos

De acuerdo a la información de la ECH, el **ingreso medio real de los hogares**<sup>3</sup> del total del país creció 5,2% en 2009 respecto al nivel medio de 2008.<sup>4</sup> El incremento fue algo mayor en los hogares del interior del país que en Montevideo (6% y 4,9% respectivamente).

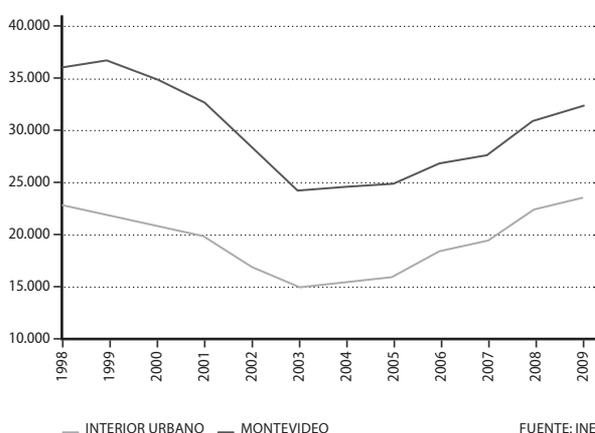
En el caso del Interior urbano, región para la cual se dispone de información de más largo plazo, los incrementos registrados desde 2005 en adelante permitieron que el ingreso medio real superara el nivel máximo vigente previo a la recesión y a la crisis de 1999-2002 (Gráfico VI.6). Es así que ese ingreso se ubicó en 2009 en promedio 2,9% por encima del registrado en 1998. En la capital, en cambio, la recuperación de los ingresos en igual período no logró compensar la pérdida registrada en la crisis, por lo que el ingreso real de los hogares de Montevideo en 2009 resultó aún 11% inferior al de 1998. En consecuencia, se redujo la brecha entre los ingresos de la capital y los del Interior urbano: en 1999 el ingreso medio real de Montevideo era 1,7 veces mayor al del Interior urbano, mientras que en 2009 esa cifra se redujo a 1,4.

### 2.1. Ingresos provenientes de la actividad económica

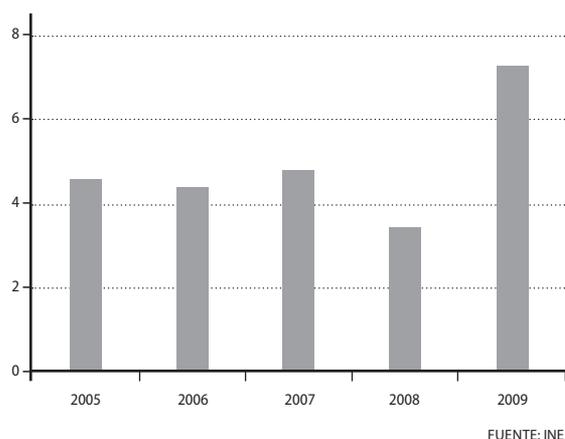
#### 2.1.1. Salarios

El gobierno del Frente Amplio que asumió en marzo de 2005 se comprometió en aquel momento a que en los cinco años de su mandato los trabajadores lograrían recuperar el poder adquisitivo de sus salarios que habían perdido durante la administración anterior. En efecto, con la reinstalación de los Consejos de Salarios (instancia de negociación para la fijación de los ajustes salariales) y los acuerdos alcanzados en los mismos, el

**GRÁFICO VI.6**  
INGRESO MEDIO REAL DE LOS HOGARES (a precios ctes. de dic-09)



**GRÁFICO VI.7**  
SALARIO MEDIO REAL (variación en %)



poder adquisitivo de los ingresos del trabajo dependiente creció en forma sostenida (Gráfico VI.7), y se ubicó en el promedio de 2009 27% por encima del nivel medio de 2004, de acuerdo a la evolución del índice medio de salarios. Sin embargo, el nivel global promedio en 2009 no alcanzó al registrado en 1999 (año anterior al período de gobierno de Jorge Batlle), ubicándose aún 2,4% por debajo del mismo. Cuando se distingue entre sector público y privado, se constata que en el público se alcanzó a recuperar el poder adquisitivo de 1999, e incluso lo superó en 1,1%, mientras que los privados se encontraban aún 4,2% por debajo. Dentro del sector público, sólo los trabajadores de la Administración Central superaron ampliamente el poder adquisitivo

3. El ingreso del hogar considerado no incluye valor locativo o valor imputado a la vivienda ni aguinaldo.  
4. De acuerdo a estimaciones realizadas a partir del procesamiento de los microdatos de la ECH, el ingreso medio real de los hogares sin valor locativo y con aguinaldo creció en 2009 5,7% respecto a 2008.

medio de 1999 (7,8%), mientras que los de las empresas públicas y gobiernos departamentales en 2009 todavía se encontraban por debajo.

El crecimiento real fue algo mayor en el sector privado que en el sector público (27,7% y 26% respectivamente), pero dentro de cada sector dicho crecimiento no fue homogéneo. En el caso del sector público, el incremento mayor lo tuvieron los trabajadores de la Administración Central (33%), cuyos salarios reales eran los más deprimidos, mientras que los de los gobiernos departamentales y las empresas públicas crecieron notoriamente menos (22,7% y 14,6% respectivamente). En cuanto a los salarios del sector privado, los sectores que registraron el incremento mayor fueron: actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, y comercio al por mayor y menor.

El mayor crecimiento real de los salarios en los cinco años se registró en 2009, y fue producto de las pautas que planteó el gobierno y de las negociaciones que se llevaron a cabo en la tercera ronda de los Consejos de Salarios, de forma tal que se llegara a la recuperación real planteada como objetivo al inicio de la administración. De este modo, en 2009 el salario medio real creció 7,3%, registrándose un incremento mayor en el salario real privado que en el público (Cuadro 64).

El incremento del índice medio de **salario real del sector privado** fue de 8%. Según sector de actividad, se destaca la recuperación significativamente por encima del promedio del sector de los trabajadores de las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler y de la construcción (15,5% y 10% respectivamente). En cambio, los salarios reales de los trabajadores de los servicios de intermediación financiera, enseñanza y servicios sociales y de salud crecieron por debajo de la media (Cuadro 65).

El **salario real público** registró un incremento interanual de 6% en igual período. Los funcionarios de la Administración Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución percibieron un incremento nominal en el mes de enero de 2009 que elevó su poder adquisitivo en 6,9% en el promedio del año respecto al nivel medio de 2008. En particular, el salario real de los trabajadores de las empresas públicas fue el que menos creció (4,2%) en igual período, mientras que los salarios de los trabajadores

de los gobiernos departamentales crecieron algo menos que el de los del gobierno central (5,8%).

Por su parte, los incrementos nominales otorgados desde 2005 hasta 2009, junto con la caída de la cotización del dólar en igual período, provocaron que el **salario medio privado en dólares** creciera 126% en el período. Con la fuerte depreciación del peso respecto al dólar registrada en los últimos cuatro meses de 2008 y en algunos meses de 2009 a raíz de la crisis internacional, dicho proceso se frenó parcialmente, pero el salario medio en dólares volvió a crecer luego de que la cotización de esa divisa retomó su tendencia descendente. Como consecuencia de ello, en el promedio de 2009 el salario medio privado en dólares creció 7,5%, mientras que en 2008 lo había hecho en 25%.

### 2.1.2. Ingresos patronales y por cuenta propia

De acuerdo a la información de la ECH, cuando se analizan los ingresos por fuentes se constata que en 2009 los ingresos provenientes de las actividades por cuenta propia registraron un crecimiento real de 5,5%. Por su parte, los ingresos patronales (retiros en efectivo o en especie, distribución de utilidades), luego de haber crecido significativamente en términos reales en 2008 (17,7%) y muy por encima de lo que lo hizo el resto de los ingresos, en 2009 perdieron en promedio 7,8% en poder adquisitivo respecto a su nivel en 2008. La mayor caída de este tipo de ingresos se registró en el interior del país (9%), mientras que en Montevideo la reducción fue sensiblemente menor (2,8%).

## 2.2. Otros ingresos

Las **pasividades medias totales** (incluye jubilaciones y pensiones) se incrementaron en promedio aproximadamente 7,6% en términos reales en 2009. Dicho incremento se explica por el aumento nominal otorgado en el primer bimestre del año de acuerdo a la variación anual del índice medio de salarios nominales (IMSN) en 2008. La mayor parte de este aumento se implementó en el mes de enero, mientras que los pasivos de menores ingresos ya habían recibido un adelanto por ese concepto en noviembre de 2008. Una vez conocida la variación efectiva del IMSN de 2008, en febrero se realizó el ajuste final.

### 3. Primeros meses de 2010 y perspectivas para el resto del año.

En el primer bimestre de 2010 la tasa de **empleo** se redujo 0,6 pp en el total del país respecto a igual período de 2009. Sin embargo, ello no significa que la demanda de empleo haya perdido el dinamismo recobrado en la segunda mitad de 2009. Dicha caída resulta de una comparación que está afectada por los elevados niveles que registró esa tasa en ese bimestre de 2009, la cual había crecido 2,3 pp respecto a igual período de 2008. Como ya se comentó, la crisis internacional tuvo un impacto leve, transitorio y concentrado en el segundo trimestre de 2009, por lo que en 2009 la tasa de empleo sólo se redujo en ese período. Es de esperar por lo tanto, que en el marco de la recuperación económica proyectada para 2010 (6% para el PIB), la demanda de empleo continúe con dinamismo en lo que resta del año. La estimación puntual de crecimiento de la tasa de empleo para 2010 es de 0,8 pp, lo que significa que se crearían en el año aproximadamente 32.700 nuevos puestos de trabajo. Este crecimiento del empleo resultaría similar al registrado en 2009, y derivaría de que parte del crecimiento económico que se registraría en 2010 se concretaría con la reincorporación de los trabajadores que las empresas enviaron a seguro de paro transitorio en 2009 y con un aumento en la cantidad de horas trabajadas.

En el primer bimestre de 2010, en términos interanuales, el empleo se redujo en mayor medida entre los hombres, que fue el que había crecido más en igual período del año anterior, sobre todo en Montevideo. En cuanto a las edades de los trabajadores, la tasa de empleo que más cayó fue la de los más jóvenes (menos de 25 años) y particularmente en Montevideo.

Por su parte, dado que la oferta de trabajo (reflejada en la tasa de actividad) no responde sólo a factores puramente económicos, resulta más difícil explicar sus variaciones de corto plazo y realizar proyecciones de la misma. En el promedio de los dos primeros meses de 2010, la tasa de actividad se ubicó 1 pp por debajo de la media de igual período de 2009. Ello significa que menos cantidad de personas se ofertaron en el mercado de trabajo en ese período, pero también en este caso la comparación está afectada por el elevado nivel re-

gistrado en igual período de 2009. La tasa de **actividad** había crecido notoriamente en los dos últimos meses de 2008, y se mantuvo en niveles elevados en los primeros dos meses de 2009. En lo que resta de 2010, la mayor actividad económica también estimularía la búsqueda de empleo, incrementando en consecuencia la oferta de trabajo. Así, se espera que en el promedio de 2010 la tasa de actividad se ubique 0,3 pp por encima de la media del año anterior.

Con respecto a la tasa de **desempleo**, en el promedio de los dos primeros meses de 2010 se redujo 0,5 pp respecto a igual período de 2009, y se ubicó en 6,9%. Ello se debió a que en ese bimestre el número de activos (ocupados + desocupados) se redujo más que el nivel de empleo (ocupados). Dicha tasa cayó en mayor medida en Montevideo que en el interior del país, porque fue allí donde más se redujo el número de activos. Las proyecciones para lo que resta de 2010 en cuanto a ocupados y activos arrojarían una tasa promedio de desempleo de 6,5% para el año. Ello significaría una reducción de la tasa de 0,8 pp y aproximadamente 12.000 desocupados menos.

Los aumentos **salariales** otorgados en el mes de enero provocaron un incremento promedio del poder de compra de los trabajadores dependientes de 4,8% respecto a diciembre de 2009. Esto resultó de un incremento de 6,8% del salario medio de los públicos y de 3,5% entre los privados.

En el sector público, el mayor aumento lo registraron los trabajadores de la Administración Central y de los organismos del artículo 220 de la Constitución (8%). Los salarios de los funcionarios de las empresas públicas y gobiernos departamentales crecieron menos en términos reales (7,8% y 1,7% respectivamente).

Varios de los ajustes del sector privado que se realizaron en enero fueron anuales, por lo que en estos casos sólo corresponderá un ajuste por correctivo de inflación en julio de 2010 (la inflación real menos la inflación esperada, que fue la que se consideró en los ajustes). Otros, que tienen convenios que vencen en junio, tuvieron un ajuste semestral en enero que contemplaba sólo un correctivo de inflación para julio, por lo que se espera que tengan un nuevo incremento en el segundo semestre, ya que el gobierno decidió convocar al Consejo Superior Tripartito en mayo para definir las características de la negociación

colectiva a desarrollarse en el marco de los Consejos de Salarios. Así, se prevé que en la segunda mitad del año se logren los acuerdos correspondientes que determinen los ajustes que tendrán estos trabajadores a partir de julio de 2010, que seguramente se irán otorgando de forma anticipada a lo largo del segundo semestre del año como sucedió durante las negociaciones de la Tercera Ronda de los Consejos de Salarios en 2008.

De este modo, se estima que al cabo de 2010 el salario medio crecerá aproximadamente 5% en términos reales en comparación con el nivel medio de 2009, lo que resultaría del incremento de los salarios públicos (3%) y de los privados (6%). De este modo, el salario medio privado en dólares, de acuerdo a la proyección de la evolución de la cotización del dólar para lo que resta del año, crecería en promedio 31% en 2010 respecto a la media de 2009.

En enero de 2010 el **salario mínimo nacional** pasó a ser de 4.799 pesos mensuales,<sup>5</sup> aumentando 8,06% respecto a su valor anterior. De esta forma, este salario de referencia creció 1,9% en términos reales respecto al del mismo mes de 2009. En consecuencia, el incremento real interanual fue de 19%.

De acuerdo a la información del BPS el impacto de los ajustes realizados en enero sobre las **pasividades medias totales** implicó un incremento nominal promedio de éstas de aproximadamente 12,1% respecto a diciembre de 2009. En febrero de 2010 se efectuó además un pequeño ajuste retroactivo a enero por la diferencia entre el ajuste otorgado en enero y la verdadera variación anual del IMSN en 2009, que fue de 12,24%. Como consecuencia de dichos ajustes, en 2010 las pasividades medias se incrementarían alrededor de 5,4% en promedio en términos reales respecto a la media de 2009.

---

5. Corresponde a 4.799 pesos mensuales, o el equivalente resultante de dividir ese importe entre 25 para determinar el jornal diario, o entre 200 para determinar el salario por hora.

# Línea de pobreza e indigencia 2006

En enero de 2009 el Instituto Nacional de Estadística (INE) hizo público el informe «Línea de pobreza e indigencia 2006», en el que se presentan nuevos umbrales para la estimación de la pobreza y la indigencia<sup>1</sup> en Uruguay, basados en la información de la reciente Encuesta Nacional de Gastos e Ingresos de los Hogares 2005-2006.

La nueva línea supone un avance respecto a los dos juegos de líneas basadas en la Encuesta de Gastos e Ingresos de los Hogares 1994-1995 utilizadas hasta ahora (INE, 1997 e INE, 2002), en cuanto:

- incorpora, para la definición de qué bienes y en qué cantidades conforman la línea, información más reciente sobre los patrones de consumo de los hogares;
- proporciona una línea para los hogares de las áreas rurales, que no estaban representados en la encuesta de gastos anterior;<sup>2</sup>
- se realizan ajustes por escalas de equivalencia en el gasto no alimentario de cada hogar, contemplando que existen elementos significativos del consumo –como el gasto en vivienda, electricidad o agua– crecen junto con el número de personas del hogar pero lo hacen en menor proporción.<sup>3</sup>

- se presentan líneas de pobreza e indigencia diferenciadas por regiones del país (Montevideo, Interior urbano, Interior rural), lo cual permitirá, a partir del cambio de base del IPC en 2010, actualizar cada línea con el índice de precios regional respectivo.

En cuanto a los resultados sobre el estado y la evolución reciente de la pobreza de ingresos según la nueva línea, de acuerdo a las estimaciones realizadas por el Instituto de Economía, la proporción de personas pobres para el total del país se situó en 2009 en 20,9%, y la de indigentes en 1,6%.<sup>4</sup> Esto supone una disminución respecto a 2008 de 1,6 y 0,5 puntos porcentuales (pp) respectivamente, y de 12,6 y 0,9 pp con respecto a 2006, primer año en que se dispone de información que cubre el total del país. Estas cifras constituirían los nuevos parámetros con los que evaluar las políticas públicas relativas a la disminución de la pobreza de ingresos y la indigencia.

La innovación que supone la incorporación de las áreas rurales y localidades de menos de 5.000 habitantes en la determinación de la nueva línea de pobreza permite comparar el estado y la evolución reciente de la pobreza en las distintas áreas del país. Si tomamos la

1. La línea de pobreza refiere al gasto total del primer quintil móvil de hogares –ordenados por ingreso per cápita– que cumple con los requerimientos calóricos en su consumo alimentario, y la indigencia al gasto alimentario de ese estrato.  
2. Existían líneas de pobreza e indigencia para áreas rurales y menores a 5.000 habitantes elaboradas con base en la Encuesta de Gastos para las áreas rurales de 1999.  
3. En la metodología INE de 2002 se introducían, por primera vez, ajustes por escalas de equivalencia. En esta oportunidad la forma de realizar el ajuste se modificó. En la nueva línea se estima para cada área geográfica un coeficiente de gasto no alimentario me-

dante una regresión que relaciona, para el estrato de referencia, el gasto no alimentario con el número de integrantes del hogar. Luego, el componente no alimentario de la línea surge de multiplicar dicho coeficiente estimado para cada área por el número de integrantes del hogar, este último elevado al 0,8.

4. El informe del INE publicó los datos de pobreza según la nueva línea solo hasta 2008, por lo que los datos para 2009 son estimaciones propias obtenidas mediante la actualización de las líneas de pobreza según los componentes del IPC y el procesamiento de los microdatos de la ECH 2009.

**CUADRO A.1** INCIDENCIA DE LA POBREZA E INDIGENCIA SEGÚN ÁREAS GEOGRÁFICAS (en porcentaje)

	Total		Montevideo		Interior > 5.000 (1)		Interior < 5.000 (2)		Rural disperso	
	Pobreza	Indigencia	Pobreza	Indigencia	Pobreza	Indigencia	Pobreza	Indigencia	Pobreza	Indigencia
2006	33,5	2,5	33,4	2,3	34,0	2,5	43,5	3,6	21,4	2,6
2007	29,6	2,5	29,6	2,2	29,9	2,9	38,5	2,1	17,3	1,8
2008	22,5	2,1	25,5	2,1	20,8	2,0	29,7	3,1	9,6	1,7
2009	20,9	1,6	24,0	1,8	19,0	1,4	25,4	2,1	9,6	1,3

(1) Corresponde a las localidades de 5.000 y más habitantes.

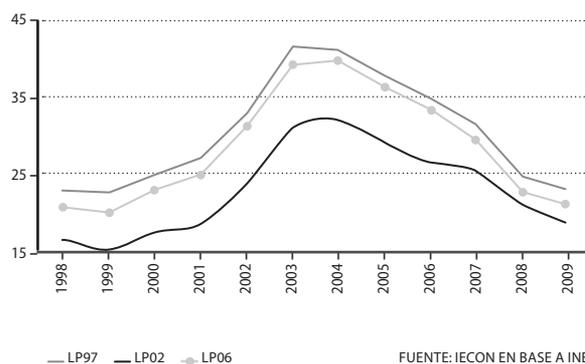
(2) Corresponde a las localidades de menos de 5.000 habitantes.

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

clasificación Montevideo, Interior más de 5.000 habitantes, Interior menos de 5.000 habitantes e Interior rural disperso, vemos que en 2009 la incidencia de la pobreza fue, en relación al total del país, mayor en Montevideo e Interior urbano con menos de 5.000 habitantes. Ésta fue menor en el Interior rural (Cuadro A.1), y en un nivel intermedio figura el Interior urbano con más de 5.000 pobladores. Cabe resaltar que en los últimos cuatro años la pobreza ha disminuido en las cuatro regiones, con notoria mayor velocidad en el Interior del país.

Para contar con una perspectiva más larga, que permita por ejemplo evaluar la evolución de la pobreza en los últimos doce años, es necesario limitar el análisis al país urbano de más de 5.000 habitantes, dado que la Encuesta Continua de Hogares cubre la totalidad del país desde 2006. En este sentido, se observa que la pobreza y la indigencia han alcanzado recientemente los niveles anteriores a la crisis y si se toma el año 2004 como base, la pobreza en 2009 disminuyó a casi la mitad, y la indigencia lo hizo en 66% (Cuadro A.2). La fuerte caída de la pobreza en este último período puede vincularse a la dinámica de crecimiento económico - que se tradujo en un marcado incremento del empleo y de las remuneraciones -, el aumento del salario mínimo y la reinstauración de los Consejos de Salarios, así como

**GRÁFICO A.1**  
INCIDENCIA DE LA POBREZA SEGÚN TRES LÍNEAS ALTERNATIVAS DE POBREZA (localidades de 5.000 y más habitantes, en %)



a la implementación de programas de transferencias de ingresos, tales como el PANES y las Asignaciones Familiares-Plan de Equidad.

Comparando los datos para este componente urbano de la población con los que proveían las anteriores mediciones de pobreza, se observa que la evolución de la incidencia de la pobreza según las tres líneas es bastante similar (Gráfico A.1). Las pequeñas diferencias en las evoluciones de 2006-2007 y 2007-2008 se deben a que difieren los mecanismos de actualización.<sup>5</sup>

5. La similitud de la evolución entre las líneas 1996 y 2006 se debe a que éstas comparten el mecanismo de ajuste, que consiste en actualizar a cada componente según su respectivo índice de precios. Las líneas basadas en la metodología 2002, en cambio, se ajustan solo con el índice de precios de alimentos. Esto explica que en 2007, con la suba de los precios de los alimentos, la pobreza según el umbral 2002 cayera menos y que al año siguiente sucediera lo contrario.

**CUADRO A.2** INCIDENCIA DE LA POBREZA E INDIGENCIA. PAÍS URBANO  
(localidades de 5.000 y más habitantes, en porcentaje)

	Total		Montevideo		Interior	
	Pobreza	Indigencia	Pobreza	Indigencia	Pobreza	Indigencia
1998	21,1	1,7	19,7	1,5	22,5	1,8
1999	20,6	1,4	20,5	0,9	20,7	1,9
2000	23,1	1,6	22,7	1,1	23,5	2,2
2001	25,0	1,7	24,0	0,9	26,0	2,5
2002	31,3	2,3	29,8	1,6	32,7	3,0
2003	39,3	3,1	37,7	2,9	40,9	3,3
2004	39,9	4,7	38,3	4,0	41,5	5,5
2005	36,5	3,9	36,5	3,8	36,6	4,0
2006	33,7	2,4	33,4	2,3	34,0	2,5
2007	29,8	2,6	29,6	2,2	29,9	2,9
2008	23,0	2,0	25,5	2,1	20,8	2,0
2009	21,4	1,6	24,0	1,8	19,0	1,4

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



# Política macroeconómica y sus resultados

---

La economía uruguaya culminó el último período de gobierno con niveles de crecimiento muy superiores a la media histórica del país, con una tasa promedio de aumento del producto interno bruto (PIB) en 2005-2009 de 6,1%. Ello se dio en un contexto de continuidad del crecimiento del empleo y de los salarios, y de reducción de la pobreza. La política macroeconómica en los primeros años del período logró reducir vulnerabilidades, lo que coadyuvó a que cuando se desató la crisis sus impactos fueran más leves. Más tarde, la flexibilidad monetaria y cambiaria permitió un ajuste relativamente rápido a los efectos de la crisis. Sin embargo, al cierre del período se registran deterioros, con costos y tensiones en distintas áreas, y se constituyen en el centro de los desafíos macroeconómicos a enfrentar.

En 2009 el déficit global del sector público fue de 1,7% del PIB, profundizando la tendencia al deterioro que comenzó en 2008, cuando éste fue de 1,5%, en contraste con el equilibrio fiscal de 2007. El resultado de 2009 fue consecuencia de un deterioro del superávit primario (1,1% del PIB), el cual fue solo parcialmente compensado por una leve caída de los intereses de la deuda (2,8% del PIB). Por otra parte, se verificó un incremento del endeudamiento público, tanto bruto como neto, que una vez depurado de las variaciones de los encajes bancarios pasó de 38,4% del PIB a fines de 2008 a 44,8% al cierre de 2009.

La inflación minorista cerró 2009 en 5,9%, el nivel más bajo desde 2006. Este contexto de moderación de la inflación dio espacio a que el Comité de Política Monetaria (COPOM) redujera en tres ocasiones en el año la tasa de política monetaria (TPM), la cual pasó de 10% en enero a 6,25% en diciembre. La evolución de la inflación en 2009 derivó del fuerte incremento de los precios no transables, dado que los transables presentaron una trayectoria mucho más moderada, a lo que contribuyó la importante caída del dólar (19%). La competitividad, como consecuencia, registró una nueva caída en 2009.

Para 2010 se espera que el déficit fiscal global disminuya a 0,8% del PIB, ya que se prevé que el superávit primario del sector público aumente –como resultado de un mejor desempeño de las empresas públicas y un crecimiento de la recaudación tributaria–, y que caigan los egresos primarios del sector público no financiero (SPNF); en un marco de crecimiento del pago de intereses de deuda.

El ratio de deuda pública en relación al PIB se reduciría al cabo del año, tal como había sucedido en los años previos a 2009. Si bien se espera un nuevo incremento de la deuda bruta en millones de dólares, el PIB en dólares aumentaría en mayor proporción, lo que haría caer el mencionado ratio. Éste se ubicaría en torno a 60% al cabo del año, mientras que la deuda neta representaría aproximadamente 30% del PIB.

Se prevé que la inflación se ubique en 6,5% al término de 2010, ya que si bien no es previsible que se produzca un aumento significativo de los precios internacionales de las commodities relevantes para Uruguay, los precios de los rubros no transables continuarían generando presiones, por el aumento de la demanda interna. Ello podría requerir que la política monetaria asuma un carácter más contractivo hacia el final del año. Por su parte, la competitividad caería en promedio en forma importante en 2010 con respecto a 2009.

---

## 1. Política macroeconómica y desempeño económico en 2005-2009

La economía uruguaya culminó el último período de gobierno con **niveles de crecimiento** económico muy superiores a la media histórica del país,<sup>1</sup> ya que en esos cinco años la tasa promedio de crecimiento fue de 6,1%. Si bien hasta mediados de 2008 esto se dio en un contexto económico global muy favorable, ante la situación adversa que significó la crisis financiera internacional, fundamentalmente a partir de setiembre de 2008, el crecimiento alcanzado en 2009 (2,9%) fue satisfactorio en el contexto internacional y regional, superando al esperado por el gobierno y los agentes privados (ver Capítulos II, III y IV).

A su vez, se dio en un marco de continuidad en el crecimiento del empleo y de los salarios, y de reducción de la pobreza (ver Capítulo VI). El **mercado de trabajo** mostró una dinámica que conllevó el cierre del período con niveles históricamente bajos de desempleo, en paralelo a una política salarial que procuró la recuperación de los salarios reales tras su muy fuerte deterioro en los cinco años previos, culminando 2009 con un incremento general promedio de 27% respecto a 2004.<sup>2</sup> Por otra parte, la evolución al alza de los ingresos de los hogares y las políticas sociales activas implicaron mejoras en los **índices de pobreza e indigencia**, si bien aún se sitúan en niveles muy elevados. Asimismo, el país logró aumentar sus históricamente bajos niveles de inversión, llevando la inversión bruta fija de 14% del PIB en el promedio de los años noventa a 19% en el promedio de 2005-2009, con el gobierno fomentando explícitamente la inversión privada a través de distintos beneficios y con un mayor dinamismo de la inversión pública desde los muy deprimidos niveles que se partía.

La **política macroeconómica del período** buscó contribuir al buen desempeño de la economía, en los primeros años a través de la reducción de diversas vulnerabilidades, lo que coadyuvó a que cuando en 2008 se desató la crisis sus impactos fueran más leves.

Además, la flexibilidad monetaria y cambiaria permitió un ajuste relativamente rápido a sus primeros impactos. Por último, el hecho de que no se hayan modificado los significativos aumentos de gastos y de salarios previstos y programados previo a la crisis –que en términos de economía política hubieran sido realmente difíciles de desmontar– terminó por ser funcional al desempeño económico en 2009 (ver Capítulo IV). No obstante, al cierre del período se registran deterioros, con costos y tensiones en distintas áreas, y devienen el centro de los desafíos macroeconómicos hacia adelante.

Los **objetivos de la política macroeconómica** en el último período de gobierno, acompañados por una amplia agenda de reformas estructurales y en vinculación directa con los lineamientos de las mencionadas políticas salarial y social, fueron en líneas generales: mantenimiento de la prudencia fiscal, con el resultado de las cuentas tendiendo al equilibrio y una menor y mejor estructurada deuda pública; control de la inflación, apuntando a que se ubicara dentro del rango meta del Banco Central del Uruguay (BCU) –rango que a lo largo de este período no fue mayormente modificado–, y en paralelo, alcanzar un nivel de competitividad relativamente estable y cercano a sus valores de equilibrio histórico.

Ese esquema contribuyó a que en el momento de la crisis el país mostrara, además de las principales variables reales de su economía en buena situación, cuentas públicas prácticamente equilibradas, una tasa de inflación relativamente controlada en guarismos de un dígito, un nivel de deuda neta de 35% del producto,<sup>3</sup> una mejora de la estructura general de la deuda en lo que refiere a tipos de acreedor, tasas, plazos y avanzando en su desdolarización, y un sistema financiero más sólido (ver Capítulo VIII).

Más tarde, en el transcurso de 2008 y 2009, dicho esquema fue ciertamente flexibilizado, en buena medida en respuesta a la crisis internacional y a los nuevos desafíos y tensiones a que se veía enfrentada la política.

1. La media histórica de crecimiento en Uruguay para el período 1957-2009 es de 1,9% acumulativo anual.  
2. No obstante ese significativo crecimiento, no se logró recuperar en su totalidad el poder adquisitivo de 1999 (ver Capítulo VI).

3. La deuda neta en Uruguay llegó a 68,5% del PIB al cierre de 2003, mientras que a fines de 1999, cuando la deuda uruguaya tenía el grado de inversor o *investment grade* –al cual había accedido hacía dos años– este ratio era de 23%.

## 2. Objetivos, desafíos y tensiones de la política macroeconómica en 2009

Ante el agravamiento de la crisis internacional, fundamentalmente en el último trimestre de 2008, transitoriamente el tipo de cambio volvió a ser el ancla nominal, constituyéndose en el estabilizador automático del sistema, en procura de que la flexibilidad cambiaria permitiera amortiguar el *shock* externo. El objetivo de inflación, y también en cierto sentido la meta de equilibrio fiscal, quedaron temporalmente en un segundo plano, y 2008 cerró con un claro deterioro de la *performance* macroeconómica respecto a años anteriores, incumpliendo las principales metas explícitas de la política, así como también algunos de sus objetivos complementarios. En efecto, la inflación cerró cercana a 10%; el déficit fiscal, pese a la importante caída del pago de intereses, fue de 1,5% del PIB –fuertemente condicionado por los impactos negativos de la sequía y el alto precio del petróleo–, y la competitividad cayó pese al repunte temporal que generó la depreciación del peso en los últimos meses de 2009 (ver Capítulo V).

En este marco y a partir de un diagnóstico de situación de la economía nacional y de los posibles impactos de la crisis, que a la luz de los resultados resultó el adecuado, el esquema de **política económica del gobierno para 2009** se basó en tres grandes pilares. Primero, continuar el sesgo expansivo de la política fiscal, lo que implicaba mantener el incremento del gasto previsto antes de la crisis para 2009<sup>4</sup> y una cierta aceleración en la ejecución de algunas inversiones ya planificadas, dejando así que actuaran los estabilizadores fiscales automáticos.<sup>5</sup> Esto significó relajar el

objetivo de finalizar el período de gobierno con equilibrio fiscal tal cual estaba previsto en su programación económico-financiera inicial, al tiempo que se procuró evitar que los déficits se tornasen «inmanejables»; proyectándose a fines de 2008 un déficit global de 1% del PIB para 2009. Segundo, mantener los ajustes salariales estipulados a mediados de 2008 en la última ronda de los Consejos de Salarios (CS), que a la postre resultaron claves en el estímulo de la demanda interna. Tercero, implementar, en contrario, una política monetaria de corte contractivo, de forma de garantizar que la inflación registrara una tendencia a la baja desde los elevados niveles de fines de 2008.

En ese marco de política económica, la competitividad siguió siendo en general un objetivo subsidiario, si bien siempre presente en un país de las dimensiones de Uruguay.

Este esquema se aplicó a lo largo del año, no sin que se produjeran virajes en sus prioridades. Así, el primer trimestre se caracterizó por la prioridad dada al objetivo inflación. En respuesta a la aceleración de la inflación en los últimos meses de 2008, el 9 de enero de 2009 el BCU retomó el control de la tasa de interés y elevó la TPM de 7,75% a 10%. De este modo, le confirió un carácter claramente más contractivo a su política, procurando incidir fuertemente en las expectativas de los agentes, cuando en casi todos los países la tendencia era a la baja de la tasa de política, dados los impactos recesivos de la crisis económica internacional. Asimismo, en apoyo de la política monetaria, y debido a problemas fundamentalmente vinculados al alza de precios por la sequía, se adoptaron otras medidas dirigidas a impactar de forma directa sobre el índice de precios al consumo (IPC), la mayoría de las cuales implicaron una renuncia a ingresos fiscales. Entre estas últimas se encuentra la decisión de no aumentar las tarifas en los primeros meses del año, pese a los mayores costos de generación de electricidad a raíz de la sequía imperante en ese momento, así como los acuerdos directos con diversas cadenas de supermercados y comercios al por menor.

En el segundo trimestre, una vez que la inflación comenzó a bajar –la interanual se redujo a 7,9% en febrero– y se profundizó el deterioro de las finanzas públicas, al tiempo que la competitividad revirtió la

4. Téngase en cuenta que ya en el presupuesto quinquenal aprobado en 2005 se preveía un incremento de gastos en el último año del gobierno, lo que contribuyó a que se verificara –como ha ocurrido históricamente en el país– un crecimiento del gasto en un año electoral.

5. Los estabilizadores fiscales automáticos se definen como aquellos ingresos y gastos públicos que se vinculan directamente al ciclo económico. Por ejemplo, en caso de menor crecimiento económico, para un presupuesto dado, aparece un déficit público cuya contrapartida es una menor tributación de los agentes privados. Esta baja aparente de los impuestos evita el deterioro de los ingresos de esos agentes y la contracción excesiva de sus gastos, moderando las fluctuaciones de su demanda (Martner, R., *Revista de la CEPAL*, N° 70, 2000).

mejora registrada en los últimos meses de 2008, el gobierno se abocó a priorizar estas dos problemáticas. En paralelo, en el marco de un primer trimestre de caída del producto, la política de apoyo al crecimiento económico adquirió mayor relevancia.<sup>6</sup> Las principales acciones se viabilizaron a través de ajustes parciales de las tarifas,<sup>7</sup> una política monetaria levemente menos contractiva<sup>8</sup> y el incremento de las compras de divisas en el mercado local por parte del BCU, en procura de reducir la caída del tipo de cambio.

En el tercer trimestre de 2009 no se registraron cambios relevantes en el esquema de política macroeconómica. En efecto, la política fiscal continuó buscando acotar el deterioro de las finanzas públicas, por la vía de mejorar el resultado de las empresas públicas a través del ajuste –siempre parcial– de las tarifas. La nota más destacada fue que en agosto la inflación se situó por encima del rango meta, lo que llevó al COPOM a interrumpir las reducciones de la TPM. Con una inflación subyacente evolucionado por encima del IPC (en julio-agosto se ubicó cerca del 10%) y difícil de reducir de manera consistente, y luego de que los datos sobre la actividad de la economía en el segundo trimestre mostraran perspectivas de recuperación en los siguientes meses, el COPOM decidió en setiembre mantener sin cambios la tasa de referencia, privilegiando y dando muestras de su compromiso con el objetivo de control de precios.

Luego, ya en el cuarto trimestre, se aceleraron fuertemente las compras de divisas del BCU, si bien con escaso éxito en cuanto a revertir la continua caída del tipo de cambio y con él de la competitividad. Así, ni las crecientes compras de divisas del BCU ni otras medidas alternativas puestas en funcionamiento por dicha institución<sup>9</sup> lograron impedir que

el fuerte ingreso de capitales a los países emergentes volviera a poner en debate, muy en particular en la segunda mitad de 2009, el dilema entre contribuir a la mejora de la competitividad y controlar la inflación a través de una política monetaria medianamente restrictiva.<sup>10</sup>

La reducción del tipo de cambio durante buena parte del año actuó como un elemento positivo para la política económica en distintos frentes: reduciendo los precios de bienes importados, y por tanto quitando presiones inflacionarias; abaratando los insumos (por ejemplo, el petróleo); estimulando el consumo, y reduciendo el servicio de la deuda pública. No obstante, impactó negativamente sobre la **competitividad**, que medida a través del tipo de cambio real cayó muy fuertemente desde julio, en forma continua y pronunciada, hasta finales de año.<sup>11</sup>

En este marco, y luego que se observara una reducción de la **tasa de inflación** en los últimos meses de 2009 y su encauce dentro del rango meta, el 21 de diciembre el COPOM decidió una importante reducción de la TPM de 175 puntos básicos (pbs), llevándola a 6,25%. Además, redujo en 1% la amplitud del rango objetivo de inflación (pasó de 3%-7% a 4%-6%), mientras que la meta puntual de inflación siguió siendo de 5%. De esta forma, si bien la nueva TPM siguió siendo positiva en términos reales, implicó un cambio de sesgo de la política monetaria, que flexibiliza el sesgo contractivo.<sup>12</sup>

Por su parte, en materia de **finanzas públicas** el último trimestre de 2009 cerró ciertamente mejor de lo esperado dada la trayectoria a lo largo del año, pero el déficit global del sector público acumulado

6. Por ejemplo, a través de un nuevo paquete de medidas, similar al de diciembre de 2008, focalizadas y de alcance limitado en apoyo a los sectores más afectados por la crisis internacional y/o la sequía.
7. No obstante, esto implicaba en los hechos un nuevo relajamiento de las metas de déficit fiscal, proyectándose así en junio un déficit de 2% del PIB y en agosto uno de 2,6%.
8. En marzo el COPOM decide una rebaja de la TPM de 10% a 9%, y luego en junio la reduce nuevamente en 1 punto porcentual.
9. Entre ellas, que a partir de noviembre el financiamiento a las exportaciones se efectúa exclusivamente en moneda nacional, así como incentivar el funcionamiento de un mercado de compra-venta de dólares a futuro (*forwards*).

10. El objetivo de llevar adelante una política fiscal anticíclica y por tanto de corte contrario a la monetaria en 2009, y con ello la presencia de un déficit moderadamente creciente, complica la situación. En efecto, el gobierno no dispone de recursos genuinos para comprar dólares a fin de cubrir sus necesidades de divisas, lo que, a diferencia de las compras por parte del BCU, no requeriría esterilización posterior –que a su vez se realiza con costos crecientes, generando impactos parafiscales negativos.
11. Si bien, respecto a 2008, el deterioro en el promedio del año fue reducido (2,1%). Vale recordar que en igual estimación en ese año sí se había registrado una caída muy significativa en relación a 2007 (ver Capítulo V).
12. Cabe señalar que desde el BCU se ha planteado reiteradamente que no existe una necesaria correspondencia directa entre la evolución de la TPM y la del tipo de cambio.

**CUADRO VII.1** CONTRIBUCIÓN AL RESULTADO FISCAL POR ORGANISMO (doce meses móviles, en porcentaje del PIB)

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,0</b>
Gobierno Central - BPS	2,7	3,3	2,1	1,9	1,1
Empresas Públicas	1,1	0,2	1,0	-0,7	-0,4
Gobiernos Departamentales	0,2	0,4	0,2	0,1	0,3
BSE	0,2	0,0	0,2	0,2	0,1
BCU	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
<b>INTERESES</b>	<b>-4,4</b>	<b>-4,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,8</b>
<b>RESULTADO GLOBAL</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,8</b>
Gobierno Central - BPS	-1,5	-0,9	-1,6	-0,9	-1,6
Empresas Públicas	0,9	0,0	0,9	-0,8	-0,6
Gobiernos Departamentales	-5,2	-5,1	-4,9	-4,2	-4,4
BSE	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3
BCU	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	-0,1

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

en 2009 (1,7% del PIB)<sup>13</sup> empeoró levemente frente al registrado en 2008 (1,5%), aunque mejor que al cierre de setiembre, cuando alcanzaba a 2,2% del PIB.<sup>14</sup>

No obstante, las causas del deterioro en uno y otro año son bien distintas si se analiza el comportamiento del consolidado gobierno central-Banco de Previsión Social (GC-BPS) y de las empresas públicas. En 2008 fueron estas últimas las que empeoraron

fuertemente su resultado global (de un superávit de 0,9% del PIB en 2007 a un déficit de 0,7% en 2008) debido a que no se trasladó a tarifas el sobre costo energético, mientras que el GC-BPS redujo su nivel de déficit de 1,5% del PIB a 1,1%, en el marco de una caída muy superior del pago de intereses de su deuda (de 3,7% del PIB a 2,8%). Por el contrario, las empresas redujeron levemente su déficit de 0,7% del PIB en 2008 a 0,6% en 2009, al tiempo que el GC-BPS acentuó el suyo de 1,1% a 1,6% del PIB, lo que en un contexto de relativa estabilidad de los intereses de deuda fue consecuencia directa de la política de expansión de los egresos (Cuadro VII.1).

La caída del dólar a nivel internacional y la posibilidad de sustituir deuda cara por otra en mejores condiciones redujeron sistemáticamente el peso de los intereses de deuda en los últimos años, generando espacios fiscales que el gobierno utilizó para aumentar sus egresos. No obstante, en 2009 esto cambió, lo que sumado al menor crecimiento del PIB y de la recaudación, evidencia más claramente el efecto de la política expansiva del gasto llevada adelante.

De esta forma, si bien la política fiscal fue un factor determinante en el crecimiento del PIB registrado en 2009 (ver Capítulo IV), debe advertirse que

13. El equipo económico incluso estimó que si no se hubieran tomado ciertas decisiones y/o ocurrido factores de carácter extraordinario, en 2009 se hubiera registrado un déficit global «estructural» de 1,1% del PIB. En concreto, la decisión de no traspasar a tarifas los mayores costos energéticos habría tenido un impacto sobre el déficit fiscal equivalente a -1,2% del PIB, a lo que se suman otros dos efectos de menor repercusión: los gastos por los comicios nacionales celebrados en 2009 y la acumulación de *stock* de petróleo por parte de ANCAP, ambos con un impacto de -0,1% del PIB. Estos factores se vieron en parte contrarrestados por ciertos ingresos extraordinarios (0,7% del PIB) y por un leve aumento de la deuda con promovedores (0,1% del PIB).

14. Lo que básicamente se explica por un mejor comportamiento de distintos aspectos de las finanzas públicas en los últimos meses de 2009 frente a igual período de 2008. En efecto, mejoran los costos de las empresas públicas, en buena medida gracias a las mejores condiciones climáticas en la segunda parte de 2009 (particularmente frente a la sequía sufrida a finales de 2008 y primer semestre de 2009), existe un incremento mucho menor de las inversiones en el cierre de 2009 frente a la muy fuerte alza de las mismas en diciembre de 2008, y hacia el final de 2009 se registra un nuevo repunte, aunque leve, de los ingresos públicos frente a la también leve caída de fines de 2008.

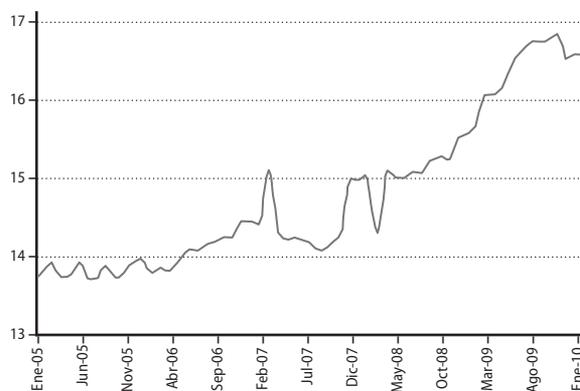
conllevó la reversión de la tendencia decreciente de los egresos del consolidado GC-BPS en términos del PIB observada en 2007-2008, alcanzando el 28% del producto, en tanto el gasto discrecional ha venido expandiéndose sistemáticamente desde cifras algo menores a 14% del PIB en 2004-2005, situándose en 2009 en 16,5% (Gráfico VII.1).

Así, a diferencia de 2008, el mayor déficit fiscal no se explicó mayoritariamente solo por un elemento transitorio, como lo fue la crisis energética, sino que buena parte del mismo resultó de la continuidad de la expansión del propio gasto y las inversiones, así como de la desaceleración de la recaudación por el menor crecimiento de la actividad económica.

Finalmente, durante 2009 se logró continuar con la **política de prefinanciación** de las necesidades fiscales del año siguiente implementada a lo largo del período de gobierno, obteniendo mediante el incremento de la deuda pública los recursos necesarios para hacer frente a las obligaciones correspondientes a 2010. Ello, junto con la política de compra de dólares del BCU, implicó un importante aumento de las reservas de ese organismo. No obstante, ese aumento fue inferior al incremento del endeudamiento en el año, lo que llevó a que la deuda neta creciera 9 puntos en relación al PIB, pasando de 26% a 35%, revirtiendo así su sostenida tendencia a la baja desde 2004. Si bien entre las causas del incremento se encuentra el déficit fiscal del período, también impactó la variación del peso uruguayo durante el año, como se verá más adelante.

En **resumen**, en 2009 el mantenimiento del crecimiento del gasto y de los salarios (previstos antes de que comenzara la crisis internacional) se tornó funcional a los objetivos de crecimiento económico en el marco de una coyuntura internacional desfavorable, al tiempo que la caída del tipo de cambio contribuyó con el objetivo de inflación y a suavizar el deterioro fiscal. Por otra parte, el aumento de las exportaciones en términos físicos compensó en parte la caída de la rentabilidad exportadora. Sin embargo, el esquema de políticas fiscal y salarial expansivas y política monetaria con sesgo contractivo deja un escenario con varias variables en niveles críticos: la competitividad cayendo notoriamente en el último semestre del año

GRÁFICO VII.1  
GASTO DISCRECIONAL (en % del PIB)



FUENTE: MEF

y por debajo de su media histórica, el gasto público en niveles elevados, y la deuda que dejó de caer en términos del PIB. La inflación, por su parte, luego de dos años de incumplimiento de la meta, cerró el año dentro del rango objetivo, constituyendo aún, sin embargo, un proceso a consolidar.

### 3. Finanzas públicas y endeudamiento en 2009

El **resultado global del sector público**,<sup>15</sup> como ya fuera mencionado, cerró el año 2009 con un déficit fiscal de 1,7% del PIB, profundizando la tendencia al deterioro que comenzó en 2008, cuando éste fue de 1,5% frente al equilibrio fiscal registrado en 2007. Esto se debió a la desmejora en el **resultado primario del sector público** (de 1,3% a 1,1% del PIB), que aunque bastante menor a la registrada en 2008 respecto a 2007 (de 3,5% a 1,3% del PIB), impactó comparativamente más en la caída del déficit global, dado que la reducción de los intereses en 2009 fue de solo 0,1% del PIB, mientras que en 2008 había sido de 0,6%.

Esta desmejora de las cuentas fiscales es el resultado de una política fiscal moderadamente expansiva ca-

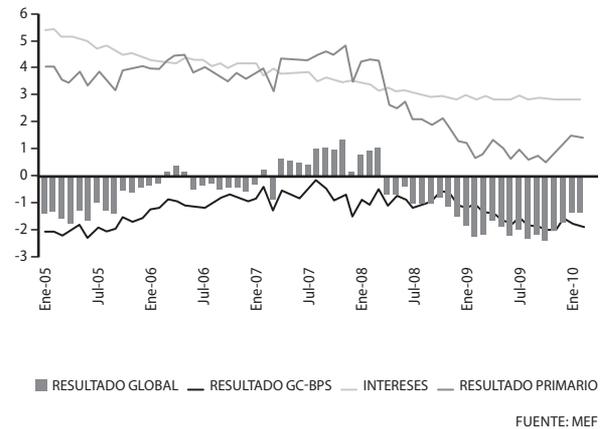
15. Medido por encima de la línea, que considera los ingresos y egresos con criterio «caja», e incluye el resultado primario agregado del gobierno central, BPS, empresas públicas (ANTEL, ANCAP, UTE, OSE, ANP, AFE y ANV), gobiernos departamentales y BCU.

racterizada por un crecimiento de los egresos primarios superior al de los ingresos, y que concluyó en la caída del **superávit primario del sector público no financiero (SPNF)** en 2009, pasando de representar 1,5% a 1,2% del PIB. La desmejora se explica por el deterioro del resultado primario del consolidado GC-BPS, que disminuyó su superávit de 1,7% a 1,2%, y no logró ser contrarrestado por la mejora tanto del déficit primario de las empresas públicas de 0,6% a 0,5% como del resultado primario de las intendencias y el BSE, que pasó, en términos conjuntos, de un equilibrio en 2008 a un superávit de 0,4% del PIB (Cuadro VII.1 y Gráfico VII.2).

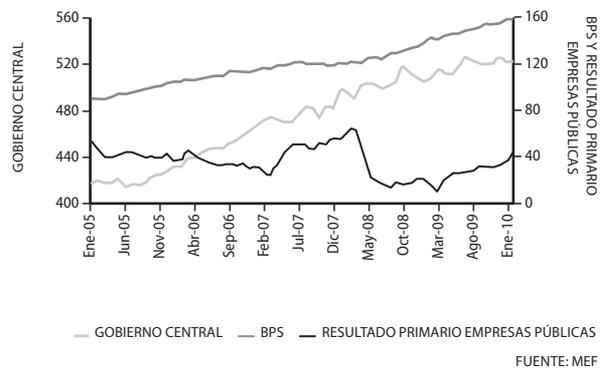
Los **ingresos del SPNF** experimentaron un aumento real considerable respecto a 2008 (7,7%), debido al crecimiento de los ingresos del gobierno central (3,4%, aunque menor al alcanzado en 2008 -5,2%-) y sobre todo del BPS (15,3%, superando al 13,1% de 2008). En el mismo sentido operó el resultado primario corriente de las empresas públicas, que mejoró significativamente en términos reales (64,5%), en contraposición a la caída similar registrada en 2008 (63,5%) (Gráfico VII.3), y pasó de representar 0,8% del PIB a 1,3%. Por su parte, los **egresos primarios del SPNF** en 2009 crecieron aún más aceleradamente que los ingresos, a un ritmo similar al de 2007 y 2008 (9,7%). Esto se explica por el aumento, significativamente más importante que el experimentado en el resto del período de gobierno, de dos de los rubros con mayor incidencia en el gasto global: pasividades (9,4%) y remuneraciones (13,4%).<sup>16</sup>

Por otra parte, es relevante destacar el comportamiento de las transferencias, las cuales son también un componente importante de los egresos primarios del SPNF (27%), que se incrementaron considerablemente en 2009 (16,3%) como consecuencia de la continuidad y expansión de la aplicación del Plan de Equidad y de la reforma de la salud, pero a un ritmo menor al observado en 2007 y 2008 (24,6% y 19,8% respectivamente). En cuanto a los gastos no personales, al igual que ocurriera en 2008, fueron los únicos que evolucionaron levemente

**GRÁFICO VII.2**  
RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO Y DEL GC-BPS  
(últimos 12 meses móviles, % del PIB)



**GRÁFICO VII.3**  
INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO  
POR ORGANISMO (últimos 12 meses móviles, mill. pesos reales)



a la baja (0,6%).<sup>17</sup> Finalmente, también se destaca el incremento de las inversiones del sector público, que a pesar de haber sido menos dinámicas en 2009 que en el resto del período de gobierno -debido a la caída en las correspondientes al gobierno central (8,7%)-, crecieron en términos reales 6,3% en el año (Cuadro 67).

16. El incremento real del promedio anual de estos rubros para el período 2005-2008 fue relativamente estable, aproximadamente en torno al 3% y 6% respectivamente. Su participación en los egresos primarios totales del SPNF fue de 37% y 21% del total en 2009, también respectivamente.

17. La caída de este rubro en 2008 obedeció a la finalización del Plan de Emergencia. En 2009, la contracción probablemente se debió al ahorro de gastos comprometido por los ministerios en el marco del agravamiento de la crisis internacional.

### 3.1. Gobierno central-Banco de Previsión Social

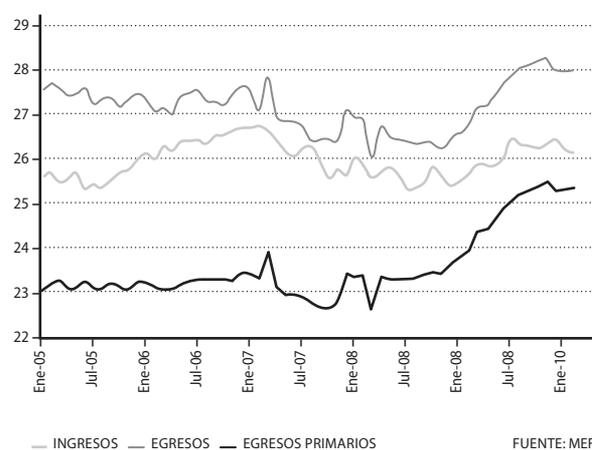
El resultado primario del consolidado GC-BPS, como ya fue mencionado y como viene sucediendo desde 2007, volvió a desmejorar en 2009, y cerró el año con un superávit de 1,2% del PIB. Este desempeño se explicó por un crecimiento real en sus ingresos de 5,9%, mientras que los egresos aumentaron en 7,8% (Cuadro 67). En cuanto a estos últimos, no obstante, la reducción sistemática desde 2007 en el pago de intereses de la deuda de este conglomerado ayudó a que su resultado global no empeorara aún más, a pesar de lo cual cerró 2009 con un déficit de 1,6% del PIB (Cuadro VII.1 y Gráfico VII.4).

Los ingresos reales del GC experimentaron en 2009 un incremento de 3,4% en relación al año previo, básicamente por el aumento de los ingresos tributarios internos –muy en particular los de la Dirección General Impositiva (DGI)– en 3,9%. Si bien esto representó una desaceleración importante en el crecimiento real anual de la recaudación de la DGI frente a los años anteriores, ello se debió al enlentecimiento en el ritmo de crecimiento de la economía, aunque es importante destacar que la recaudación real continuó creciendo más que el PIB. Por otro lado, la coyuntura internacional desfavorable de 2009 implicó la caída de las importaciones (8,6% en términos reales), lo que afectó la recaudación de los ingresos tributarios externos que, si bien tienen menor incidencia en los ingresos del gobierno central, mostraron una caída real de 7,3% en el año. Por su parte, los ingresos no tributarios contribuyeron positivamente a los ingresos del GC, ya que aumentaron 5,3% en términos reales durante 2009. Esto se debió principalmente a la mejora en los aportes de las empresas públicas, que habían empeorado considerablemente a raíz de la sequía que comenzó en la primavera de 2008, y a las transferencias de utilidades que realizó el Banco de la República Oriental del Uruguay (BROU) hacia mediados de 2009<sup>18</sup> (Cuadro 70).

La evolución de los ingresos tributarios internos se encuentra fuertemente determinada por el comporta-

18. En particular durante 2009 se realizaron transferencias de utilidades del BROU por 1.900 millones de pesos, según cifras divulgadas por el MEF. También en 2008 hubo transferencias de este tipo pero por montos menores.

GRÁFICO VII.4  
INGRESOS Y EGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL - BPS (en % del PIB)



miento del impuesto al valor agregado (IVA), tanto en su componente interno como externo. La recaudación por concepto de este impuesto aumentó en 2009 sólo 0,9% en términos reales frente al año anterior, exhibiendo una caída muy significativa en relación con las tasas alcanzadas en años previos<sup>19</sup> y en particular frente a la de 2008 (7,5%), que ya mostraba la tendencia al descenso. Este comportamiento se explicó, por un lado, por el enlentecimiento en el ritmo de crecimiento real del IVA interno, el cual de todas formas creció 5,2%,<sup>20</sup> y por otro lado por un descenso muy importante del IVA importaciones (4,9%), a raíz de la fuerte caída de las compras externas (Gráfico VII.5).

Con menor incidencia en el total, también impactó la desaceleración del impuesto a las rentas de las actividades económicas (IRAE) y del impuesto a las retribuciones personales (IRPF), que crecieron 5% y 5,5%, respectivamente.<sup>21</sup> Por su parte, la recaudación real del

19. En promedio, la tasa de crecimiento real interanual de la recaudación por IVA fue de 10,2% para el resto del período de gobierno.  
20. El IVA en su componente interno presentó en promedio tasas de crecimiento reales de 9,7% para los primeros cuatro años del anterior período de gobierno.  
21. Cabe destacar que el incremento del IRAE se produjo gracias al fuerte aumento de los aportes del sector privado, ya que por parte de las empresas públicas decreció significativamente, acorde con su mal desempeño en 2008. Incluso, la recaudación del impuesto a la renta empresarial podría haber sido aún mayor si no se hubiera producido una pérdida de recaudación atribuible al cambio de tasa que se concretó en 2008 (pasando de 30% a 25%). Hasta ese momento las empresas tributaban IRIC a una tasa de 30%, pero en abril de 2009 liquidaron saldos del IRAE a su correspondiente tasa

impuesto específico interno (IMESI) aumentó 8,2% en el año, básicamente por los impuestos a combustibles, revirtiendo parcialmente la importante caída experimentada durante 2008 (Cuadro 71). El crecimiento de estos impuestos permitió que la desaceleración de los ingresos tributarios internos no fuera tan acentuada como lo fue la del IVA en sus dos componentes, y explica entonces que los ingresos hayan crecido 3,9% interanual real,<sup>22</sup> como ya fuera señalado (Cuadro 70).

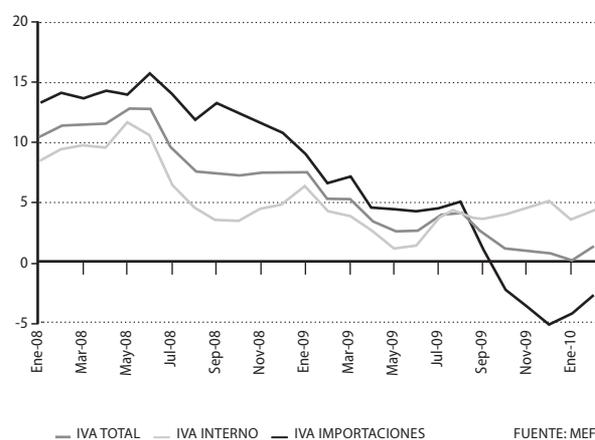
Los egresos del GC experimentaron en 2009 un crecimiento real del orden del 5,5%, liderados por el importante aumento del gasto en previsión social (7,4%), que continuó la tendencia de 2008 con incrementos reales superiores a los de años anteriores. Vale señalar que estos egresos representaron 37% del total. En el mismo sentido se comportó el crecimiento del gasto en remuneraciones (13,8%), el segundo mayor rubro dentro de los egresos del GC, con una participación de 22%. Por otra parte, contrarrestó esta tendencia el descenso real de los gastos no personales del GC (1,4%), lo que podría estar vinculado al pedido de ahorro en gastos no prioritarios a las diversas reparticiones del GC desde Presidencia, en el marco de la crisis.

También se verificó un leve descenso del gasto por intereses de deuda pública (0,7%) que ha tenido lugar sostenidamente desde 2007, resultado en buena medida de la política de manejo de deuda aplicada por la administración en el período. Estos pagos representaron en el año el 13% de los egresos del GC. Asimismo, las inversiones (solo 7% del total de los egresos en 2009), al caer 8,7% en términos reales en 2009 en relación al año anterior, revirtieron la fuerte tendencia al alza que se registraba desde 2006 (Cuadro 70). Es de destacar que recién en diciembre esa tasa se tornó negativa, dado que hasta los doce meses cerrados en noviembre

de 25%, por lo que se verifica una caída en la recaudación que no es totalmente atribuible a un empeoramiento en el resultado de las empresas. Por otra parte, también es importante señalar que el aumento del IRPF se dio a pesar de que durante todo 2009 estuvo vigente el aumento de los mínimos no imponibles, mientras que en 2008 eso solo se dio a partir del último cuatrimestre.

22. El aumento en la recaudación de los impuestos al patrimonio también contribuyó, dado que en términos reales éstos lo han hecho de forma importante en los dos últimos años, presentando tasas de crecimiento de 16,8% y 21,2% para 2008 y 2009 respectivamente, si bien son poco significativos por su monto en la recaudación global.

GRÁFICO VII.5  
RECAUDACIÓN DE IVA (variación 12 meses móviles, en %)



se registró una expansión real, que a esa fecha fue de 34%. La razón radica en que 2008 cerró con muy altos nivel de inversión en su último mes.

De esta forma, los aumentos de gastos por remuneraciones y por concepto de previsión social generaron un fuerte deterioro del resultado primario corriente del GC, que explicó prácticamente la totalidad del aumento del **déficit global del GC** (de 1,1% a 1,5% del PIB), en un marco de inversiones e intereses de deuda que se redujeron levemente en 2009.

Por su parte, con respecto al **resultado del BPS**, se registró un incremento en la recaudación neta de 12,1% en términos reales, inferior al crecimiento del año precedente (15,9%), aunque superior al de sus egresos totales en el mismo período (10,2%). El crecimiento en la recaudación neta se explica por los incrementos salariales y el mayor número de cotizantes, que alcanzaron en el año una cifra récord para el organismo. Entre los egresos, el más importante por su significativo peso en el total fue el de pasividades, que creció 9,1% real, muy por encima de los años anteriores. En segundo lugar se encuentra el incremento real del gasto en transferencias (8,4%), que no obstante significa una caída importante en el ritmo de crecimiento del rubro, debido particularmente a las transferencias por concepto de IRPF. Por último, merece destacarse el significativo aumento de las erogaciones por seguro de desempleo de 48,8% en términos reales en relación a 2008, que si bien no son significativas en los gastos totales de la institución, representan un in-

dicador aproximado del costo de la crisis internacional en el mercado laboral uruguayo (Cuadro 72).

En tanto, en términos del PIB, los ingresos aumentaron en menor medida que los egresos (0,7 y 1,1 pp respectivamente). Ello determinó que la **asistencia del GC** pasara de un promedio en el entorno de 6,3% del PIB en 2008 a 6,6% a fines de 2009.

### 3.2. Empresas públicas<sup>23</sup>

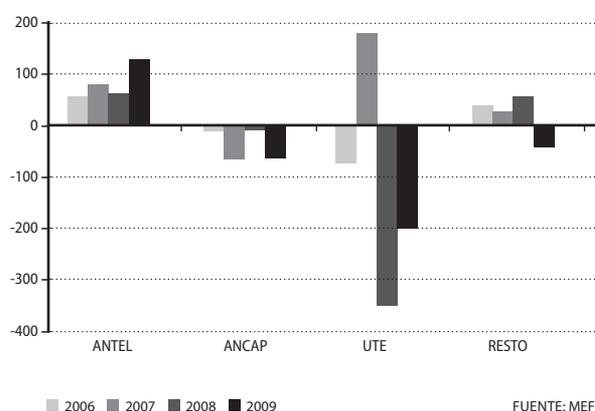
El conjunto de las empresas públicas evolucionó positivamente en 2009 en relación al año previo, arrojando un **resultado primario corriente** de 456 millones de dólares, lo que representa una importante mejora en comparación al pobre desempeño de 2008 (218 millones de dólares). Se configura así una recuperación total respecto al promedio alcanzado en los últimos años, a excepción de 2006.<sup>24</sup> No obstante, la composición que presenta en 2009 el desempeño de las empresas públicas es muy diferente a la de esos años, ya que el resultado primario corriente favorable de 2009 se transforma en un **resultado global** negativo de 177 millones de dólares (0,6% del PIB) si se toman en cuenta sus inversiones (que presentaron un fuerte dinamismo) y pagos de intereses. De todas formas, tal como fue señalado, dicho déficit es algo inferior al registrado en 2008 (0,7% del PIB). Ello obedece a una desmejora de los ingresos totales del conjunto de las empresas en todos sus componentes, acompañada de una caída aún mayor de los egresos totales, como producto del descenso en los rubros relevantes de gastos corrientes, que no logró ser compensado por la importante suba del gasto de inversiones e intereses.<sup>25</sup>

23. La información presentada en esta sección refiere a ingresos y egresos de caja de ANTEL, ANCAP, UTE, OSE, AFE, ANP y Agencia Nacional de Vivienda (ANV). Respecto de la cobertura de este sector, que se realiza cuando se presenta la información del sector público consolidado (medido por debajo de la línea, o sea por fuente de financiamiento: variación del endeudamiento y de las disponibilidades), no incluye a PLUNA, el Instituto Nacional de Colonización y la Administración Nacional de Correos.

24. El resultado primario corriente de las empresas públicas para el período 2000-2007, que no esconde fuertes heterogeneidades anuales, excluyendo 2006, fue de 438 millones de dólares aproximadamente.

25. Los ingresos por concepto de bienes y servicios, que representaron el 98,5% de los ingresos totales en 2009, cayeron 13,8% real interanual, mientras que otros ingresos y las transferencias del GC también acompañaron este comportamiento a la baja con caídas

**GRÁFICO VII.6**  
RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS  
(en millones de dólares)



FUENTE: MEF

De esta forma, el resultado global negativo de 2009 se compone de forma distinta al de 2008, cuando se verificó un aumento de los ingresos totales que fue superado por el incremento de los egresos, consistente con el escenario de mayores costos de generación de energía eléctrica y con el precio del petróleo en ese año (Cuadro VII.1 y Cuadro 73).

Si se observan los **resultados por empresas**, en 2009 la explicación del resultado negativo se encuentra en particular en el déficit de UTE, de 206 millones de dólares –notoriamente inferior al de 2008, que fue de 358 millones de dólares–, pero también en el de ANCAP, de 66 millones de dólares, ya que son las dos empresas con más peso en las finanzas globales. Estos déficits no lograron ser compensados por el resultado positivo de ANTEL, que ascendió a 131 millones de dólares (Gráfico VII.6).<sup>26</sup>

aún mayores. En cuanto a los egresos, se destaca la caída notable (23,7% real) de las compras de bienes y servicios (el rubro de más importancia, con una participación de 59% en el total de egresos), revirtiendo así en parte el muy fuerte crecimiento provocado por los altos costos de insumos energéticos y de combustibles en 2008, y la reducción de los impuestos volcados a la DGI (-8,2%, algo menor a las caídas registradas en 2007-2008). Estas caídas no fueron compensadas, como ya fue mencionado, por la suba del resto de los componentes, en orden de importancia: gasto en inversiones (24,2%, profundizando así la expansión observada desde 2006), remuneraciones (10,9%, muy por encima de los aumentos en años previos), pagos al BPS (que luego de dos años con caídas superiores al 10%, se incrementaron en 23,6%) e intereses (47,8%, a diferencia de 2007-2008, cuando éstos cayeron).

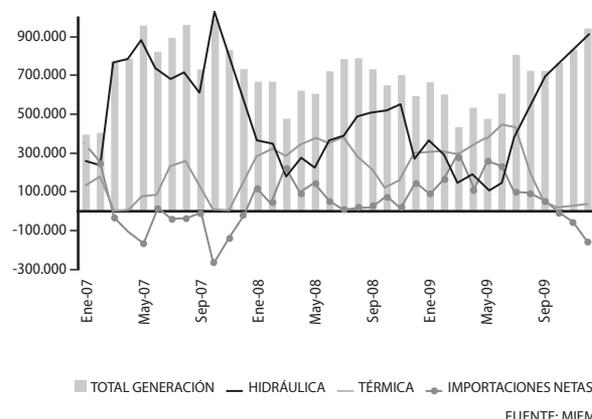
26. El resto de las empresas públicas, OSE, AFE, ANP y ANV, que son incluidas en este resultado global, también arrojaron cifras

Tanto en UTE como en ANCAP los egresos totales disminuyeron en relación a 2008 pero de todas formas permanecieron en niveles elevados, si consideramos los alcanzados en años previos. En el caso de UTE, en particular los egresos por concepto de compras de bienes y servicios y de inversiones continuaron siendo importantes, en línea con el aumento más que considerable que experimentaron en 2008 debido a los mayores costos de generación de energía eléctrica por la falta de lluvias, agravados por un escenario de precios del petróleo aún elevados. Sin embargo, la generación térmica de electricidad fue menor en 2009 (Gráfico VII.7), y a un precio del petróleo de referencia también inferior,<sup>27</sup> lo que permitió que no se resintieran tanto las finanzas de la empresa. En el mismo sentido, en el caso de ANCAP los precios del petróleo también contribuyeron a la disminución del gasto de compra de bienes y servicios respecto de 2008, pero que aún sigue siendo elevado.

No obstante, los gastos por inversiones, sin considerar las variaciones en el *stock* de petróleo, aumentaron considerablemente, fenómeno que determinó el incremento notorio de los egresos no corrientes y que jugó en sentido inverso a 2008. Este escenario configuró una disminución en los egresos totales de la empresa y coadyuvó a la mejora del resultado en relación a 2008.

Por su parte, los ingresos totales presentaron comportamientos disímiles en las dos principales empresas públicas. Mientras que en el caso de ANCAP acompañaron a los egresos con la disminución de los ingresos por ventas de bienes y servicios, en la UTE los ingresos totales experimentaron un aumento, que igualmente no alcanzó a compensar los egresos totales (Cuadro 73). Esto se explica en parte por el incremento de las tarifas de UTE, que fue en promedio de 19,2% en 2009, mientras que en ANCAP se sucedieron altas y bajas de tarifas durante el año, arrojando un aumento final promedio de tarifas para 2009 que resultó menor al de UTE, al tiempo que fue disímil según rubros (la nafta supra aumentó 8,4%, en tanto el gasoil lo hizo en 7,3%) (Cuadro 75).

GRÁFICO VII.7  
GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA (Mwh)



### 3.3. La deuda pública y el financiamiento del sector público

La **deuda bruta del sector público global** experimentó un fuerte aumento en 2009 en relación a 2008, alcanzando a 5.202 millones de dólares,<sup>28</sup> lo que representa un incremento interanual significativamente superior al de años previos, profundizando así la tendencia prácticamente ininterrumpida en la última década al crecimiento de la deuda. De esta forma, la deuda bruta creció también en términos del PIB, y en 2009 representó 68,4%, frente al 53% de 2008, situándose así en un nivel similar al de 2006.

No obstante, ese aumento se encuentra magnificado por la evolución del tipo de cambio, y ello en dos direcciones. Por un lado, la devaluación promedio del tipo de cambio durante 2009 respecto a 2008 (7,7%) —a diferencia de en años previos, en que se registraron apreciaciones en promedio de la moneda en cada uno de ellos respecto al anterior— tiende a disminuir el PIB medido en dólares. Por otro, el tipo de cambio a fines de 2009, momento en que se valúa la deuda, cayó 19% respecto al cierre de 2008, con lo cual la deuda emitida en moneda nacional, que no solo como veremos a continuación es una parte relevante de la deuda pública total (34,9%) sino que fue

deficitarias, contribuyendo así al resultado del conjunto, aunque de forma menos significativa (-38,6% millones de dólares).

27. El precio del barril West Texas cayó en promedio 38,1% en 2009 en términos interanuales.

28. En ese monto se incluye la asunción de pasivos por el gobierno en el marco de la capitalización del BHU por casi 600 millones de dólares.

la que más creció en 2009 (51,8%), subió fuertemente medida en dólares cuando comparamos diciembre de 2009 contra diciembre de 2008 (Cuadro 74).

Si bien contemplar estas cifras resulta relevante a los efectos de monitorear el pago de intereses, para analizar la sostenibilidad de la deuda pública nos remitimos a la evolución de la **deuda neta del sector público global**. Y esto en particular en el recientemente culminado período de gobierno, en el que se priorizó mantener elevados niveles de activos de reserva de forma de tener mayor cobertura para hacer frente a posibles problemas de liquidez o crisis. La deuda pública creció durante 2009, acompañada de un incremento en los activos del sector público<sup>29</sup> de 2.332 millones de dólares,<sup>30</sup> situándose así en 35% del PIB, ratio superior al de 2008 (25,6%) pero considerablemente inferior a los alcanzados desde 2003 en adelante, cuando fueron sostenidamente decrecientes (Gráfico VII.8 y Cuadro 63).

Resta considerar que además de los ya mencionados impactos al alza que generaron en la deuda las variaciones del tipo de cambio, se debe también tener en cuenta la política de reducción de encajes implementada por el BCU en 2009, que implicó una reducción del monto de encajes constituidos en el BCU de alrededor de 650 millones de dólares (2% del PIB), lo que representa algo más del 20% del incremento de la deuda neta en el año.<sup>31</sup> Si del monto total de los activos de reserva se deduce la parte correspondiente a esos encajes, se observa un aumento menor de la deuda neta (de 38,4% a fines de 2008 a 44,8% al cierre de 2009).

Así, el impacto de la reducción de encajes y el financiamiento del déficit fiscal de 2009 (564 millones de dólares) explican poco más del 40% del incremento de la deuda neta, siendo las diferencias de valuación (en sentido amplio, pero fundamentalmente por las variaciones del tipo de cambio) las que explican prácticamente el resto de ese endeudamiento.<sup>32</sup>

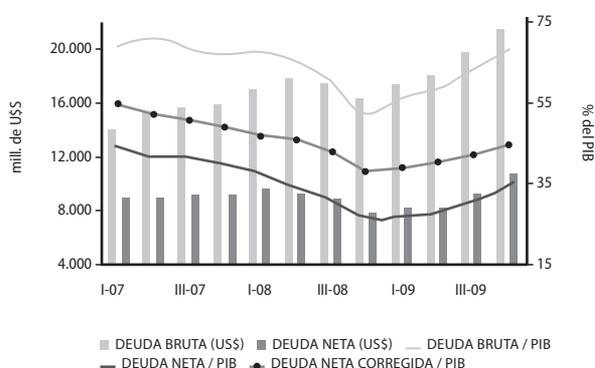
29. Considerando los activos del sector público no financiero y los del Banco Central del Uruguay.

30. Incluyen la adquisición de los fideicomisos del BHU y la baja de depósitos del GC en el BHU, en el marco de capitalización de la institución.

31. Los depósitos de encaje no se computan como deuda del Banco Central, pero sí se computan como activos de reserva del mismo.

32. Adicionalmente, aparece la capitalización del BHU por un monto de 240 millones de dólares.

**GRÁFICO VII.8**  
DEUDA PÚBLICA (en millones de dólares y % del PIB)



FUENTE: BCU

En suma, la situación tanto de la deuda bruta como neta se configura como una desmejora relativa respecto del año inmediatamente anterior y se sitúa en niveles aún elevados, pero aparece como una reversión de un año en la tendencia de decrecimiento fuerte del ratio de deuda sobre PIB a lo largo del período de gobierno que viene de culminar.

En cuanto a la **composición de la deuda bruta** por residencia, se continuó con la tendencia observada desde 2003 al aumento en la participación de la colocada entre residentes, y lo hizo incluso en mayor medida que durante 2008, cuando había cerrado el año en 35%, mientras que a finales de 2009 la deuda colocada entre residentes era de 42%. En el marco de las restricciones crediticias imperantes en el mercado financiero internacional propias del escenario de crisis, y más allá de cierto ablandamiento de éstas durante 2009, el gobierno optó a partir del segundo semestre de 2008 por recurrir al crédito de los organismos internacionales, lo que implicó un aumento de su participación en la deuda total en 2008 y 2009, en paralelo a la caída de la correspondiente en títulos públicos.<sup>33</sup> Se destaca también la continuidad de la pesificación de la deuda que se observa desde 2003, y solo interrumpida muy levemente en 2008, que se evidencia al observar la composición por monedas de la

33. No obstante haber aumentado en 2.838 millones de dólares la colocación de títulos públicos en 2009, frente a una caída de 307 millones en 2008.

deuda, lo que ha permitido reducir el riesgo cambiario. En 2009 la deuda bruta denominada en moneda nacional creció de 30,2% del total en 2008 a 34,9%, mientras que aquella nominada en moneda extranjera cayó de 69,6% a 62,8%.<sup>34</sup> Por otra parte, analizando las colocaciones por tipo de instrumento se verifica que básicamente se colocaron títulos públicos, aunque también se recurrió a los préstamos internacionales en mayor medida que años anteriores, por un monto equivalente a 1.453 millones de dólares, lo que implicó un aumento de ese tipo de endeudamiento de 45% en dólares. Por otra parte, en cuanto a la composición por plazos de la deuda, resulta importante destacar que si bien ha mejorado la estructura de vencimientos, aún persisten importantes amortizaciones de deuda del GC de cara a 2011, cercanas a 1.000 millones de dólares.

## 4. Precios y variables monetarias en 2009

### 4.1. La evolución de los precios

La caída del dólar, una menor presión proveniente de los precios de los productos que se comercian con el exterior y las medidas de control de precios aplicadas por el gobierno en los primeros meses del año permitieron que el **índice de precios al consumo (IPC)** moderara su crecimiento en 2009, a pesar de la existencia de presiones alcistas provenientes de los bienes y servicios cuyos precios se forman en el mercado interno.

La inflación minorista cerró 2009 en 5,9%, el nivel más bajo desde 2006. A partir de mayo la inflación interanual logró ubicarse dentro del rango meta de la política monetaria (3%-7%), aunque en agosto superó levemente su techo. En setiembre la inflación volvió a ser inferior a 7% y en las mediciones siguientes continuó cayendo, por lo que al cierre del año se consolidó de la tendencia de los meses previos (Cuadro 77).

A comienzos de 2009 una conjunción de factores permitió que el empuje inflacionario registrado a fines de 2008 perdiera fuerza. Entre estos factores se encontraron la moderación de las presiones inflacionarias

externas, la adopción de medidas por parte del gobierno uruguayo para contener la suba de precios en algunos rubros de fuerte incidencia en la canasta de consumo de los hogares, la caída del valor del dólar y el ajuste de tarifas en menor medida que la inflación.

Luego, en el inicio del segundo semestre la inflación registró un leve repunte, explicado por la suba de algunos precios administrados cuyos incrementos habían sido postergados por el gobierno.

No obstante, el ritmo inflacionario se redujo de manera significativa a partir de setiembre, gracias a la fuerte caída del dólar, la ausencia de ajustes tarifarios (dado que el fin de la sequía disminuyó la necesidad de las empresas públicas de recurrir a aumentos de sus precios) y la menor presión proveniente de los precios transables.

Este contexto de moderación de la inflación<sup>35</sup> dio espacio al COPOM para reducir tres veces en el año la TPM, la cual pasó de 10% en enero a 6,25% en diciembre.

Sin embargo, pese a las sucesivas rebajas, en ningún momento del año la TPM se ubicó por debajo de la inflación, por lo que las tasas reales de interés fueron siempre positivas. En otras palabras, la política monetaria flexibilizó su carácter contractivo, pero no lo abandonó por completo.

En efecto, si bien el IPC general redujo su ritmo de variación en 2009, durante buena parte del año –en especial en el segundo semestre– se observaron presiones alcistas provenientes de los precios de algunos bienes y servicios, fundamentalmente de aquellos que se forman en el mercado interno. Esto redujo las posibilidades de que la política monetaria abandonara definitivamente su sesgo contractivo, ya que se podrían generar presiones inflacionarias adicionales.

De los rubros que componen el índice general de precios minoristas, los que presentaron mayores variaciones en 2009 fueron vivienda (con un aumento de 11,6% y una incidencia de 1,5 puntos porcentuales –pp–), cuidados médicos y conservación de la salud (que se encareció 8,7% e incidió en 1,2 pp en la variación del IPC general), «otros gastos de consumo» (incremento de 16,6% e incidencia de 1 pp, básicamente por el aumento

34. La deuda en 2009 se completa con un 2,1% en derechos especiales de giro del Fondo Monetario Internacional y un nivel marginal en otras monedas (0,2% del PIB).

35. Tanto efectiva como esperada por los agentes privados, como ya fuera mencionado.

de los cigarrillos) y enseñanza (con una suba de 12,3% y una incidencia de 0,5 pp) (Gráfico VII.9).

Los precios de estos rubros se caracterizan por formarse principalmente en el mercado interno, lo cual los hace depender en mayor medida que otros de los ciclos de la demanda interna y de los costos de producción.

Cabe hacer una referencia específica al caso del rubro vivienda, para señalar que cerca del 70% de su aumento se explicó por el alza de alquileres, mantenimiento y gastos comunes (11,8%), mientras que el restante 30% se debió al encarecimiento de 11,3% de combustibles, alumbrado y agua corriente.

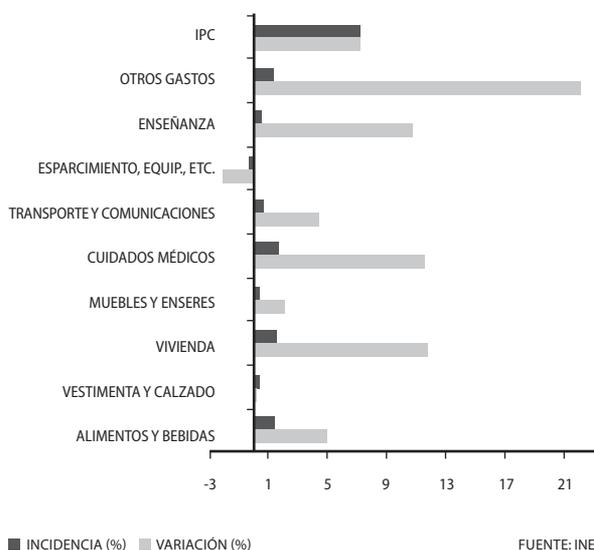
El rubro con mayor ponderación dentro de la canasta de consumo de los hogares, alimentos y bebidas, registró un alza relativamente más moderada en el año (4,5%, con una incidencia de 1,3 pp en la variación del IPC general). Esta suba fue el resultado de variaciones muy dispares en los distintos subrubros, ya que en algunos casos se presentaron aumentos muy fuertes (azúcar, café, té, yerba, cacao; bebidas alcohólicas y no alcohólicas; comidas fuera del hogar), y caídas importantes en otros (aceites y grasas; frutas; verduras, legumbres y tubérculos). A su vez, otros artículos como panes y cereales, carnes y derivados, y lácteos y huevos presentaron subas moderadas en el año.

En tanto, los precios de vestimenta y calzado subieron 3,3% en 2009 (con una incidencia de 0,2 pp en el indicador general), los de muebles y enseres se incrementaron 2% (0,1 pp de incidencia), los de transporte y comunicaciones apenas subieron 0,5% (con una incidencia de 0,1 pp) y los de esparcimiento, equipos recreativos y culturales cayeron 2,7% (incidiendo en -0,2 pp sobre el IPC general).

Este último rubro fue uno de los que sintió con mayor fuerza el impacto del descenso del valor del dólar, ya que varios de sus principales componentes registraron importantes bajas de precios en el año. El caso más claro fue el de aparatos de audio, video y televisión, que se abarataron 21% en el año. A su vez, los precios de los servicios de turismo, buena parte de los cuales se fijan en dólares, cayeron 13,8% en promedio en 2009.

El impacto de la baja del tipo de cambio sobre los precios de transporte y comunicaciones fue asimismo relevante, a través de las caídas que provocó sobre los

**GRÁFICO VII.9**  
VARIACIÓN DEL IPC POR RUBROS (doce meses a marzo de 2010, en %)



precios de equipos de transporte personal y de transporte aéreo (19% en ambos casos).

A su vez, los precios de artefactos y electrodomésticos (incluidos dentro del rubro muebles y enseres) registraron una caída de 16% en el año.

Analizando los rubros que componen el IPC de acuerdo con su carácter transable o no transable, se observa que los que más se encarecieron en el año fueron los **precios de los bienes y servicios no transables**, con un alza de 9,4% (muy superior a la de 7,4% del año anterior) y una incidencia de 5,6 pp en la inflación general (Gráfico VII.10). Durante los primeros meses de 2009 los precios de los rubros no transables presentaron variaciones moderadas, pero progresivamente se fue acelerando su ritmo de crecimiento, debido sobre todo a las mayores tasas de aumento de la vivienda, la enseñanza y los servicios médicos.

Por el contrario, los **precios de los bienes transables** mostraron una permanente moderación de su tasa de crecimiento en el transcurso del año, gracias a la caída del valor del dólar y a que los precios internacionales de los productos alimentarios se situaron, en promedio, en niveles más bajos que en 2008. En efecto, el índice de precios transables creció apenas 0,3% en 2009, contrastando fuertemente con el alza de 12,3% registrada en 2008.

La evolución de los precios transables permitió, junto con otros factores, que la **inflación subyacente**,<sup>36</sup> que refleja la evolución de los precios menos volátiles de la economía, o el núcleo inflacionario, se enlenteciera en el correr de 2009 (Gráfico VII.11).

Durante la primera mitad del año la inflación subyacente fue sustancialmente más alta que la inflación general. Sin embargo, a partir de agosto esta brecha se fue reduciendo, al punto que en diciembre la inflación subyacente fue de 6%, apenas una décima más alta que la variación anual del nivel general de precios.

Al excluir los precios de los bienes más volátiles de la economía, buena parte de los cuales son no transables, aumenta la incidencia de los rubros transables en el indicador de precios resultante. De esta forma, la inflación subyacente sintió en mayor medida que el IPC general el impacto amortiguador del enlentecimiento de los precios de los bienes transables, lo cual llevó a que la brecha entre ambas variables se redujera.

En tanto, el **índice de precios al consumidor para hogares de menores ingresos (IPCHMI)** de Montevideo se incrementó 7,3% en 2009, en mayor medida que el IPC general (5,9%). Esta diferencia se explica porque los rubros que más se encarecieron en el período (en especial vivienda y cuidados médicos) tienen una mayor incidencia en la canasta de consumo utilizada para calcular el IPCHMI que en la que se usa para el cálculo del IPC general (Cuadro 78).

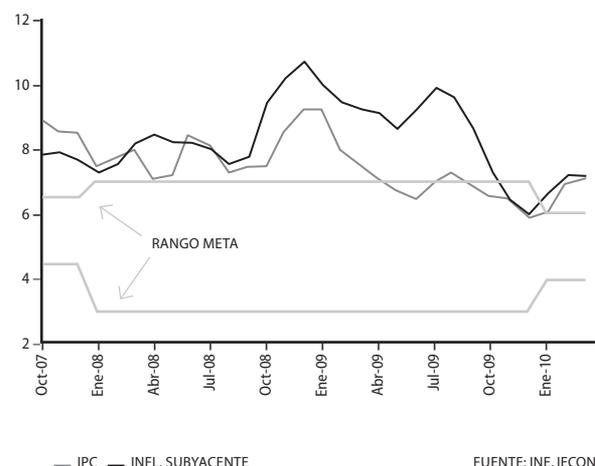
Los precios mayoristas (precios percibidos por los productores domésticos) evolucionaron a la baja durante la mayor parte del año, en un contexto de niveles promedio de los precios internacionales de *commodities* más bajo que el del año anterior. No obstante, hacia fines de 2009 los precios mayoristas mostraron un repunte, vinculado a un aumento de los precios al productor de los bienes agropecuarios. De esta forma, el **índice de precios al productor de productos nacionales (IPPN)** finalizó el año con un alza de 10,5% (Cuadro 79).

En efecto, si se analiza la evolución de los diferentes rubros que integran el IPPN se observa que los que más aumentaron fueron los agropecuarios, que luego de

**GRÁFICO VII.10**  
PRECIOS TRANSABLES Y NO TRANSABLES (var. doce meses, en %)



**GRÁFICO VII.11**  
IPC E INFLACIÓN SUBYACENTE (var. últ. doce meses, en %)



mantenerse altos durante todo el año, cerraron 2009 con un alza de 36,1% (incidiendo en 9,2 pp en la variación del indicador general). En este rubro se observó que los precios de los bienes agrícolas (71,9%) subieron más que los de los pecuarios (9,4%).

En tanto, los precios mayoristas de los productos manufacturados cerraron 2009 prácticamente en el mismo nivel que a fines del año anterior; en concreto, registraron una suba anual de 0,2%, con una incidencia de 0,2 pp en la variación del IPPN. Este resultado respondió a que si bien algunos productos se encarecieron (elaboración de alimentos, fabricación de derivados de

36. La inflación subyacente se calcula excluyendo del IPC general los siguientes ítems: carnes y derivados; verduras, legumbres y tubérculos; frutas; electricidad; gas; agua corriente; combustibles y lubricantes; transporte terrestre, y servicio telefónico.

petróleo), otros se abarataron fuertemente (químicos, fabricación de productos metálicos, elaboración de productos de caucho y plástico).

Medidos en dólares, los precios mayoristas se incrementaron 36,6% en 2009, ya que la propia suba del IPPN se conjugó con la caída del tipo de cambio, que potenció aún más el encarecimiento de esos precios.

También los precios al por menor aumentaron en dólares, registrando una suba anual de 30,8% (Gráfico VII.12).

#### 4.2. Los mercados de cambios y de dinero

El mercado local de cambios estuvo regido durante el año 2009 por una marcada tendencia vendedora de dólares, que estuvo determinada por el ingreso de capitales extranjeros al país –en el marco de una mayor confianza de los inversores internacionales en los mercados emergentes, al presentar mejores perspectivas que las economías desarrolladas– y por la mayor demanda por moneda nacional de los agentes económicos locales. Procurando contrarrestar esta tendencia, el BCU intervino de forma directa en el mercado interbancario de cambios realizando fuertes compras de dólares. Pese a ello, la divisa estadounidense registró una depreciación de 19% en el año, ubicándose en promedio en diciembre en 19,7 pesos (Gráfico VII.13).

Las compras de dólares del Banco Central en el mercado *spot* (contado) sumaron 944 millones de dólares en el año, de las cuales 56% se concretó entre octubre y diciembre (Gráfico VII.14). Esto no resulta casual, puesto que durante el último trimestre del año, en un contexto de mayor volatilidad de los mercados financieros internacionales, se profundizó la tendencia mundial a la depreciación del dólar frente a las principales monedas de referencia, y Uruguay no permaneció ajeno a esta situación.

La volatilidad reinante en los mercados financieros del mundo hacia fines de 2009 estuvo asociada a una fuerte incertidumbre sobre la solidez del proceso de recuperación económica de los países desarrollados. En este sentido, en el período se fueron sucediendo diversas señales –positivas algunas, negativas otras– referentes a esas economías, pero no se observó una

GRÁFICO VII.12  
INFLACIÓN EN DÓLARES (var. doce meses, en %)

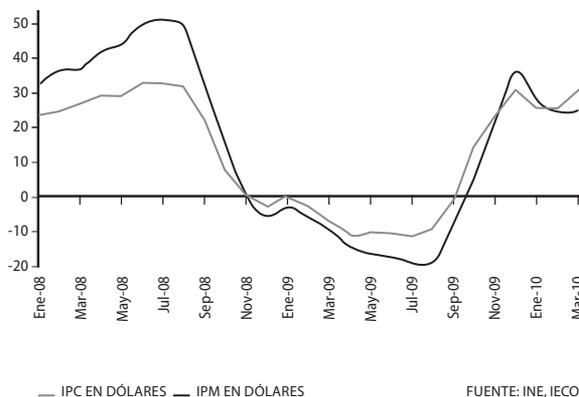
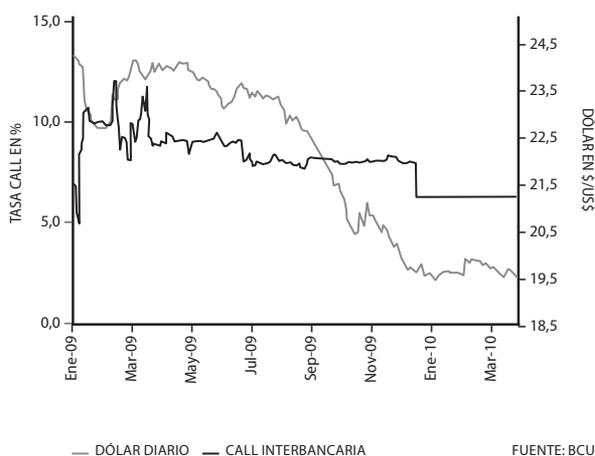


GRÁFICO VII.13  
TASA CALL INTERBANCARIA Y COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR



tendencia clara a la recuperación de las mismas que alentara expectativas de suba de las tasas de interés en esos países. De esta forma, los inversores redoblaron su apuesta a financiarse a tasas bajas de interés en los países desarrollados y luego posicionarse en los mercados emergentes, donde las tasas de interés siguen siendo relativamente más altas.<sup>37</sup>

37. Esta práctica de tomar fondos a tasas bajas de interés y colocarlos en mercados que pagan un interés mayor es conocida como *carry trade*.

La búsqueda de suavizar los vaivenes del dólar realizando intervenciones en los mercados de divisas y activos en dólares fue la respuesta generalizada de los bancos centrales de los países emergentes, que de todas formas en muy pocos casos<sup>38</sup> lograron cerrar el año 2009 con una depreciación de sus monedas frente a la estadounidense.

En esta misma línea actuó el BCU, que con sus compras de dólares procuró reducir la volatilidad del tipo de cambio, por entender que la inestabilidad cambiaria no contribuye al normal desempeño de la economía y dificulta el proceso de toma de decisiones de los agentes.

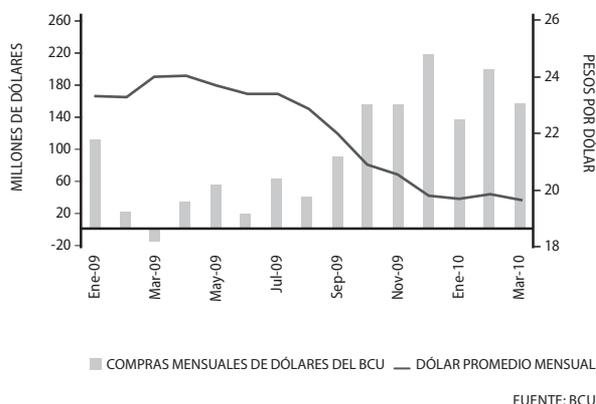
En otro orden, el 1° de octubre de 2009 se redujeron los encajes adicionales de los bancos en 5%, pasando la tasa de encaje de los depósitos en dólares de 35% a 30% y la correspondiente a los depósitos en pesos de 25% a 20%. Esto significó una importante liberación de recursos, la cual fue sólo en parte contrarrestada por la colocación de títulos en moneda nacional que realizó el BCU.

Al mes siguiente dio comienzo un proceso de gradual disminución de los encajes de los depósitos en dólares, a razón de 1% mensual entre noviembre de 2009 y marzo de 2010, hasta llegar a 25% en marzo de 2010. A los efectos de evitar que los recursos liberados por esta medida se dirigieran íntegramente al mercado de cambios y profundizaran la corriente vendedora de dólares, el BCU ofreció a los bancos la posibilidad de entregarles dichos fondos en dólares, pesos o en LRM. A su vez, si los bancos optaban por recibir los encajes en dólares, el Central les ofrecía adquirir hasta el 100% de esos dólares en el momento de efectivizar su pago.

Sin embargo, en noviembre y en diciembre los bancos optaron por recibir en dólares los encajes liberados, y no hicieron uso de la opción de vendérselos al BCU.

Todos lo anterior obligó al Banco Central a aumentar la colocación de títulos en moneda nacional de corto, mediano y largo plazo con el objetivo de esterilizar el exceso de liquidez imperante en el mercado de dinero. Entre octubre y diciembre el circulante de letras de regulación monetaria (LRM) en pesos y en unidades indexadas (UI) se incrementó en 12.000 millones de pe-

GRÁFICO VII.14  
MERCADO DE CAMBIOS (datos mensuales)



sos, lo que representó el 66% del aumento total del *stock* de esos títulos en todo el año. En el mes de diciembre el circulante de LRM en pesos y en UI se situó en 45.742 millones de pesos.

A los efectos de moderar la caída del dólar el BCU también decidió incentivar el funcionamiento de un mercado de compraventa de dólares a futuro (*forward*), el cual permite asegurar el valor de compra o venta del dólar en un determinado momento futuro, funcionando como un seguro que permite a los agentes cubrirse de los cambios en la cotización del dólar.

A partir de noviembre el BCU tuvo una actitud activa como operador del mercado, poniendo a diario varias ofertas de compra y venta de dólares. En la práctica, sin embargo, el desarrollo del mercado fue muy incipiente, concretándose operaciones de compra por apenas 50 millones de dólares y contratos de venta por 49 millones de dólares.

#### 4.3. Las variables monetarias

Las compras netas de dólares por 942 millones de dólares efectuadas por el BCU durante 2009 con el objetivo de reducir la volatilidad del tipo de cambio figuran entre los principales factores que determinaron que los **activos de reserva del BCU** se incrementaran en 1.676 millones en 2009, situándose a fines de diciembre en un nivel récord de 7.987 millones de dólares (Cuadro 81).

38. Uno de los pocos casos donde el dólar aumentó frente a la moneda local fue el de Argentina, donde la divisa estadounidense se revalorizó 11,2%.

En cuanto a los otros factores que estuvieron detrás del fuerte crecimiento de los activos de reserva, el más significativo correspondió a los pagos en moneda extranjera por 716 millones de dólares que el Banco Central recibió del gobierno central por brindarle servicios de compraventa de divisas y otros servicios.

A su vez, en 2009 el BCU percibió intereses netos por 158 millones de dólares, lo cual también contribuyó a ampliar el *stock* de activos de reserva.

También jugó en el mismo sentido el aporte extraordinario que en agosto realizó el FMI a Uruguay en el marco de un programa para aumentar la liquidez del sistema económico mundial. A su vez, los activos externos que tiene el BCU en calidad de depositario de fondos del gobierno central se incrementaron en 115 millones de dólares. Estos dos elementos fueron los principales determinantes de que el rubro «otros» de los activos de reserva del BCU se elevara en 383 millones de dólares en el año.

Los depósitos del sistema bancario en el BCU, que en 2008 habían sido el principal factor expansivo de los activos de reserva, actuaron en sentido contrario en 2009, al retraerse en 637 millones de dólares en el transcurso del año. Si bien hasta setiembre los depósitos de los bancos en el BCU actuaron de manera expansiva sobre los activos de reserva, la decisión del Central de reducir los encajes a partir de octubre determinó que en el último trimestre se volvieran un elemento fuertemente contractivo. Así, en enero-setiembre los depósitos de los bancos en el BCU se elevaron en 35 millones de dólares, pero en octubre-diciembre presentaron una reducción de 672 millones de dólares.

Las compras de dólares que realizó la autoridad monetaria también constituyeron un factor expansivo de los **pasivos monetarios del BCU**,<sup>39</sup> ya que implicaron que esta institución volcara un volumen muy significativo de pesos al mercado. Sin embargo, el Banco Central realizó una fuerte política de esterilización que más

que contrarrestó dicho factor, retirando del mercado un monto de pesos aún mayor (Cuadro 83).

En 2009 la colocación de instrumentos de regulación monetaria (LRM, notas del BCU, letras y notas en UI) implicó la extracción de 19.408 millones de pesos del mercado. Estas operaciones de esterilización, junto con la reducción en 1.963 millones de las disponibilidades en moneda nacional del gobierno central y del BPS en el BCU y en el BROU, más que compensaron el efecto expansivo de los 19.948 millones de pesos que se volcaron al circuito por las compras netas de divisas que realizó la autoridad monetaria al sistema financiero y al gobierno central. Tras esto, los pasivos monetarios del BCU registraron un crecimiento de 2.631 millones de pesos en 2009 (6,5% en términos nominales<sup>40</sup>), inferior al de 9.229 millones de pesos (29%) que habían registrado en 2008.

En tanto, los **medios de pago (M1)**<sup>41</sup> de la economía registraron una expansión nominal de 15,2% en el año (Cuadro 84).<sup>42</sup> Esta suba respondió fundamentalmente al aumento de los depósitos en moneda nacional en los bancos, lo que se observó sobre todo en los últimos meses del año y que probablemente sugiera el reinicio de la tendencia a la pesificación de los depósitos que se había observado en 2007 y parte de 2008. Esta tendencia se había detenido en setiembre de 2008, debido a la mayor incertidumbre provocada por la crisis internacional, pero a fines de 2009 volvió a registrarse, lo cual podría atribuirse a un cambio de portafolio de los depositantes, que al constatar la continua baja del dólar optan por colocar sus fondos en la moneda que mejor preserva el valor de sus ahorros.

La relación entre los medios de pago de la economía y el producto bruto interno (PIB) aumentó de 9,1% en octubre-diciembre de 2008 a 9,6% en el mismo período de 2009 (Gráfico VII.15).<sup>43</sup>

39. Los pasivos monetarios están definidos como emisión fuera del BCU más depósitos de encaje no remunerado, remunerado y a plazo en moneda nacional del sistema bancario y otras instituciones en el BCU. En julio de 2007 el BCU comenzó a licitar depósitos a plazos inferiores a los 30 días, que también se incluyen en el cómputo de los pasivos monetarios.

40. En términos reales, los pasivos monetarios se incrementaron 0,5% en 2009.

41. M1 = Circulante en poder del público + Depósitos a la vista en moneda nacional + Depósitos en caja de ahorro en moneda nacional.

42. En términos reales el alza de M1 fue de 8,7%.

43. Este ratio también había crecido en 2008 con respecto al nivel de 8,5% del último trimestre de 2007.

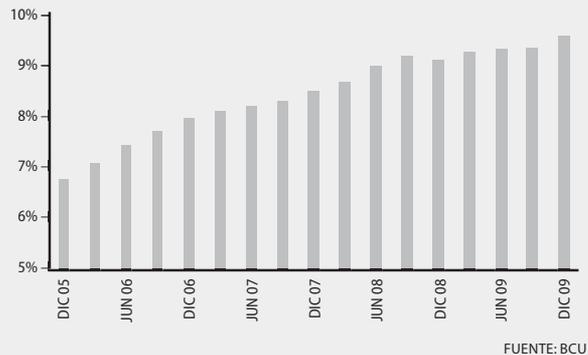
## La composición de los activos de reserva del Banco Central del Uruguay

Los activos de reserva del BCU tienen tres grandes componentes: obligaciones en moneda extranjera de la institución con el sector público, obligaciones en moneda extranjera con el sector financiero, y activos de reserva sin contrapartida de los sectores público y financiero.

Las obligaciones en moneda extranjera con el sector público son las obligaciones que la autoridad monetaria mantiene con el gobierno central, el BPS, los gobiernos departamentales y las empresas públicas. Estos recursos no pueden ser manejados discrecionalmente por el BCU, sino que el banco simplemente actúa como administrador de los mismos.

En tanto, las obligaciones en moneda extranjera con el sector financiero son las obligaciones del BCU con bancos, casas financieras, cooperativas de intermediación financiera, la Corporación Nacional para el Desarrollo (CND), instituciones financieras externas (IFEs), AFAPs, cajas paraestatales, compañías de seguros, casas de cambio y otras instituciones financieras. Se trata, fundamentalmente, de depósitos de encaje y otras colocaciones que las instituciones mencionadas mantienen en el Banco Central. Como tales, el BCU tampoco puede disponer de dichos recursos libremente.

GRÁFICO VII.15  
EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS MEDIOS DE PAGO (M1 / PIB, en %)



El tercer gran componente son los activos de reserva sin contrapartida de los sectores público y financiero, los cuales sí pueden ser manejados de manera discrecional por el Banco Central. En 2009 estos activos (netos de otros activos de corto plazo) registraron un fuerte incremento de 1.554 millones de dólares, lo que se explicó principalmente por las compras de dólares que realizó el BCU en el mercado de cambios y por el aporte extraordinario del FMI a Uruguay en el marco de un programa para aumentar la liquidez del sistema económico mundial.

Las obligaciones en moneda extranjera del BCU con el sector público también aumentaron en 2009 (en 744 millones de dólares). Sin embargo, las obligaciones con el sector financiero registraron

una caída de 640 millones, que se explica por las reducciones de los encajes bancarios.

Tras estas variaciones, los activos de reserva sin contrapartida pasaron de representar el 25% de los activos de reserva totales en 2008 a significar el 39% en 2009 (Gráfico VII.16).

La participación de las obligaciones en moneda extranjera con el sector público en el total de activos de reserva también creció en el año, elevándose de 16% a fines de 2008 a 22% al cierre de 2009. En contrapartida, las obligaciones del BCU con el sector financiero redujeron su incidencia en los activos totales de reserva de 59% a 39%. Cabe recordar que en julio de 2008 el BCU había elevado los encajes de manera transitoria, para luego reducirlos en 2009.

La **cantidad de dinero (M2)**,<sup>44</sup> por su parte, se expandió 14,9% en términos nominales en 2009 (Cuadro 84).<sup>45</sup> Este indicador incluye, además del M1, los depósitos a plazo en moneda nacional y los depósitos de ahorro previo en el BHU. El hecho de que su expansión haya sido levemente inferior a la del M1 responde a que en 2009, en línea con lo que viene sucediendo desde 2002 en el sistema bancario uruguayo, los depósitos a plazo en moneda nacional crecieron de forma más lenta que los depósitos a la vista.

## 5. La política económica en los primeros meses de 2010 y perspectivas para el año

Según ha señalado el **nuevo equipo económico de gobierno**, se continuará en líneas generales con los principales lineamientos y objetivos de la política económica llevada adelante en los pasados cinco años, y eventualmente se profundizarán. Más allá de eso, en lo que al desempeño macroeconómico de 2010 se refiere, parte de las variables clave ya se encuentran determinadas, especialmente las referidas al ámbito fiscal y salarial, con sus impactos en materia monetaria y cambiaria. Así, los cambios de prioridades y los naturales ajustes de política que implican el cambio de gobierno y la nueva coyuntura económica internacional y local recién se verán más claramente en el transcurso de 2010, y tendrán sus mayores impactos en los próximos años. Ello se verá reflejado fundamentalmente en el próximo proyecto de Presupuesto Nacional y en el diseño de las pautas de ajuste salarial de cara a la próxima negociación colectiva en los Consejos de Salarios.

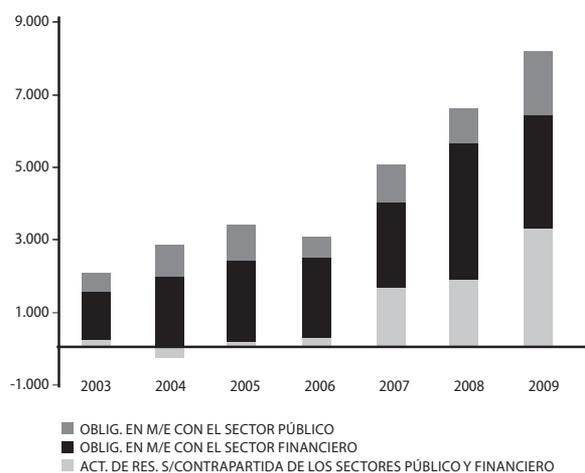
### 5.1. Metas oficiales y desafíos de la política macroeconómica

En un contexto de **desempeño económico** de la economía uruguaya que ha superado las expectativas y de una mejora en las proyecciones de crecimiento para

44.  $M2 = M1 + \text{Depósitos a plazo en moneda nacional} + \text{Depósitos de ahorro previo en el Banco Hipotecario}$ .

45. En términos reales el alza de M2 fue de 8,5%.

**GRÁFICO VII.16**  
ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU (millones de dólares)



FUENTE: BCU

la región, al cierre de este Informe el gobierno espera un aumento del PIB de 4% para 2010. No obstante, ya ha anunciado que es muy probable que corrija al alza esa proyección.

En **materia fiscal**, las proyecciones oficiales prevén una mejora del resultado fiscal de 0,5% del PIB, con lo cual al cabo del año el gobierno proyecta un déficit de 1,2%, cifra similar a la esperada por los privados según la encuesta de expectativas del BCU a marzo de 2010 (1,25%, valor de la mediana). Ello resultaría de una mejora en los ingresos del sector público, a partir de la mejora del resultado primario corriente de las empresas públicas (el cual pasaría de 1,3% a 2,5% del PIB) y de la estabilidad de los ingresos correspondientes al consolidado GC-BPS. Por su parte, los egresos apenas aumentarían (de 27% a 27,2% del PIB), como consecuencia de un aumento similar en los gastos corrientes del GC-BPS y una estabilidad de las inversiones públicas globales en relación al producto. Así, 2010 cerraría con un mejor superávit primario anual (de 1,1% del PIB en 2009 a 1,9% en 2010), mejora que en parte se vería contrarrestada por el deterioro que presentarían las intendencias, el BSE y el BCU y por el incremento del pago de intereses (de 2,8% a 3,2%).

Como resultado de lo anterior, y de acuerdo a estimaciones el equipo económico, la **deuda** neta retomaría la tendencia a la baja en relación al PIB

registrada en los años previos a 2009, ubicándose en 30% del producto al cierre del año.

En el **plano monetario**, en su reunión ordinaria del 21 de marzo, el COPOM decidió mantener el rango objetivo de inflación en 4%-6% en un horizonte de 18 meses, así como no modificar la TPM respecto de su nivel de 6,25%. Esto último, en un contexto de inflación más alta, implica conferirle un carácter más expansivo a la política monetaria.<sup>46</sup>

En el comunicado posterior a dicha reunión, no obstante, se estableció que en el marco del Comité de Coordinación Macroeconómica, integrado por el BCU y el MEF y cuya reunión precede a la del COPOM, existió la *«preocupación de que se revirtiera la tendencia a la reducción de la inflación y de las expectativas inflacionarias»*, así como la *«preocupación relativa a los riesgos inflacionarios derivados de una mayor inflación externa relevante y de un crecimiento económico mayor al previsto»*.<sup>47</sup>

Como contrapeso a esas presiones, desde dicho ámbito de coordinación se enfatiza en *«la necesidad de dar señales inequívocas del compromiso con la estabilidad macroeconómica»* en procura de influir positivamente sobre las expectativas. En efecto, según se indica en el comunicado del COPOM, el MEF pretende *« plasmar en el próximo presupuesto una política fiscal consistente y equilibrada »*, así como llevar adelante *« una gestión de deuda pública encaminada a reducir aún más las vulnerabilidades de la economía nacional, cuidando los equilibrios básicos y los niveles de competitividad »*. También la política salarial apuntará a cuidar dichos «equilibrios básicos», señalándose que de los acuerdos que se logren

en el marco de los Consejos de Salarios *« depende en buena medida el grado de inercia inflacionaria »*.

No obstante, en un marco de niveles de gasto e inversión pública más o menos determinados para este año y de aumentos salariales ya pautados, el principal **desafío de la política macroeconómica en 2010** radica en la compatibilización de la política monetaria abocada a la estabilidad de precios con la reversión de la caída del nivel de competitividad verificado en 2009, así como en la posibilidad de generar otras vías fiscales o de manejo del endeudamiento consistentes con estos objetivos.

Todo ello en el marco de un primer trimestre del año que presentó una evolución del IPC y de la inflación subyacente por encima del rango meta y de niveles de competitividad que continúan con la fuerte tendencia a la baja observada desde julio de 2009 (ver Capítulo V), pese a las cuantiosas compras de divisas del BCU en el mercado de cambios local.

## 5.2. Utilización de los instrumentos de política macroeconómica y sus resultados

### 5.2.1. Ámbito fiscal

En el año móvil cerrado en febrero de 2010, el **déficit fiscal** global fue de 1,3% del PIB, bastante menor al de los doce meses cerrados en febrero del año pasado (2,2%), implicando a su vez una mejora respecto al registrado al cierre de 2009 (1,7%). Detrás de ello se encuentra el crecimiento real de los ingresos del sector público comparando el año móvil a febrero de 2010 con igual período del año anterior (9,6%), mayor al de los egresos totales (6,9%). En particular, la mejora se explica por un **mayor superávit primario**, que pasó en igual comparación temporal de 0,7% del PIB a 1,5%, acompañado de una leve reducción del pago de intereses (de 2,9% a 2,8% del PIB).

Comparando con el cierre de 2009, la mejor situación de las finanzas públicas responde exclusivamente al mayor resultado primario, en un marco de estabilidad del pago de intereses global y por organismos. Ello a su vez fue consecuencia de la mejora del resultado primario de las empresas públicas, que pasó de un déficit de 0,5% del PIB a un superávit de 0,3%, debido a la importante caída de sus egresos (corrientes e inversiones), ya que sus ingresos aumentaron muy levemente (0,2% del PIB). Por otra parte, el consolidado GC-BPS revirtió la

46. Si bien el COPOM indica que se procurará que *« la estructura de tasas en moneda nacional para los plazos relevantes continúe en niveles prudentemente positivos »*. Vale señalar aquí que la importante rebaja en la TPM de diciembre de 2009 solo recientemente ha impactado de forma considerable en las curvas de rendimiento de las tasas pagadas en las licitaciones de LRM de mayor plazo -entre otras razones por la escasa profundidad del mercado local-, con lo cual el BCU continuó en el primer trimestre de 2010 colocando sus letras a altas tasas relativas.

47. En este sentido, en la última encuesta realizada por el BCU de expectativas de inflación en abril, los especialistas consultados ajustaron por segundo mes consecutivo al alza su proyección de inflación al cabo del año, que resulta superior al techo del rango meta (6,5%, valor de la mediana). Incluso, pese a la señal de mayor compromiso con la estabilidad de precios que significó la reducción del rango meta en diciembre de 2009, las expectativas en el horizonte de proyección de la política monetaria (18 meses hacia adelante) también están por encima del rango meta (6,3%).

mejora temporal lograda con su superávit primario en diciembre de 2009, cerrando el año móvil a febrero en 0,8% del PIB, a raíz de que siguieron desacelerándose sus ingresos (que cayeron 0,3% del PIB en los dos primeros meses del año), en tanto sus egresos (corrientes e inversiones) permanecieron incambiables. Por su parte, los resultados del resto de los organismos (intendencias, BSE y BCU) se mantuvieron relativamente estables en términos del PIB en igual comparación.

## 5.2.2. Precios y ámbito monetario y cambiario

Los **precios al consumo** aumentaron 2,5% en el primer trimestre de 2010,<sup>48</sup> el doble de lo que habían crecido en igual período de 2009. Esta diferencia se explica, sin embargo, por algunos hechos puntuales que no necesariamente reflejan la presencia de nuevas presiones inflacionarias en 2010.

Uno de ellos fue el ajuste de la cuota mutual, que generalmente se da en enero y que tiene una alta incidencia en el IPC. En efecto, como parte de las medidas adoptadas por el gobierno para contener la suba del IPC, en enero de 2009 el aumento de cuota no se había trasladado a los usuarios.<sup>49</sup> Esto no se repitió a principios de 2010, por lo que el ajuste de la cuota de los servicios mutuales de salud se trasladó normalmente al IPC. Otro hecho puntual fue el aumento de 17,5% del precio de los cigarrillos en marzo de 2010 (en respuesta al incremento del IMESI), el cual tuvo una fuerte incidencia en la variación del IPC, dado que los precios de los cigarrillos no habían aumentado durante el primer trimestre de 2009. Por otra parte, los precios de alimentos y bebidas se incrementaron 2,6% en el primer trimestre de 2010, significativamente más que en igual período del año anterior (1,1%). Cabe recordar, sin embargo, que en los primeros meses de 2009 el gobierno había aplicado medidas para contener el alza de estos precios.

El aumento del IPC en el primer trimestre de 2010 llevó a que la inflación del año móvil finalizado

en marzo se situara en 7,1%. La inflación subyacente presentó una variación de similar magnitud en el período. Los precios mayoristas, sin embargo, redujeron su variación interanual a 2,7% en el año móvil cerrado en marzo, debido a la baja de los precios agropecuarios (en especial los agrícolas).

En el **mercado de cambios** el dólar profundizó su caída durante el mes de enero, logró registrar una leve suba en febrero, pero en marzo y en abril volvió a caer, ubicándose en 19,3 pesos al cierre de este Informe (26 de abril). Esto se dio en un contexto en el que el BCU realizó importantes compras de dólares (533 millones de dólares a la misma fecha, mientras que en todo 2009 compró 944 millones).<sup>50</sup> En paralelo, durante los primeros meses del año el riesgo soberano de Uruguay continuó descendiendo en forma más pronunciada que el del resto de los países emergentes, situándose en 168 pbs a igual fecha.

Los **activos de reserva del BCU** se incrementaron en 246 millones de dólares en el primer bimestre del año (último dato disponible al cierre del presente Informe), situándose en febrero en 8.232 millones de dólares (24,6% del PIB). Las compras netas de dólares por 519 millones de dólares que realizó el BCU tanto en el mercado de cambios como a otros agentes financieros y no financieros actuaron en sentido expansivo sobre los activos de reserva. A su vez, los principales factores contractivos fueron la caída en 101 millones de dólares de los depósitos del sistema bancario en el BCU, que se explica por el proceso de disminución de los encajes bancarios, y la reducción en 142 millones de dólares de las obligaciones netas en moneda extranjera del BCU con el gobierno central.

En tanto, los **pasivos monetarios** se redujeron en 3.908 millones de pesos en el primer bimestre de 2010, debido sobre todo a la colocación de títulos (principalmente letras de regulación monetaria en pesos y en UI) que realizó el BCU a fin de contrarrestar la inyección de moneda nacional provocada por sus compras de dólares, así como de satisfacer la demanda de títulos por parte de los bancos tras la liberación de encajes.

48. La suba de los precios de los rubros no transables explicó el 2,3% de esta variación, mientras que el alza de los rubros no transables explicó el restante 0,2%.

49. En esa oportunidad se había otorgado un subsidio a las instituciones mutuales que contemplaba a los usuarios no cubiertos por el Fondo Nacional de Salud (FONASA).

50. Este monto fue equivalente al 56,5% de todas las compras efectuadas por la institución en el mercado de cambios en el año 2009.

En este marco, el gobierno emitió en abril un decreto por el que **se autoriza al MEF a emitir notas del Tesoro en UI** a un plazo de entre 5 y 15 años y por un monto de hasta 6.000 millones de UI (algo más de 600 millones de dólares). El MEF retomaría así la emisión de deuda en el mercado local nominada en moneda nacional, en un mercado ávido por instrumentos en pesos, lo que le permitiría hacerse de los pesos necesarios para comprar dólares con los cuales cancelar deuda del GC en moneda extranjera. Esto contribuiría a desdolarizar la deuda (ya que aumentaría la proporción de endeudamiento en moneda nacional en detrimento de la nominada en moneda extranjera), al tiempo que la presencia compradora del gobierno en el mercado de cambios ayudaría a contener la caída del tipo de cambio.<sup>51</sup>

Ello sería parte, según las autoridades del MEF, de una estrategia de coordinación entre la emisión de deuda y la participación en el mercado de cambios, a lo que se sumaría el mayor superávit fiscal primario, que permitiría al GC contar con más recursos genuinos para comprar dólares.

### 5.2.3. Perspectivas para lo que resta de 2010

En un marco de egresos fiscales para 2010 en gran medida ya determinados, se espera que el año cierre con una mejora en el resultado de las cuentas públicas respecto a 2008-2009, con un **déficit global** esperado de 0,8% del PIB.

Ello se explica, por un lado, por el aumento del **superávit primario** del sector público, que cerraría el año en torno a 2,3% del PIB, revirtiendo la caída registrada desde 2005. Los ingresos públicos presentarían un leve aumento en el año en relación al PIB, fundamentalmente por la mejora de las empresas públicas, que junto con una mayor recaudación debido al crecimiento económico también impactan positivamente en los ingresos del GC. Por su parte, los egresos primarios del SPNF caerían en el entorno de 1% del producto, con una mayor incidencia de la reducción de los corrientes. De esta forma, el défi-

cit del GC-BPS se reduciría en algo menos de 0,5% del PIB, al tiempo que el resultado de las empresas públicas tendería al equilibrio. Finalmente, se supone la continuidad de una contribución positiva por parte del resto de los organismos considerados en el resultado global del sector público (intendencias, BSE y BCJ), si bien algo menor a la registrada en 2009. Por otra parte, impactando negativamente en el resultado global, se incrementarían los **intereses de deuda**, quebrando la tendencia a la baja registrada durante el pasado período de gobierno –básicamente por el creciente endeudamiento bruto de los últimos años–, alcanzando en 2010 a 3,1% del PIB.

En materia de **endeudamiento público**, existirá un retorno a la reducción de los niveles de deuda respecto al PIB registrada en los años previos a 2009. En este sentido, si bien se espera un nuevo incremento de la deuda bruta en millones de dólares, se prevé que a fines de 2010 represente el 60% del PIB, y la neta aproximadamente 30%. A ello contribuiría en gran medida la apreciación proyectada para el promedio de 2010 del peso uruguayo respecto al dólar (14,1%), en sentido opuesto a lo ocurrido en 2009 (depreciación en relación al promedio de 2008 de 7,7%), lo que aumentaría significativamente el PIB en dólares. Asimismo, se retomaría la caída de la participación de la deuda contraída con organismos oficiales, en pos del aumento de la colocada en los mercados internacionales, que se había visto interrumpido durante 2008-2009.

Por otra parte, en lo que resta de 2010 la evolución esperada del **tipo de cambio** dejaría de operar en sentido contrario a las presiones inflacionarias existentes –buena parte de las cuales provienen del mercado interno–. Se espera que el dólar cierre el año con una variación mucho más moderada que en 2009, situándose en 19,3 pesos a fin de 2010, lo que implicaría una caída de 2,1% en la medición diciembre contra diciembre.

A su vez, no se espera que en 2010 se produzca un aumento significativo de los precios internacionales de los *commodities* relevantes para Uruguay, excluido el petróleo, por lo que los precios transables de la economía no ejercerían un impacto alcista importante sobre el IPC general.

Sí podrían continuar proviniendo presiones de los precios de los rubros no transables, a partir del aumento de la demanda interna que se espera que se registre

51. Incluso podría habilitarse la posibilidad de integrar (abonar) los títulos directamente en dólares, evitando que los agentes posicionados en dólares tengan que recurrir al mercado de cambios para obtener los pesos necesarios para adquirir dichos papeles.

en el año, en un contexto de mayor crecimiento de la economía respecto a 2009. En este contexto, la **inflación** se ubicaría hacia el final de 2010 en 6,5%.

Ello podría requerir que la **política monetaria** asuma un carácter más contractivo hacia el final del año, en la medida en que las presiones de demanda interna previstas tengan un impacto relevante sobre los precios internos, lo que podría llevar al COPOM a revisar al alza la TPM por esas fechas.

La **competitividad** global de Uruguay respecto de sus socios comerciales medida a través del tipo de cambio real (TCR) que toma en cuenta los precios minoristas caería en promedio en forma importante en 2010 con respecto a 2009 (10%).<sup>52</sup> Este comportamiento se debería fundamentalmente a la fuerte pérdida de competitividad con los países extra región, en particular con los de la Unión Europea (25%) y con Estados Unidos (17%). Los países de la región, con evoluciones de sus precios en dólares más similares a las de Uruguay, compensarían en parte esta fuerte pérdida, aunque igual descenderían los TCR bilaterales con estos países: 2% con Brasil y 5% con Argentina. Sin embargo, si se considera diciembre de 2010 en relación a igual mes de 2009, la caída del TCR global sería prácticamente nula, como resultado de fuertes pérdidas con la Unión Europea (20%) y considerablemente menores con Estados Unidos (5%), y de una importante ganancia con Argentina (12%) y una notoriamente menor con Brasil (1%). Este comportamiento de la competitividad bilate-

ral con Brasil difiere de lo sucedido en años anteriores, cuando el real se apreció en mayor medida que el peso uruguayo. En parte esto derivaría de los controles al ingreso de capitales de corto plazo que se implementaron en Brasil a fines de 2009.

En **resumen**, en un año en el que se retomará un importante crecimiento económico en términos históricos (6%), alcanzándose un nivel de desempleo históricamente bajo (6,5%) en un marco de continuidad de aumento del salario real (5%), los resultados macroeconómicos presentarán luces y sombras. En este sentido, las cuentas fiscales mejorarían y la deuda pública retomaría su tendencia a la baja en términos del PIB, pero a su vez la inflación se situaría nuevamente por encima del límite superior del rango meta, lo que reforzaría la desmejora de la competitividad.

Finalmente, los **principales desafíos de política en 2010** girarán en torno a dos grandes ámbitos de negociación del gobierno con otros actores políticos y sociales, que impactarán fuertemente en los resultados macroeconómicos a lo largo del nuevo período de gobierno. En primer lugar, el proyecto de ley de Presupuesto Nacional 2010-2014 que el Poder Ejecutivo debe enviar al Parlamento antes del 1º de setiembre de este año, en el marco de mayores demandas presupuestales y un margen fiscal más reducido. Por otro lado, la nueva ronda de negociación en los Consejos de Salarios, que comenzaría en julio de 2010 y que plantea el desafío de establecer nuevas bases para la negociación colectiva.

52. Para este cálculo con Argentina se consideró el IPC calculado por Buenos Aires City, de la UBA.

# Sector financiero

---

Los depósitos continuaron experimentando –al igual que en los seis años anteriores– un fuerte crecimiento en 2009, cuando se expandieron 19,7% (medidos en dólares), una variación similar a la del año anterior.

En 2009 se retomó la tendencia a la desdolarización de los depósitos que se venía registrando desde 2003, pero que se había interrumpido en 2008. Los depósitos en moneda extranjera del sector no financiero (SNF) privado se incrementaron 14% en el año, pero los nominados en moneda nacional lo hicieron en mayor medida (46,4%), reflejando un cambio de portafolio de los ahorristas ante la caída del dólar. Tras estas variaciones, la dolarización de los depósitos disminuyó de 82,4% a 78,4% entre diciembre de 2008 e igual mes de 2009.

El crédito de los bancos al SNF privado residente redujo su ritmo de crecimiento en los primeros meses del año, y se mantuvo estancado en el segundo y el tercer trimestres, pero en octubre-diciembre evolucionó positivamente. Tras estos vaivenes, el stock de crédito al SNF privado residente de diciembre de 2009 fue 3,8% más alto que el de igual mes de 2008. A excepción de la industria manufacturera –cuyo nivel de actividad se retrajo en 2009–, todos los sectores de actividad productiva incrementaron su crédito bancario en el año.

Las tasas de interés de los bancos tendieron a evolucionar a la baja en 2009, en línea con el entorno de bajos tipos de interés en los mercados mundiales y con las sucesivas disminuciones de la tasa de política monetaria decididas por el Banco Central en el año.

En los primeros meses de 2010 los depósitos y los créditos bancarios continuaron expandiéndose, y se espera que estas tendencias se mantengan durante el resto del año. En cuanto al crédito, se prevé que el contexto de mayor actividad económica estimule tanto la demanda como la oferta de préstamos. El hecho de que las tasas de interés en los mercados externos continúen en niveles bajos también constituirá un aliciente para que los bancos vuelquen más recursos prestables al mercado interno, al tener muy pocas posibilidades de obtener retornos positivos significativos en el exterior.

En lo que respecta a los depósitos, se espera que la mayor actividad económica continúe impulsando al alza los depósitos de carácter transaccional, al tiempo que las colocaciones a plazo podrían verse alentadas por la necesidad de los bancos de captar fondos de más largo plazo para poder expandir sus líneas de crédito.

---

## 1. Volumen de negocios

El **volumen de negocios**<sup>1</sup> del sistema bancario se expandió 21% en 2009, gracias a que los depósitos continuaron

experimentando –al igual que en los seis años anteriores– un fuerte crecimiento, al tiempo que el crédito al SNF se dinamizó en el último trimestre, luego de permanecer relativamente estancado en los meses previos del año.

---

1. El volumen de negocios es la suma de los créditos vigentes y las obligaciones de los bancos con el SNE. Constituye un indicador del

nivel de actividad del sistema, tanto por el otorgamiento de préstamos como por la captación de depósitos y otras obligaciones.

Continuando con la tendencia de fines de 2008, entre enero y setiembre de 2009 el ritmo de crecimiento del crédito de los bancos se enlenteció, debido a la mayor cautela de los operadores frente a la crisis financiera internacional. Pero a medida que la economía uruguaya fue mostrando señales de reactivación y la demanda de los agentes económicos mejoró (ver Capítulo IV), el crédito bancario dejó atrás el estancamiento y comenzó a ser más dinámico.

Esta evolución permitió que el *stock* de crédito bruto total de los bancos al SNF en relación al producto interno bruto (PIB) aumentara de 23,9% en 2008 a 26,5% en 2009, el porcentaje más alto del último quinquenio. No obstante, este ratio continúa lejos de los niveles en que se había situado en los años previos a la crisis de 2002, cuando llegó a ubicarse en 60%.

En tanto, los depósitos del SNF mantuvieron durante todo el año un ritmo de crecimiento firme, lo que reforzó el alza del negocio bancario. Medidos en porcentaje del PIB, los depósitos totales pasaron de representar 41% en 2008 a 48% en 2009.

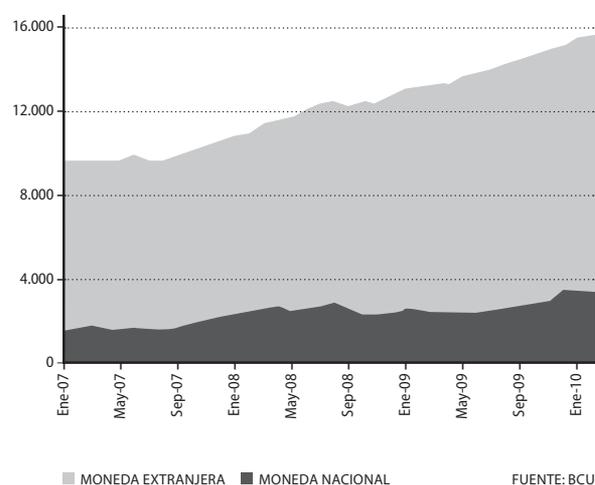
## 2. Depósitos

Los **depósitos del SNF privado** en el sistema bancario se expandieron 19,7% en 2009 (medidos en dólares), situándose en el mes de diciembre en 15.317 millones de dólares (Cuadro 85). Esta tasa de crecimiento fue similar a la del año anterior, y dejó en evidencia que el mercado de depósitos bancarios, lejos de alcanzar un techo, continuó expandiéndose de forma ininterrumpida en 2009.

Si se depura el efecto de la caída del tipo de cambio sobre la variación de los depósitos totales medidos en dólares,<sup>2</sup> se observa que el alza de los mismos fue de 14,8%.

2. Como el tipo de cambio cayó 19% considerando diciembre de 2009 con respecto a diciembre de 2008, cuando el *stock* de depósitos en moneda nacional a fines de 2009 se expresa en dólares, se obtiene un monto mayor que el que se obtendría si el dólar no hubiera bajado. De esta forma, el descenso del dólar sobrevalora el aumento de los depósitos en moneda nacional al medirlos en dólares, por lo cual es conveniente depurar la variación total de los depósitos de este efecto. Para ello, los depósitos en moneda nacional de diciembre de 2008 y 2009 son convertidos a dólares al mismo tipo de cambio (el de diciembre de 2008), y luego se calcula su variación.

GRÁFICO VIII.1  
DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (mill. de dólares)



FUENTE: BCU

El análisis de los depósitos por moneda muestra que en 2009 se retomó la tendencia a la desdolarización que se venía registrando desde 2003, pero que se había interrumpido en 2008. En efecto, los **depósitos en moneda extranjera** del SNF privado se incrementaron 14% en 2009, una tasa sustancialmente menor a la registrada el año anterior (42%). Mientras tanto, los **depósitos en moneda nacional** del SNF privado crecieron 46,4% medidos en dólares (18,5% si se depura el efecto de la baja del dólar), luego de mantenerse relativamente estables hasta el mes de julio y acelerar su ritmo de crecimiento a partir de agosto.

Tras estas variaciones, la dolarización de los depósitos del SNF privado se redujo de 82,4% en diciembre de 2008 a 78,4% en igual mes de 2009.

Entre 2003 y 2007 la dolarización de los depósitos había caído de manera lenta pero permanente. En 2008, sin embargo, esta tendencia se había revertido, en un contexto de incertidumbre provocada por la crisis financiera internacional y de suba del dólar en la plaza local, que había llevado a los ahorristas a refugiarse en la moneda que en ese momento les representaba una mayor firmeza.

Sin embargo, en 2009 la caída del tipo de cambio y las reducidas tasas de interés que –como se verá más adelante– ofrecieron los bancos por los depósitos en dólares llevaron a los ahorristas a modificar sus por-

**CUADRO VIII.1** DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO POR PLAZO Y POR RESIDENCIA (en porcentaje sobre el total)

	TOTAL		En moneda extranjera	
	A la vista	A plazo	De residentes	De no residentes
2005	66,6	33,4	79,2	20,8
2006	69,8	30,2	79,9	20,1
2007	72,8	27,2	79,5	20,5
2008	77,1	22,9	76,6	23,4
2009	78,8	21,2	75,4	24,6
2009 Set.	78,2	21,8	76,3	23,7
Oct.	78,4	21,6	76,1	23,9
Nov.	79,0	21,0	75,9	24,1
Dic.	78,8	21,2	75,4	24,6
2010 Ene.	79,3	20,7	76,0	24,0
Feb.	79,5	20,5	75,9	24,1

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

tafolios en relación al año anterior, alentándolos a retomar la tendencia a desdolarizar sus colocaciones financieras.

De esta forma, la **desdolarización de los depósitos** es un proceso que, si bien se viene dando de manera lenta y no sin sobresaltos, va revelándose como una tendencia de largo plazo en la economía uruguaya (Gráfico VIII.1).

En lo que respecta al plazo de los depósitos, en 2009 volvió a observarse –como en los siete años anteriores– un mayor aumento de los efectuados a la vista que de los realizados a plazo. En efecto, los **depósitos a la vista** aumentaron 22,4% en 2009, mientras que los **depósitos a plazo** se incrementaron 10,7%.<sup>3</sup>

Tras estas variaciones, la proporción de depósitos a la vista del SNF privado se elevó de 77% en diciembre de 2008 a 79% en igual mes de 2009, mientras que la de los depósitos a plazo se redujo de 23% a 21%.

De todas formas, en 2009 el aumento de los depósitos a plazo fue el más alto, en términos porcentuales, desde el año 2000. Esto derivó del fuerte dinamismo que éstos mostraron en los últimos meses del año, en

particular los realizados en moneda nacional, en un contexto de aumento de las tasas pagadas por los bancos sobre los depósitos en moneda nacional a más de seis meses de plazo.

En cuanto a los depósitos de corto plazo, las reducidas tasas de interés no constituyen un aliciente suficiente para los ahorristas, por lo que su evolución depende en mayor medida del nivel de actividad económica y de la preferencia del público por tener sus recursos en un lugar seguro y poder disponer de ellos en cualquier momento con fines transaccionales. Así, la tasa de crecimiento interanual de los depósitos a la vista se enlenteció desde fines de 2008 hasta setiembre de 2009, pero en el último trimestre del año aumentó de forma importante.

Por otra parte, si se analiza la evolución de los depósitos según la residencia de los ahorristas, se observa que en 2009 los **depósitos en moneda extranjera de no residentes** aumentaron 20%, equivalente a menos de la mitad del alza registrada en 2008 (42%). Es que si bien durante la primera mitad de 2009 los depósitos de no residentes mantuvieron un ritmo de crecimiento interanual del entorno del 40%, a fines del tercer trimestre comenzaron a reducir su tasa de variación, coincidiendo con una menor incertidumbre

3. En 2008 se había registrado un alza de 27,6% de los depósitos a la vista y de 1% de los efectuados a plazo.

política en Argentina (desde donde provienen en gran medida estos depósitos) luego de la celebración de las elecciones legislativas en julio.

En tanto, los **depósitos de residentes** (tanto en moneda nacional como extranjera) acumularon un crecimiento de 19,6% en el año, frente al de 16,4% que habían registrado en 2008.

Estas trayectorias determinaron que la proporción de depósitos de no residentes en el *stock* total de depósitos (en moneda nacional y extranjera) se mantuviera prácticamente estable entre fines de 2008 (19,2%) y fines de 2009 (19,3%) (Cuadro VIII.1).

### 3. Créditos

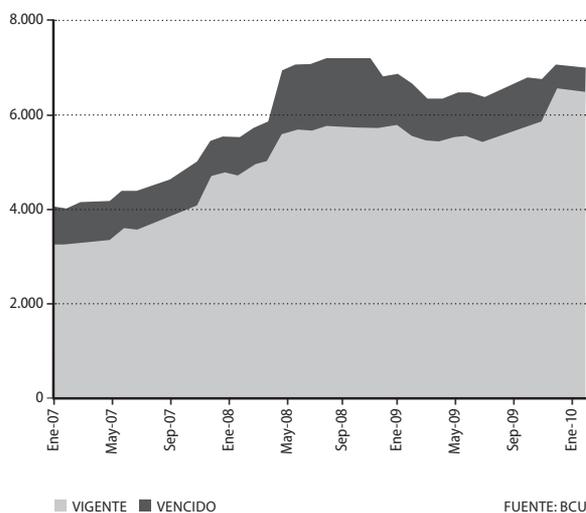
El ritmo de crecimiento del **crédito de los bancos al SNF privado residente** se redujo fuertemente en los primeros meses de 2009, continuando con la tendencia que le imprimió la crisis financiera internacional a fines del año anterior, tendencia que se vio potenciada a principios de 2009 por la caída de la actividad económica nacional (Gráfico VIII.2).

La reducción del ritmo de crecimiento del crédito en los primeros meses de 2009 resultó de la conjunción de una menor oferta de préstamos –explicada por el temor de los bancos a aumentar su exposición al riesgo crediticio– y una menor demanda de crédito por parte de los agentes económicos, en un marco de incertidumbre sobre la duración del impacto de la crisis internacional en la economía local.

En el segundo y el tercer trimestres, si bien el PIB aumentó, el *stock* de crédito bancario no dio señales de crecimiento; sin embargo, entre agosto y setiembre logró dejar de caer, y en los tres últimos meses del año evolucionó positivamente. Tras estos vaivenes, el crédito al SNF privado residente se ubicó en diciembre de 2009 en 7.213 millones de dólares, un nivel 3,8% más alto que el de igual mes de 2008 (Cuadro 86).<sup>4</sup>

De esta forma, se observa que el volumen de crédito bancario reaccionó de forma rezagada al creci-

**GRÁFICO VIII.2**  
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE NO FINANCIERO  
(mill. de dólares)



FUENTE: BCU

miento del PIB, demorando dos trimestres en volver a acompañar la tendencia de la actividad económica.

Resulta interesante consignar que, a excepción de la industria manufacturera, todos los sectores de actividad productiva incrementaron su *stock* de crédito bancario en 2009. Dado que la industria fue, a su vez, el único sector de actividad económica cuya producción cayó en 2009 (ver Capítulo IV), puede afirmarse que todos los sectores de actividad que crecieron demandaron más crédito bancario en dicho proceso (Cuadro 88).

El crédito de los bancos a las familias, medido en dólares, mostró un crecimiento de 4,4% en el año. No obstante, dado que el 95% de este crédito está nominado en moneda nacional, corresponde corregir dicha variación por la evolución del tipo de cambio, y al hacerlo se observa una caída de 15%.

Al analizar la variación del *stock* de crédito total de los bancos al SNF privado residente por moneda, se observa que el otorgado en moneda nacional se incrementó 8,4% en 2009,<sup>5</sup> mientras que el nominado en moneda extranjera cerró el año en el mismo nivel que en diciembre de 2008. El 85% del crédito bancario

4. Cabe consignar que si esta variación se corrige por el impacto de la caída del tipo de cambio sobre el *stock* de préstamos en moneda nacional expresado en moneda extranjera, se observa una caída de 5,6% en el año.

5. Al corregir esta variación por el efecto de la baja del dólar, la misma se convierte en una caída de 12%.

al sector privado en moneda nacional corresponde a financiamiento otorgado a las familias. En tanto, 80% del crédito en moneda extranjera se dirigió a las empresas.

La pesificación del crédito bancario al sector privado residente se elevó de 45,5% en diciembre de 2008 a 47,5% en igual mes de 2009.

El grado de incumplimiento de los deudores bancarios aumentó moderadamente en 2009, aunque se mantiene en niveles muy bajos. En efecto, la **tasa de morosidad**<sup>6</sup> general del sistema financiero –sin incluir al Banco Hipotecario del Uruguay (BHU)– creció de 1% en diciembre de 2008 a 1,2% en el mismo mes de 2009. En particular, en la banca privada pasó de 0,8% a 1%, mientras que en el BROU tuvo una leve suba de 1,2% a 1,3% (Cuadro 90).

Cabe analizar separadamente al BHU, dado que esta entidad registró importantes cambios institucionales y comerciales durante 2009, que incluyeron capitalizaciones y el retorno pleno al mercado de créditos hipotecarios.

La institución había cerrado 2008 con una tasa de morosidad de 65,8%, pero en diciembre de 2009 ésta se ubicó en 35,7%, gracias al traspaso de parte de la cartera vencida a diferentes fideicomisos administrados por la Agencia Nacional de Vivienda (ANV) y al pasaje de créditos reestructurados vencidos a créditos reestructurados vigentes<sup>7</sup>.

También el **crédito de los bancos al SNF público** tuvo una evolución particular en 2009, ya que registró un fuerte incremento anual (13,3% medido en dólares) que en buena medida se explicó por un hecho puntual ocurrido en el mes de mayo. En efecto, en ese mes el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) asumió una deuda que tenía el BHU con el BROU por 430 millones de dólares, con el objetivo de capitalizar al Hipotecario. Esta operación implicó que el BROU

dejara de contabilizar esa deuda como crédito al sector financiero, dado que el acreedor era el BHU, y pasara a considerarla como deuda del SNF (por ser el MEF el nuevo acreedor). De esta forma, el *stock* de créditos de los bancos al sector público no financiero presentó un aumento extraordinario en el mes de mayo, el cual explicó buena parte de la suba de este crédito en el año. Otra parte de este incremento se debió a la propia tendencia alcista que registró el crédito al SNF público en los últimos meses de 2009.

#### 4. Tasas de interés

Las tasas de interés de los bancos tanto en moneda nacional como en moneda extranjera tendieron a evolucionar a la baja en 2009, en línea con el entorno de bajos tipos de interés en los mercados mundiales (ver Capítulo II) y con las sucesivas disminuciones de la tasa de política monetaria decididas por el Banco Central del Uruguay (BCU) en el transcurso del año (ver Capítulo VII).

Las reducciones de las tasas de encaje mínimo obligatorio<sup>8</sup> dispuestas por el BCU a partir del 1° de octubre parecen haber impactado sobre las tasas de algunas operaciones bancarias –en especial sobre las de más corto plazo– hacia el final del año, acelerando las caídas de los meses previos.

Las **tasas activas de interés en moneda nacional** de diciembre de 2009 resultaron, en promedio, 0,9 puntos básicos (pbs) más bajas que las de igual mes de 2008 (Cuadro VIII.2). La baja fue más pronunciada en las tasas cobradas por los préstamos a las empresas (-2,6 pbs, para situarse en 16,8% en diciembre) que en las correspondientes a las familias (-0,5 pbs, ubicándose en 32,4% en promedio). De todas formas, esta última variación no incluye lo sucedido con las tasas cobradas por los bancos a los hogares por utilización de tarjetas de crédito, las cuales se incrementaron en 7,7 pbs en el año, situándose en diciembre de 2009 en 54,5%.

6. La tasa de morosidad refleja la relación entre el crédito vencido bruto y el crédito total al SNF.

7. Con anterioridad, el BHU calificaba todos los créditos refinanciados como vencidos. Sin embargo, a raíz de la reestructura del banco, la mejora de sus sistemas de gestión permitió mejorar la información sobre esta cartera, lo cual hizo posible que se acogiera a la normativa bancocentralista que permite que estos créditos, en la medida que cumplan con los pagos previstos en los convenios de refinanciación, sean calificados como vigentes.

8. Los encajes mínimos obligatorios son depósitos que deben mantener los bancos en el BCU para hacer frente a eventuales retiros de depósitos de los particulares.

**CUADRO VIII.2** TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA BANCARIO (promedio, en porcentaje)

	Tasas activas		Tasas pasivas	
	moneda nacional	moneda extranjera	moneda nacional	moneda extranjera
2005	27,6	7,2	2,1	1,6
2006	26,9	7,6	2,3	2,1
2007	22,3	6,6	4,4	2,3
2008	27,5	6,9	5,4	1,0
2009	26,6	5,6	4,9	0,5
2009 Set.	24,4	6,1	5,2	0,6
Oct.	24,8	5,9	5,1	0,5
Nov.	24,4	5,9	5,1	0,5
Dic.	26,6	5,6	4,9	0,5
2010 Ene.	21,9	5,7	4,8	0,6
Feb.	24,1	6,0	4,5	0,5

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

La caída de las tasas de interés cobradas por los bancos a los hogares por los créditos en moneda nacional (excluyendo tarjetas de crédito) se explicó sobre todo por las correspondientes a los préstamos al consumo, que en promedio descendieron de 32,9% en diciembre de 2008 a 32,4% en el mismo mes de 2009. En tanto, las tasas de los préstamos para vivienda en unidades indexadas (UI) aumentaron de 5,5% a 6,7% en promedio, mientras las relativas a créditos en unidades reajustables (UR) pasaron de 4,9% a 5,4%.

Las **tasas de interés pasivas en moneda nacional** siguieron una tendencia descendente, bajando en promedio de 5,4% en diciembre de 2008 a 4,9% en diciembre de 2009. Sin embargo, la evolución de estas tasas no fue homogénea según el plazo, ya que las de corto plazo se redujeron fuertemente –las de depósitos a menos de 30 días descendieron de 6,3% a 5% en promedio–, pero las de plazos más largos se mantuvieron estables e incluso en algunos casos subieron. Esto explicó en parte el aumento de los depósitos a plazo en moneda nacional constatado en los últimos meses del año.

Por su parte, las **tasas activas de interés en moneda extranjera** continuaron evolucionando a la baja, de manera acompasada con la caída del dólar en el

mercado local y con las bajas tasas de interés imperantes en el mercado internacional. Las tasas promedio se redujeron de 6,9% en diciembre de 2008 a 5,6% en igual mes de 2009.

La baja fue más pronunciada para los créditos en moneda extranjera a las empresas –en que las tasas pasaron de 6,9% a 5,6%<sup>9</sup>– que para los créditos a las familias –cuyo descenso fue de 9,7% a 8,7% en el año–. En tanto, las tasas cobradas por los bancos por el financiamiento en moneda extranjera con tarjetas de crédito se redujeron fuertemente, de 15,1% a 12,9%.

También las **tasas pasivas en moneda extranjera** del sistema bancario uruguayo descendieron en 2009, en especial las correspondientes a operaciones de más largo plazo, ya que las de plazos cortos se encuentran en niveles tan bajos que prácticamente no tienen más margen para caer. En efecto, las tasas pasivas promedio en moneda extranjera pasaron de 1% a 0,5% entre fines de 2008 y el último mes de 2009. Las de corto plazo (menos de 30 días) se mantuvieron estables en 0,6%, mientras

9. Cabe señalar que las bajas de las tasas activas en moneda extranjera del sector corporativo fueron más pronunciadas en el caso de las empresas medianas y grandes que en las operaciones de micro y pequeñas empresas.

que las correspondientes a un año descendieron de 1,8% a 1% en el período.

## 5. Los mercados de ahorro previsional y de valores

El valor del **Fondo de Ahorro Previsional (FAP)** que administran las AFAPs medido en dólares se incrementó 78% en 2009, ubicándose en diciembre en 5.102 millones de dólares (Cuadro 90). En tanto, durante el año hubo un aumento de 8,3% en la cantidad de afiliados al sistema, que en diciembre se ubicó en 912.218 personas. En términos absolutos, esto implicó el ingreso de 70.300 aportantes al régimen jubilatorio por capitalización.

El incremento del valor del FAP en el año se explicó por la constitución de un mayor volumen de aportes (dado el mencionado aumento de la cantidad de afiliados) y principalmente por la revalorización que registraron los títulos del Estado uruguayo durante el año, los que constituyen el principal activo del FAP.

En efecto, según datos a diciembre de 2009, el 57% de dicho fondo está constituido por valores del Estado y el 29% por instrumentos de regulación monetaria emitidos por el BCU y por valores del BHU (cabe señalar que esta última proporción era de 24% un año atrás, pero en el correr de 2009 fue aumentando debido a que las AFAPs aumentaron sus tenencias en letras de regulación monetaria -LRM-). Cabe señalar que la proporción del FAP invertida en valores emitidos por empresas creció levemente, de 4,6% a 5,7%, en el año.

En 2009 se produjeron cambios en la composición del FAP por monedas, ya que la relación entre los activos en moneda nacional y en moneda extranjera pasó de 65%-35% en diciembre de 2008 a 84%-16% en igual mes de 2009.

La **rentabilidad** anual de las AFAPs comenzó el año con la misma impronta negativa que venía registrando a fines de 2008, que se explicaba por la caída de los precios de los títulos de deuda uruguayos en un contexto de incertidumbre financiera general. Sin embargo, a medida que transcurrió el año y que los precios de estos valores fueron mejorando, la rentabilidad de las AFAPs dejó atrás las caídas y logró cerrar el año en terreno positivo. En efecto, la rentabilidad bruta real

**GRÁFICO VIII.3**  
RIESGO PAÍS DE URUGUAY (índice UBI - en puntos básicos)



FUENTE: REPÚBLICA AFAP

anual medida en UR fue de 20,9% en diciembre de 2009, mientras que la rentabilidad en dólares se ubicó en 71% (Cuadro 90). Un año atrás las AFAPs presentaban una rentabilidad negativa tanto en UR (23%) como en dólares (24,4%).

El aumento de los precios de los valores uruguayos, en un contexto de mejora de la confianza en los mercados emergentes y de mayor apetito de los inversores por los títulos negociados en dichos mercados, se vio reflejado en el **índice UBI de riesgo país** que elabora República AFAP. Este indicador, que muestra el mayor retorno que deben ofrecer los títulos uruguayos en relación con los papeles estadounidenses (cabe recordar que el rendimiento de un bono evoluciona de forma inversa a su precio), cayó 357 puntos básicos en 2009, situándose en 221 pbs en diciembre (Gráfico VIII.3).

## 6. Los primeros meses de 2010 y perspectivas para el resto del año

Los depósitos del SNF privado continuaron creciendo a buen ritmo en los primeros meses de 2010, ubicándose en febrero en 15.317 millones, un 3% más alto que a fines del año anterior, y 19% superior que a febrero de 2009.

Sin embargo, no todos los depósitos presentaron el mismo dinamismo, ya que los realizados en moneda extranjera se incrementaron 3,8% entre enero y febrero,

pero los efectuados en moneda nacional (medidos en dólares) apenas crecieron 0,2%. Esto volvió a constituir un freno al proceso de desdolarización, ya que implicó que el porcentaje de depósitos en moneda extranjera sobre el total se elevara de 78,4% en diciembre de 2009 a 79% en febrero de 2010.

La proporción de depósitos de no residentes con relación al total se redujo levemente (de 19,3% en diciembre de 2009 a 19% en febrero de 2010), ya que si bien éstos crecieron 1,6% en el primer bimestre del año, los correspondientes a residentes mostraron un mayor dinamismo y se incrementaron 3,4%.

A su vez, el análisis de los depósitos según su vencimiento denota que el aumento en el primer bimestre del año se concentró en los efectuados a la vista (que crecieron 3,9%), mientras que los realizados a plazo se retrajeron 0,3%. No obstante, si se adopta una perspectiva de más largo plazo, se observa un fuerte dinamismo en todos los depósitos, dado que en el año móvil cerrado en febrero los depósitos a la vista crecieron 22% y los a plazo 8% respecto a igual período finalizado en febrero de 2009.

Asimismo, en el mercado de crédito bancario al SNF privado residente continuó observándose un notorio dinamismo en los primeros meses de 2010, que había comenzado en el último trimestre de 2009. El stock de crédito se situó en 7.159 millones de dólares en febrero de 2010, un nivel 3,3% más alto que el de igual mes del año anterior. Tanto el crédito en moneda nacional como el otorgado en moneda extranjera registraron variaciones positivas en el año móvil cerrado en febrero (2,4% y 4,1% respectivamente).

La morosidad no se modificó sustancialmente en los primeros meses de 2010, manteniéndose en niveles muy bajos. La tasa de incumplimiento de los créditos bancarios sin considerar al BHU se situó en febrero en 1,3%. En el Banco Hipotecario, en tanto, este ratio se mantuvo prácticamente incambiado en 35,5%.

Las tasas activas de interés tendieron en general a subir en el primer bimestre del año, con algunas excepciones.

Las tasas activas en moneda nacional cobradas por los bancos a las empresas cayeron 0,6 pbs, pero las correspondientes a las familias se incrementaron 4,7 pbs, ubicándose en febrero en 37% en promedio.

En tanto, las tasas activas en moneda extranjera relativas a operaciones con empresas se incrementaron 0,2 pbs, mientras que las de los créditos a los hogares crecieron 1,5 pbs.

Sin embargo, las tasas de interés pasivas no siguieron la misma tendencia que las activas en el bimestre. Se destacaron las caídas de las tasas de los depósitos en moneda nacional a 30 días (1 pb) y de los depósitos a dos meses de plazo (0,5 pbs), acompañando la baja de la tasa de política monetaria (TPM) que tuvo lugar a fines de diciembre de 2009.

No obstante, las tasas pagadas por los depósitos de largo plazo (a un año) en moneda nacional continuaron aumentando, en línea con lo sucedido en los últimos meses de 2009.

Las tasas pasivas en moneda extranjera, por su parte, se mantuvieron en general estables en el período, observándose solo una caída de 0,3 pbs en las de los depósitos a menos de 30 días de plazo.

Por tanto, la evolución de las tasas pasivas no parece haber jugado un rol preponderante en el crecimiento de los depósitos en el primer bimestre de 2010.

En el mercado de ahorro previsional, en tanto, continuó observándose un crecimiento del valor del FAP, que se situó en 5.310 millones de dólares en febrero de 2010, superando en 4% al registrado en diciembre de 2009. Este aumento se debió a que el número de afiliados al sistema continuó en aumento (1% en el bimestre) y por ende siguió incrementándose el volumen de aportes, al tiempo que los bonos emitidos por el Estado registraron nuevas subas de precios.

La revalorización de los títulos públicos uruguayos, en un contexto de mejora de los papeles de los mercados emergentes, se plasmó en una reducción del índice UBI de riesgo país, el cual se ubicó en 166 pbs a fin de marzo, reduciéndose en 55 pbs en el trimestre.

Se prevé que estas tendencias observadas en los primeros meses de 2010 en el sector financiero se mantengan durante el resto del año. En particular, es probable que el crédito al SNF continúe creciendo, ya que el contexto de mayor actividad económica estimulará tanto la demanda como la oferta de préstamos.

Asimismo, el hecho de que las tasas de interés en los mercados financieros del exterior continúen

en niveles bajos también constituiría un aliciente para que los bancos vuelquen más recursos a los préstamos en el mercado interno, al tener muy pocas posibilidades de obtener significativos retornos positivos en el exterior.

En 2010 los bancos competirán más agresivamente que en 2009, procurando captar una parte mayor del mercado. Probablemente la competencia sea más fuerte a nivel de las instituciones de mayor tamaño, ya que la absorción del banco *Crédit Uruguay* por parte del *BBVA* dará paso al surgimiento del segundo mayor banco privado del país, lo que forzará a otras entidades de similar envergadura a reforzar sus estrategias competitivas a los efectos de no perder poder de mercado.

Se espera que la expansión del crédito se verifique tanto a nivel de las empresas (que constituyen el segmento más competitivo y rentable para los bancos) como en el sector minorista (préstamos inmobiliarios y al consumo).

En lo que respecta a los préstamos para vivienda, se prevé que el *BHU* afiance su posición en el mercado, luego de finalizado el proceso de capitalización de la entidad por parte del Estado. Una presencia más fuerte del *BHU* contribuiría a dinamizar este mercado, donde otros bancos ya han anunciado que retomarán las líneas de préstamos.

La consolidación de un entorno de encajes bancarios menor que en 2009 y la mayor competencia entre las instituciones bancarias podrían producir nuevas bajas de las tasas activas de interés en los próximos meses. No obstante, este proceso dependerá también de lo que suceda con la *TPM* y con las tasas de los instrumentos de regulación monetaria, ya que ambas constituyen una importante referencia para la fijación de las tasas de interés por parte de los bancos. Si el *COPOM* eleva la *TPM* ante la presencia de presiones inflacionarias, o si las tasas de las letras de regulación se incrementan, podrían verificarse presiones al alza sobre las tasas activas.

Se espera que en 2010 los depósitos continúen aumentando, aunque a una velocidad algo más moderada que en los años previos, dado que el crecimiento en esos años fue muy significativo. La mayor actividad económica seguirá impulsando al alza los depósitos de carácter transaccional, al tiempo que las colocaciones a plazo podrían verse alentadas por la necesidad de los bancos de captar depósitos de más largo plazo para poder expandir sus líneas de crédito.

Es probable que la dolarización de los depósitos siga cayendo, en la medida que se espera que el tipo de cambio caiga moderadamente en el año, lo cual constituye un desestímulo para los ahorristas a aumentar sus colocaciones en dólares.



# **Anexo estadístico**

**CUADRO 1** EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Concepto	2006	2007	2008	2009	2010 (1)
<b>I. PIB (variación anual, en %)</b>					
Producto mundial	5,1	5,2	3,0	-0,6	4,2
Estados Unidos	2,7	2,1	0,4	-2,4	3,1
Japón	2,0	2,4	-1,2	-5,2	1,9
Eurozona (2)	3,0	2,8	0,6	-4,1	1,0
Países en desarrollo	7,9	8,3	6,1	2,4	6,3
Países en desarrollo de Asia	9,8	10,6	7,9	6,6	8,7
China	11,6	13,0	9,6	8,7	10,0
India	9,8	9,4	7,3	5,7	8,8
Países en desarrollo de América Latina y el Caribe (3)	5,6	5,8	4,3	-1,8	4,0
<b>II. COMERCIO MUNDIAL (4)</b>					
Bienes y servicios (variación anual, en %)	8,8	7,2	2,8	-10,7	7,0
<b>III. PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (variación anual, en %)</b>					
Commodities primarias no petroleras	23,2	14,1	7,5	-18,7	13,9
Petróleo (5)	16,6	9,5	37,8	-38,2	38,0
Manufacturas	3,7	8,7	8,5	-6,9	2,7
Alimentos	10,5	15,2	23,4	-14,7	5,0
Materias primas agrícolas	8,8	5,0	-0,8	-17,0	22,6
Metales	56,2	17,4	-8,0	-28,6	30,9
<b>IV. INDICADORES FINANCIEROS Y PARIDADES CAMBIARIAS (6) (7)</b>					
Tasa Libor US\$ (180 días)	5,3	5,3	3,1	1,1	0,5
Euro (US\$/euro)	1,26	1,37	1,47	1,39	1,35
Yen japonés (Y/US\$)	116,4	117,8	103,4	93,6	90,0
<b>V. INDICADORES ECONÓMICOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (8)</b>					
Tasa de crecimiento del PIB	5,8	5,8	4,1	-1,8	4,1
Inflación (9)	4,9	6,4	8,3	4,5	n/d
Tasa de desempleo (10)	8,6	7,9	7,4	8,3	n/d
Inversión extranjera directa neta (en millones de US\$) (11)	26.200	65.700	92.100	66.600	87.000

(1) Valores estimados en base a proyecciones del FMI.

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

(3) Estimación del Fondo Monetario Internacional.

(4) Promedio aritmético de las tasas de crecimiento de los volúmenes de importaciones y exportaciones mundiales.

(5) Precio spot petróleo tipo West Texas. Fuente Energy Information Administration (EIA).

(6) El dato proyectado corresponde a estimaciones propias.

(7) Valor promedio anual.

(8) Estimación de CEPAL.

(9) Índice de precios al consumidor (variación diciembre a diciembre).

(10) Tasas anuales medias, desempleo urbano.

(11) Fuente Institute of International Finance (IIF).

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de «Perspectivas de la Economía Mundial», FMI abril de 2010; Energy Information Administration; «Capital Flows to Emerging Markets Economies», Institute of International Finance, abril de 2010; «Balance preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2009», CEPAL, diciembre de 2009 y «Anuario estadístico de América Latina y el Caribe 2009», CEPAL, enero de 2010.

**CUADRO 2** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS

	PIB (%)		Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (1)	Cuenta corriente (2)	Resultado fiscal (3)	
						mill. de US\$	% PIB
2005	3,1		5,1	3,4	-748.682	-417.800	-3,3
2006	2,7		4,6	3,3	-803.547	-291.500	-2,2
2007	2,1		4,6	2,8	-726.572	-395.000	-2,8
2008	0,4		5,8	3,8	-706.068	-933.600	-6,5
2009	-2,4		9,3	-0,3	-419.869	-1.574.100	-11,0
	(4)	(5)					
IV-2008	-1,9	-1,4	6,9	1,6	-154.876	-1.168.700	-8,1
I-2009	-3,3	-1,6	8,1	-0,2	-43.811	-1.399.700	-9,9
II-2009	-3,8	-0,2	9,3	-1,0	-31.231	-1.648.500	-11,6
III-2009	-2,6	0,6	9,6	-1,6	-32.299	-1.645.300	-11,6
IV-2009	0,1	1,4	10,1	1,5	-52.039	-1.602.800	-11,1
2009 Oct.	n/c		10,2	-0,2	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c		10,0	1,8	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c		10,0	2,8	n/c	n/c	n/c
2010 Ene.	n/c		9,7	2,7	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c		9,7	2,2	n/c	n/c	n/c
Mar.	n/c		9,7	n/d	n/c	n/c	n/c

(1) Variación respecto al mismo período del año anterior basada en datos desestacionalizados.

(2) Saldo en millones de dólares.

(3) Datos anualizados.

(4) Tasa de variación interanual.

(5) Tasa de variación trimestral desestacionalizada.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Bureau of Economic Analysis y Bureau of Labor Statistics, United States.

**CUADRO 3** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA (1)

	PIB (%)		Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (2)	Cuenta corriente (3)	Resultado Fiscal	
	(4)	(5)				mill. de Euros	% PIB
2005	1,7		8,6	2,2	-1.900	-204.449	-2,5
2006	3,0		7,8	2,2	-10.500	-112.048	-1,3
2007	2,8		7,4	2,2	10.600	-55.723	-0,6
2008	0,6		7,5	3,3	-143.300	-181.176	-2,0
2009	-4,1		9,4	0,3	-57.100	-565.111	-6,3
	(4)	(5)					
IV-2008	-1,8	-1,9	8,0	3,9	-32.208	-66.471	-2,9
I-2009	-5,2	-2,5	8,8	3,8	-38.000	-134.322	-6,0
II-2009	-5,5	-0,1	9,3	3,5	-21.665	-116.272	-5,2
III-2009	-3,8	0,4	9,7	3,0	-2.683	-141.687	-6,3
IV-2009	-1,7	0,0	9,9	2,3	4.848	n/d	n/d
2009 Oct.	n/c		9,8	-0,1	-3.919	n/c	n/c
Nov.	n/c		9,9	0,5	-627	n/c	n/c
Dic.	n/c		9,9	0,9	9.394	n/c	n/c
2010 Ene.	n/c		9,9	1,0	n/d	n/c	n/c
Feb.	n/c		10,0	0,9	n/d	n/c	n/c
Mar.	n/c		n/d	1,4	n/d	n/c	n/c

(1) Comprende a: Bélgica, Alemania, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Luxemburgo, Malta, los Países Bajos, Austria, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia y Finlandia.

(2) Variación respecto al mismo período del año anterior basada en datos desestacionalizados.

(3) Saldo en millones de euros.

(4) Tasa de variación interanual.

(5) Tasa de variación trimestral desestacionalizada.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de Eurostat y el Banco Central Europeo.

**CUADRO 4** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO

	PIB (%)		Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (1)	Cuenta corriente (2)	Resultado fiscal	
						mill. de Libras	% PIB
2005	2,2		4,9	2,1	-32.841	-41.384	-3,3
2006	2,9		5,4	2,3	-43.842	-34.471	-2,6
2007	2,6		5,3	2,3	-37.710	-36.371	-2,6
2008	0,5		5,7	3,6	-21.975	-73.868	-5,1
2009	-5,0		7,6	2,1	-18.435	-161.991	-11,6
	(3)	(4)					
IV-2008	-2,1	-1,8	6,3	3,9	-6.899	n/d	n/d
I-2009	-5,4	-2,6	7,1	3,0	-4.209	n/d	n/d
II-2009	-5,9	-0,6	7,8	2,1	-6.630	n/d	n/d
III-2009	-5,3	-0,3	7,8	1,5	-5.912	n/d	n/d
IV-2009	-3,3	0,3	7,8	2,1	-1.684	n/d	n/d
2009 Oct.	n/c		7,8	1,5	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c		7,8	1,9	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c		7,8	2,8	n/c	n/c	n/c
2010 Ene.	n/c		n/d	3,4	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c		n/d	3,0	n/c	n/c	n/c
Mar.	n/c		n/d	n/d	n/c	n/c	n/c

(1) Variación respecto al mismo período del año anterior basada en datos desestacionalizados.

(2) Saldo en millones de libras.

(3) Tasa de variación interanual.

(4) Tasa de variación trimestral desestacionalizada.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Office of National Statistics England y Fondo Monetario Internacional.

**CUADRO 5** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN

	PIB (%)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (1)	Cuenta corriente (2)	Resultado Fiscal (% PIB) (3)
2005	1,9	4,4	-0,3	182.591	-4,8
2006	2,0	4,1	0,3	198.488	-4,0
2007	2,4	3,9	0,0	247.938	-2,4
2008	-1,2	4,0	1,4	163.798	-4,2
2009	-5,2	5,1	-1,4	132.867	-10,3
	(4)	(5)			
IV-2008	-4,3	-2,7	4,1	16.671	n/d
I-2009	-8,4	-3,6	4,5	25.367	n/d
II-2009	-6,0	1,5	5,1	30.848	n/d
III-2009	-4,9	-0,1	5,4	40.888	n/d
IV-2009	-1,4	0,9	5,2	34.099	n/d
2009 Oct.	n/c	5,2	-2,5	13.950	n/c
Nov.	n/c	5,3	-1,9	10.993	n/c
Dic.	n/c	5,2	-1,7	9.156	n/c
2010 Ene.	n/c	4,9	-1,3	8.998	n/c
Feb.	n/c	4,9	-1,1	14.706	n/c
Mar.	n/c	n/d	n/d	n/d	n/c

(1) Variación respecto al mismo período del año anterior basada en datos desestacionalizados.

(2) Saldo en millones de yenes.

(3) Gobierno Central. No incluye transferencias a la seguridad social.

(4) Tasa de variación interanual.

(5) Tasa de variación trimestral desestacionalizada.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Banco de Japón, Ministry of Internal Affairs and Communications of Japan y Fondo Monetario Internacional.

**CUADRO 6** PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE

	PIB (%) (1)	Tasa de desempleo (%) (2)	Inflación (%) (3)	Cuenta corriente (4)	Resultado fiscal (% PIB) (5)
2005	5,0	9,1	5,9	34.375	-1,1
2006	5,8	8,6	4,9	44.004	-1,3
2007	5,8	7,9	6,4	9.656	-0,6
2008	4,1	7,4	8,3	-34.961	-1,2
2009	-1,8	8,3	4,5	-24.343	-2,6

(1) Variación respecto al año anterior sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares de 1995.

(2) Tasa media anual de desempleo urbano.

(3) Variación diciembre a diciembre del año anterior.

(4) Saldo en millones de dólares.

(5) Resultado del Gobierno Central.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a «Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe 2009», CEPAL, diciembre de 2009 y «Anuario estadístico de América Latina y el Caribe 2009», CEPAL, enero de 2010.

**CUADRO 7** TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en porcentaje)

	LIBOR US\$ (180 días)	Prime Rate (1 año) (1)	Reserva Federal	Banco Central Europeo	Estados Unidos
			Federal Funds (primaria) (2)	Minimum bid rate (1 año) (3)	Bonos gubernamentales a 10 años
<b>Promedio anual</b>					
2005	3,76	6,19	3,25	2,00	4,29
2006	5,27	7,96	5,02	2,79	4,79
2007	5,26	8,05	5,00	3,85	4,63
2008	3,05	5,09	1,86	3,85	3,67
2009	1,12	3,25	0,13	1,23	3,26
<b>Promedio mensual (4)</b>					
2009 Oct.	0,59	3,25	0 - 0,25 (5)	1,00	3,39
Nov.	0,52	3,25	0 - 0,25	1,00	3,40
Dic.	0,45	3,25	0 - 0,25	1,00	3,59
2010 Ene.	0,40	3,25	0 - 0,25	1,00	3,73
Feb.	0,39	3,25	0 - 0,25	1,00	3,69
Mar.	0,41	3,25	0 - 0,25	1,00	3,73
<b>Promedio Ene-Mar</b>					
2008	3,18	6,21	2,75	4,00	3,66
2009	1,74	3,25	0,13	1,83	2,74
2010	0,40	3,25	0,13	1,00	3,72
<b>Variación (puntos porcentuales)</b>					
2008/2007	-2,21	-2,96	-3,14	-0,00	-0,96
2009/2008	-1,93	-1,84	-1,73	-2,62	-0,41
Ene-Mar 10 / Prom. 09	-0,72	0,00	0,00	-0,23	0,46
Ene-Mar 10 / Ene-Mar 09	-1,34	0,00	0,00	-0,83	0,98

(1) 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.

(2) Tasa de interés a la que se presta dinero entre bancos y entidades financieras, generalmente en forma overnight. Es el tipo de interés más importante que utiliza la Reserva Federal de Estados Unidos a efectos de realizar política monetaria.

(3) 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.

(4) Promedio mensual. Los datos correspondientes a los Federal Funds de la Reserva Federal y la Minimum bid rate del Banco Central Europeo corresponden a la última modificación del mes.

(5) Desde el 12 de diciembre de 2008, la Reserva Federal pasó a fijar como tasa de interés de referencia un corredor, de manera que la tasa de interés varíe en el mismo. Para el cálculo del promedio anual y acumulado, se utilizó el promedio de dicho corredor.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de prensa especializada, Reserva Federal de Estados Unidos y Banco Central Europeo.

**CUADRO 8** PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y REGIONALES

	New York Dow Jones	New York Nasdaq	Londres FTSE 100	Tokio Nikkei	San Pablo Bovespa	Bs. Aires Merval
<b>Valor del índice (1)</b>						
2005	10.718	2.205	5.619	16.111	33.456	1.502
2006	12.463	2.415	6.221	17.226	44.474	1.785
2007	13.265	2.652	6.457	15.308	63.886	2.152
2008	8.776	1.577	4.434	8.860	37.550	1.080
2009	10.428	2.269	5.413	10.546	68.588	2.321
<b>Variación anual (%)</b>						
2008	-33,8	-40,5	-31,3	-42,1	-41,2	-49,8
2009	18,8	43,9	22,1	19,0	82,7	114,9
<b>Variación a Mar-10 (%)</b>						
Últimos 12 meses	42,7	56,9	44,7	36,8	72,0	110,8
Acumulado año	4,1	5,7	4,9	5,2	2,6	2,3
Último mes	5,2	7,1	6,1	9,5	5,8	6,9

(1) Valor a fin de cada período.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de prensa especializada y del Instituto de Pesquisa Econômica aplicada (Ipea) de Brasil.

**CUADRO 9** PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO

	Yen (Y/US\$) (1)	Oro (Londres) (US\$/ONZA) (2)	Euro (US\$/E) (1)	Yuan (Yuan/US\$) (1)
<b>Promedio anual</b>				
2005	110,14	444,9	1,24	8,19
2006	116,35	604,5	1,26	7,97
2007	117,77	696,8	1,37	7,61
2008	103,38	872,2	1,47	6,95
2009	93,60	973,0	1,39	6,83
<b>Promedio mensual</b>				
2009 Oct.	90,37	1.043,3	1,48	6,83
Nov.	89,27	1.126,6	1,49	6,83
Dic.	89,95	1.133,4	1,46	6,83
2010 Ene.	91,10	1.118,8	1,43	6,83
Feb.	90,14	1.095,6	1,37	6,83
Mar.	90,72	1.114,5	1,36	6,83
<b>Promedio Ene-Mar</b>				
2008	105,20	927,2	1,50	7,16
2009	93,63	908,3	1,30	6,84
2010	93,01	1.109,6	1,38	6,83
<b>Variación (%)</b>				
2008/2007	-12,2	25,2	7,3	-8,6
2009/2008	-9,5	11,6	-5,2	-1,7
Ene-Mar 10 / Prom. 09	-0,6	14,0	-0,7	-0,1
Ene-Mar 10 / Ene-Mar 09	-0,7	22,2	6,2	-0,1

(1) Cotización correspondiente al mercado de Nueva York.

(2) Cotización promedio mensual del precio del oro en Londres.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a información de la Reserva Federal de Estados Unidos y de prensa especializada.

**CUADRO 10** PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS - BASE DÓLAR

	Índice (base 2005=100)				
	General	General sin combustibles	Alimentos (1)	Materias primas industriales	
				Agrícolas	Metales
<b>Promedio anual</b>					
2005	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
2006	120,7	123,2	110,5	108,8	156,2
2007	135,0	140,6	127,3	114,2	183,3
2008	172,1	151,0	157,0	113,3	168,7
2009	118,8	122,7	134,0	94,1	120,4
<b>Valor mensual</b>					
2009 Oct.	132,6	129,3	132,3	100,3	138,3
Nov.	138,0	134,0	137,1	107,4	142,0
Dic.	137,7	138,3	139,5	111,2	149,5
2010 Ene.	142,6	141,3	141,0	116,1	154,7
Feb.	139,3	139,5	140,1	122,8	146,0
Mar.	144,9	142,8	139,3	125,4	156,3
<b>Promedio Ene-Mar</b>					
2008	171,6	160,8	169,0	115,9	190,1
2009	98,9	109,8	126,1	86,4	95,7
2010	142,3	141,2	140,1	121,4	152,3
<b>Variación (%)</b>					
2008/2007	27,5	7,4	23,3	-0,8	-8,0
2009/2008	-31,0	-18,7	-14,6	-16,9	-28,6
Ene-Mar 10 / Prom. 09	19,8	15,1	4,6	29,0	26,5
Ene-Mar 10 / Ene-Mar 09	43,8	28,6	11,1	40,6	59,1

(1) Este índice da cuenta de la evolución de los siguientes rubros: cereales, aceites, vegetales, alimentos proteicos, carnes, frutos del mar, azúcar, bananas y naranjas.  
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Fondo Monetario Internacional.

**CUADRO 11** PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS

	PETRÓLEO		ARROZ		LÁCTEOS (3)			LANA (4)	CARNE (5)	SOJA	
	Brent Mar del Norte (US\$/barril)	Texas	Tailandia (1) 100% grado B	EE.UU. (2) Grano largo	Leche en polvo		Australia	Circuito no afésico (Cents. US\$/kg)	EEUU en el Golfo de México (US\$/Ton.)	FOB puertos de Argentina	
					Entera	Descremada					
<b>Promedio anual</b>											
2005	54,6	56,6	292	302	2.267	2.262	1.969	537	262	262	241
2006	65,2	66,0	311	381	2.316	2.501	1.911	563	255	235	228
2007	72,5	72,3	334	421	4.604	4.427	3.965	794	260	299	280
2008	96,9	99,7	672	736	4.032	3.272	3.926	761	311	477	456
2009	61,5	61,7	576	529	2.790	2.449	3.348	636	264	408	415
<b>Valor mensual</b>											
2009 Oct.	72,8	75,7	513	493	3.331	2.725	4.019	783	265	397	422
Nov.	76,7	78,0	550	526	3.781	3.225	4.750	791	276	406	439
Dic.	74,5	74,5	605	557	3.879	3.267	5.063	800	280	411	448
2010 Ene.	76,2	78,3	596	547	3.538	2.900	4.394	846	n/d	417	385
Feb.	75,0	76,4	576	562	3.369	2.725	3.863	817	n/d	369	347
Mar.	78,8	81,2	543	513	3.363	2.775	3.919	838	n/d	371	353
<b>Promedio acumulado en el año (6)</b>											
2008	96,9	98,4	492	582	4.538	3.644	4.260	903	-	531	500
2009	44,4	42,9	609	556	2.269	2.102	2.617	487	-	368	369
2010	76,7	78,8	580	541	3.423	2.800	4.058	834	n/d	386	362
<b>Variación (%)</b>											
2008/2007	33,8	37,8	101,3	74,7	-12,4	-26,1	-1,0	-4,2	19,5	59,5	62,9
2009/2008	-36,6	-38,2	-14,3	-28,1	-30,8	-25,2	-14,7	-16,4	-15,3	-14,5	-9,0
Prom. acum. 2010 / 2009	24,7	27,8	0,8	2,3	22,7	14,3	21,2	31,1	n/d	-5,4	-12,8
Prom. acum. 2010 / Prom. acum. 2009	72,5	83,6	-4,8	-2,7	50,9	33,2	55,1	71,3	n/d	4,9	-1,9

(1) Arroz Blanco, 100% segunda calidad; FOB Bangkok; precios indicativos al por mayor.

(2) Arroz de EE.UU. tipo No 2; 4% quebrado.

(3) Lácteos: Promedios de los precios FOB en Europa Occidental, excepto el queso cheddar (promedio de los precios FOB en Oceanía).

(4) Lana: Indicador de Mercado del Este - Australia - (centavos de US\$ por Kg. base limpia). Promedio del mes.

(5) Carne: Carne vacuna de Australia, deshuesada; precios CIF en el mercado estadounidense.

(6) Promedio acumulado de cada año, considerando el último mes disponible del año 2010.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de EIA, FAO, USDA, SUL, prensa especializada, y Sagpya - Dirección de mercados agroalimentarios.

**CUADRO 12** ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real en porcentaje)

	Oferta final	PIB	Importaciones	Demanda Interna	Consumo privado	Consumo público	Inversión Bruta Interna Fija	Exportaciones
2005	10,2	9,2	20,1	11,1	8,9	6,1	22,7	13,5
2006	9,2	8,5	15,4	9,6	7,8	5,2	18,2	7,3
2007	9,9	8,7	20,5	9,8	9,0	7,6	13,6	9,1
2008	7,6	6,8	14,1	7,2	6,5	6,9	9,1	1,2
2009	-1,6	0,9	-19,0	-1,2	0,5	7,2	-10,2	-6,4
<b>Variación respecto a igual trimestre del año anterior</b>								
I-2009	-1,4	2,0	-24,2	-1,4	1,5	6,8	-14,2	-11,8
II-2009	-3,9	-0,8	-26,3	-2,9	-1,8	6,3	-10,7	3,5
III-2009	-2,9	-0,3	-20,7	-2,5	-0,7	8,1	-12,7	-17,4
IV-2009	1,8	2,6	-4,1	2,0	2,9	7,7	-3,4	2,5
<b>Variación respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)</b>								
I-2009	2,0	-0,4	-18,0	-1,5	-0,8	1,6	-5,4	-1,7
II-2009	1,0	0,2	2,0	0,2	-0,4	1,6	1,3	7,9
III-2009	-1,8	0,3	2,3	0,8	1,3	2,2	-1,6	-8,5
IV-2009	-2,5	1,9	11,3	2,6	2,7	1,9	2,6	5,9

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

**CUADRO 13** ARGENTINA: MERCADO DE TRABAJO

	Tasa de actividad (%) (1)	Tasa de empleo (%) (2)	Tasa de desempleo (%) (3)	Índice de salarios (IV-2001=100)	
				nominal	real (4)
<b>Promedio anual</b>					
2005	45,7	40,5	11,6	147,4	89,2
2006	46,3	41,6	10,2	173,8	94,8
2007	46,1	42,2	8,5	209,7	105,1
2008	45,9	42,2	7,9	256,6	118,4
2009	46,1	42,1	8,7	306,5	133,2
<b>Dato mensual o trimestral</b>					
2009 Jul.	-	-	-	308,2	134,3
Ago.	-	-	-	312,8	135,1
Set.	46,1	41,9	9,1	318,3	136,5
Oct.	-	-	-	323,4	137,6
Nov.	-	-	-	326,6	137,8
Dic.	46,3	42,4	8,4	329,9	137,9
<b>Variación</b>	<b>(en puntos porcentuales)</b>			<b>(en porcentaje)</b>	
2006/2005	0,5	1,1	-1,4	17,9	6,3
2007/2006	-0,2	0,6	-1,7	20,6	10,8
2008/2007	-0,2	0,1	-0,6	22,4	12,7
2009/2008	0,2	-0,1	0,8	19,5	12,5
I trim. 09/ I trim. 08	0,2	0,3	0,0	24,4	16,7
II trim. 09/ II trim. 08	0,0	-0,4	0,8	20,5	14,2
III trim. 09/ III trim. 08	0,4	-0,2	1,3	13,2	8,4
IV trim. 09/ IV trim. 09	0,3	-0,2	1,1	13,5	7,8

(1) Tasa de actividad: población económicamente activa sobre la población total.

(2) Tasa de empleo: población ocupada sobre la población total.

(3) Tasa de desempleo: población desocupada sobre la población económicamente activa.

(4) Índice de salario nominal calculado por INDEC deflactado por IPC. El índice refleja la evolución real de los salarios privados (registrados y no registrados) y públicos.

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

**CUADRO 14** ARGENTINA: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en porcentaje)

	Inflación minorista	Inflación mayorista	Apreciación moneda local (1)
<b>Promedio anual</b>			
2005	9,6	8,4	0,6
2006	10,9	10,4	-4,9
2007	8,8	10,0	-1,3
2008	8,6	12,9	-1,4
2009	6,3	7,1	-15,2
<b>Doce meses a diciembre</b>			
2005	12,3	10,6	-1,4
2006	9,8	7,2	-1,5
2007	8,5	14,6	-2,5
2008	7,2	8,8	-8,3
2009	7,7	10,3	-10,1
<b>Mensual</b>			
2009 Oct.	0,8	0,9	0,4
Nov.	0,8	1,1	0,4
Dic.	0,9	1,3	0,1
2010 Ene.	1,0	1,3	0,1
Feb.	1,2	1,5	-1,2
Mar.	1,1	1,3	-0,3
<b>Últ. doce meses</b>			
2009 Oct.	6,5	7,2	-15,4
Nov.	7,1	8,6	-12,6
Dic.	7,7	10,3	-10,1
2010 Ene.	8,2	11,8	-8,9
Feb.	9,1	13,4	-8,8
Mar.	9,7	13,6	-5,5
<b>En dólares</b>			
doce meses a Mar-09	-8,2	-7,5	
doce meses a Mar-10	3,6	7,4	

(1) *Apreciación del peso respecto al dólar.*FUENTE: *Instituto de Economía, en base a datos de INDEC y BCRA, Argentina.*

**CUADRO 15** ARGENTINA: SECTOR EXTERNO

	Exportaciones de bienes	Importaciones de bienes	Saldo balanza comercial bienes	Saldo balanza comercial servicios	Saldo Cuenta Corriente	Reservas Internac. (en BCRA)	Tipo de cambio real multilateral (índice Dic-01 =100) (1)
<b>Datos anuales (mill. de US\$)</b>							
2005	40.352	28.689	11.663	9.308	-460	28.076	230
2006	46.459	34.151	12.308	10.830	-7.417	32.037	236
2007	55.779	44.608	11.171	12.700	373	46.176	243
2008	70.007	57.422	12.585	15.682	-15.681	46.386	251
2009	55.752	38.771	16.981	9.449	-8.074	47.967	270
<b>Datos mensuales o trimestrales</b>							
2009 Set.	4.581	3.655	926	2.075	-2.926	45.348	288
Oct.	4.839	3.657	1.182	-	-	46.277	292
Nov.	4.934	3.646	1.288	-	-	47.072	291
Dic.	4.852	3.598	1.254	-8	2.666	47.967	287
2010 Ene.	4.423	3.206	1.217	-	-	48.129	282
Feb.	4.060	3.456	604	-	-	47.758	276
<b>Variación</b>	<b>(%)</b>		<b>(mill. de US\$)</b>			<b>(%)</b>	
2006/2005	15,1	19,0	645	1.523	-6.956	14,1	2,7
2007/2006	20,1	30,6	-1.137	1.870	7.790	44,1	3,0
2008/2007	25,5	28,7	1.414	2.982	-16.054	0,5	3,5
2009/2008	-20,4	-32,5	4.396	-6.233	7.607	3,4	7,4
Ene-Feb 10 / Ene-Feb 09	10,6	22,9	-19,0	n/c	n/c	n/c	18,2

(1) Tipo de cambio real multilateral elaborado por el Banco Central de la República Argentina. Es un índice que refleja la evolución real del peso argentino con relación a las monedas de sus principales socios comerciales. Cada país que se incluye en el cálculo está ponderado según su participación relativa en el comercio internacional de Argentina. Está elaborado en base a los IPC de cada país. Un valor del índice mayor que 100 refleja una mejora frente al año base. FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INDEC y MECON, Argentina.

**CUADRO 16** ARGENTINA: FINANZAS PÚBLICAS

	Resultado fiscal Primario (1)		Resultado fiscal Nominal (1)		Deuda Pública Bruta (2)	
	mill. de pesos	% PIB	mill. de pesos	% PIB	mill. de dólares	% PIB
<b>Dato anual</b>						
2005	19.623	3,7	9.380	1,8	128.630	70,7
2006	23.158	3,5	11.616	1,8	136.725	64,2
2007	25.670	3,2	9.248	1,1	144.729	55,5
2008	32.529	3,1	14.655	1,4	145.975	44,7
2009	17.278	1,5	-7.139	-0,6	147.119	48,4
<b>Últimos doce meses</b>						
2009 Ago.	12.967	1,2	-7.154	-0,7	-	-
Set.	9.658	0,9	-11.543	-1,0	141.665	45,8
Oct.	7.752	0,7	-14.463	-1,3	-	-
Nov.	8.637	0,9	-13.708	-1,5	-	-
Dic.	17.278	1,5	-7.139	-0,6	147.119	48,4
2010 Ene.	16.309	1,6	-7.750	-0,7	-	-
<b>Variación (en mill. de pesos)</b>						
2006/2005	3.535		2.237		8.096	
2007/2006	2.512		-2.369		8.003	
2008/2007	6.859		5.407		1.246	
2009/2008	-15.251		-21.794		1.144	
<b>Variación (en %)</b>						
2006/2005	18,0		23,8		6,3	
2007/2006	10,8		-20,4		5,9	
2008/2007	26,7		58,5		0,9	
2009/2008	-46,9		n/c		0,8	
<b>Variación real (en %) (3)</b>						
2006/2005	6,0		11,4		-1,8	
2007/2006	2,0		-26,1		0,1	
2008/2007	16,9		45,8		2,5	
2009/2008	-50,8		n/c		4,1	

(1) Resultado del sector público nacional antes de los ingresos por privatizaciones.

(2) Corresponde al saldo a fin de cada período. La deuda a marzo de 2005 es la que resultó luego de la reestructuración. En ese monto no se cuentan los 20 mil millones de dólares que no entraron en el canje.

(3) Corresponde a la variación calculada a partir de valores deflactados por IPC. En el caso de la deuda pública primero fue pasada a pesos y luego deflactada por IPC.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de MECON, Argentina.

**CUADRO 17** ARGENTINA: DEPÓSITOS Y CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO (en millones de dólares)

	Depósitos en pesos				Depósitos en dólares	Depósitos totales	Préstamos al sector privado	
	Cuenta corriente	Caja de ahorro	Plazo fijo	total			en pesos	en dólares
2007	14.205	11.755	24.781	56.343	7.344	63.687	28.604	5.189
2008	20.269	11.229	22.921	57.491	9.536	67.027	31.589	5.857
2009	20.390	12.111	23.036	58.332	11.788	70.120	32.070	5.267
2009 Oct.	17.652	10.822	24.758	55.948	11.625	67.573	30.523	5.213
Nov.	17.585	10.813	25.008	56.356	11.520	67.876	30.935	5.257
Dic.	20.390	12.111	23.036	58.332	11.788	70.120	32.070	5.296
2010 Ene.	20.300	11.539	24.472	59.154	11.742	70.896	31.609	5.267
Feb.	19.804	11.963	24.684	59.328	11.265	70.593	31.648	5.334
Mar.	18.473	11.789	26.611	59.780	14.973	74.753	32.061	5.316
<b>Variación (en %)</b>								
2009/2008	0,6	7,9	0,5	1,5	23,6	4,6	1,5	-10,1

FUENTE: Instituto de Economía en base a datos del Banco Central de la República Argentina

**CUADRO 18** BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES (variación real en porcentaje)

	PIB	Agropecuaria	Industria	Servicios
2005	3,2	0,3	2,1	3,7
2006	4,0	4,8	2,2	4,2
2007	6,1	4,8	5,3	6,1
2008	5,1	5,7	4,4	4,8
2009	-0,2	-5,2	-5,5	2,6
<b>Variación respecto a igual trimestre del año anterior</b>				
I-2009	-2,1	-2,8	-10,4	1,7
II-2009	-1,6	-4,4	-8,6	2,0
III-2009	-1,2	-9,0	-6,9	2,1
IV-2009	4,3	-4,6	4,0	4,6
<b>Variación respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)</b>				
I-2009	-0,9	-1,8	-4,2	1,2
II-2009	1,4	-0,4	1,5	1,5
III-2009	1,7	-2,1	3,0	1,4
IV-2009	2,0	-0,0	4,0	0,6

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE, Brasil.

**CUADRO 19** BRASIL: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real en porcentaje)

	PIB	Importaciones	Consumo privado	Consumo público	Inversión bruta interna fija	Exportaciones
2005	3,2	8,5	4,5	2,3	3,6	9,3
2006	4,0	18,4	5,2	2,6	9,8	5,0
2007	6,1	19,9	6,1	5,1	13,9	6,2
2008	5,1	18,0	7,0	1,6	13,4	-0,6
2009	-0,2	-11,4	4,1	3,7	-9,9	-10,3
<b>Variación respecto a igual trimestre del año anterior</b>						
I-2009	-2,1	-15,8	1,5	4,3	-14,2	-15,4
II-2009	-1,6	-16,5	3,0	3,9	-16,0	-11,4
III-2009	-1,2	-15,8	3,9	1,6	-12,5	-10,1
IV-2009	4,3	2,5	7,7	4,9	3,6	-4,5
<b>Variación respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)</b>						
I-2009	-0,9	-15,6	0,2	4,5	-11,2	-15,1
II-2009	1,4	5,4	2,9	-0,3	2,3	8,7
III-2009	1,7	2,9	2,4	0,6	6,7	0,3
IV-2009	2,0	11,4	1,9	0,6	6,6	3,6

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE, Brasil.

**CUADRO 20** BRASIL: MERCADO DE TRABAJO

	Tasa de actividad (%) (1)	Tasa de empleo (%) (2)	Tasa de desempleo (%) (3)	Ingreso medio real (en R\$) (4)
<b>Promedios anuales</b>				
2005	56,6	51,0	9,8	1.201,2
2006	56,9	51,2	10,0	1.248,7
2007	56,9	51,6	9,3	1.288,5
2008	57,0	52,5	7,9	1.332,3
2009	56,6	52,0	8,4	1.373,7
<b>Datos mensuales</b>				
2009 Set.	56,8	52,4	7,7	1.382,4
Oct.	56,7	52,4	7,5	1.382,1
Nov.	56,8	52,6	7,4	1.381,0
Dic.	56,9	53,0	6,8	1.368,5
2010 Ene.	56,5	52,4	7,2	1.382,9
Feb.	56,8	52,6	7,4	1.398,9
<b>Variaciones</b>	<b>(en puntos porcentuales)</b>			<b>(en %)</b>
2006/2005	0,3	0,2	0,2	4,0
2007/2006	0,0	0,4	-0,7	3,2
2008/2007	0,1	0,9	-1,4	3,4
2009/2008	-0,4	-0,4	0,5	3,1
Feb 10 / Feb 09	0,5	1,0	-0,9	-0,9

(1) Tasa de actividad: población económicamente activa sobre la población en edad de trabajar.

(2) Tasa de empleo: población ocupada sobre la población en edad de trabajar.

(3) Tasa de desempleo: población desocupada sobre la población económicamente activa. Corresponde a la tasa de desempleo abierto (referencia 30 días) región Metropolitana que incluye: Recife, Salvador, Belo Horizonte, Rio de Janeiro, San Pablo y Porto Alegre. IBGE/PME nueva metodología.

(4) Ingreso medio real del trabajo principal habitualmente percibido en el mes por las personas ocupadas a precios del mes de febrero de 2010.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE e IPEA, Brasil.

**CUADRO 21** BRASIL: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en porcentaje)

	Inflación minorista (1)	Inflación mayorista (2)	Apreciación moneda local (3)
<b>Promedio anual</b>			
2005	6,9	5,6	20,5
2006	4,2	0,8	11,5
2007	3,6	5,6	12,1
2008	5,7	13,7	7,7
2009	4,9	-0,2	-8,7
<b>Doce meses a diciembre</b>			
2005	5,7	-1,0	18,9
2006	3,1	4,3	6,3
2007	4,5	9,4	20,3
2008	5,9	9,8	-25,5
2009	4,3	-4,1	37,0
<b>Mensual</b>			
2009 Oct.	0,3	-0,1	4,7
Nov.	0,4	-0,0	0,7
Dic.	0,4	-0,3	-1,4
2010 Ene.	0,7	1,0	-1,7
Feb.	0,8	1,4	-3,4
Mar.	0,5	0,5	3,1
<b>Últimos doce meses</b>			
2009 Oct.	4,2	-4,8	25,0
Nov.	4,2	-4,6	31,3
Dic.	4,3	-4,1	37,0
2010 Ene.	4,6	-2,8	29,7
Feb.	4,8	-1,2	25,6
Mar.	5,2	0,8	29,6
<b>En dólares</b>			
Doce meses a Mar-09	28,1	36,3	
Doce meses a Mar-10	36,3	30,6	

(1) Sobre la base del índice IPCA (base dic. 1993=100) elaborado por IBGE.

(2) Sobre la base del índice IPA-DI (base agosto 1994=100) elaborado por la Fundación Getulio Vargas.

(3)preciación del real respecto al dólar. Se consideró para el cálculo la cotización del dólar comercial.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IBGE e IPEA, Brasil.

**CUADRO 22** BRASIL: SECTOR EXTERNO

	Exportaciones de bienes	Importaciones de bienes	Saldo balanza comercial bienes	Saldo Cuenta Corriente	Reservas Internac. (en BCB)	Tipo de cambio efectivo real (media 2000 =100) (1)
<b>Dato anual</b>	<b>(mill. de US\$)</b>					
2005	118.529	73.600	44.929	13.985	53.799	100
2006	137.807	91.351	46.457	13.643	85.839	91
2007	160.649	120.621	40.028	1.551	180.334	86
2008	197.943	173.206	24.737	-28.192	206.806	91
2009	152.981	127.542	25.439	-24.334	239.054	95
<b>Dato mensual</b>						
2009 Oct.	14.082	12.753	1.329	-3.015	232.920	91
Nov.	12.653	12.038	615	-3.271	238.000	91
Dic.	14.463	12.285	2.178	-5.947	239.054	92
2010 Ene.	11.305	11.471	-166	-3.841	240.823	n/d
Feb.	12.197	11.083	1.114	-3.251	241.289	n/d
Mar.	15.727	15.059	668	n/d	243.953	n/d
<b>Acumulado en el año</b>						
Ene-Mar 09	31.177	28.164	3.013	-4.933	n/c	104
Ene-Mar 10	39.229	37.613	1.616	n/c	n/c	n/d
<b>Variación</b>	<b>(%)</b>		<b>(mill. de US\$)</b>		<b>(%)</b>	
2007/2006	16,6	32,0	-6.428	-12.092	110,1	-5,5
2008/2007	23,2	43,6	-15.291	-29.743	14,7	5,0
2009/2008	-22,7	-26,4	702	3.858	15,6	4,7
Ene-Mar 10 / Ene-Mar 09	25,8	33,5	-1.397	n/c	n/c	n/c

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

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de IPEA y Banco Central de Brasil

**CUADRO 23** BRASIL: FINANZAS PÚBLICAS

	Resultado fiscal primario (1)		Resultado fiscal nominal (1)		Deuda líquida pública (2)	
	mill. de R\$	% PIB	mill. de R\$	% PIB	mill. de R\$	% PIB
<b>Dato anual</b>						
2005	84.431	3,9	-72.600	-3,4	1.035.278	48,2
2006	76.828	3,2	-83.890	-3,5	1.112.701	47,0
2007	89.730	3,4	-71.492	-2,7	1.200.799	45,1
2008	106.420	3,5	-57.240	-1,9	1.345.325	38,4
2009	64.517	2,1	-104.622	-3,3	1.172.992	42,8
<b>Últimos doce meses</b>						
2009 Ago.	47.044	1,5	-104.433	-3,4	1.289.180	42,1
Set.	34.662	1,1	-127.427	-4,2	1.325.571	43,2
Oct.	29.748	1,0	-137.935	-4,5	1.330.863	43,4
Nov.	43.581	1,4	-128.353	-4,2	1.329.032	43,1
Dic.	64.517	2,1	-104.622	-3,3	1.345.325	42,8
2010 Ene.	73.344	2,3	-94.924	-3,0	1.317.908	41,6
<b>Variación (en mill. de R\$)</b>						
2005/2004	10.587		-18.472		53.305	
2006/2005	-7.603		-11.290		77.423	
2007/2006	12.903		12.398		88.098	
2008/2007	16.690		14.252		144.526	
2009/2008	-41.903		-47.382		-172.333	
<b>Variación real (en %) (3)</b>						
2005/2004	6,9		25,9		-0,2	
2006/2005	-13,1		11,7		4,2	
2007/2006	13,1		-18,3		3,3	
2008/2007	12,8		-25,1		-9,3	
2009/2008	-42,8		77,5		11,8	

(1) Resultado del sector público con desvalorización cambiaria.

(2) Corresponde al saldo a fin de cada período.

(3) Variación calculada a partir de valores deflactados por un índice de precios (IPCA).

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Banco Central de Brasil.

**CUADRO 24** BRASIL: INDICADORES MONETARIOS, DEL SISTEMA FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES

	Tasa de interés Selic a.a. (en %) (1)	Meta tasa de interés Selic a.a. (en %) (1)	Base Monetaria (mill. R\$)	M1 (mill. R\$) (2)	Créditos al sector privado (mill. R\$) (3)	Índice de acciones Ibovespa (4)
2005	18,24	18,00	101.247	144.778	586.467	33.455
2006	13,19	13,25	121.102	174.345	713.718	44.473
2007	11,18	11,25	146.617	231.430	917.140	63.886
2008	13,66	13,75	147.550	223.440	1.200.076	37.550
2009	8,65	8,75	166.073	248.097	1.355.257	68.588
2009 Set.	8,65	8,75	145.698	208.270	1.293.544	61.518
Oct.	8,65	8,75	147.454	209.048	1.312.077	61.546
Nov.	8,65	8,75	156.868	220.455	1.331.546	67.044
Dic.	8,65	8,75	166.073	248.097	1.355.257	68.588
2010 Ene.	8,65	8,75	155.650	226.230	1.363.150	65.402
Feb.	8,65	8,75	154.334	224.584	1.374.401	66.503
<b>Variación interanual (5)</b>						
2005/2004	0,7	0,3	14,1	13,2	22,3	27,7
2006/2005	-5,1	-4,8	19,6	20,4	21,7	32,9
2007/2006	-2,0	-2,0	21,1	32,7	28,5	43,7
2008/2007	2,5	2,5	0,6	-3,5	30,8	-41,2
2009/2008	-5,0	-5,0	12,6	11,0	12,9	82,7
2009 Set.	-4,7	-5,0	6,4	6,9	14,3	24,2
Oct.	-5,0	-5,0	11,1	10,2	12,8	65,2
Nov.	-5,0	-5,0	18,6	10,5	12,5	63,8
Dic.	-5,0	-5,0	12,6	11,0	12,9	58,8
2010 Ene.	-4,7	-4,0	13,2	15,4	13,4	71,5
Feb.	-4,0	-4,0	13,3	15,6	14,4	77,3

(1) Tasa de interés Overnight/Selic es la media de las tasas de interés que el gobierno paga a los bancos que le prestan dinero, sirve de referencia para otras tasas de interés del país. La tasa Selic es la tasa de interés básica de la economía. El dato anual corresponde a diciembre.

(2) M1 = circulante en poder del público + depósitos a la vista.

(3) Datos a fin del período.

(4) El dato anual corresponde al valor al cierre de cada año y el mensual al valor del índice a fin de cada mes.

(5) Las variaciones de las tasas están expresadas en puntos porcentuales y las del resto de las variables en porcentaje.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Banco Central de Brasil e IPEA.

**CUADRO 25** INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (en porcentaje del PIB, a precios constantes) (1)

	2005	2006(2)	2007(2)	2008 (2)	2009 (2)
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Ingresos primarios por cobrar del resto del mundo	3,3	3,7	3,7	2,4	1,7
Ingresos primarios por pagar al resto del mundo	6,2	5,9	6,0	4,8	3,9
Ganancia (+) / Pérdida (-) de intercambio	0,0	-0,5	-0,2	-0,4	1,5
<b>INGRESO NACIONAL BRUTO REAL</b>	<b>97,1</b>	<b>97,3</b>	<b>97,5</b>	<b>97,2</b>	<b>99,2</b>
Transferencias corrientes por cobrar del resto del mundo	0,9	0,8	0,7	0,6	0,5
Transferencias corrientes por pagar al resto del mundo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
<b>INGRESO NACIONAL DISPONIBLE BRUTO REAL</b>	<b>97,9</b>	<b>98,0</b>	<b>98,1</b>	<b>97,7</b>	<b>99,6</b>
Gasto de consumo final	80,4	81,6	81,3	81,0	80,3
<b>AHORRO BRUTO</b>	<b>17,6</b>	<b>16,4</b>	<b>16,7</b>	<b>16,6</b>	<b>19,3</b>
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL</b>	<b>17,7</b>	<b>19,8</b>	<b>19,6</b>	<b>23,0</b>	<b>20,0</b>
Transferencias de capital por cobrar del resto del mundo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Transferencias de capital por pagar al resto del mundo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>PRESTAMO NETO (+) / ENDEUDAMIENTO NETO (-)</b>	<b>-0,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-2,8</b>	<b>-6,4</b>	<b>-0,7</b>

(1) A precios de 2005.

(2) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 26** INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (variación anual sobre valores a precios constantes, en porcentaje) (1)

	2006(2)	2007(2)	2008 (2)	2009 (2)
<b>PRODUCTO INTERNO BRUTO</b>	<b>4,3</b>	<b>7,5</b>	<b>8,5</b>	<b>2,9</b>
Ingresos primarios por cobrar del resto del mundo	18,6	6,3	-28,8	-28,2
Ingresos primarios por pagar al resto del mundo	0,3	8,2	-12,8	-15,5
Pérdida de intercambio	n/d	-47,0	108,5	-449,3
<b>INGRESO NACIONAL BRUTO REAL</b>	<b>4,6</b>	<b>7,6</b>	<b>8,2</b>	<b>5,0</b>
Transferencias corrientes por cobrar del resto del mundo	-14,5	-2,5	-5,0	-6,6
Transferencias corrientes por pagar al resto del mundo	25,1	1,9	14,1	-2,4
<b>INGRESO NACIONAL DISPONIBLE BRUTO REAL</b>	<b>4,4</b>	<b>7,6</b>	<b>8,1</b>	<b>4,9</b>
Gasto de consumo final	5,9	7,1	8,1	2,0
<b>AHORRO BRUTO</b>	<b>-2,7</b>	<b>9,8</b>	<b>7,9</b>	<b>19,4</b>
<b>FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL</b>	<b>16,8</b>	<b>6,3</b>	<b>27,5</b>	<b>-10,7</b>
Transferencias de capital por cobrar del resto del mundo	57,9	-48,3	-95,4	-100,0
Transferencias de capital por pagar al resto del mundo	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>ENDEUDAMIENTO NETO</b>	<b>3172,9</b>	<b>-10,1</b>	<b>143,9</b>	<b>-89,1</b>

(1) A precios de 2005.

(2) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 27** ESTRUCTURA DEL PIB POR COMPONENTE DEL GASTO FINAL (en porcentaje del PIB, sobre valores a precios corrientes)

	2005	2006(1)	2007(1)	2008(1)	2009(1)
<b>Consumo total</b>	<b>80,4</b>	<b>82,5</b>	<b>81,7</b>	<b>81,7</b>	<b>81,1</b>
i) Consumo privado	69,4	71,2	70,4	69,9	68,2
ii) Consumo gobierno general	10,9	11,3	11,3	11,8	12,9
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>17,7</b>	<b>19,4</b>	<b>19,4</b>	<b>22,7</b>	<b>17,9</b>
i) Formación bruta de capital fijo	16,5	18,6	18,6	20,2	19,1
Pública	3,4	3,9	4,2	4,6	5,5
Privada	13,2	14,6	14,4	15,6	13,6
ii) Variación de existencias	1,2	0,8	0,8	2,5	-1,2
<b>Exportaciones</b>	<b>30,4</b>	<b>29,6</b>	<b>28,4</b>	<b>29,2</b>	<b>26,5</b>
<b>(-) Importaciones</b>	<b>28,5</b>	<b>31,4</b>	<b>29,5</b>	<b>33,5</b>	<b>25,5</b>
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) Cifras preliminares.

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

**CUADRO 28** ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en porcentaje del PIB, a precios corrientes)

	2005	2006 (1)	2007 (1)	2008 (1)	2009 (1)
<b>TOTAL</b>	<b>16,5</b>	<b>18,5</b>	<b>18,5</b>	<b>20,2</b>	<b>19,1</b>
Construcción (2)	9,1	10,3	10,3	10,4	11,1
Maquinaria y equipo (3)	6,8	7,6	7,6	9,0	7,6
Plantaciones y cultivos permanentes (4)	0,7	0,6	0,6	0,8	0,4
<b>PÚBLICA</b>	<b>3,4</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>5,5</b>
Construcción (2)	2,8	3,1	3,4	3,7	4,6
Maquinaria y equipo (3)	0,6	0,8	0,7	0,9	1,0
<b>PRIVADA</b>	<b>13,1</b>	<b>14,6</b>	<b>14,4</b>	<b>15,6</b>	<b>13,6</b>
Construcción (2)	6,3	7,2	6,8	6,7	6,5
Maquinaria y equipo (3)	6,2	6,8	6,9	8,1	6,6
Plantaciones y cultivos permanentes (4)	0,7	0,6	0,6	0,8	0,4

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye exploración minera y costos asociados a la transferencia de la propiedad.

(3) Incluye programas de informática.

(4) Incluye ganado reproductor y plantaciones y cultivos permanentes.

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

**CUADRO 29** ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en porcentaje de la inversión bruta fija total, a precios corrientes)

	2005	2006 (1)	2007 (1)	2008 (1)	2009 (1)
<b>TOTAL</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
Construcción (2)	55,0	55,5	55,5	51,3	58,1
Maquinaria y equipo (3)	40,9	41,0	41,0	44,8	39,8
Plantaciones y cultivos permanentes (4)	4,1	3,5	3,5	3,9	2,1
<b>PÚBLICA</b>	<b>20,4</b>	<b>21,2</b>	<b>22,5</b>	<b>22,8</b>	<b>28,9</b>
Construcción (2)	82,4	79,7	82,3	80,3	82,7
Maquinaria y equipo (3)	17,6	20,3	17,7	19,7	17,3
<b>PRIVADA</b>	<b>79,6</b>	<b>78,8</b>	<b>77,5</b>	<b>77,2</b>	<b>71,1</b>
Construcción (2)	48,0	49,0	47,7	42,8	48,1
Maquinaria y equipo (3)	46,9	46,6	47,8	52,2	48,9
Plantaciones y cultivos permanentes (4)	5,1	4,4	4,5	5,1	3,0

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye exploración minera y costos asociados a la transferencia de la propiedad.

(3) Incluye programas de informática.

(4) Incluye ganado reproductor y plantaciones y cultivos permanentes.

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

**CUADRO 30** EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variación sobre valores a precios constantes, en porcentaje) (1)

	2006 (2)	2007 (2)	2008 (2)	2009 (2)
<b>TOTAL</b>	<b>17,4</b>	<b>8,9</b>	<b>18,7</b>	<b>-4,0</b>
Construcción (3)	16,1	6,5	5,5	6,9
Maquinaria y equipo (4)	20,6	13,1	35,9	-12,5
Plantaciones y cultivos permanentes (5)	1,6	-3,5	4,2	-36,6
<b>PÚBLICA</b>	<b>20,2</b>	<b>14,3</b>	<b>17,4</b>	<b>20,1</b>
Construcción (3)	15,0	17,4	17,1	22,7
Maquinaria y equipo (4)	44,5	3,1	18,6	9,5
<b>PRIVADA</b>	<b>16,6</b>	<b>7,5</b>	<b>19,1</b>	<b>-10,7</b>
Construcción (3)	16,6	1,8	-0,4	-2,4
Maquinaria y equipo (4)	18,3	14,3	37,7	-14,5
Plantaciones y cultivos permanentes (5)	1,6	-3,5	4,2	-36,6

(1) A precios de 2005.

(2) Cifras preliminares.

(3) Incluye exploración minera y costos asociados a la transferencia de la propiedad.

(4) Incluye programas de informática.

(5) Incluye ganado reproductor y plantaciones y cultivos permanentes.

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

**CUADRO 31** EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variación sobre valores a precios constantes, en porcentaje y cifras en dólares) (1)

Sector de Actividad	Variación (3)				Incidencia		
	I - 2009	II - 2009	III - 2009	IV - 2009	2009/2009	2009/2008	
Actividades primarias (4)	3,9	-6,1	5,7	2,0	-1,5	2,0	0,2
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	3,1	-6,2	5,7	2,9	-1,1	-0,6	0,2
Industria manufacturera	8,1	7,1	17,3	-3,7	-2,2	-5,0	-0,6
Elab. de productos alimenticios y bebidas	7,3	4,4	8,4	2,3	n/d	n/d	0,1
Fab. de prod. textiles y prendas de vestir; curtido de pieles y cueros; prod. de cuero y calzado	-1,1	6,9	-6,5	-24,0	n/d	n/d	-0,3
Fab. de madera y productos de madera, papel y prod. del papel e imprentas	16,9	30,4	100,3	1,1	n/d	n/d	0,0
Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	-8,1	-13,2	30,5	-5,0	n/d	n/d	-0,1
Fabricación de sustancias y productos químicos, y productos de caucho y plástico	5,3	10,9	6,5	-2,6	n/d	n/d	-0,0
Fabricación de otros productos minerales no metálicos y de metálicas básicas	21,4	5,3	-1,9	-12,5	n/d	n/d	-0,1
Fabricación de maquinaria y equipo, metálica, eléctrica y de instrumentos de precisión	16,5	12,5	5,2	-6,6	n/d	n/d	-0,1
Fabricación de material de transporte	12,9	17,1	-2,2	-28,6	n/d	n/d	-0,1
Otras industrias manufactureras	32,0	-7,8	0,1	-7,3	n/d	n/d	-0,0
Electricidad, gas y agua	-28,6	57,8	-52,6	41,9	-2,7	-26,7	0,6
Construcción	9,2	6,2	8,5	4,8	12,4	5,7	0,3
Comercio, restaurantes y hoteles	6,8	13,4	11,3	0,8	0,9	-0,4	0,1
Transportes y comunicaciones	8,2	19,6	34,6	9,5	14,5	10,1	1,1
Otros (5)	1,7	2,7	3,0	2,7	2,8	2,4	0,8
Intermediación financiera	-6,0	0,4	12,4	10,7	n/d	n/d	0,5
Act. inmobiliarias, empresariales y de alquiler	3,2	4,5	1,6	-0,0	n/d	n/d	-0,0
Adm. Púb. y defensa, planes de seg. social obligatorios	4,2	3,0	0,6	4,4	n/d	n/d	0,2
Enseñanza	3,8	4,4	7,7	3,3	n/d	n/d	0,1
Salud	3,8	2,1	8,8	2,3	n/d	n/d	0,1
VALOR AGREGADO BRUTO	3,8	7,5	8,9	2,8	3,2	1,0	2,4
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	8,0	7,4	6,0	3,1	0,7	1,0	0,4
PIB	4,3	7,5	8,5	2,9	2,9	1,0	2,9
PIB (millones de US\$)	19.853	24.108	31.235	31.781			
PIB per cápita (US\$)	5.990	7.253	9.368	9.501			

(1) A precios de 2005.

(2) Cifras preliminares.

(3) Variación respecto al mismo período del año anterior.

(4) Incluye Agricultura, ganadería, caza y silvicultura; Pesca y Explotación de minas y canteras.

(5) Incluye Intermediación financiera; Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria; Enseñanza; Servicios sociales y de salud; Otras actividades de servicios.

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

**CUADRO 32** ESTRUCTURA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (sobre valores a precios corrientes, en porcentaje)

Sector de Actividad	2005	2006(1)	2007(1)	2008(1)	2009(1)
Actividades primarias (2)	9,0	8,6	9,0	9,7	8,6
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8,5	8,0	8,6	9,2	8,1
Industria manufacturera	14,9	15,3	14,2	15,6	13,9
Elab. de productos alimenticios y bebidas	5,8	6,0	5,7	6,3	5,8
Fab. de prod. textiles y prendas de vestir; curtido de pieles y cueros; prod. de cuero y calzado	1,6	1,5	1,4	1,1	0,7
Fab. de madera y productos de madera, papel y prod. del papel e imprentas	1,3	1,4	1,7	3,0	2,3
Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	1,4	1,3	0,6	0,3	0,9
Fabricación de sustancias y productos químicos, y productos de caucho y plástico	1,8	1,7	1,7	1,7	1,5
Fabricación de otros productos minerales no metálicos y de metálicas básicas	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8
Fabricación de maquinaria y equipo, metálica, eléctrica y de instrumentos de precisión	1,1	1,3	1,4	1,4	1,2
Fabricación de material de transporte	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Otras industrias manufactureras	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4
Electricidad, gas y agua	3,1	2,0	3,3	0,6	1,5
Construcción	5,5	5,9	6,0	6,5	7,3
Comercio, restaurantes y hoteles	12,7	13,0	13,6	15,0	14,5
Transportes y comunicaciones	8,3	8,1	7,9	7,9	7,5
Otros (3)	33,2	33,0	32,3	32,2	34,5
Intermediación financiera	5,4	5,1	4,7	4,2	4,4
Act. inmobiliarias, empresariales y de alquiler	13,7	13,8	13,8	13,6	14,3
Adm. Púb. y defensa, planes de seg. social obligatorios	4,9	5,0	5,0	4,9	5,3
Enseñanza	3,4	3,5	3,5	3,8	4,3
Salud	4,6	4,7	4,6	4,8	5,1
VALOR AGREGADO BRUTO	86,7	85,9	86,4	87,6	87,8
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	13,3	14,1	13,6	12,4	12,2
PIB	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye Agricultura, ganadería, caza y silvicultura; Pesca y Explotación de minas y canteras

(3) Incluye Intermediación financiera; Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; Administración pública y defensa, planes de seguridad social de afiliación obligatoria; Enseñanza; Servicios sociales y de salud; Otras actividades de servicios

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

**CUADRO 33** EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (1) (variación de índices de volumen físico, en porcentaje)

División de Actividad CIIU Rev. 3	2005	2006	2007	2008	2009		I-2009/ I-2008	II-2009/ II-2008	III-2009/ III-2008	IV-2009/ IV-2008	Ene-10 / Ene-09	
					var.	inc.					var.	inc.
15 Alimentos y bebidas	24,7	11,6	7,0	5,5	2,1	0,7	-0,3	-2,2	4,4	6,3	-0,3	-0,1
16 Productos de tabaco	-18,1	-3,4	3,5	-5,2	-3,2	-0,0	13,7	-17,0	-14,5	11,8	10,9	0,0
17 Productos textiles	0,7	-10,3	1,5	-6,0	-25,9	-0,6	-35,6	-29,5	-22,6	-11,0	-8,6	-0,1
18 Prendas de vestir y tejido de pieles	2,6	3,5	10,3	-2,2	-20,0	-0,5	-8,0	-33,6	-17,9	-16,9	-46,4	-0,8
19 Curtiembres y acabado. Productos de cuero excepto vestimenta. Calzado de cuero	7,5	5,3	12,8	-13,3	-21,5	-0,9	-29,6	-42,0	-12,3	2,2	-19,6	-0,7
20 Madera y prod. de la madera excepto muebles	-6,6	28,4	25,8	20,1	-24,3	-0,4	-18,2	-33,2	-20,3	-24,4	0,5	0,0
21 Papel y productos de papel	3,1	7,1	40,9	221,4	11,5	0,8	20,4	19,7	1,4	6,7	8,8	0,8
22 Encuademación, impresión, edición y grabación	6,2	12,6	10,6	1,4	0,1	0,0	-4,3	0,4	2,9	1,1	-14,0	-0,6
23 Prod. derivados del petróleo	-4,0	-8,1	-13,2	30,5	-5,0	-0,8	6,1	6,2	-5,7	-27,7	-0,4	-0,1
24 Industria química sin refinera	7,1	7,8	10,3	10,9	-4,0	-0,3	-8,8	-10,6	-3,7	6,7	13,6	0,9
25 Productos de caucho y plástico	5,1	9,6	15,2	-1,0	-0,5	-0,0	-5,1	7,1	-0,2	-3,0	10,5	0,5
26 Minerales no metálicos	12,0	24,4	3,4	8,6	-3,5	-0,1	4,7	1,5	-6,0	-12,1	-18,3	-0,5
27 Industrias metálicas básicas	11,8	17,6	7,6	-6,3	-21,5	-0,7	-27,2	-18,8	-27,5	-12,5	25,1	0,3
28 Productos metálicos, maquinarias y equipos	20,4	16,4	4,9	-2,6	-11,5	-0,4	-15,5	-20,6	5,4	-14,4	27,4	0,5
29 Maquinaria excepto la eléctrica	-7,7	54,7	14,7	34,9	-7,4	-0,1	-16,1	-12,4	-1,2	-0,1	-10,5	-0,1
31 Maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p	-6,5	-6,4	24,5	16,4	-7,9	-0,1	-7,7	-22,2	-7,1	5,7	-3,0	-0,0
33 Instrumentos médicos, ópticos y de precisión. Relojes	2,5	24,9	18,7	0,3	1,4	0,0	9,9	-6,5	1,6	2,2	13,8	0,1
34 Vehículos automotores, remolques y semiremolques	65,3	-10,9	14,2	24,2	-29,4	-0,3	-39,8	-36,0	-33,4	-8,6	29,4	0,1
35 Otros tipos de equipos de transporte	57,5	44,3	18,7	-16,3	-28,0	-0,2	-19,2	-42,5	-45,6	3,4	5,1	0,0
36 Muebles y otras industrias n.c.p	22,0	-11,5	3,8	1,8	-9,5	-0,1	-0,9	-13,6	-10,2	-12,2	-2,6	-0,0
Industria sin refinera	17,2	13,4	9,6	9,3	-3,8	-3,2	-5,4	-8,1	-2,7	1,1	0,5	0,4
Industria manufacturera	12,5	9,2	5,9	12,1	-4,0	-4,0	-3,5	-6,0	-3,2	-3,1	0,3	0,3

(1) El INE actualizó en varias oportunidades la base para el cálculo del Índice de volumen físico de la industria manufacturera (IVF), estableció nuevas ponderaciones y una nueva muestra de empresas informantes. Hasta junio de 2003 la base del IVF era 1988=100. A partir del tercer trimestre de 2003 y hasta junio de 2007 la base del IVF fue 2002=100. Posteriormente la base fue 2006. Además, hasta octubre de 2003 se utilizó la Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Revisión 2 mientras que el nuevo índice utiliza la CIIU Revisión 3.  
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE.

**CUADRO 34** CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES

A. ÁREA SEMBRADA EN HECTÁREAS														
	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	Miles háts	Variación (1)	Miles háts	Variación (1)	Miles háts	Variación (1)	Miles háts	Variación (1)	Miles háts	Variación (1)	Miles háts	Variación (1)	Miles háts	Variación (1)
2005/2006	154	-14,4	78	-42,8	49	-19,1	59	-50,2	12	-36,3	309	11,2	177	-3,7
2006/2007	193	26,0	128	63,3	59	19,7	38	-34,5	43	254,0	367	18,6	145	-18,0
2007/2008	245	26,8	138	8,4	81	37,4	34	-11,7	38	-12,0	462	26,0	168	15,7
2008/2009	476	93,8	130	-6,0	88	8,6	55	62,1	68	80,6	578	25,1	161	-4,5
2009/2010(2)	553	16,3	141	8,5	109	24,3	12	-77,9	61	10,7	859	48,7	168	4,5
B. RENDIMIENTO EN KG/HA														
	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)
2004/2005	2.970	7,3	2.976	8,2	4.142	-16,6	1.275	-20,3	4.458	15,1	1.719	12,7	6.600	-2,5
2005/2006	2.958	-0,4	3.102	4,3	4.184	1,0	1.371	7,5	4.149	-6,9	2.044	18,9	7.289	10,5
2006/2007	3.160	6,8	3.389	9,2	5.757	37,6	1.120	-18,3	3.800	-8,4	2.128	4,1	7.881	8,1
2007/2008	2.842	-10,1	2.245	-33,8	4.153	-27,9	1.594	42,3	4.011	5,5	1.673	-21,4	7.903	0,3
2008/2009	2.853	0,4	3.152	40,4	3.083	-25,8	918	-42,4	4.761	18,7	1.780	6,4	8.010	1,4
2009/2010	3.335	16,4	3.294	4,5	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		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)	Miles tons.	Variación (1)
2004/2005	533	63,4	407	25,6	251	12,6	151	-15,0	85	21,6	478	26,8	1.214	-3,8
2005/2006	454	-14,7	242	-40,4	205	-18,3	81	-46,4	50	-40,7	632	32,2	1.292	6,4
2006/2007	611	34,6	432	78,3	338	64,8	43	-46,5	163	224,2	780	23,4	1.146	-11,4
2007/2008	697	14,1	310	-28,2	335	-0,9	54	25,7	151	-7,1	773	-0,9	1.330	16,1
2008/2009	1.357	94,6	410	32,0	270	-19,4	51	-6,6	324	114,4	1.029	33,1	1.287	-3,2
2009/2010	1.844	36,0	464	13,3	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

(1) Variación respecto al período anterior.

(2) Los datos de área sembrada en la zafra 2009/2010 corresponden a intenciones de siembra según las encuestas Arroceras (junio de 2009) y Agrícola ("Primavera 2009", marzo 2010). DIEA-MGAP. FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DIEA - MGAP.

**CUADRO 35** EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y porcentaje)

	VACAS		NOVILLOS		TERNEROS		BUEYES Y TOROS		TOTAL	
	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%
2005	1.102.293	46,1	1.230.150	51,4	19.053	0,8	41.213	1,7	2.392.709	100
2006	1.195.178	46,2	1.325.053	51,2	26.733	1,0	41.574	1,6	2.588.538	100
2007	1.019.153	46,5	1.124.742	51,3	13.856	0,6	34.511	1,6	2.192.262	100
2008	978.112	44,2	1.181.105	53,4	19.682	0,9	34.378	1,6	2.213.277	100
2009	1.222.333	52,6	1.050.040	45,1	18.429	0,8	34.890	1,5	2.325.692	100
<b>Variación anual ( en %)</b>										
2005	11,3		11,6		55,4		17,6		11,8	
2006	8,4		7,7		40,3		0,9		8,2	
2007	-14,7		-15,1		-48,2		-17,0		-15,3	
2008	-4,0		5,0		42,0		-0,4		1,0	
2009	25,0		-11,1		-6,4		1,5		5,1	
<b>Variación acumulada en el año (en %)</b>										
2009 Set.	15,9		-15,3		-5,1		-5,0		-1,1	
Oct.	19,4		-13,7		-3,1		-2,3		1,2	
Nov.	22,7		-11,5		-4,0		-0,5		3,9	
Dic.	25,0		-11,1		-6,4		1,5		5,1	
2010 Ene.	-4,4		-33,0		-13,2		-16,2		-18,6	
Feb.	4,6		-24,3		6,1		-8,1		-9,3	

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INAC.

**CUADRO 36** EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (al 30 de junio de cada año)

Categorías	En miles de cabezas					Variación (en %)					Participación (en %)				
	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Vacunos</b>															
Vacas de cría	4.145	4.041	4.119	4.152	3.949	0,3	-2,5	1,9	0,8	-4,9	34,7	34,5	35,5	35,5	33,5
Vacas de invernada	431	441	387	369	479	-8,8	2,3	-12,2	-4,6	29,7	3,6	3,8	3,3	3,2	4,1
Vaquillonas 1-2 años	1.255	1.213	1.214	1.224	1.279	-2,2	-3,4	0,1	0,8	4,5	10,5	10,4	10,5	10,5	10,9
Vaquillonas +2 años	615	583	525	526	584	10,0	-5,2	-10,1	0,3	11,0	5,1	5,0	4,5	4,5	5,0
Novillos 1-2 años	2.168	2.062	2.007	2.007	2.043	-1,2	-2,2	-0,6	-0,6	3,3	18,1	17,6	17,3	17,1	17,4
Novillos +3 años	576	531	499	468	513	-3,5	-7,9	-5,9	-6,3	9,6	4,8	4,5	4,3	4,0	4,4
Terneros/as	2.587	2.656	2.668	2.790	2.761	-1,1	2,7	0,4	4,6	-1,0	21,6	22,7	23,0	23,8	23,4
Toros	179	172	170	167	166	1,3	-4,3	-0,6	-1,8	-0,8	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4
Total	11.958	11.699	11.590	11.704	11.774	-0,0	-2,2	-0,9	1,0	0,6	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>Ovinos</b>															
Carneros	232	232	209	189	180	11,5	-0,0	-10,2	-9,7	-4,5	2,1	2,1	2,0	2,0	2,0
Ovejas de cría	5.351	5.399	5.266	4.855	4.577	3,8	0,9	-2,5	-7,8	-5,7	49,3	48,7	51,0	51,7	51,4
Ovejas de consumo	309	362	348	302	301	-0,1	17,4	-3,9	-13,4	-0,2	2,8	3,3	3,4	3,2	3,4
Capones	1.202	1.104	909	908	785	-5,6	-8,2	-17,7	-0,2	-13,5	11,1	10,0	8,8	9,7	8,8
Borregos 2-4 D	451	580	534	474	442	2,0	28,7	-7,9	-11,4	-6,7	4,2	5,2	5,2	5,0	5,0
Borregos/as D.L.	2.900	2.942	2.640	2.248	2.276	41,4	1,5	-10,3	-14,8	1,3	26,7	26,5	25,6	23,9	25,6
Corderos/as	402	469	416	421	338	23,0	16,5	-11,2	1,1	-19,7	3,7	4,2	4,0	4,5	3,8
Total	10.848	11.089	10.323	9.395	8.899	11,1	2,2	-6,9	-9,0	-5,3	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<b>TOTAL UNIDADES GANADERAS</b>	<b>11.566</b>	<b>11.325</b>	<b>11.097</b>	<b>10.970</b>	<b>10.936</b>	<b>1,4</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,3</b>					

(1) Estimación preliminar de DICOSE - MGAP.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DICOSE - MGAP.

**CUADRO 37** MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (Índice promedio 2007=100 y porcentaje) (1)

	IPC y TC paralelo (2)				IPM y TC oficiales (3)											
	Global 1 (4)	Extrare- gional	UE (5)	NAFTA (6)	EE.UU.	Regional (7)	Argentina (8)	Brasil	Global 2 (4)	Extrare- gional	UE (5)	NAFTA (6)	EE.UU.	Regional (7)	Argentina	Brasil
2005	102,2	108,3	104,4	111,9	113,0	96,9	106,1	88,5	103,4	109,0	104,4	114,1	115,5	98,2	102,6	94,5
2006	101,3	103,1	99,7	107,3	107,8	100,2	103,6	97,4	102,7	106,0	102,5	110,2	110,4	99,7	100,7	98,8
2007	101,5	100,1	100,0	100,1	100,1	102,5	105,5	100,1	99,4	100,3	100,2	100,3	100,3	98,7	96,8	100,3
2008	95,4	88,8	90,1	85,9	86,0	100,1	107,4	94,0	87,0	84,6	85,7	81,2	81,5	89,6	83,5	94,7
2009	93,4	86,5	85,6	84,2	86,4	98,7	105,5	93,0	84,1	83,6	81,0	81,1	83,7	85,0	77,6	91,2
2009 Oct.	90,1	80,6	82,5	77,4	78,7	98,1	98,2	98,1	79,7	77,4	77,4	74,2	76,0	82,7	70,1	93,1
Nov.	90,6	79,9	82,2	76,4	77,5	99,3	101,7	97,4	79,1	77,0	77,1	73,7	75,6	81,8	69,6	91,8
Dic.	85,8	76,4	77,0	73,5	74,4	93,5	94,9	92,3	74,7	72,9	71,4	70,4	72,0	77,1	66,8	85,7
2010 Ene.	84,2	74,5	73,7	72,7	73,4	92,2	94,1	90,7	75,1	73,2	70,7	72,0	73,8	77,5	68,2	85,2
Feb.	83,6	73,7	71,0	72,9	73,7	91,8	95,8	88,4	74,6	72,7	68,5	72,4	74,1	76,8	68,9	83,4
Mar.	83,3	72,7	69,7	72,4	72,6	91,9	97,5	87,3	76,3	73,2	68,6	73,4	74,4	79,8	69,3	88,5
<b>Variación (%)</b>																
2008/2007	-6,0	-11,2	-9,9	-14,2	-14,1	-2,4	1,8	-6,1	-12,4	-15,7	-14,5	-19,1	-18,8	-9,2	-13,7	-5,6
2009/2008	-2,1	-2,6	-5,0	-1,9	0,5	-1,4	-1,8	-1,0	-3,4	-1,1	-5,5	-0,2	2,8	-5,1	-7,1	-3,7
Ene-Mar 10 / Ene-Mar 09	-11,2	-16,8	-15,6	-17,0	-19,6	-6,1	-16,5	5,7	-12,2	-15,5	-15,5	-14,2	-16,6	-8,6	-18,9	-0,2

(1) El tipo de cambio efectivo real compara los precios en dólares de Uruguay con los de sus principales socios comerciales. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto a un país o un grupo de países se refleja en el incremento del índice. Un valor del índice mayor que 100 indica una mejora frente al año base. Las ponderaciones corresponden al comercio uruguayo de bienes y turismo en el año 2007. A partir de 2007 para Argenti na se consideró el IPC de Buenos Aires City (UBA).

(2) Se consideran los precios minoristas y el tipo de cambio libre o paralelo, cuando éste existe. Para Argentina se consideró el IPC de Buenos Aires City (UBA).

(3) Se consideran los precios mayoristas y el tipo de cambio oficial o comercial.

(4) Canasta Global; Unión Europea, NAFTA, China, Argentina y Brasil.

(5) La Unión Europea incluye la Zona euro más el Reino Unido.

(6) NAFTA: Incluye México, Canadá y EE.UU.

(7) Regional: incluye Argentina y Brasil.

(8) La inflación de Argentina a partir de 2007 se computa a partir de la elaborada por Buenos Aires City (UBA), debido a la falta de credibilidad en la del INDEC.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a MECOIN y Buenos Aires City de Argentina, IPEA de Brasil, sitios web oficiales de los diferentes países y BCU de Uruguay.

**CUADRO 38** INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (Índice base 2000 = 100 y porcentaje)

	Efectivo global	Efectivo extraregional	Efectivo regional	Argentina	Brasil	EE.UU.	México	Alemania	España	Italia	Reino Unido	China
2005	126,5	154,8	104,6	68,9	139,4	141,3	137,5	182,4	197,0	161,1	189,9	134,8
2006	125,0	146,3	107,3	67,2	147,8	134,8	131,6	172,8	190,0	154,0	180,5	129,8
2007	123,3	142,6	110,3	65,1	153,9	125,1	123,1	173,4	191,8	154,4	180,6	128,5
2008	112,1	127,1	102,2	57,4	143,9	107,2	105,1	157,3	176,7	121,8	165,2	123,2
2009	107,8	123,7	97,2	52,3	139,0	107,7	91,7	150,8	168,4	106,2	159,1	125,5
2009 Set.	107,6	120,5	99,0	48,9	145,6	103,3	88,5	150,4	167,7	106,3	159,0	120,6
Oct.	104,8	115,3	97,8	47,0	145,0	98,1	85,4	145,3	163,0	100,4	153,6	114,4
Nov.	104,0	114,3	97,1	46,7	143,9	96,4	85,1	143,6	162,2	101,3	152,0	114,0
Dic.	99,2	109,1	92,6	45,3	136,7	92,3	83,6	135,8	152,0	95,4	142,8	109,6
2010 Ene.	97,1	106,7	90,7	45,1	133,0	91,2	83,5	129,9	144,9	93,4	137,7	108,5
Feb.	95,8	105,3	89,4	45,3	130,6	91,6	83,5	125,5	139,3	91,0	132,7	108,0
<b>Variación (%)</b>												
2008/2007	-9,1	-10,9	-7,3	-11,7	-6,5	-14,3	-14,6	-9,2	-7,9	-21,1	-8,5	-4,2
2009/2008	-3,9	-2,7	-4,9	-9,0	-3,4	0,5	-12,7	-4,1	-4,7	-12,8	-3,7	1,9
Ene-Feb-10 / Ene-Feb-09	-8,7	-16,0	-2,0	-21,4	6,4	-18,7	-8,0	-14,2	-14,0	-9,7	-13,7	-18,8

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

**CUADRO 39** INTERCAMBIO COMERCIAL (1) (en millones de dólares y porcentaje)

	Exportaciones (2)		Importaciones		Saldo
	FOB	Variación(%) (3)	CIF	Variación(%) (3)	
2005	3.416,9	16,6	3.878,9	24,6	-462,0
2006	3.985,9	16,7	4.774,9	23,1	-789,0
2007	4.514,4	13,3	5.627,7	17,9	-1.113,3
2008	5.941,9	31,6	9.069,4	61,2	-3.127,5
2009	5.385,5	-9,4	6.906,7	-23,8	-1.521,2
<b>Acumulado en el año</b>					
2009 Set.	4.009,4	-12,9	5.027,1	-28,4	-1.017,7
Oct.	4.484,3	-12,5	5.621,5	-28,4	-1.137,2
Nov.	4.907,0	-12,0	6.233,8	-26,3	-1.326,8
Dic.	5.385,5	-9,4	6.906,7	-23,8	-1.521,2
2010 Ene.	405,6	14,4	513,0	8,0	-107,3
Feb.	847,3	17,5	954,7	-3,2	-107,4
<b>Acumulado en los últimos doce meses</b>					
2009 Set.	5.357,2	-8,1	7.080,0	-18,0	-1.722,8
Oct.	5.306,7	-11,2	6.841,4	-24,0	-1.534,7
Nov.	5.280,3	-11,9	6.846,0	-23,7	-1.565,7
Dic.	5.385,5	-9,4	6.906,7	-23,8	-1.521,2
2010 Ene.	5.471,8	-7,6	6.944,9	-20,4	-1.473,1
Feb.	5.541,6	-5,0	6.875,5	-20,8	-1.333,9

(1) Los datos de exportaciones e importaciones de este cuadro no recogen las realizadas por las Zonas francas.

(2) Las exportaciones de febrero de 2010 fueron estimadas en función del comportamiento de las solicitudes.

(3) Variación respecto al mismo período del año anterior.

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

**CUADRO 40** BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y porcentaje)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	ALEMANIA	ITALIA	R. UNIDO	U.E. (1)	CHINA	R. MUNDO	TOTAL
<b>2005</b>												
Exportaciones	266,9	460,3	783,3	762,8	989,2	144,6	92,9	85,2	590,4	121,7	932,3	3.416,9
Importaciones	785,7	824,7	1.630,5	259,2	331,7	87,8	75,7	34,1	407,2	242,3	1.267,2	3.878,9
Saldo	-518,8	-364,4	-847,2	503,6	657,5	56,8	17,2	51,1	183,2	-120,6	-334,9	-462,0
<b>2006</b>												
Exportaciones	301,9	584,1	944,4	523,1	704,6	165,2	112,8	96,0	663,6	164,3	1.509,0	3.985,9
Importaciones	1.078,5	1.077,9	2.182,3	326,2	405,1	99,3	81,9	45,7	468,9	350,9	1.367,7	4.774,9
Saldo	-776,6	-493,8	-1.237,9	196,9	268	75,8	30,9	50,3	194,7	-186,6	414,0	-789,0
<b>2007</b>												
Exportaciones	443,0	731,5	1.251,7	493,1	772,4	205,4	100,1	120,4	810,0	163,4	1.516,9	4.514,4
Importaciones	1.254,9	1.316,3	2.601,7	413,2	516,3	112,0	94,0	42,9	555,4	540,2	1.411,5	5.625,1
Saldo	-811,9	-584,8	-1.350,0	79,9	256,1	93,4	6,1	77,5	254,6	-376,8	105,4	-1.110,7
<b>2008</b>												
Exportaciones	506,5	988,0	1.600,6	214,4	423,8	212,2	143,4	172,3	1.119,7	171,5	2.626,3	5.941,9
Importaciones	2.250,0	1.618,0	3.919,2	530,1	842,4	141,6	117,3	56,0	731,9	908,3	2.667,5	9.069,4
Saldo	-1.743,5	-630,0	-2.318,6	-315,7	-418,6	70,6	26,1	116,3	387,8	-736,8	-41,2	-3.127,5
<b>2009</b>												
Exportaciones	345,6	1.099,1	1.529,2	177,3	349,2	158,9	115,1	142,6	811,3	234,0	2.461,8	5.385,5
Importaciones	1.628,3	1.459,8	3.129,5	563,7	688,3	167,6	119,2	52,3	699,7	819,1	1.570,1	6.906,7
Saldo	-1.282,7	-360,7	-1.600,3	-386,4	-339,1	-8,7	-4,1	90,3	111,6	-585,1	891,7	-1.521,2
<b>Ene-09</b>												
Exportaciones	24,5	67,9	67,9	12,2	29,7	9,1	8,7	7,3	50,3	8,5	191,2	347,6
Importaciones	130,6	82,6	217,2	37,0	47,4	23,8	12,2	3,3	63,7	54,1	92,3	474,8
Saldo	-106,1	-14,7	-149,3	-24,8	-17,7	-14,7	-3,5	4,0	-13,4	-45,6	98,9	-127,2
<b>Ene-10</b>												
Exportaciones	24,5	96,0	96,0	10,4	30,2	12,2	15,6	10,3	62,4	16,5	200,5	405,6
Importaciones	98,6	91,4	193,7	46,1	59,4	12,7	15,0	5,7	62,9	70,7	126,4	513,0
Saldo	-74,1	4,6	-97,7	-35,7	-29,2	-0,5	0,6	4,6	-0,5	-54,2	74,1	-107,4

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	ALEMANIA	ITALIA	R. UNIDO	U.E. (1)	CHINA	R. MUNDO	TOTAL
<b>ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES (%)</b>												
2009	6,4	20,4	28,4	3,3	6,5	3,0	2,1	2,6	15,1	4,3	45,7	100,0
Ene-10	6,0	23,7	23,7	2,6	7,4	3,0	3,8	2,5	15,4	4,1	49,4	100,0
<b>ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES (%)</b>												
2009	23,6	21,1	45,3	8,2	10,0	2,4	1,7	0,8	10,1	11,9	22,7	100,0
Ene-10	19,2	17,8	37,8	9,0	11,6	2,5	2,9	1,1	12,3	13,8	24,6	100,0
<b>VARIACIÓN (%)</b>												
2009/2008												
Exportaciones	-31,8	11,2	-4,5	-17,3	-17,6	-25,1	-19,7	-17,2	-27,5	36,4	-6,3	-9,4
Importaciones	-27,6	-9,8	-20,1	6,3	-18,3	18,3	1,6	-6,6	-4,4	-9,8	-41,1	-23,8
Ene-10/Ene-09												
Exportaciones	0,0	41,4	41,4	-14,8	1,7	34,1	79,3	41,1	24,1	94,1	4,9	16,7
Importaciones	-24,5	10,7	-10,9	24,6	25,2	-46,8	22,4	71,7	-1,3	30,6	36,9	8,0
<b>INCIDENCIA (%)</b>												
2009/2008												
Exportaciones	-2,7	1,9	-1,2	-0,6	-1,3	-0,9	-0,5	-0,5	-5,2	1,1	-2,8	-9,4
Importaciones	-6,9	-1,7	-8,7	0,4	-1,7	0,3	0,0	-0,0	-0,4	-1,0	-12,1	-23,8
Ene-10/Ene-09												
Exportaciones	0,0	8,1	8,1	-0,5	0,1	0,9	2,0	0,9	3,5	2,3	2,7	16,7
Importaciones	-6,7	1,9	-5,0	1,9	2,5	-2,3	0,6	0,5	-0,2	3,5	7,2	8,0

(1) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

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

**CUADRO 41** EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) (en millones de dólares y porcentaje)

	2005	2006	2007	2008	2009	Enero		Variación (%)		Incidencia (%)	
						2009	2010	2009/ 2008	Ene-10/ Ene-09	2009/ 2008	Ene-10/ Ene-09
Agrícola	224,2	247,4	376,4	599,5	828,3	26,2	27,2	38,2	3,8	3,2	0,3
Pecuaria	44,7	90,6	104,6	123,8	136,7	9,0	12,8	10,4	42,0	0,2	1,1
Extracción de madera	117,8	144,4	178,5	343,7	276,0	19,4	23,5	-19,7	21,2	-0,8	1,2
Frigorífica	907,1	1.138,3	1.021,0	1.500,7	1.242,4	97,2	115,5	-17,2	18,8	-3,9	5,3
Lácteos	246,2	257,2	336,5	431,8	372,1	24,3	38,4	-13,8	58,1	-1,0	4,1
Productos del mar	132,5	157,4	181,0	193,8	167,9	9,7	12,9	-13,4	33,1	-0,5	0,9
Molinería	204,1	224,3	287,0	464,0	468,4	43,8	28,6	1,0	-34,8	0,1	-4,4
Productos alimenticios diversos	120,4	48,3	63,6	75,4	105,7	5,2	9,2	40,3	77,9	0,6	1,2
Bebidas malteadas y malta (2)	-	81,1	89,9	175,3	177,0	5,1	19,0	0,9	272,5	0,0	4,0
Tabaco	21,9	21,3	21,9	19,4	25,5	1,5	3,2	31,1	107,7	0,2	0,5
Textiles	204,9	206,8	232,4	225,1	176,9	10,5	15,5	-21,4	47,8	-1,1	1,4
Prendas de vestir	54,2	53,4	50,0	50,9	35,0	2,9	1,1	-31,3	-63,2	-0,3	-0,5
Curtiembres y marroquinería	256,0	310,1	314,9	264,9	175,9	11,9	14,9	-33,6	25,3	-2,3	0,9
Papel y productos de papel	52,3	54,5	51,3	64,4	68,4	5,0	5,8	6,2	17,6	0,1	0,3
Productos químicos	195,6	224,5	289,8	392,6	339,0	24,8	24,2	-13,7	-2,1	-0,9	-0,2
Caucho	42,8	54,0	63,7	78,9	67,1	2,7	5,3	-15,0	99,1	-0,2	0,8
Plástico	86,8	107,0	126,6	152,3	138,2	13,7	14,7	-9,2	6,8	-0,3	0,3
Minerales no metálicos	24,7	33,5	39,0	38,1	25,8	2,0	1,5	-32,3	-22,9	-0,3	-0,1
Metálicas básicas	87,5	112,5	156,4	150,9	116,6	11,3	9,9	-22,7	-13,1	-0,8	-0,4
Máquinas y aparatos eléctricos	17,5	26,1	33,0	38,4	28,1	1,2	1,2	-26,8	3,9	-0,2	0,0
Material de transporte	68,1	110,5	123,7	164,6	131,7	3,7	9,0	-20,0	147,0	-0,5	1,5
Otros sectores de actividad	159,5	147,7	249,5	217,0	213,6	12,3	12,2	-1,6	-1,3	-0,1	-0,0
<b>TOTAL</b>	<b>3.416,9</b>	<b>3.985,9</b>	<b>4.514,4</b>	<b>5.948,9</b>	<b>5.385,5</b>	<b>347,6</b>	<b>405,6</b>	<b>-9,5</b>	<b>16,7</b>	<b>-9,5</b>	<b>16,7</b>

(1) Según CIIU Rev.2

(2) Hasta 2005 incluido en Productos alimenticios diversos.

FUENTE: BCU

**CUADRO 42** EXPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y porcentaje)

SECCIÓN / RUBRO						Enero		Variación (%)		Incidencia (%)	
	2005	2006	2007	2008	2009	2009	2010	2009/ 2008	Ene-10/ Ene-09	2009/ 2008	Ene-10/ Ene-09
I - Animales vivos y prod. reino animal	1.231,6	1.511,0	1.492,2	2.104,4	1.780,8	131,9	165,2	-15,4	25,3	-5,4	9,6
Cap.2 - Carnes y desp. comestibles	801,1	1.016,2	881,8	1.323,1	1.090,3	86,0	102,1	-17,6	18,7	-3,9	4,6
Carne vacuna	756,4	956,2	807,5	1.203,7	962,6	77,8	91,6	-20,0	17,8	-4,1	4,0
Enfriada	176,0	257,7	229,1	164,6	179,8	179,8	201,1	9,2	11,8	0,3	6,1
Congelada	563,3	678,2	566,8	448,8	477,5	477,5	514,7	6,4	7,8	0,5	10,7
Carne ovina	37,2	48,4	48,4	70,7	81,7	4,5	7,3	15,6	64,4	0,2	0,8
Cap.3 - Pescado	130,1	150,8	171,2	193,0	164,9	9,2	11,8	-14,6	28,7	-0,5	0,8
Otros anim.vivos y prod.del reino anim.	300,5	344,1	439,2	588,3	525,7	36,7	51,3	-10,6	39,9	-1,1	4,2
II - Productos del reino vegetal	499,9	548,4	747,0	1.227,4	1.460,0	74,9	74,5	19,0	-0,5	3,9	-0,1
Cap.10 - Cereales	212,2	238,3	342,0	584,4	726,4	67,5	53,6	24,3	-20,6	2,4	-4,0
Arroz	200,6	218,0	279,8	443,5	461,2	41,7	28,7	4,0	-31,1	0,3	-3,7
IV - Productos alimenticios y otros	140,4	140,2	154,6	144,1	152,9	9,4	14,3	6,1	52,5	0,1	1,4
V - Productos minerales	171,9	153,2	208,2	215,0	84,5	5,6	2,2	-60,7	-60,6	-2,2	-1,0
VI - Prod. de la ind.química y conexas	152,0	181,8	236,4	319,3	293,0	21,2	21,1	-8,2	-0,3	-0,4	-0,0
VII - Mat.plásticas, caucho y manuf.	174,2	203,5	246,7	301,0	255,2	19,8	23,9	-15,2	20,7	-0,8	1,2
VIII - Cueros, pieles y prod. del cuero	282,9	342,3	339,9	288,9	189,3	13,2	16,0	-34,5	21,7	-1,7	0,8
Cap.41 - Pieles y cueros	248,6	305,7	305,0	258,1	170,1	11,9	14,8	-34,1	25,2	-1,5	0,9
Otros prod. de cuero y peletería	34,4	36,6	34,9	30,8	19,2	1,3	1,2	-37,8	-10,3	-0,2	-0,0
IX - Madera, corcho y sus manufacturas	141,5	189,1	247,4	417,4	333,7	22,4	28,8	-20,1	28,4	-1,4	1,8
X - Pastas de madera, papel, cartón y aplic.	64,4	65,7	61,3	80,4	113,1	7,2	5,3	40,5	-27,0	0,5	-0,6
XI - Mat. textiles y sus manuf.	253,6	272,8	306,8	288,9	244,0	14,6	21,6	-15,5	47,6	-0,8	2,0
Cap.53 - Lanas	132,2	163,4	197,6	167,2	151,4	8,0	15,6	-9,5	94,5	-0,3	2,2
Lana sucia y semi-lavada	16,2	34,6	41,0	27,5	37,5	1,9	5,2	36,6	171,1	0,2	0,9
Lana lavada a fondo	9,0	14,3	20,7	17,2	14,0	0,4	1,3	-18,4	226,5	-0,1	0,3
Tops y bumps	107,0	114,5	135,8	122,6	99,9	5,7	9,1	-18,5	59,6	-0,4	1,0
Otros mat. textiles y sus manuf.	121,4	109,3	109,2	121,7	92,6	6,6	6,0	-23,9	-9,2	-0,5	-0,2
XIII - Manuf.de piedras,vidrio,cerám.y otros	16,7	23,5	24,0	22,5	16,8	0,9	1,0	-25,4	11,1	-0,1	0,0
XV - Metales comunes y sus manuf.	52,4	74,5	95,6	93,9	63,9	5,7	4,4	-32,0	-23,1	-0,5	-0,4
XVI - Máq. y aparatos, mat. eléctrc.	33,6	43,9	47,2	57,0	52,0	2,5	2,0	-8,7	-21,3	-0,1	-0,2
XVII - Material de transporte	68,1	110,4	123,7	164,6	132,1	3,7	9,0	-19,7	147,1	-0,5	1,5
Otras secciones del NCM	133,6	125,6	183,4	217,0	214,2	14,7	16,4	-1,3	11,1	-0,0	0,5
<b>TOTAL</b>	<b>3.416,9</b>	<b>3.985,9</b>	<b>4.514,4</b>	<b>5.941,9</b>	<b>5.385,5</b>	<b>347,6</b>	<b>405,6</b>	<b>-9,4</b>	<b>16,7</b>	<b>-9,4</b>	<b>16,7</b>

(1) Las cifras corresponden a la clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU

**CUADRO 43** EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y porcentaje)

	2005	2006	2007	2008	2009	Enero		Variación (%)		
						2009	2010	2008/ 2007	2009/ 2008	Ene-10/ Ene-09
<b>LANAS (1)</b>	52.814	67.844	69.920	53.814	58.176	3.518	4.767	-23,0	8,1	35,5
Sucia y semi-lavada	6.940	15.625	15.220	9.343	13.780	893	1.626	-38,6	47,5	82,1
Lavada a fondo	4.510	7.632	10.487	7.397	5.692	188	362	-29,5	-23,0	92,6
Tops y bumps	41.363	44.587	44.213	37.074	38.704	2.437	2.779	-16,1	4,4	14,0
<b>CARNE VACUNA (2)</b>	462.183	504.733	401.022	395.038	413.464	34.811	39.191	-1,5	4,7	12,6
Enfriada	60.447	76.390	55.339	46.288	43.984	3.218	3.348	-16,4	-5,0	4,0
Congelada	378.870	402.837	330.651	338.136	359.843	31.225	34.435	2,3	6,4	10,3
Conservada	22.866	25.506	15.032	10.614	9.637	367	1.407	-29,4	-9,2	283,4
<b>CARNE OVINA</b>	11.217	17.148	15.613	18.520	24.789	1.411	2.091	18,6	33,8	48,2
<b>PESCADO CONG. FILETES</b>	77.242	81.914	84.349	95.636	83.018	4.744	4.934	13,4	-13,2	4,0
<b>ARROZ</b>	725.309	744.836	798.312	743.716	1.004.645	73.313	60.097	-6,8	35,1	-18,0
<b>CEBADA MALTEADA</b>	223.043	243.282	233.651	260.233	279.954	6.755	32.935	11,4	7,6	387,6
<b>TEJIDOS DE LANA (3)</b>	1.826	1.425	1.145	992	606	111	45	-13,3	-39,0	-59,7

(1) En términos de lana sucia.

(2) En términos de carne en gancho.

(3) En miles de toneladas.

FUENTE: BCU

**CUADRO 44** VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (1) (en miles de dólares/tonelada y porcentaje)

	2005	2006	2007	2008	2009	Enero		Variación (%)		
						2009	2010	2008/ 2007	2009/ 2008	Ene-10/ Ene-09
Carne vacuna(2)	1,60	1,82	1,93	2,89	2,30	2,23	2,34	49,9	-20,2	4,7
Congelada	1,45	1,60	1,68	2,44	2,03	2,02	2,13	44,9	-16,6	5,6
Enfriada	2,86	3,15	7,00	6,59	4,84	4,44	4,98	-5,8	-26,6	12,0
Carne ovina (2)	3,75	3,00	5,22	3,66	3,12	3,16	3,50	-29,9	-14,8	10,9
Lanas (3) Sucia y semilavada	4,34	2,12	2,56	3,09	2,34	2,16	3,21	21,0	-24,3	48,9
Tops y bumps	2,64	2,50	2,96	3,38	2,44	2,34	3,28	14,1	-27,7	40,0
Pescado (refrig. y cong.)	1,69	1,94	2,22	1,95	2,01	1,94	2,40	-11,9	2,7	23,7
Arroz	0,28	0,28	0,34	0,49	0,47	0,57	0,48	45,1	-4,3	-16,0

(1) Los valores corresponden al promedio del período.

(2) Los volúmenes utilizados corresponden a los equivalentes de toneladas en gancho.

(3) Los volúmenes utilizados corresponden a los equivalentes en toneladas de lana sucia.

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

**CUADRO 45** EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (1) (Ene-Dic, en millones de dólares)

	ARGENTINA		BRASIL		MERCOSUR		EE.UU.		NAFTA		RESTO DE AMÉRICA		UNIÓN EUROPEA (2)		CHINA		RESTO DE SUDESTE ASIÁTICO		RESTO DEL MUNDO		TOTAL	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	98,6	36,2	429,1	612,0	596,7	655,3	163,5	135,1	330,7	277,6	555,6	303,3	1.045,6	737,6	149,8	202,2	95,6	81,7	1.689,4	1.791,8	4.367,9	3.967,6
<b>AGROPECUARIOS</b>	51,2	23,6	412,4	544,3	470,1	572,7	152,3	129,4	316,7	270,0	436,8	256,5	998,6	700,7	134,2	185,8	93,5	80,5	1.625,0	1.741,8	3.981,4	3.727,4
ALIMENTOS	22,3	7,0	380,2	522,1	405,7	531,9	108,6	98,5	231,8	202,8	405,3	244,6	723,4	538,2	39,8	71,0	19,7	30,1	1.186,4	1.337,0	2.992,4	2.925,5
Carne vacuna	4,4	1,6	44,8	39,3	49,2	40,9	94,2	81,2	117,1	108,9	80,1	75,3	499,3	371,0	5,0	15,6	10,8	21,6	472,8	367,4	1.223,6	979,1
Carne ovina	0,0	0,1	24,7	17,8	24,7	17,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,4	29,1	25,1	0,7	3,2	0,2	1,0	16,9	35,1	71,6	81,7
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,2	1,5	14,2	12,8	0,0	0,0	0,5	0,7	14,3	15,1	31,7	29,6
Lácteos	2,4	2,9	31,9	86,8	35,3	91,0	9,7	6,4	107,0	76,8	213,7	106,4	1,3	0,1	0,7	1,3	7,0	5,1	73,7	96,5	431,7	372,0
Cítricos	0,1	0,1	0,8	1,5	0,9	1,7	0,0	0,0	2,0	2,7	0,1	0,1	57,4	56,6	0,2	0,0	1,2	1,5	16,0	10,0	76,7	71,1
Arroz	2,2	1,8	92,0	132,1	94,1	133,9	0,0	0,0	0,2	3,0	87,6	49,5	81,3	48,4	0,0	0,0	0,0	0,0	181,0	226,5	444,3	461,2
Cebada	3,6	0,1	149,7	160,7	155,5	162,4	0,0	0,0	0,0	0,0	13,0	9,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0	2,0	171,5	173,4
Oleaginosos	8,6	0,0	1,7	7,8	10,3	7,8	0,0	6,8	0,0	6,8	6,9	0,0	6,0	0,1	33,2	50,9	0,0	0,0	299,1	393,6	355,5	459,1
Otros	0,9	0,4	34,7	76,1	35,6	76,4	4,7	4,1	5,5	4,6	0,3	2,5	34,9	24,1	0,0	0,0	0,0	0,3	109,5	190,7	185,9	298,4
<b>MATERIAS PRIMAS</b>	28,9	16,7	32,3	22,2	64,4	40,8	43,8	30,9	84,9	67,2	31,5	11,9	275,2	162,4	94,4	114,8	73,8	50,4	438,6	404,8	989,0	801,9
Lanas sucias y lavadas	0,0	0,0	0,4	0,6	0,5	0,7	0,5	0,3	1,1	0,5	0,3	0,4	7,6	4,2	38,1	45,7	0,1	0,4	4,0	5,2	51,5	56,6
Tops	0,0	0,0	2,6	1,1	2,6	1,1	0,0	0,0	0,5	0,2	1,6	1,5	52,4	26,9	38,6	51,6	0,0	0,0	27,3	18,6	123,0	99,9
Cuero	20,7	10,8	6,5	7,4	30,0	19,0	25,7	13,4	49,4	36,2	2,9	1,9	58,4	38,4	14,5	9,4	54,9	34,3	100,4	63,7	255,7	168,6
Madera	6,5	3,0	0,1	0,2	6,6	3,2	16,3	16,6	32,5	29,7	12,1	3,3	119,3	67,1	2,3	3,4	16,9	13,6	248,8	227,0	421,6	333,7
Animales vivos	0,2	0,2	21,3	11,8	22,0	13,1	1,1	0,0	1,2	0,1	4,7	0,0	3,4	0,6	0,0	3,9	0,0	0,0	39,5	64,0	70,8	81,7
Otros	1,4	2,6	1,3	1,1	2,7	3,7	0,2	0,6	0,2	0,6	9,8	4,8	34,0	25,3	0,9	0,8	2,0	2,1	18,8	26,3	66,4	61,4
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	47,5	12,6	16,6	67,7	126,6	82,6	11,2	5,7	14,0	7,6	118,7	46,7	47,1	36,9	15,6	16,4	2,0	1,2	64,4	50,0	386,4	240,2
Energía eléctrica	3,5	3,2	1,0	0,0	4,5	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,5	3,2
Pescado	0,2	0,2	1,0	53,6	48,1	53,8	10,5	5,3	13,2	7,2	4,7	2,8	46,9	35,3	15,2	15,9	2,0	1,2	64,1	49,9	192,2	164,9
Otros	43,7	9,2	14,6	14,1	74,0	25,6	0,7	0,3	0,7	0,4	114,1	44,0	0,1	1,6	0,4	0,5	0,0	0,0	0,3	0,1	189,7	72,2

	ARGENTINA		BRASIL		MERCOSUR		EE.UU.		NAFTA		RESTO DE AMÉRICA		UNIÓN EUROPEA (2)		CHINA		RESTO DE SUDESTE ASIÁTICO		RESTO DEL MUNDO		TOTAL	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009	2008	2009
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	408,4	309,4	510,7	487,1	1.003,9	873,9	50,7	42,1	94,1	71,5	171,4	180,8	74,1	73,7	21,6	31,8	17,8	11,2	216,1	186,1	1.581,1	1.417,9
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	88,3	76,1	106,5	124,8	223,2	239,5	25,9	24,7	42,5	33,2	35,5	62,5	50,4	37,8	12,0	23,6	14,6	7,4	83,1	57,5	446,7	454,1
Alimentos	21,9	12,6	64,4	83,1	89,2	98,7	15,3	16,2	17,5	18,5	18,7	16,2	29,7	24,6	10,1	22,5	2,4	0,2	45,1	34,2	210,4	214,8
Bebidas	0,5	0,2	5,8	5,3	6,3	5,6	0,8	0,9	1,8	1,6	0,3	0,3	1,1	0,9	0,1	0,0	0,0	0,0	4,3	0,9	13,9	9,4
Tabaco	0,0	0,0	0,0	0,0	19,2	29,5	0,0	0,5	0,0	0,5	3,1	3,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4	2,0	24,7	35,9
Textil y vest. lana	19,8	17,2	16,5	14,9	36,6	32,2	5,5	4,3	14,0	7,3	2,8	1,6	4,6	3,1	1,0	0,5	4,7	0,7	12,1	6,3	71,1	51,0
Otros text. y vestim.	2,7	1,6	1,4	2,1	4,2	3,7	1,0	0,6	1,7	0,6	0,8	0,6	0,3	0,1	0,2	0,0	0,7	0,1	1,8	0,6	9,0	5,7
Manufact. del cuero	1,5	0,7	0,8	0,4	2,4	1,2	2,5	2,0	5,5	3,7	1,3	1,1	12,6	6,3	0,6	0,6	6,8	6,3	11,4	8,1	33,7	21,0
Calzado	2,3	2,3	0,2	0,3	2,9	2,6	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	3,4	3,2
Papel	39,5	41,4	17,2	18,8	62,4	65,8	0,4	0,2	1,7	0,9	8,5	38,7	2,1	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	5,9	5,3	80,6	113,1
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	320,1	233,3	404,3	362,2	780,6	634,5	24,8	17,4	51,6	38,3	135,9	118,2	23,6	36,0	9,7	8,2	3,2	3,8	132,9	128,6	1.134,3	963,8
Vidrio y cerámica	11,4	6,4	9,3	8,9	29,7	19,2	3,2	2,4	3,9	3,3	3,2	2,7	1,1	1,0	4,4	3,6	0,1	0,0	68,0	61,0	110,4	90,8
Químicos	41,0	41,4	109,2	84,8	186,6	153,7	3,7	3,5	9,7	10,0	82,6	65,8	9,9	10,0	2,5	0,4	2,0	3,0	27,2	48,2	318,5	288,0
Plásticos	53,5	39,3	206,4	176,9	264,7	218,4	6,0	4,0	8,7	5,5	22,6	26,2	1,0	0,5	0,3	0,5	0,0	0,4	4,2	4,0	301,6	255,0
Textil y vest. sintét.	14,5	12,5	5,3	6,9	20,3	19,7	0,3	0,1	10,6	6,3	1,5	1,1	0,2	0,8	0,0	0,1	0,2	0,0	2,3	2,8	35,0	30,8
Metalmecánica	174,6	116,6	70,6	80,9	250,5	202,1	10,3	7,1	15,8	11,7	22,6	20,9	6,9	10,1	2,4	3,7	1,0	0,3	27,7	10,2	326,0	258,6
Otros	25,1	17,2	3,5	3,8	28,8	21,4	1,4	0,3	2,9	1,5	3,3	1,6	4,5	13,5	0,0	0,0	0,0	0,0	3,5	2,5	42,8	40,4
<b>III. TOTAL</b>	507,0	345,6	939,8	1.099,1	1.600,6	1.529,2	214,2	1.77,3	424,8	349,1	727,0	484,0	1119,7	811,3	171,5	234,0	113,4	92,8	1.905,5	1.977,9	5.948,9	5.385,5

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

(2) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

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

**CUADRO 46** EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (1) (variación de 2009 respecto a 2008, en porcentaje)

	ARGEN- TINA	BRASIL	MERCO- SUR	EE.UU.	NAFTA	RESTO DE AMÉRICA	UNIÓN EUROPEA (2)	CHINA	RESTO DE SUDESTE ASIÁTICO	RESTO DEL MUNDO	TOTAL
<b>I. PRODUCTOS BÁSICOS</b>	-63,3	42,6	9,8	-17,4	-16,1	-45,4	-29,5	34,9	-14,5	6,1	-9,2
<b>AGROPECUARIOS</b>	-53,8	32,0	21,8	-15,0	-14,7	-41,3	-29,8	38,4	-14,0	7,2	-6,4
ALIMENTOS	-68,7	37,3	31,1	-9,3	-12,5	-39,6	-25,6	78,3	52,5	12,7	-2,2
Carne vacuna	-64,2	-12,3	-16,9	-13,8	-7,0	-6,1	-25,7	210,8	99,3	-22,3	-20,0
Carne ovina	338,2	-28,0	-27,7	n/c	n/c	45,0	-13,5	363,3	396,6	107,5	14,0
Otras carnes	n/c	39,6	39,6	-14,0	-14,0	-52,2	-9,6	283,1	33,3	5,9	-6,9
Lácteos	20,6	171,9	157,5	-34,4	-28,2	-50,2	-95,2	86,1	-27,2	30,9	-13,8
Cítricos	86,6	88,6	88,5	n/c	31,5	-12,4	-1,4	-93,3	26,8	-37,2	-7,3
Arroz	-18,5	43,7	42,2	3.659,1	1.602,6	-43,5	-40,5	n/c	n/c	25,1	3,8
Cebada	-97,4	7,3	4,4	n/c	n/c	-31,0	n/c	n/c	n/c	-30,9	1,1
Oleaginosos	-100,0	369,2	-24,1	n/c	n/c	-100,0	-98,1	53,3	n/c	31,6	29,1
Otros	-62,4	119,6	114,6	-12,2	-15,8	744,8	-31,0	n/c	1.493,0	74,1	60,5
<b>MATERIAS PRIMAS</b>	-42,4	-31,1	-36,7	-29,3	-20,8	-62,3	-41,0	21,6	-31,7	-7,7	-18,9
Lanas sucias y lavadas	-51,3	55,7	44,7	-38,7	-56,3	4,0	-44,7	20,0	585,0	32,3	9,9
Tops	163,7	-57,0	-56,4	-100,0	-66,2	-10,1	-48,6	33,6	n/c	-31,8	-18,8
Cuero	-48,0	13,4	-36,7	-47,9	-26,8	-34,2	-34,3	-34,8	-37,6	-36,5	-34,0
Madera	-53,4	45,1	-51,7	2,1	-8,6	-72,6	-43,8	46,4	-19,3	-8,7	-20,9
Animales vivos	14,4	-44,7	-40,4	-98,7	-90,4	-99,2	-83,8	11.166,5	n/c	62,1	15,4
Otros	80,6	-15,2	34,7	237,5	226,8	-51,4	-25,7	-10,8	4,7	39,8	-7,5
<b>NO AGROPECUARIOS</b>	-73,4	306,8	-34,8	-49,1	-45,8	-60,6	-21,6	4,7	-40,0	-22,3	-37,8
Energía eléctrica	-9,3	-100,0	-29,8	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	-29,8
Pescado	-17,9	5.151,5	12,0	-49,2	-45,6	-40,8	-24,7	4,4	-39,6	-22,1	-14,2
Otros	-78,9	-3,6	-65,4	-48,2	-48,2	-61,5	971,4	15,2	-100,0	-58,6	-62,0
<b>II. PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	-24,2	-4,6	-12,9	-16,9	-24,0	5,5	-0,5	47,1	-37,4	-13,8	-10,3
<b>DE ORIGEN AGROPECUARIO</b>	-13,8	17,3	7,3	-4,3	-21,8	75,9	-25,1	97,3	-49,3	-30,8	1,6
Alimentos	-42,6	29,1	10,7	5,5	5,7	-13,4	-17,0	122,3	-89,6	-24,2	2,1
Bebidas	-52,0	-9,5	-11,3	12,9	-10,0	13,5	-15,2	-76,7	n/c	-78,2	-32,3
Tabaco	713,9	n/c	53,9	1.089,9	1.087,0	24,5	n/c	n/c	n/c	-15,8	45,3
Textil y vest. lana	-13,2	-10,2	-12,0	-22,3	-48,0	-41,7	-32,3	-47,8	-84,0	-48,4	-28,3
Otros text. y vestim.	-42,0	44,8	-11,5	-45,0	-63,6	-27,1	-41,1	-78,1	-86,7	-66,2	-36,5
Manufact. del cuero	-51,1	-49,4	-48,6	-20,7	-33,3	-13,1	-50,1	-2,1	-7,8	-28,5	-37,7
Calzado	-1,4	13,6	-10,4	-51,9	-13,9	-10,7	72,5	n/c	n/c	37,6	-5,9
Papel	4,9	9,4	5,4	-51,9	-49,7	357,3	14,2	-98,7	92,8	-10,5	40,3
<b>SIN ORIGEN AGROPECUARIO</b>	-27,1	-10,4	-18,7	-29,9	-25,7	-13,0	52,2	-15,2	16,4	-3,2	-15,0
Vidrio y cerámica	-44,2	-4,8	-35,6	-23,9	-15,5	-15,6	-6,0	-18,4	-51,1	-10,3	-17,7
Químicos	0,9	-22,4	-17,6	-4,8	2,9	-20,4	1,8	-85,1	50,6	77,3	-9,6
Plásticos	-26,6	-14,3	-17,5	-33,0	-37,0	15,8	-52,4	53,9	n/c	-5,5	-15,4
Textil y vest. sintet.	-13,7	31,1	-2,9	-56,4	-40,2	-29,9	251,3	86,0	-97,1	19,0	-12,0
Metalmecánica	-33,2	14,7	-19,3	-31,4	-26,2	-7,3	45,8	51,6	-66,0	-63,3	-20,6
Otros	-31,4	9,0	-25,6	-80,0	-46,6	-52,4	201,4	63,4	n/c	-28,4	-5,6
<b>III. TOTAL</b>	-31,8	16,9	-4,5	-17,2	-17,8	-33,4	-27,5	36,5	-18,1	3,8	-9,5

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

(2) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

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

**CUADRO 47** IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y porcentaje)

	Ene-Feb						Variación (%)			Incidencia	
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2009/2008	Ene-Feb 10/ Ene-Feb 09	2009/2008	2009/2008	Ene-Feb 10/ Ene-Feb 09
<b>CONSUMO</b>	781,2	960,1	1.197,9	1.598,3	1.520,2	203,8	255,5	-4,9	25,4	-0,9	5,2
Alimentos y bebidas	203,8	236,9	302,3	396,7	403,3	61,1	68,1	1,7	11,5	0,1	0,7
Automotores y otros de transp.	93,2	124,7	164,0	227,0	235,6	30,4	45,6	3,8	50,0	0,1	1,5
Duraderos	173,2	222,3	276,5	384,8	303,4	30,3	48,0	-21,2	58,3	-0,9	1,8
Otros de consumo	310,9	376,2	455,1	589,8	577,9	81,9	93,8	-2,0	14,4	-0,1	1,2
<b>CAPITAL</b>	452,9	532,2	718,4	1.362,2	1.093,4	156,9	178,5	-19,7	13,8	-3,0	2,2
Maquinaria y equipos	370,3	430,7	582,7	948,1	874,4	131,5	136,5	-7,8	3,8	-0,8	0,5
Público	27,6	73,0	74,1	134,1	142,6	15,0	25,7	6,4	71,5	0,1	1,1
Privado	342,7	357,7	508,6	814,0	731,7	116,5	110,9	-10,1	-4,9	-0,9	-0,6
Equipos de transporte	82,6	101,4	135,7	414,1	219,0	25,4	42,0	-47,1	65,3	-2,2	1,7
Público	5,3	5,0	10,4	22,9	28,4	4,4	0,6	24,2	-87,1	0,1	-0,4
Privado	77,4	96,4	125,3	391,2	190,6	21,0	41,4	-51,3	97,4	-2,2	2,1
<b>INTERMEDIOS</b>	2.644,8	3.313,8	3.711,4	6.108,9	4.293,1	625,3	520,7	-29,7	-16,7	-20,0	-10,6
Petróleo y derivados	864,7	1.138,4	1.148,1	2.503,9	1.354,0	244,7	76,1	-45,9	-68,9	-12,7	-17,1
Energía Eléctrica	41,6	154,1	61,3	168,5	263,0	36,4	0,3	56,0	-99,1	1,0	-3,7
Intermedios no energéticos	1.738,5	2.021,3	2.501,9	3.436,5	2.676,1	344,3	444,3	-22,1	29,0	-8,4	10,1
Alimentos y bebidas	75,1	113,2	134,0	222,4	201,5	33,0	26,9	-9,4	-18,2	-0,2	-0,6
Piezas y acc. de transporte	137,7	177,4	202,9	287,2	225,7	26,9	40,6	-21,4	50,8	-0,7	1,4
Otros bienes intermedios	1.525,7	1.730,7	2.165,0	2.927,0	2.248,9	284,4	376,7	-23,2	32,5	-7,5	9,4
Suministros ind. básicos	101,3	101,4	119,6	157,5	127,6	17,5	25,9	-19,0	48,1	-0,3	0,9
Suministros ind. elaborados	1.290,6	1.458,4	1.855,6	2.520,1	1.884,5	232,3	311,0	-25,2	33,9	-7,0	8,0
Resto	133,8	170,9	189,9	249,4	236,8	34,6	39,9	-5,0	15,2	-0,1	0,5
Total sin petróleo	3.014,1	3.667,6	4.479,5	6.565,5	5.552,7	741,3	878,6	-15,4	18,5	-11,2	13,9
Total sin bienes energéticos	2.972,5	3.513,5	4.418,2	6.397,0	5.289,7	704,9	878,3	-17,3	24,6	-12,2	17,6
<b>TOTAL</b>	3.878,9	4.806,1	5.627,7	9.069,4	6.906,7	986,0	954,7	-23,8	-3,2	-23,8	-3,2

FUENTE: BCU

**CUADRO 48** IMPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y porcentaje)

	2005	2006	2007	2008	2009	Ene-Feb		Variación (%)		Incidencia (%)	
						2008	2009	2009/ 2008	Ene-Feb 10/ Ene-Feb 09	2009/ 2008	Ene-Feb 10/ Ene-Feb 09
Productos del reino vegetal (Sec.II)	84,9	112,5	136,2	220,3	201,0	30,6	25,8	-8,7	-15,5	-0,2	-0,5
Grasas y aceites animales o vegetales (Sec.III)	24,3	26,4	43,1	64,7	57,0	10,2	8,4	-11,8	-18,0	-0,1	-0,2
Productos alimenticios, bebida, tabaco (Sec.IV)	176,8	223,6	257,0	373,2	388,5	59,9	64,7	4,1	8,0	0,2	0,5
Productos minerales (Sec.V)	972,2	1.366,9	1.303,5	2.820,2	1.708,7	295,1	87,9	-39,4	-70,2	-12,3	-21,0
Petróleo y derivados (Cap.27)	950,0	1.344,2	1.274,5	2.769,0	1.684,3	294,0	85,4	-39,2	-71,0	-12,0	-21,2
Petróleo crudo	796,1	864,6	708,8	1.638,2	815,7	163,0	69,3	-50,2	-57,5	-9,1	-9,5
Otros productos minerales	22,2	22,7	28,9	51,2	24,3	1,1	2,5	-52,4	126,2	-0,3	0,1
Productos de las ind. químicas y conexas (Sec.VI)	547,8	606,5	841,0	1.171,7	850,2	90,4	134,9	-27,4	49,3	-3,5	4,5
Materias plásticas, caucho y derivados (Sec.VII)	339,2	379,0	458,6	575,7	441,7	63,0	85,6	-23,3	35,8	-1,5	2,3
Cueros, pieles y productos del cuero (Sec.VIII)	74,6	80,0	94,5	84,9	55,8	9,0	13,4	-34,3	49,3	-0,3	0,4
Papel y sus aplicaciones (Sec.X)	102,3	112,4	128,7	154,9	144,6	20,9	24,7	-6,6	18,5	-0,1	0,4
Materias textiles y sus manufacturas (Sec.XI)	182,9	200,3	235,9	312,5	286,2	43,8	50,6	-8,4	15,6	-0,3	0,7
Calzados y otros (Sec.XII)	37,9	43,1	54,4	70,2	66,6	8,6	10,0	-5,1	16,7	-0,0	0,1
Manufacturas de piedras y otros (Sec.XIII)	50,8	56,9	70,2	92,1	77,1	10,1	11,3	-16,3	11,8	-0,2	0,1
Metales comunes y sus manufacturas (Sec.XV)	191,6	250,1	281,4	409,5	312,8	35,2	48,8	-23,6	38,6	-1,1	1,4
Máquinas y aparatos, materiales eléctricos (Sec.XVI)	629,7	763,5	967,2	1.457,6	1.331,5	180,6	214,7	-8,7	18,9	-1,4	3,5
Material de transporte (Sec.XVII)	267,9	354,6	457,9	882,9	603,8	74,3	115,1	-31,6	55,0	-3,1	4,1
Instrumentos y aparatos de: óptica, médico-quirúrgicos, precisión, fotográficos, etc.(Sec.XVIII)	62,4	67,6	76,4	98,6	115,6	18,8	16,8	17,3	-10,4	0,2	-0,2
Mercancías y productos diversos (Sec.XX)	60,3	77,9	103,8	134,3	127,5	15,3	19,3	-5,0	26,2	-0,1	0,4
Otras secciones del NCM	73,2	84,7	117,9	146,3	137,9	20,3	22,6	-5,7	11,6	-0,1	0,2
<b>TOTAL</b>	<b>3.878,9</b>	<b>4.806,1</b>	<b>5.627,7</b>	<b>9.069,4</b>	<b>6.906,7</b>	<b>986,0</b>	<b>954,7</b>	<b>-23,8</b>	<b>-3,2</b>	<b>-23,8</b>	<b>-3,2</b>

(1) Las cifras corresponden a la clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 511/96.

FUENTE: BCU

**CUADRO 49** INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (1) (en miles de personas y porcentaje)

	Argentina	Brasil	Otros	Subtotal no urug.	Uruguayos residentes en el ext.	Total
2005	1.108	198	333	1.638	285	1.923
2006	980	228	341	1.550	281	1.831
2007	926	288	366	1.580	260	1.840
2008	1.068	301	375	1.744	260	2.004
2009	1.174	265	392	1.831	297	2.128
<b>Variación (%)</b>						
2008/2007	15,3	4,6	2,3	10,4	-0,1	8,9
2009/2008	9,9	-11,7	4,5	5,0	14,2	6,2
<b>Temporada diciembre/febrero</b>						
2005-2006	490	72	128	689	131	820
2006-2007	422	89	127	638	91	730
2007-2008	483	111	138	731	111	843
2008-2009	511	92	134	737	116	853
2009-2010	506	118	143	768	121	889
<b>Variación temporada (%)</b>						
08-09 / 07-08	5,9	-17,6	-2,3	0,8	4,4	1,2
09-10 / 08-09	-1,0	29,4	6,7	4,2	4,5	4,3
<b>Enero - Marzo</b>						
2006	422	60	116	598	97	694
2007	371	73	118	563	69	631
2008	439	94	127	660	81	741
2009	445	73	127	645	89	734
2010	462	97	131	690	76	766
<b>Variación (%)</b>						
2009/2008	1,4	-22,7	0,2	-2,3	9,8	-1,0
2010/2009	3,8	33,1	3,1	7,0	-14,3	4,4

(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 50** INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y porcentaje)

	2005	2006	2007	2008	2009	Ene-Mar		Variación (%)	
						2009	2010	2009/2008	Ene-Mar 10 / Ene-Mar 09
<b>Turismo receptivo por nacionalidad</b>									
Uruguay	55,1	63,5	87,5	132,6	153,6	49,9	41,1	15,8	-17,7
Argentina	258,4	261,8	342,0	463,2	631,3	309,9	387,4	36,3	25,0
Brasileña	59,2	72,4	113,6	140,4	154,2	56,2	80,5	9,8	43,4
Otros	167,6	186,3	252,1	292,5	358,4	142,7	156,3	22,5	9,6
Total	540,2	584,1	795,2	1.028,7	1.297,4	558,6	665,3	26,1	19,1
<b>Turismo emisor por país de destino</b>									
Argentina	64,2	77,8	80,6	143,5	172,9	33,9	53,4	20,5	57,6
Brasil	22,1	22,9	24,4	31,2	32,9	8,2	12,9	5,4	57,8
Centro y N. América	60,3	38,6	49,4	58,6	47,5	15,3	7,3	-19,0	-52,5
Europa	73,0	51,5	58,7	83,7	55,2	17,1	8,9	-34,1	-47,5
Otros	32,1	24,1	26,2	40,5	27,7	8,1	13,8	-31,7	71,3
Total	251,7	213,2	239,3	357,5	336,1	82,5	96,4	-6,0	16,8
Saldo	288,6	370,9	555,9	671,2	961,4	60,1	568,9	n/c	n/c

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

**CUADRO 51** INGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO: POR ZONA DE DESTINO Y TIPO DE GASTO (en millones de dólares y porcentaje)

	2005	2006	2007	2008	2009	Ene-Mar		Variación (%)		Estructura (%)	
						2009	2010	2009/ 2008	Ene-Mar 10/ Ene-Mar 09	2009	Ene-Mar 10
<b>POR ZONA DE DESTINO</b>											
Punta del Este	243,6	270,3	383,0	477,5	596,0	332,8	406,0	24,8	22,0	45,9	61,0
Colonia	19,2	18,6	26,6	39,7	68,9	17,7	21,7	73,5	22,9	5,3	3,3
Montevideo	202,3	214,0	288,1	354,3	428,3	86,1	108,4	20,9	25,9	33,0	16,3
Costa de Oro	11,1	12,8	18,7	26,3	24,3	17,7	21,6	-7,4	22,1	1,9	3,2
Piriápolis	14,4	15,0	22,5	31,8	49,5	39,2	32,4	55,5	-17,4	3,8	4,9
Costa de Rocha	13,8	16,0	22,3	51,2	64,1	47,9	56,7	25,2	18,3	4,9	8,5
Litoral Termal	22,7	24,7	21,7	35,7	51,0	12,8	13,2	42,9	3,1	3,9	2,0
Otros	13,1	12,7	12,3	12,1	14,6	4,5	5,4	20,2	19,1	1,1	0,8
<b>TOTAL</b>	<b>540,2</b>	<b>584,1</b>	<b>795,2</b>	<b>1.028,7</b>	<b>1.297,4</b>	<b>558,6</b>	<b>665,3</b>	<b>26,1</b>	<b>19,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>POR TIPO DE GASTO</b>											
Alojamiento	120,0	199,3	250,2	345,7	337,3	178,8	189,1	-2,4	5,8	26,0	33,6
Alimentación	132,8	125,3	173,1	248,5	314,0	130,9	165,9	26,3	26,7	24,2	24,2
Compras	127,2	116,7	158,9	146,4	152,8	91,4	69,2	4,4	-24,3	11,8	14,2
Transporte	50,6	46,6	50,6	65,3	86,9	28,8	42,4	33,1	47,3	6,7	6,3
Resto	74,7	96,2	162,3	222,8	406,4	128,8	198,7	82,5	54,3	31,3	21,7
<b>TOTAL</b>	<b>540,2</b>	<b>584,1</b>	<b>795,2</b>	<b>1.028,7</b>	<b>1.297,4</b>	<b>558,6</b>	<b>665,3</b>	<b>26,1</b>	<b>19,1</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

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

**CUADRO 52** BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>1. Cuenta Corriente</b>	42,3	-391,9	-220,5	-1.502,8	258,8
<b>A. Cuenta Comercial</b>	392,6	-89,9	158,0	-926,2	796,2
Exportaciones	5.085,4	5.787,2	6.933,4	9.291,6	8.551,2
Bienes (FOB)	3.774,1	4.399,8	5.099,9	7.076,9	6.388,9
Servicios	1.311,3	1.387,4	1.833,5	2.214,7	2.162,3
Transportes	464,8	480,9	562,3	672,4	355,5
Viajes	594,4	597,8	808,9	1.051,4	1.311,2
Otros servicios	252,0	308,8	462,3	490,9	495,6
Importaciones	4.692,7	5.877,1	6.775,4	10.217,8	7.755,0
Bienes (FOB)	3.753,3	4.898,5	5.645,4	8.806,8	6.663,7
Servicios	939,5	978,7	1.130,0	1.410,9	1.091,3
Transportes	419,0	449,7	549,5	650,3	457,1
Viajes	251,7	213,2	239,3	357,5	336,1
Otros servicios	268,7	315,7	341,2	403,1	298,2
<b>B. Renta</b>	-494,2	-428,3	-515,9	-727,0	-679,2
Intereses	-278,9	-191,7	-13,0	-108,9	-311,3
Utilidades	-215,3	-236,6	-502,9	-618,1	-367,9
<b>C. Transferencias corrientes</b>	143,8	126,3	137,5	150,4	141,8
<b>2. Cuenta Capital y Financiera</b>	752,1	528,0	1.505,2	2.810,8	1.528,5
<b>A. Inversión directa</b>	811,1	1.494,5	1.240,1	1.839,3	1.125,8
En el exterior	-36,3	1,0	-89,4	-0,6	-13,0
En el país	847,4	1.493,5	1.329,5	1.840,0	1.138,8
<b>B. Inversión de cartera</b>	805,9	1.686,4	1.150,5	-573,8	-737,9
Sector público	285,3	1.842,6	998,0	-530,2	-142,2
Sector privado	520,6	-156,2	152,5	-43,6	-595,7
<b>C. Otra inversión</b>	-868,8	-2.659,4	-889,1	1.545,0	1.140,6
Activos	-1.112,7	1.414,9	-2.027,5	67,7	-832,4
Sector público	-595,0	54,4	-1.588,2	763,1	-411,0
Sector privado	-517,7	1.360,6	-439,4	-695,4	-421,5
Pasivos	244,0	-4.074,3	1.138,4	1.477,3	1.973,1
Sector público	-122,2	-2.904,5	479,0	474,3	1.479,3
Sector privado	366,2	-1.169,8	659,3	1.003,1	493,7
<b>3. Errores y Omisiones</b>	-174,1	-151,5	-279,3	924,4	-199,0
<b>4. Saldo de la Balanza de Pagos (1)</b>	-620,3	15,4	-1.005,4	-2.232,4	-1.588,3

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

**CUADRO 53** ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y porcentaje)

	2005	2006	2007	2008	2009	Variación (%)		% del PIB	
						2008/ 2007	2009/ 2008	2008	2009
<b>I. Deuda externa bruta del Sector Público</b>	10.197	9.330	11.081	10.748	12.620	-3,0	17,4	34,4	39,7
Sector Público Financiero	863	69	121	167	624	38,0	273,7	0,5	2,0
Sector Público no Financiero	9.334	9.261	10.960	10.581	11.996	-3,5	13,4	33,9	37,7
Largo plazo	4.727	2.651	2.665	3.122	4.112	17,1	31,7	10,0	12,9
Proveedores	224	304	658	497	715	-24,5	43,9	1,6	2,2
Letras y Bonos del Tesoro	4.383	6.306	7.637	6.962	7.169	-8,8	3,0	22,3	22,6
<b>II. Activos de reserva</b>	3.886	3.600	5.770	7.484	9.320	29,7	24,5	24,0	29,3
Sector Público no Financiero	200	218	482	277	501	-42,5	80,9	0,9	1,6
BCU	3.686	3.382	5.288	7.207	8.819	36,3	22,4	23,1	27,7
Corto plazo	3.071	3.091	5.016	6.659	8.210	32,8	23,3	21,3	25,8
Largo plazo	615	291	273	548	609	101,1	11,1	1,8	1,9
<b>III. Deuda externa neta del Sector Público</b>	6.311	5.730	5.311	3.264	3.300	-38,5	1,1	10,4	10,4
<b>IV. Deuda externa bruta del Sector Privado</b>	1.220	1.229	1.137	1.273	1.315	12,0	3,3	4,1	4,1
Proveedores	401	401	401	401	401	0,0	0,0	1,3	1,3
Bancos Comerciales	386	396	303	441	481	45,5	9,1	1,4	1,5
Otros Pasivos	433	432	433	431	433	-0,5	0,5	1,4	1,4
<b>V. Deuda externa neta Sector Privado</b>	1.220	1.229	1.137	1.273	1.315	12,0	3,3	4,1	4,1
<b>VI. Deuda externa bruta total</b>	11.417	10.559	12.218	12.021	13.935	-1,6	15,9	38,5	43,8
<b>VII. Deuda externa neta total</b>	7.531	6.959	6.448	4.537	4.615	-29,6	1,7	14,5	14,5

FUENTE: BCU

**CUADRO 54** TASA DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS (1) (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Tasa de actividad (2)	Tasa de empleo (3)	Tasa de desempleo (4)
2006	60,8	54,1	10,9
2007	62,5	56,7	9,2
2008	62,5	57,7	7,6
2009	63,2	58,6	7,3
I-09	63,5	59,2	6,6
II-09	63,2	58,4	7,5
III-09	62,6	57,6	8,0
IV-09	63,5	59,0	7,1
Ene-Feb 10	62,7	58,4	6,9
<b>Variación</b>			
2007/2006	1,7	2,6	-1,8
2008/2007	0,0	1,0	-1,6
2009/2008	0,7	0,8	-0,3
I-09 / I-08	1,2	1,8	-1,0
II-09 / II-08	0,2	-0,1	0,5
III-09 / III-08	1,4	1,6	-0,5
IV-09 / IV-08	-0,0	-0,0	-0,1
Ene-Feb 10 / Ene-Feb 09	-1,0	-0,6	-0,5

(1) A partir de enero de 2006, la Encuesta Continua de Hogares Ampliada pasa a tener representatividad nacional.

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

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

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

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

**CUADRO 55** TASA DE EMPLEO SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Tasas			Variación interanual		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
<b>Total país</b>						
2007	56,7	69,2	46,0	2,6	2,9	2,3
2008	57,7	69,2	48,0	1,0	-0,1	2,0
2009	58,6	69,9	48,9	0,8	0,7	0,8
I-09	58,4	70,5	48,2	1,8	2,5	1,3
II-09	57,6	68,8	47,9	-0,1	-0,6	0,0
III-09	59,0	70,0	49,5	1,6	1,5	1,6
IV-09	59,2	70,2	49,8	-0,0	-0,5	0,3
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	58,5	69,7	48,9	0,4	0,0	0,5
<b>Montevideo</b>						
2007	58,4	69,1	49,9	3,3	4,0	2,8
2008	59,3	69,2	51,4	0,8	0,1	1,5
2009	60,1	69,4	52,6	0,9	0,2	1,2
I-09	59,8	70,2	51,5	2,0	2,3	1,8
II-09	58,8	68,0	51,3	-0,7	-1,7	-0,1
III-09	61,0	69,9	53,8	1,8	1,0	2,3
IV-09	60,9	69,5	53,9	0,3	-0,6	0,9
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	60,0	69,2	52,6	0,5	-0,4	0,9
<b>Total interior</b>						
2007	55,6	69,3	43,2	2,1	2,1	2,0
2008	56,6	69,1	45,4	1,0	-0,2	2,2
2009	57,4	70,2	46,0	0,8	1,1	0,6
I-09	57,4	70,7	45,7	1,6	2,7	0,9
II-09	56,7	69,3	45,4	0,3	0,1	0,3
III-09	57,5	70,1	46,3	1,6	1,9	1,2
IV-09	58,0	70,7	46,5	-0,3	-0,4	-0,2
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	57,3	70,0	46,0	0,4	0,3	0,3

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

**CUADRO 56** TASA ESPECÍFICA DE EMPLEO SEGÚN EDADES Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Tasas			Variación interanual		
	Total	Menos de 25 años	25 años o más	Total	Menos de 25 años	25 años o más
<b>Total país</b>						
2007	56,7	37,6	61,8	2,6	2,7	2,5
2008	57,7	38,2	63,0	1,0	0,7	1,1
2009	58,6	39,1	63,7	0,8	0,8	0,8
I-09	58,4	40,2	63,2	1,8	2,4	1,4
II-09	57,6	37,0	63,1	-0,1	-1,3	0,2
III-09	59,0	38,6	64,5	1,6	2,1	1,6
IV-09	59,2	40,4	64,1	-0,0	-0,0	-0,1
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	58,5	38,8	63,7	0,4	0,2	0,4
<b>Montevideo</b>						
2007	58,4	38,7	63,4	3,3	3,9	3,1
2008	59,3	40,1	64,2	0,8	1,3	0,8
2009	60,1	41,0	64,9	0,9	0,9	0,7
I-09	59,8	42,2	64,2	2,0	2,3	1,8
II-09	58,8	38,1	63,9	-0,7	-2,2	-0,6
III-09	61,0	40,7	66,2	1,8	2,6	1,7
IV-09	60,9	42,8	65,3	0,3	0,9	0,0
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	60,0	40,6	64,9	0,5	0,4	0,4
<b>Total interior</b>						
2007	55,6	36,8	60,7	n/d	n/d	n/d
2008	56,6	36,9	62,0	1,0	0,1	1,3
2009	57,4	37,8	62,9	0,8	0,8	0,8
I-09	57,4	38,8	62,4	1,6	2,7	1,1
II-09	56,7	36,3	62,5	0,3	-0,5	0,7
III-09	57,5	37,3	63,3	1,6	1,8	1,6
IV-09	58,0	38,7	63,3	-0,3	-0,6	-0,2
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	57,3	37,6	62,8	0,4	0,3	0,4

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

**CUADRO 57** DISTRIBUCIÓN DE OCUPADOS SEGÚN SECTOR DE ACTIVIDAD. TOTAL PAÍS  
(participación en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Sectores de actividad (1)										
	D,E	F	G,H	I	J,K	L	M	N	O,Q	P	A,B,C
2007	14,8	6,8	21,6	5,6	7,7	6,3	5,8	6,7	5,1	8,9	10,9
2008	14,1	6,9	21,2	5,7	8,2	6,1	5,8	7,3	5,1	8,7	10,7
2009	14,0	6,8	21,7	5,6	8,5	6,1	5,6	7,1	5,1	8,8	10,8
I-09	13,8	7,0	21,8	5,5	8,1	6,4	5,5	7,0	5,2	8,6	11,3
II-09	14,1	6,6	21,9	5,7	8,7	6,0	5,6	7,3	4,9	8,7	10,6
III-09	13,8	7,0	21,8	5,8	8,2	6,1	5,8	7,1	5,3	8,9	10,1
IV-09	14,1	6,8	21,4	5,3	8,9	5,9	5,6	6,9	4,9	8,9	11,0
<b>Variación</b>											
2008/2007	-0,6	0,2	-0,3	0,2	0,5	-0,2	0,0	0,7	0,0	-0,3	-0,2
2009/2008	-0,2	-0,1	0,5	-0,1	0,3	-0,0	-0,2	-0,2	-0,1	0,1	0,0
I-09/I-08	-0,3	0,2	0,1	-0,4	-0,2	0,3	-0,2	-0,5	0,0	-0,2	1,2
II-09/II-08	-0,2	-0,4	0,8	0,1	0,7	-0,2	-0,2	0,3	-0,4	-0,1	-0,3
III-09/III-08	-0,4	0,2	0,7	0,2	0,2	-0,1	-0,3	-0,0	0,2	0,3	-0,9
IV-09/IV-08	0,2	-0,4	0,4	-0,4	0,5	-0,1	0,2	-0,8	-0,0	0,4	0,2
Ene-Feb 10/ Ene-Feb 09	0,6	0,1	-0,9	-0,1	0,6	-0,6	-0,1	0,4	-0,5	-0,4	0,9

(1) El número de ocupados fue estimado a partir de las proyecciones de población del INE.

(2) Los sectores de actividad son: D: Industrias Manufactureras; E: Suministro de Electricidad, Gas y Agua; F: Construcción. G: Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos; H: Hoteles y Restaurantes; I: Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; J: Intermediación Financiera K: Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler. L: Administración Pública y Defensa; Planes de seguridad social de afiliación obligatoria; M: Enseñanza; N: Servicios Sociales y de Salud; O: Eliminación de desperdicios, aguas residuales, saneamiento y Actividades similares; Q: Organizaciones y Organos Extraterritoriales. P: Hogares Privados con Servicio Doméstico. A: Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura; B: Pesca; C: Explotación de minas y canteras.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del INE y procesamiento propio de la encuesta continua de hogares del INE.

**CUADRO 58** EMPLEO SEGÚN SECTOR DE ACTIVIDAD. TOTAL PAÍS (variación interanual en porcentaje y en miles de personas) (1)

	Sectores de actividad (2)											
	TOTAL	D,E	F	G,H	I	J,K	L	M	N	O,Q	P	A,B,C
<b>2008</b>												
(en %)	2,4	-1,9	5,3	0,9	5,3	9,4	-0,6	2,4	12,7	3,0	-0,4	0,8
miles de personas	36,1	-4,1	5,3	3,0	4,4	10,7	-0,6	2,0	12,5	2,2	-0,6	1,3
<b>2009</b>												
(en %)	2,1	0,8	0,6	4,5	-0,2	5,7	1,4	-0,5	-1,4	1,2	3,3	2,5
miles de personas	32,3	1,8	0,6	14,3	-0,2	7,1	1,3	-0,5	-1,5	0,9	4,4	4,1
<b>Prom. últ. 12 meses a Feb-10</b>												
(en %)	1,4	1,0	-0,7	2,6	-1,1	7,0	-2,5	-0,3	-0,1	-1,3	1,5	3,0
miles de personas	20,8	2,2	-0,7	8,6	-1,0	8,7	-2,4	-0,3	-0,1	-1,0	1,9	4,7

(1) El número de ocupados fue estimado a partir de las proyecciones de población del INE.

(2) Los sectores de actividad son: D: Industrias Manufactureras; E: Suministro de Electricidad, Gas y Agua; F: Construcción. G: Comercio al por mayor y al por menor; Reparación de vehículos automotores, motocicletas, efectos personales y enseres domésticos; H: Hoteles y Restaurantes; I: Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones; J: Intermediación Financiera, K: Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler. L: Administración Pública y Defensa; Planes de seguridad social de afiliación obligatoria; M: Enseñanza; N: Servicios Sociales y de Salud; O: Eliminación de desperdicios, aguas residuales, saneamiento y Actividades similares; Q: Organizaciones y Organos Extraterritoriales. P: Hogares Privados con Servicio Doméstico. A: Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura; B: Pesca; C: Explotación de minas y canteras.

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

**CUADRO 59** CARACTERÍSTICAS DE LA OCUPACIÓN (participación en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Participación en el empleo total				Variación interanual			
	Sub-empleo total	Sub-empleo y no registro	No registro Total	Sin restricciones	Sub-empleo Total	Sub-empleo y no registro	No registro Total	Sin restricciones
<b>Total país</b>								
2007	11,9	8,5	34,7	61,9	-0,9	-0,5	-0,3	0,7
2008	10,3	7,3	33,3	63,8	-1,6	-1,3	-1,4	1,8
2009	8,7	6,3	32,0	65,5	-1,6	-1,0	-1,2	1,8
<b>Promedio últimos doce meses</b>								
I-09	6,6	4,9	32,3	66,0	-4,3	-3,1	-1,7	2,9
II-09	9,0	6,5	31,7	65,7	-1,5	-1,0	-1,8	2,2
III-09	10,1	7,4	32,5	64,8	-0,0	0,4	-0,2	0,7
IV-09	9,2	6,4	31,6	65,6	-0,4	-0,2	-1,2	1,3
<b>Promedio últimos doce meses</b>								
Feb-10	9,2	6,5	31,8	65,6	-0,3	-0,1	-1,1	1,3
<b>Montevideo</b>								
2007	13,2	8,8	29,6	66,0	-0,3	0,0	-0,4	0,8
2008	10,9	7,1	27,4	68,8	-2,3	-1,7	-2,1	2,7
2009	8,8	5,7	25,8	71,0	-2,2	-1,4	-1,6	2,3
<b>Promedio últimos doce meses</b>								
I-09	5,2	3,3	26,2	71,8	-6,2	-4,6	-2,8	4,3
II-09	9,7	6,3	25,3	71,3	-1,7	-1,1	-2,4	2,9
III-09	10,1	6,8	26,7	70,0	-0,7	0,1	0,2	0,6
IV-09	10,1	6,3	25,1	71,1	-0,0	-0,0	-1,4	1,4
<b>Promedio últimos doce meses</b>								
Feb-10	9,7	6,2	25,5	71,0	0,1	0,1	-1,3	1,3
<b>Total Interior</b>								
2007	11,0	8,3	38,4	58,9	n/d	n/d	n/d	n/d
2008	9,8	7,4	37,7	59,9	-1,2	-0,9	-0,7	1,0
2009	8,7	6,7	36,8	61,3	-1,1	-0,7	-1,0	1,4
<b>Promedio últimos doce meses</b>								
I-09	7,7	6,1	37,0	61,4	-2,8	-1,9	-0,8	1,6
II-09	8,5	6,6	36,5	61,6	-1,3	-0,9	-1,4	1,8
III-09	10,1	7,8	36,9	60,9	0,4	0,5	-0,8	1,0
IV-09	8,5	6,5	36,6	61,4	-0,6	-0,3	-0,9	1,2
<b>Promedio últimos doce meses</b>								
Feb-10	8,8	6,8	36,5	61,5	-0,6	-0,3	-1,1	1,4

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

**CUADRO 60** TASA DE ACTIVIDAD SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Tasas			Variaciones interanuales		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
<b>Total país</b>						
2007	62,5	74,0	52,5	1,7	1,8	1,6
2008	62,5	73,1	53,4	0,0	-0,9	0,9
2009	63,2	73,7	54,1	0,7	0,6	0,7
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	63,0	73,5	54,0	0,3	0,0	0,3
<b>Montevideo</b>						
2007	64,0	74,0	56,0	2,3	2,8	2,0
2008	63,8	73,2	56,4	-0,1	-0,8	0,5
2009	65,0	73,7	57,9	1,1	0,5	1,5
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	64,7	73,4	57,7	0,6	-0,1	1,0
<b>Total interior</b>						
2007	61,4	74,1	50,0	0,4	0,3	0,4
2008	61,4	73,0	51,1	0,0	-1,1	1,1
2009	61,8	73,8	51,2	0,4	0,8	0,1
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	61,8	73,6	51,2	0,1	0,1	-0,0

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

**CUADRO 61** TASA DE DESEMPLEO SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Tasas			Variaciones interanuales		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
<b>Total país</b>						
2007	9,2	6,5	12,4	-1,8	-1,7	-1,8
2008	7,6	5,4	10,1	-1,6	-1,1	-2,3
2009	7,3	5,2	9,7	-0,3	-0,1	-0,4
I-09	7,5	5,2	10,2	-1,0	-0,8	-1,3
II-09	8,0	6,0	10,4	0,5	0,9	0,1
III-09	7,1	5,3	9,2	-0,5	-0,5	-0,6
IV-09	6,6	4,5	9,0	-0,1	-0,2	0,1
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	7,2	5,2	9,5	-0,2	-0,0	-0,4
<b>Montevideo</b>						
2007	8,7	6,6	10,8	-2,0	-1,9	-2,0
2008	7,2	5,5	8,9	-1,5	-1,2	-1,9
2009	7,4	5,8	9,2	0,3	0,3	0,2
I-09	7,8	5,7	10,1	-0,4	-0,5	-0,3
II-09	8,3	7,0	9,6	1,2	1,9	0,4
III-09	7,1	5,6	8,5	-0,2	-0,0	-0,4
IV-09	6,6	4,8	8,4	0,4	-0,2	1,1
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	7,3	5,7	8,9	0,2	0,4	-0,0
<b>Total interior</b>						
2007	9,5	6,4	13,7	-1,6	-1,6	-1,7
2008	7,9	5,3	11,1	-1,6	-1,0	-2,6
2009	7,2	4,8	10,2	-0,7	-0,5	-1,0
I-09	7,2	4,8	10,3	-1,5	-1,1	-2,1
II-09	7,8	5,2	11,0	-0,1	0,1	-0,3
III-09	7,1	5,0	9,8	-0,8	-0,8	-0,8
IV-09	6,6	4,3	9,5	-0,4	-0,2	-0,7
<b>Promedio últimos doce meses</b>						
Feb-10	7,2	4,9	10,0	-0,5	-0,3	-0,7

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

**CUADRO 63** CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO SEGÚN COMPOSICIÓN, SEXO, GRUPOS DE EDADES, RELACIÓN FAMILIAR Y ZONA (contribución en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	COMPONENTES			SEXO		EDAD		RELACION FAMILIAR	
	TOTAL	BT1°V	DPD	Hombre	Mujer	Menores 25 años	25 años y más	JEFE	OTRO
<b>Total país</b>									
	<b>contribución</b>								
2008	7,6	1,3	6,3	2,9	4,7	3,4	4,1	1,6	6,0
2009	7,3	1,1	6,2	2,8	4,5	3,2	4,0	1,6	5,7
<b>Promedio últimos doce meses</b>									
Feb-10	7,2	1,1	6,1	2,8	4,4	3,2	4,0	1,6	5,6
	<b>variación interanual</b>								
2008	-1,6	-0,5	-1,1	-0,7	-0,9	-0,6	-1,0	-0,3	-1,3
2009	-0,3	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,0	-0,3
<b>Promedio últimos doce meses</b>									
Feb-10	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	-0,0	-0,2
<b>Montevideo</b>									
	<b>contribución</b>								
2008	7,2	1,3	5,8	2,8	4,4	3,3	3,9	1,5	5,7
2009	7,4	1,2	6,3	2,9	4,5	3,3	4,1	1,6	5,8
<b>Promedio últimos doce meses</b>									
Feb-10	7,3	1,1	6,1	2,9	4,4	3,3	4,0	1,6	5,7
	<b>variación interanual</b>								
2008	-1,5	-0,3	-1,2	-0,6	-0,8	-0,6	-0,9	-0,3	-1,2
2009	0,3	-0,2	0,4	0,2	0,1	0,0	0,2	0,1	0,2

	COMPONENTES			SEXO		EDAD		RELACION FAMILIAR	
	TOTAL	BT1ºV	DPD	Hombre	Mujer	Menores 25 años	25 años y más	JEFE	OTRO
III-09	-0,2	-0,4	0,2	-0,0	-0,2	-0,3	0,1	0,0	-0,2
IV-09	0,4	-0,1	0,6	-0,1	0,6	0,1	0,4	-0,1	0,5
Promedio últimos doce meses									
Feb-10	0,2	-0,2	0,4	0,2	-0,0	0,0	0,2	0,0	0,2
<b>Total interior</b>	<b>contribución</b>								
2008	7,9	1,2	6,7	3,0	4,9	3,5	4,3	1,7	6,2
2009	7,2	1,0	6,1	2,7	4,4	3,2	4,0	1,6	5,6
I-09	7,2	1,1	6,2	2,7	4,5	3,3	4,0	1,6	5,6
II-09	7,8	1,1	6,6	3,0	4,8	3,4	4,3	1,7	6,0
III-09	7,1	0,9	6,2	2,8	4,3	3,1	4,0	1,6	5,5
IV-09	6,6	1,0	5,6	2,4	4,1	3,0	3,6	1,3	5,2
Promedio últimos doce meses									
Feb-10	7,2	1,0	6,2	2,8	4,4	3,2	3,9	1,6	5,6
	<b>variación interanual</b>								
2008	-1,6	-0,6	-1,0	-0,7	-1,0	-0,6	-1,0	-0,2	-1,4
2009	-0,7	-0,2	-0,5	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	-0,1	-0,6
I-09	-1,5	-0,3	-1,2	-0,6	-0,9	-0,6	-0,9	-0,2	-1,3
II-09	-0,1	-0,0	-0,1	0,1	-0,2	-0,0	-0,1	-0,1	-0,0
III-09	-0,8	-0,1	-0,7	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	-0,6
IV-09	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,1	0,0	-0,4
Promedio últimos doce meses									
Feb-10	-0,5	-0,1	-0,4	-0,2	-0,4	-0,2	-0,3	-0,1	-0,4

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

**CUADRO 64** SALARIOS REALES (variación interanual en porcentaje)

	General	Público			Privado	
		Total	Gob. Central	Empr. Públ.		Gob. Depart.
2005	4,6	5,7	5,8	6,4	3,7	4,0
2006	4,4	3,3	4,5	0,8	3,3	5,0
2007	4,8	5,2	6,5	3,2	4,3	4,5
2008	3,5	3,6	5,6	-0,7	3,7	3,5
2009	7,3	6,0	6,9	4,2	5,8	8,0
<b>Promedio últ. doce meses</b>						
2009 Set.	6,8	5,4	6,4	2,8	6,4	7,6
Oct.	7,1	5,6	6,5	3,2	6,2	8,0
Nov.	7,2	5,8	6,7	3,7	6,0	8,0
Dic.	7,3	6,0	6,9	4,2	5,8	8,0
2010 Ene.	7,3	6,2	7,0	5,2	5,5	7,9
Feb.	7,1	6,3	7,1	5,7	5,0	7,5

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

**CUADRO 65** SALARIO REAL - SECTOR PRIVADO, SEGÚN SECTORES (variación interanual en porcentaje)

	2006	2007	2008	2009	Mar 09 - Feb 10/ Mar 08 - Feb 09
General	5,0	4,5	3,5	8,0	7,5
Industria manufacturera	5,4	5,0	3,0	7,8	7,1
Construcción	1,7	4,1	4,6	10,1	9,0
Comercio mayor y menor, rep. de vehíc.	7,4	5,9	3,4	7,8	7,5
Hoteles y restaurantes	4,3	7,0	2,9	9,2	9,1
Transporte almacenamiento y comunic.	4,5	3,6	2,4	7,9	7,3
Intermediación financiera	3,9	1,5	1,6	5,3	4,7
Actividades inmobili. empresar. y de alquiler	5,8	6,1	4,9	15,5	14,4
Enseñanza	2,7	3,0	2,7	6,3	6,0
Servicios sociales y de salud	4,2	4,1	5,2	6,5	6,5

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

**CUADRO 66** INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO (1) POR REGIÓN  
(a precios constantes de Ene-2005 y variación en porcentaje)

	Total País	Montevideo	Total Interior
<b>Promedio anual</b>			
2007	16.129	19.934	13.412
2008	17.819	21.511	14.981
2009	18.743	22.556	15.885
<b>Promedio trimestral</b>			
2009 Ene-Mar	18.685	22.389	15.888
Abr-Jun	18.877	23.301	15.538
Jul-Set	18.523	22.007	15.896
Oct-Dic	18.987	22.333	16.463
2010 Ene-Feb	19.020	23.397	16.022
<b>Variación (%)</b>			
2008/2007	10,5	7,9	11,7
2009/2008	5,2	4,9	6,0
Ene-Mar 09 / Ene-Mar 08	6,7	4,9	9,2
Abr-Jun 09 / Abr-Jun 08	9,1	10,3	8,0
Jul-Set 09 / Jul-Set 08	3,1	2,3	4,3
Oct-Dic 09 / Oct-Dic 08	2,7	1,1	4,6

(1) No incluye aguinaldo.

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

**CUADRO 67** RESULTADO SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1) (en millones de dólares y en porcentaje)

	2005	2006	2007	2008	2009	Variación real (%)		Últimos doce meses a febrero		Variación (en %)	
						2008	2009	2009	2010	en US\$	real (5)
<b>I. Ingresos Sector Público no financiero (II+III+IV)</b>	4.879	5.568	6.731	8.157	8.823	0,8	7,7	8.132	9.376	15,3	9,6
<b>II. Gobierno Central</b>	3.638	4.246	4.939	6.267	6.456	5,2	3,4	6.239	6.698	7,4	3,1
DGI	2.770	3.294	3.883	5.213	5.390	11,4	3,9	5.244	5.619	7,2	2,9
IRP	135	183	147	0	0	-100,0	0,0	0	0		0,0
Comercio exterior	213	250	304	338	316	-7,0	-7,3	332	324	-2,6	-6,6
Otros	520	520	605	717	750	-1,6	5,3	663	756	13,9	10,2
<b>III. BPS (2)</b>	878	1.048	1.216	1.672	1.910	13,1	15,3	1.741	2.030	16,6	11,7
<b>IV. Resultado primario corriente de las Empresas Públicas</b>	362	274	577	218	457	-63,5	64,5	152	648		212,1
<b>V. Egresos primarios Sector Público no financiero (VI+VII)</b>	4.222	4.882	5.972	7.778	8.615	9,1	9,7	7.917	8.966	13,3	7,7
<b>VI. Egresos primarios corrientes Gobierno Central - BPS</b>	3.824	4.373	5.276	6.813	7.525	7,5	10,2	6.877	7.928	15,3	10,4
Remuneraciones	797	907	1.084	1.398	1.587	7,0	13,4	1.408	1.670	18,6	13,7
Gastos no personales	695	831	983	1.159	1.158	-1,3	-0,6	1.153	1.222	6,0	0,9
Pasividades	1.597	1.768	1.994	2.528	2.748	4,7	9,4	2.551	2.899	13,6	9,5
Transferencias	736	867	1.215	1.729	2.032	19,8	16,3	1.765	2.137	21,1	15,1
<b>VII. Inversiones</b>	398	509	696	964	1.090	20,9	6,3	1.039	1.038	-0,2	-9,0
Empresas Públicas (3)	172	233	327	431	590	15,9	24,2	503	507	0,8	-10,1
Gobierno Central	226	276	369	534	500	25,3	-8,7	536	530	-1,1	-8,0
<b>VIII. Resultado primario de las Intendencias (4)</b>	29	71	43	42	95			-5	99		
<b>IX. Resultado primario del BSE (4)</b>	28	-4	52	73	41			63	42		
<b>X. Resultado primario Sector Público no financiero (I-V+VIII+IX)</b>	714	753	855	494	344			274	551		
<b>XI. Resultado primario BCU</b>	-9	-31	-31	-41	-29			-39	-32		
<b>XII. Resultado primario Sector Público (V)+(VI)</b>	705	722	823	453	315			234	518		
<b>XIII. Intereses</b>	773	830	843	891	879	-12,3	-0,5	917	910	-0,9	-3,2
Gobierno Central	734	828	887	877	862	-18,2	-0,7	875	880	0,5	-0,9
Empresas Públicas	28	32	31	29	44	-21,4	47,8	35	42	20,5	13,0
Intendencias	8	8	8	7	6	-22,6	-15,5	7	6	-14,6	-17,7

BCU	18	-20	-60	11	13	-114,3	16,7	33	29	-12,6	-38,3
BSE	-15	-18	-23	-32	-45	14,5	39,5	-33	-48	42,9	36,4
<b>RESULTADO GLOBAL SECTOR PUBLICO (XII-XIII)</b>	-68	-108	-19	-438	-564			-683	-391		
<b>Resultado primario (% PIB) (6)</b>	4,0	3,6	3,5	1,3	1,1			0,7	1,5		
<b>Resultado global (% PIB) (6)</b>	-0,4	-0,5	0,0	-1,5	-1,7			-2,2	-1,3		

(1) Considera ingresos y egresos de caja: "resultado arriba de la línea".

(2) A partir de agosto de 2007 se muestra meta de certificados. Anteriormente los certificados del BPS figuraban restados en la línea de IRP.

(3) El dato de julio de 2006 contiene \$ 86 millones de inversiones de ANP incluidos en los proyectos que operarán como ajustador de la meta fiscal acordada con el FMI. La ejecución de ANP incluye \$ 67 millones en agosto y \$ 26 millones en noviembre por igual concepto. A partir de 2008 se incluyen las cifras de la Agencia Nacional de Vivienda.

(4) Resultado primario por fuentes de financiamiento (Fuente: BCU hasta diciembre de 2009, estimaciones MEF para enero y febrero de 2010).

(5) Cifras deflactadas por IPC.

(6) Corresponde al resultado fiscal en pesos sobre el PIB en pesos.

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

**CUADRO 68** RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)  
(en millones de dólares)

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Resultado global (2)</b>	-67	-96	-23	-448	-573
<b>Resultado del SPNF</b>	-39	-85	-52	-396	-531
Gobierno Central	-265	-175	-413	-278	-525
Empresas Públicas (3)	153	2	227	-253	-154
Gobiernos departamentales	21	63	34	35	89
Otros organismos (4)	51	24	-99	101	59
<b>Resultado BCU</b>	-28	-11	29	-52	-42
<b>Financiamiento (5)</b>	98	90	-100	-16	296
<b>Pasivos monetarios</b>	17	-32	-11	334	85
<b>Endeudamiento</b>	438	362	1.774	1.734	1.671
Títulos públicos	573	1.159	1.548	695	85
Préstamos externos	-110	-542	226	354	942
Sector financiero (6)	-25	-255	-1	686	644
<b>RIN</b>	18	-576	-1.823	-1.669	-1.048
<b>Otros</b>	-375	337	-38	-416	-412

(1) Medido por fuentes de financiamiento.

(2) (+) Superávit, (-) Déficit.

(3) Comprende: AFE, ANCAP, ANP, ANCO, ANTEL, ANV, INC, OSE y UTE.

(4) Comprende BSE y resultado operativo del BPS.

(5) (+) Fuente, (-) Uso.

(6) Financiamiento neto del BROU, BHU y Banca privada, al Sector Público no financiero y del BCU al sistema financiero.

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

**CUADRO 69** RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1)  
(en porcentaje del PIB en dólares) (2)

	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Resultado global (3)</b>	-0,4	-0,5	-0,1	-1,4	-1,8
<b>Resultado del S.P.N.F.</b>	-0,2	-0,4	-0,2	-1,3	-1,7
Gobierno Central	-1,5	-0,9	-1,7	-0,9	-1,7
Empresas Públicas (4)	0,9	0,0	0,9	-0,8	-0,5
Gobiernos departamentales	0,1	0,3	0,1	0,1	0,3
Otros organismos (5)	0,3	0,1	-0,4	0,3	0,2
<b>Resultado BCU</b>	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	-0,1
<b>Financiamiento (6)</b>	0,6	0,5	-0,4	-0,1	0,9
<b>Pasivos monetarios</b>	0,1	-0,2	-0,0	1,1	0,3
<b>Endeudamiento</b>	2,5	1,8	7,4	5,6	5,3
Títulos públicos	3,3	5,8	6,4	2,2	0,3
Préstamos externos	-0,6	-2,7	0,9	1,1	3,0
Sector financiero (7)	-0,1	-1,3	-0,0	2,2	2,0
<b>RIN</b>	0,1	-2,9	-7,6	-5,3	-3,3
<b>Otros</b>	-2,1	1,7	-0,2	-1,3	-1,3

(1) Medido por fuentes de financiamiento.

(2) Corresponde a los valores de las variables en dólares sobre el PIB en dólares.

(3) (+) Superávit, (-) Déficit.

(4) Comprende: AFE, ANCAP, ANP, ANCO, ANTEL, ANV, INC, OSE y UTE.

(5) Comprende BSE y resultado operativo del BPS.

(6) (+) Fuente, (-) Uso.

(7) 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 70** GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (1) (en millones de dólares y en porcentaje)

	2006	2007	2008	2009	Variación real (en %)		Últ. doce meses a febrero			
					2008	2009	2009	2010 (2)	Variación (en %)	
									en US\$	real (3)
<b>I. INGRESOS</b>	4.246	4.939	6.267	6.456	5,2	3,4	6.239	6.698	7,4	3,1
1. Ingresos tributarios	3.727	4.334	5.551	5.706	6,2	3,2	5.576	5.943	6,6	2,3
a) Internos	3.477	4.030	5.213	5.390	7,2	3,9	5.244	5.619	7,2	2,9
DGI	3.294	3.883	5.213	5.390	11,4	3,9	5.244	5.619	7,2	2,9
IRP	183	147	0	0	-100,0	0,0	0	0		
b) Comercio exterior	250	304	338	316	-7,0	-7,3	332	324	-2,6	-6,6
2. Ingresos no tributarios (4)	520	605	717	750	-1,6	5,3	663	756	13,9	10,2
<b>II. EGRESOS</b>	4.439	5.347	6.553	6.952	2,6	5,5	6.542	7.292	11,5	6,8
1. Corrientes	4.163	4.977	6.019	6.452	1,0	6,8	6.006	6.762	12,6	8,2
a) Remuneraciones	861	1.030	1.320	1.502	6,2	13,8	1.334	1.578	18,3	13,4
b) Previsión social	1.514	1.776	2.377	2.561	11,5	7,4	2.348	2.697	14,9	10,4
c) Gastos	800	935	1.085	1.075	-2,8	-1,4	1.079	1.132	4,9	-0,0
d) Transferencias	161	349	361	451	-9,5	20,0	370	475	28,3	19,9
e) Intereses deuda pública	828	887	877	862	-18,2	-0,7	875	880	0,5	-0,9
2. Inversiones	276	369	534	500	25,3	-8,7	536	530	-1,1	-8,0
<b>III. EGRESOS PRIMARIOS</b>	3.611	4.459	5.676	6.090	6,8	6,4	5.667	6.412	13,2	8,0
<b>IV. RESULTADO PRIMARIO</b>	636	479	591	366			573	286		
<b>V. RESULTADO FINANCIERO</b>	-193	-408	-285	-496			-303	-594		
<b>RESULTADO PRIMARIO (% PIB) (5)</b>	3,2	2,1	1,7	1,3			1,7	0,9		
<b>RESULTADO FINANCIERO (% PIB) (5)</b>	-1,0	-1,6	-1,1	-1,5			-1,1	-1,8		

(1) Versión consolidada TGN-CGN. No incluye la gestión financiera de algunas unidades del Gobierno Central que tienen administración descentralizada.

(2) Datos preliminares.

(3) Cifras deflactadas por IPC.

(4) Incluye, entre otros, los aportes de las empresas públicas.

(5) Corresponde al resultado fiscal en pesos sobre el PIB en pesos.

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

**CUADRO 71** RECAUDACIÓN DE LA DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y en porcentaje)

					Últ. doce meses a febrero					
					Variación real (en %)		Variación (en %)			
	2006	2007	2008	2009	2008	2009	2009	2010 (1)	en US\$	real (2)
IVA	1.936	2.410	3.117	3.142	7,5	0,9	3.107	3.282	5,7	1,4
Interno	1.133	1.396	1.770	1.854	5,0	5,2	1.788	1.953	9,2	4,6
Importación	803	1.015	1.347	1.287	11,0	-4,9	1.319	1.329	0,8	-2,8
COFIS	136	77	0	0	-100,0		0	0		
Interno	45	30	0	0	-100,0		0	0		
Importación	90	47	0	0	-100,0		0	0		
IMESI	467	511	530	574	-14,2	8,2	534	606	13,4	8,0
Combustibles	223	245	214	243	-28,5	14,4	210	262	24,5	19,5
Tabaco	121	132	142	145	-11,4	2,7	141	152	7,4	2,4
Automotores	42	56	76	74	11,5	-3,6	75	78	4,7	-0,7
Resto	75	91	114	129	4,1	12,3	117	126	7,8	1,9
Ant. en importación	6	-13	-15	-17	-15,7	14,6	-9	-12	34,0	35,0
IRPF	0	176	601	628	200,5	5,5	611	683	11,9	7,2
IRNR (3)	0	15	49	80	183,9	61,9	55	81	47,2	38,2
IM.ES.SA	27	18	0	0	-100,0		0	0		
IRAE / IRIC	551	492	772	803	29,1	5,0	764	823	7,7	4,5
PATRIMONIO	199	220	308	372	16,8	21,2	314	389	23,8	19,8
ICOME	25	22	0	0	-100,0		0	0		
IRA - IMEBA	54	62	63	53	-16,6	-16,0	60	55	-8,0	-11,3
TRAS. PATRIMONIALES	41	60	58	46	-20,6	-20,8	55	50	-9,5	-13,3
IMP. COMISIONES	19	13	0	0	-100,0		0	0		
IMABA	55	34	0	0	-100,0		0	0		
RESTO	108	138	143	154	-15,4	10,2	141	161	14,0	11,9
<b>TOTAL BRUTO</b>	<b>3.617</b>	<b>4.249</b>	<b>5.641</b>	<b>5.853</b>	<b>10,1</b>	<b>4,1</b>	<b>5.640</b>	<b>6.129</b>	<b>8,7</b>	<b>4,5</b>
(-) DOCUMENTOS	293	345	421	457	0,8	9,0	424	468	10,3	6,9
<b>TOTAL NETO</b>	<b>3.324</b>	<b>3.904</b>	<b>5.220</b>	<b>5.395</b>	<b>11,0</b>	<b>3,7</b>	<b>5.216</b>	<b>5.661</b>	<b>8,5</b>	<b>4,3</b>
<b>TOTAL RECAUD. NETA (% PIB) (4)</b>	<b>16,7</b>	<b>16,2</b>	<b>16,7</b>	<b>17,0</b>			<b>16,7</b>	<b>16,9</b>		

(1) Cifras preliminares.

(2) Deflactado por IPC.

(3) Impuesto a la renta de los no residentes, creado por el art. 8° de la Ley 18.083 del 27 de diciembre de 2007.

(4) Corresponde a la recaudación neta en pesos sobre el PIB en pesos.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DGI.

**CUADRO 72** INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISIÓN SOCIAL (en millones de dólares y en porcentaje)

	2005	2006	2007	2008	2009	Últimos doce meses a febrero					
						Variación real (en %)		Variación (en %)			
						2008	2009	2009	2010 (1)	en US\$	real (4)
<b>Recaudación neta</b>	977	1.184	1.433	2.015	2.236	15,9	12,1	2.090	2.392	14,5	9,6
Recaudación bruta	1.003	1.207	1.487	2.114	2.322	17,2	11,0	2.190	2.471	12,8	8,1
Cert. dev. impuest.	44	42	59	90	110	26,3	23,5	94	117	23,8	18,8
Otros ingresos (2)	17	19	5	-9	24	n/c	n/c	-6	37	n/c	n/c
<b>Egresos totales</b>	2.102	2.407	2.860	3.984	4.374	15,4	10,2	4.031	4.636	15,0	10,4
Pasividades	1.347	1.487	1.674	2.121	2.300	4,6	9,1	2.139	2.430	13,6	9,5
Remuneraciones	43	46	54	78	84	21,9	6,5	74	92	24,4	17,6
Gastos no personales	37	41	48	74	83	29,0	10,0	74	90	21,0	14,4
Seguro de enfermedad	254	314	379	676	748	47,4	11,1	694	793	14,3	9,8
Asignaciones familiares	115	132	168	255	281	29,2	7,1	257	291	13,2	6,4
Seguro de desempleo	20	26	36	49	73	13,8	48,8	51	77	51,6	46,1
Transferencias	277	358	497	741	794	23,4	8,4	757	860	13,6	8,8
- I.R.P. / IRPF desde ago. 07	98	136	217	344	326	31,8	-3,4	349	362	3,7	-0,5
- AFAP	162	199	250	356	413	17,8	17,0	365	442	21,3	16,2
- Otros	17	24	31	41	54	10,6	31,9	44	56	28,8	21,5
Otros egresos (3)	8	1	4	-10	11	n/c	n/c	-15	3	n/c	n/c
<b>Variación de caja y bancos</b>	8	10	30	1	-25	n/c	n/c	-6	-16	179,8	306,2
<b>Asistencia</b>	1.134	1.233	1.457	1.970	2.113	12,8	6,7	1.936	2.229	15,1	10,6
<b>Asistencia (% PIB) (5)</b>	6,5	6,2	6,0	6,3	6,6			6,2	6,7		

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye devoluciones de las AFAPs por desafilaciones.

(3) Incluye prestaciones pendientes de pago.

(4) Deflactado por IPC.

(5) Corresponde a la asistencia en pesos sobre el PIB en pesos.

FUENTE: Instituto de Economía, en base al BPS

**CUADRO 73 (a) RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en porcentaje)**

	ANTEL						ANCAP							
	Últimos doce meses a febrero			Variación (en %)			Últimos doce meses a febrero			Variación (en %)				
	2007	2008	2009	2009	2010	real (1)	2007	2008	2009	2009	2010	real (1)		
<b>INGRESOS</b>	706	784	786	773	822	6,4	2,8	1.957	3.246	2.380	3.048	2.423	-20,5	-22,7
Venta de bienes y servicios	697	760	742	744	775	4,1	0,5	1.830	3.240	2.378	3.044	2.421	-20,4	-22,7
Otros ingresos	9	24	44	28	47	67,5	64,3	127	6	2	5	2	-58,6	-58,1
Transferencias del Gobierno Central	0	0	0	0	0			0	0	0	0	0		
<b>EGRESOS</b>	625	719	655	722	671	-7,1	-10,8	2.027	3.252	2.446	3.175	2.367	-25,5	-26,8
<b>Corrientes</b>	446	500	446	503	461	-8,3	-12,1	1.972	3.220	2.289	3.107	2.301	-25,9	-26,5
Remuneraciones	63	76	81	76	84	11,2	7,1	35	40	48	40	48	20,2	16,0
Compras de bienes y servicios	188	231	222	243	221	-9,2	-12,4	1.455	2.643	1.638	2.501	1.654	-33,9	-34,0
Intereses	1	0	0	0	0	-25,1	-25,9	2	5	11	8	10	33,4	22,8
Impuestos DGI	163	160	108	150	119	-20,9	-25,6	467	512	566	537	560	4,4	1,3
Aportes BPS	32	32	35	33	37	11,2	7,4	13	20	27	22	29	34,0	29,5
<b>No corrientes</b>	94	130	125	134	124	-7,2	-10,4	55	32	156	68	65	-4,4	-37,9
Inversiones	94	130	125	134	124	-7,2	-10,4	55	32	156	68	65	-4,4	-37,9
Dividendo en efectivo	85	90	83	86	86	0,0	-3,4	0	0	0	0	0		
<b>RESULTADO</b>	82	65	131	51	151			-69	-6	-66	-127	57		
<b>RESULTADO PRIMARIO CORRIENTE</b>	176	196	257	185	275			-13	31	101	-51	132		

**CUADRO 73 (b) RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en porcentaje)**

	OSE						UTE												
	2007			2008			2009			2010			2009			2010			
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009	
<b>INGRESOS</b>	220	269	270	269	279	279	3,6	-0,1	1.103	1.258	1.329	1.239	1.413	14,1	9,5				
Venta de bienes y servicios	219	267	267	266	273	273	2,6	-0,9	1.073	1.222	1.319	1.223	1.402	14,6	10,0				
Otros ingresos	1	2	3	3	5	5	97,8	76,7	29	35	10	16	12	-24,8	-26,9				
Transferencias del Gobierno Central	0	0	0	0	0	0			0	0	0	0	0						
<b>EGRESOS</b>	203	254	272	258	289	289	12,2	7,0	922	1.616	1.535	1.599	1.469	-8,2	-10,1				
<b>Corrientes</b>	159	189	188	186	204	204	9,5	4,9	727	1.429	1.339	1.394	1.270	-8,9	-9,9				
Remuneraciones	40	49	54	49	58	58	17,6	12,9	82	98	101	97	105	8,5	4,3				
Compras de bienes y servicios	55	69	76	69	84	84	20,7	15,4	368	1.032	998	1.006	891	-11,4	-10,7				
Intereses	5	4	4	4	4	4	5,4	0,0	24	19	29	23	27	19,7	12,7				
Impuestos DGI	36	46	31	43	35	35	-19,4	-23,0	220	244	169	229	201	-12,5	-18,9				
Aportes BPS	22	21	22	21	24	24	13,8	9,7	34	36	43	39	46	17,6	13,1				
<b>No corrientes</b>	45	65	84	72	86	86	19,3	12,4	121	181	195	205	198	-3,3	-11,1				
Inversiones	45	65	84	72	86	86	19,3	12,4	121	181	195	205	198	-3,3	-11,1				
<b>Dividendo en efectivo</b>	0	0	0	0	0	0			74	6	0	0	0						
<b>RESULTADO</b>	17	15	-3	11	-11	-11			181	-358	-206	-361	-55						
<b>RESULTADO PRIMARIO CORRIENTE</b>	66	84	85	87	79	79			326	-158	18	-133	171						

(1) Cifras deflactadas por IPC.

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

**CUADRO 73 (c) RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en porcentaje)**

	RESTO (1)												TOTAL					
	Últimos doce meses a febrero						Variación real (en %)						Últimos doce meses a febrero					
	2007	2008	2009	2009	2010	2010	2007	2008	2009	2009	2010	2010	2008	2009	2009	2010	2010	Variación (en %) en US\$ real (2)
<b>INGRESOS</b>	83	142	106	141	108	108	4,068	5,699	4,871	15,8	-14,3	5,469	5,046	-7,7	-10,8			
Venta de bienes y servicios	77	100	94	98	95	95	3,896	5,589	4,800	18,4	-13,8	5,375	4,967	-7,6	-10,6			
Otros Ingresos	5	36	11	36	12	12	172	104	70	-47,7	-34,7	87	78	-10,6	-16,3			
Transferencias del Gobierno Central	0	7	1	7	1	1	-83,5	-82,2	0	7	1	7	1	-83,2	-82,0			
<b>EGRESOS</b>	73	100	142	102	152	152	3,849	5,941	5,049	27,3	-14,3	5,856	4,949	-15,5	-17,5			
<b>Corrientes</b>	68	94	135	98	142	142	3,371	5,431	4,398	32,1	-17,5	5,288	4,378	-17,2	-18,4			
Remuneraciones	25	34	47	37	49	49	245	298	331	0,6	10,9	298	343	15,1	10,6			
Compras de bienes y servicios	26	32	45	32	47	47	2,090	4,007	2,979	56,8	-23,7	3,851	2,897	-24,8	-24,9			
Intereses	0	0	0	0	0	0	-14,7	31	29	44	-21,4	47,8	35	42	20,5	13,0		
Impuestos DGI	8	15	21	15	23	23	51,8	976	896	-9,7	-8,2	974	937	-3,8	-7,9			
Aportes BPS	9	12	21	15	22	22	53,4	46,3	110	122	148	129	158	22,1	17,6			
<b>No corrientes</b>	12	23	29	24	34	34	39,6	33,1	327	431	590	503	507	0,8	-10,1			
Inversiones	12	23	29	24	34	34	39,6	33,1	327	431	590	503	507	0,8	-10,1			
<b>Dividendo en efectivo</b>	-7	-17	-22	-21	-24	-24	1,4	79	61	-56,5	-21,3	65	64	-1,8	-2,4			
<b>RESULTADO</b>	10	43	-36	39	-43	-43	219	-241	-178			-387	96					
<b>RESULTADO PRIMARIO CORRIENTE</b>	22	66	-6	64	-9	-9	577	218	456			152	646					

(1) Incluye ANP, AFE y ANV.

(2) Cifras deflactadas por IPC.

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

**CUADRO 74** INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO  
(en millones de dólares y en porcentaje del PIB en dólares)

Deuda bruta: por tipo de deudor							
	Sector Público no financiero				BCU	Total	% PIB (2)
	Gobierno Central	Empresas Públicas	Resto SPNF (1)	Total			
2005	11.318	379	181	12.300	2.071	13.949	80,0
2006	11.299	518	124	12.376	1.776	13.717	69,1
2007	12.774	748	94	14.043	2.704	16.319	67,7
2008	12.789	836	73	14.076	2.837	16.534	52,9
2009	15.692	1.294	44	17.569	4.706	21.736	68,4
Deuda bruta: por tipo de acreedor y por residencia							
	Tipo de acreedor						
	Acreedores oficiales	Acreedores privados Sector			Residencia		Total
		financiero	no financiero	Otros	No resid.	Residentes	
2005	5.524	7.390	1.014	21	10.177	3.773	13.949
2006	2.683	9.919	1.097	18	9.311	4.405	13.717
2007	2.689	11.913	1.703	14	11.065	5.254	16.319
2008	3.155	11.622	1.747	11	10.736	5.799	16.534
2009	4.518	15.016	2.125	77	12.615	9.121	21.736
Deuda bruta: por instrumento							
	Títulos Públicos	Préstamos intern.	Proveedores	Depósitos netos	Otros	Total	
2005	8.256	5.542	224	-94	21	13.949	
2006	10.821	2.698	304	-123	18	13.717	
2007	13.181	2.705	658	-240	14	16.319	
2008	12.874	3.259	497	-107	11	16.535	
2009	15.712	4.712	715	521	77	21.736	
Deuda bruta: por tipo de tasa de interés y por moneda							
	Tipo de tasa de interés			Tipo de moneda			
	Tasa fija	Tasa variable	Depósitos netos y otros pasivos	Pesos	Divisas	DEG	Otras
2005	8.593	5.484	-127	1.776	9.798	2.311	66
2006	11.246	2.600	-128	2.529	11.127	7	54
2007	13.958	2.601	-240	4.996	11.278	8	38
2008	13.597	3.044	-107	4.993	11.504	7	32
2009	16.784	4.432	520	7.578	13.657	465	36

Deuda bruta: Calendario de vencimientos							
	Sector público no financiero		BCU		Sector público global		Total
	Amortiz.	Intereses	Amortiz.	Intereses	Amortiz.	Intereses	
I.10	-761	279	797	71	37	350	387
II.10	433	249	794	59	1.227	307	1.535
III.10	196	298	247	32	443	330	773
IV.10	254	227	322	70	576	297	873
I.11	419	265	280	55	699	320	1.019
II.11	401	234	233	53	634	287	921
III.11	284	285	179	39	463	324	787
IV.11	267	213	115	54	382	267	648
2012	605	958	40	69	645	1.027	1.672
2013	794	915	261	69	1.055	985	2.040
2014	585	895	357	63	942	958	1.899
2015	787	865	326	49	1.113	913	2.026
2016	869	827	0	29	869	856	1.726
Más del 2016	11.897	7.127	755	56	12.652	7.183	19.835
<b>Total</b>	<b>17.030</b>	<b>13.636</b>	<b>4.707</b>	<b>769</b>	<b>21.737</b>	<b>14.404</b>	<b>36.141</b>

(1) Incluye principalmente gobiernos departamentales.

(2) Corresponde a la deuda bruta en dólares sobre el PIB en dólares.

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

**CUADRO 75** EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (variación en porcentaje)

	IPC	Energía eléctrica (1)		Agua potable	Teléfono	Combustibles	
		Residencial	No residencial			Nafta 95 Supra	Gasoil
<b>Variación últimos doce meses</b>							
2009 Set.	6,9	19,6	18,5	8,0	0,0	-7,7	-9,9
Oct.	6,5	19,3	18,2	8,0	0,0	-3,1	-5,7
Nov.	6,4	19,3	18,2	8,0	0,0	3,7	0,9
Dic.	5,9	19,3	18,2	8,0	0,0	8,4	7,3
2010 Ene.	6,1	19,3	18,2	8,0	0,0	11,6	10,4
Feb.	6,9	16,6	13,8	5,8	0,0	19,7	18,5
<b>Variación acumulada en el año</b>							
2009 Set.	5,4	19,3	18,2	8,0	0,0	8,7	7,6
Oct.	5,3	19,3	18,2	8,0	0,0	8,7	7,6
Nov.	5,4	19,3	18,2	8,0	0,0	8,7	7,6
Dic.	5,9	19,3	18,2	8,0	0,0	8,4	7,3
2010 Ene.	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,7	-2,8
Feb.	1,5	0,0	-1,4	5,8	0,0	-2,7	-2,8

(1) El cálculo de la variación de las tarifas de energía eléctrica se realizó en base a valores expresados en dólares americanos, por lo que su evolución está afectada tanto por las modificaciones en el tipo de cambio como por la evolución propia de las tarifas.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de la Dirección Nacional de Energía (MIEM) y del INE.

**CUADRO 76** ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en porcentaje)

	Pronóstico de inflación anual para el año calendario corriente					Pronóstico de inflación anual para el año calendario siguiente				
	Promedio simple	Mediana	Desvío estándar	Mínimo	Máximo	Promedio simple	Mediana	Desvío estándar	Mínimo	Máximo
2009 Jun.	6,28	6,40	0,60	4,30	7,20	6,47	6,75	0,67	5,20	7,69
Jul.	6,52	6,60	0,35	6,00	7,19	6,55	6,80	0,63	5,60	7,75
Ago.	6,64	6,62	0,35	6,00	7,43	6,62	6,50	0,59	5,95	8,05
Set.	6,79	6,80	0,44	6,30	8,37	6,72	6,50	0,72	6,00	9,20
Oct.	6,22	6,10	0,64	5,02	7,78	6,47	6,50	0,77	5,50	8,97
Nov.	5,91	5,90	0,33	5,38	6,97	6,46	6,40	0,84	5,50	9,13
Dic.	5,71	5,70	0,18	5,33	6,00	6,28	6,11	0,78	5,27	8,82
2010 Ene.	6,08	6,00	0,61	5,02	7,89	5,85	6,07	0,72	4,68	6,76
Feb.	6,05	6,00	0,47	5,00	7,21	5,99	6,13	0,57	5,00	7,07
Mar.	6,21	6,15	0,33	5,79	7,23	6,24	6,30	0,40	5,60	6,94

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

**CUADRO 77** PRECIOS AL CONSUMO (variación e incidencia en porcentaje)

	Alimentos y bebidas	Vestimenta y calzado	Vivienda	Muebles y enseres	Cuidados médicos	Transporte y comunicac.	Esparcim.	Enseñanza	ÍNDICE GENERAL
<b>Variación últimos doce meses (1)</b>									
2005	3,0	3,5	6,9	17,0	3,2	3,8	-0,8	8,0	4,9
2006	9,1	1,4	7,9	7,5	8,4	0,3	5,5	8,0	6,4
2007	18,1	3,2	8,7	5,1	3,0	0,7	2,0	8,8	8,5
2008	10,6	3,4	13,8	10,2	6,2	5,5	12,6	10,4	9,2
2009	4,5	3,3	11,6	2,0	8,7	0,5	-2,7	12,3	5,9
<b>Variación acumulada en el año</b>									
2009 Oct.	4,6	5,2	11,7	6,5	7,1	1,4	1,8	12,2	6,5
Nov.	5,3	3,6	11,6	4,1	7,6	0,8	-0,4	12,2	6,4
Dic.	4,5	3,3	11,6	2,0	8,7	0,5	-2,7	12,3	5,9
2010 Ene.	3,5	2,7	11,7	1,8	11,2	1,8	-2,4	11,5	6,1
Feb.	4,0	2,6	11,6	2,4	11,8	5,3	-1,1	13,2	6,9
Mar.	4,9	0,2	11,7	2,1	11,6	4,4	-2,0	10,6	7,1
<b>Variación acumulada en el año</b>									
2009 Oct.	3,7	2,8	10,4	2,5	7,2	1,5	-2,7	12,1	5,3
Nov.	3,7	3,3	10,7	2,2	7,2	1,2	-2,7	12,1	5,4
Dic.	4,5	3,3	11,6	2,0	8,7	0,5	-2,7	12,3	5,9
2010 Ene.	1,8	-1,7	0,1	0,0	3,3	-1,0	1,7	0,0	0,9
Feb.	1,5	-2,5	0,8	1,5	3,9	0,5	1,8	4,9	1,5
Mar.	2,6	-2,5	1,2	1,7	4,0	0,4	2,5	7,3	2,5
<b>Incidencia</b>									
Var. últ. 12 m. a Mar-10	1,4	0,0	1,5	0,1	1,7	0,6	-0,1	0,5	7,1
Var. ac. año a Mar-10	0,7	-0,2	0,2	0,1	0,6	0,1	0,1	0,3	2,5

(1) El dato anual corresponde a la variación acumulada al mes de diciembre de cada año.

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

**CUADRO 78** PRECIOS AL CONSUMO HOGARES DE MENORES INGRESOS (variación en porcentaje)

	Alimentos y bebidas	Vestimenta y calzado	Vivienda	Muebles y enseres	Cuidados médicos	Transporte y comunicac.	Esparcim.	Enseñanza	Otros bs. y serv.	ÍNDICE GENERAL
<b>Variación últimos doce meses (1)</b>										
2005	3,1	2,2	5,4	1,7	5,3	5,9	-0,6	7,6	4,1	4,1
2006	2,6	2,6	4,4	1,4	5,4	7,3	-3,9	8,5	8,8	4,2
2007	16,9	-0,6	8,3	6,1	1,5	-3,1	1,7	11,0	11,0	8,4
2008	9,9	-0,3	13,3	11,4	5,6	1,2	7,5	12,6	3,6	7,9
2009	4,4	0,8	13,8	2,1	9,2	8,2	-4,0	13,0	15,9	7,3
2009 Oct.	4,9	2,2	12,9	6,4	6,8	7,3	6,5	13,4	17,4	7,6
Nov.	5,2	3,1	13,3	2,9	7,9	7,5	1,6	13,0	16,5	7,6
Dic.	4,4	0,8	13,8	2,1	9,2	8,2	-4,0	13,0	15,9	7,3
2010 Ene.	3,6	-1,5	13,9	2,2	11,5	8,5	-3,2	12,8	15,4	7,2
Feb.	4,7	-1,8	10,4	2,2	11,0	13,4	-1,4	12,3	16,6	7,8
Mar.	4,0	-4,4	10,3	1,9	11,0	12,0	-1,7	13,0	26,4	7,8
<b>Variación acumulada en el año</b>										
2009 Oct.	3,6	0,8	12,8	1,7	7,5	8,3	-4,7	12,9	15,4	6,5
Nov.	3,4	1,9	13,3	1,7	7,5	8,3	-5,4	13,0	15,6	6,5
Dic.	4,4	0,8	13,8	2,1	9,2	8,2	-4,0	13,0	15,9	7,3
2010 Ene.	1,7	-1,7	0,2	0,9	2,3	-0,5	5,3	0,1	0,3	1,1
Feb.	1,5	-3,6	-1,5	0,8	2,4	2,4	5,3	6,8	0,3	1,3
Mar.	1,8	-4,1	-1,2	1,8	2,5	2,4	2,4	7,8	9,5	2,0
<b>Incidencia</b>										
Var. últ. 12 m. a Mar-10	1,4	-0,3	1,4	0,1	1,8	1,4	-0,1	0,4	1,7	7,8
Var. acum. año a Mar-10	0,6	-0,3	-0,2	0,1	0,4	0,3	0,1	0,2	0,6	2,0

(1) El dato anual corresponde a la variación acumulada al mes de diciembre de cada año.

(2) La población de referencia del Índice de Precios de Hogares de Menores Ingresos es el total de hogares del departamento de Montevideo comprendidos en los cinco primeros deciles de la distribución de los mismos según el ingreso per cápita.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Instituto de Estadística de la FCEyA.

**CUADRO 79** PRECIOS SELECCIONADOS (variación en porcentaje) (1)

	ÍNDICE DE PRECIOS AL POR MAYOR PRODUCTOS NACIONALES					
	Nivel general	Prods. manufact.	Productos agropecuarios			TIPO DE CAMBIO (2)
			General	Agrícolas	Pecuarios	
2005	-2,2	3,3	-15,9	-12,2	-17,7	-11,0
2006	8,2	5,3	16,6	20,0	15,6	3,4
2007	16,1	13,0	24,4	40,6	19,2	-11,2
2008	6,4	6,3	6,3	62,6	-18,3	12,5
2009	10,5	0,2	36,1	71,9	9,4	-19,0
<b>Variación últimos doce meses</b>						
2009 Oct.	-0,7	-5,9	10,2	56,2	-17,5	-6,8
Nov.	6,2	-3,0	28,4	62,9	4,1	-13,6
Dic.	10,5	0,2	36,1	71,9	9,4	-19,0
2010 Ene.	7,4	0,5	22,2	34,6	11,1	-15,9
Feb.	6,4	5,3	8,5	3,4	16,5	-15,0
Mar.	2,7	2,0	3,9	1,2	8,3	-18,2
<b>Variación acumulada en el año</b>						
2009 Oct.	8,6	-0,5	30,9	58,5	10,8	-14,5
Nov.	8,9	-0,7	32,5	62,8	10,2	-15,9
Dic.	10,5	0,2	36,1	71,9	9,4	-19,0
2010 Ene.	-1,6	-3,3	1,3	-0,3	3,5	-0,6
Feb.	-1,6	-2,9	0,6	-3,5	5,9	0,4
Mar.	-2,6	-4,8	1,2	-5,2	9,6	-0,5

(1) El dato anual corresponde a la variación acumulada al mes de diciembre de cada año; el mensual a la variación respecto al mismo mes del año anterior.

(2) Interbancario comprador, promedio mensual.

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

**CUADRO 80** BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variación en millones de pesos)

	2007	2008	2009	2010 Ene-Feb
Activos de reserva	22.795	51.510	79.615	4.851
Crédito interno neto	-18.359	-42.270	-76.977	-8.759
Credito neto al sector público no financiero	-21.421	11.416	-19.241	1.333
Credito neto al sistema financiero	-193	-24.289	12.627	1.169
Credito neto al sector privado no financiero	-2.354	-424	-1.648	731
Uso del crédito del FMI	0	0	0	0
Letras de regulación monetaria	-21.410	-6.458	-24.402	-12.405
Otras cuentas netas (1)	26.936	-22.514	-44.313	413
Pasivos monetarios (2)	4.436	9.240	2.638	-3.908

(1) Incluye intereses devengados sobre activos y pasivos excepto activos de reserva

(2) Pasivos monetarios = Emisión fuera del BCU + depósitos en moneda nacional, vista, de encaje remunerado y overnight de banca pública, privada y otras instituciones (Sector público excepto Administración central, Adm. de fondos de pensiones, Adm. de fondos de inversión, Casas de cambio).

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

**CUADRO 81**      **ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (1) (millones de dólares)**

	2007	2008	2009	2010 Ene-Feb
<b>1.Compra neta de divisas</b>	1.167	93	942	519
BROU	0	-54	-99	0
Resto del Sistema Financiero (2)	597	366	957	343
Gobierno Central	558	22	-57	136
Cancelación forwards		-103	-11	-13
Otros (3)	12	-137	152	53
<b>2.Depósitos del Sistema Bancario en el Banco Central</b>	0	1.406	-637	-101
Banca Pública	82	550	-288	-37
Banca Privada	-82	856	-349	-64
<b>3.Otros depósitos en el Banco Central</b>	35	87	46	20
Depósitos de otras empresas de intermediación financiera (4)	3	42	-47	41
Depósitos de Casas de Cambio y Otras Instituciones	19	31	-3	-1
Depósitos y certificados de Empresas Públicas y Gobiernos Dptales.	12	14	96	-20
<b>4.Divisas de exportación a liquidar</b>	78	15	68	-35
<b>5.Obligaciones netas en m/e con Gobierno Central</b>	394	-111	716	-142
Colocación neta de Bonos y Letras	35	-899	-143	-73
Otras obligaciones netas en m/e (5)	358	788	859	-68
<b>6.Intereses netos</b>	139	160	158	9
<b>7.Otros</b>	-787	554	383	-24
Préstamos y financiamientos UTE	82	16	0	0
Cuentas con Organismos Internacionales	-10	-174	-60	-28
Fondos administrados	-26	18	-23	-8
Diferencias de arbitraje	-7	-115	5	-16
Diferencias de cotización e intereses devengados	31	117	-34	27
Solicitudes de giros al exterior	-6	31	-8	-8
Activos externos afectados a operaciones de terceros	-889	654	115	0
Otros	30	3	386	8
<b>VARIACIÓN TOTAL</b>	1.021	2.205	1.676	246
<b>ACTIVOS DE RESERVA (a fin de cada período)</b>	4.121	6.326	7.987	8.232

(1) El signo (+) indica que el factor produjo un aumento en la tenencia de activos de reserva; el signo (-) se traduce en una pérdida.

(2) Incluye bancos privados, casas financieras, cooperativas de intermediación financiera, BHU, BSE y casas de cambio.

(3) Incluye compras netas al sistema financiero realizadas fuera del mercado y operaciones propias del BCU.

(4) Incluye IFEs, AFAPs, fondos de inversión, compañías de seguros y Corporación Nacional para el Desarrollo.

(5) Incluye ingresos netos por compraventa de divisas.

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

**CUADRO 82** POSICIÓN GENERAL EN MONEDA EXTRANJERA DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY  
(variación en millones de dólares)

	Activos de reserva (1)	Act. y pas. con no residentes	Act. y pas. con residentes	Otras cuentas (2)	Posición total neta
2005	560	787	-470	-231	645
2006	-5	2.010	397	-1.594	809
2007	1.021	886	-615	25	1.318
2008	2.208	-419	-1.466	-59	263
2009	1.676	-71	-173	-346	1.086
Ene-Feb 2010	246	35	143	24	448

(1) Valor aproximado de mercado, incluye intereses devengados

(2) Incluye intereses devengados netos del total de la posición excepto activos de reserva

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

**CUADRO 83 PASIVOS MONETARIOS (1): FACTORES DE VARIACIÓN (millones de pesos)**

	2007	2008	2009	2010
				Ene-Feb
1. Compras netas de moneda extranjera	26.803	-228	19.948	10.300
Al sistema financiero (2)	13.496	-4.939	21.402	7.631
Al Gobierno Central (3)	13.307	4.711	-1.454	2.669
2. Crédito neto al sistema financiero	-33	-210	-398	0
3. Crédito al Gobierno Central	0	0	0	0
4. Utilización de las disponibil. del Gob. Central - BPS en m/n	-8.931	10.709	-1.963	-4.459
Amortización neta de bonos y letras de tesorería (4)	-4.245	-3.030	1.028	0
Intereses sobre bonos y letras en m/n	1.713	1.653	1.722	141
Compras netas de moneda extranjera	-11.955	5.722	3.113	-2.449
Giros hacia y desde el BROU	0	0	-5.294	-1.900
Otros	5.556	6.364	-2.532	-250
5. Déficit del BCU en moneda nacional				
6. Letras y notas en UI (5)	-2.648	-14.261	-19.408	-5.648
7. Instrumentos de política monetaria	-12.799	9.190	-10.355	-5.188
Letras de Regulación Monetaria y Notas del BCU.	-12.749	9.190	-9.053	-5.188
REPOS	-50	0	0	0
Facilidad de crédito	0	0	0	0
8. Depósitos del Fondo de Garantía de Depósitos Bancarios	0	0	-175	-26
9. Otros	-485	-617	117	18
<b>VARIACIÓN TOTAL DE LOS PASIVOS MONETARIOS</b>	<b>4.436</b>	<b>9.229</b>	<b>2.631</b>	<b>-3.908</b>

(1) Pasivos Monetarios (PM) = Emisión+ depósitos vista y plazo en moneda nacional de la Banca privada, BROU, BHU y otras instituciones en el BCU. A partir del 09/07/2007 el BCU comenzó a licitar depósitos a plazos inferiores a los treinta días titularizados y no, que se incluyen en el cómputo de los PM.

(2) Incluye compras netas al sistema financiero y otras operaciones del BCU.

(3) Incluye compras por utilización de préstamos internacionales.

(4) Corresponde a la totalidad de Letras de Tesorería colocadas en pesos y en UI. El signo menos significa una colocación neta.

(5) En el balance monetario de febrero de 2010 el BCU incluyó este rubro dentro del ítem "Instrumentos de Política Monetaria".

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

**CUADRO 84** PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (1) (variación nominal en porcentaje, últimos doce meses)

	Emisión	Circul. en poder del público	Depósitos vista m/n	Caja de ahorro m/n	M1 (2)	Depósitos plazo m/n	Depósitos ahorro previo BHU	M2 (3)
2005	22,0	23,2	43,0	36,8	34,0	3,9	10,4	26,5
2006	27,7	21,1	19,2	43,2	24,1	13,2	10,9	21,7
2007	11,6	17,1	44,0	32,5	32,0	26,5	15,3	30,6
2008	14,8	13,3	20,2	19,6	17,9	14,1	13,9	17,2
2009	13,2	13,6	10,7	28,0	15,2	13,5	16,4	14,9
2009 Set.	11,9	10,0	9,4	12,2	10,2	-1,6	24,2	8,3
Oct.	17,0	14,2	19,4	24,1	18,9	-3,8	24,0	14,3
Nov.	15,5	12,1	19,9	24,2	18,5	1,1	24,0	15,3
Dic.	13,2	13,6	10,7	28,0	15,2	13,5	16,4	14,9
2010 Ene.	13,6	13,2	17,2	15,5	15,6	9,9	16,8	14,7
Feb.	13,8	14,6	19,6	16,0	17,3	15,3	18,0	17,0

(1) Comprende pasivos monetarios del Banco Central, Banco de la República, Banco Hipotecario, bancos privados, casas financieras, cooperativas de intermediación financiera e instituciones financieras externas, con el sector privado no financiero, AFAP, fondos de inversión, compañías de seguros, auxiliares financieros, empresas públicas y gobiernos departamentales.

(2)  $M1 = \text{circulante en poder del público} + \text{depósitos vista m/n} + \text{depósitos en caja de ahorros m/n}$ .

(3)  $M2 = M1 + \text{depósitos plazo m/n} + \text{depósitos de ahorro previo en BHU}$ .

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

**CUADRO 85** DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (1) (millones de dólares y porcentaje)

	Moneda nacional	Moneda extranjera			Total Sistema Bancario	Dep. mon. ext. / Dep. totales (%)	Dep. no resid. / Dep. totales (%)
		Residentes	No residentes	Total			
<b>Millones de dólares</b>							
2005	1.178	5.902	1.553	7.455	8.633	86,4	18,0
2006	1.421	6.385	1.607	7.992	9.413	84,9	17,1
2007	2.125	6.750	1.739	8.489	10.614	80,0	16,4
2008	2.256	8.076	2.463	10.539	12.796	82,4	19,2
2009	3.302	9.058	2.957	12.015	15.317	78,4	19,3
2009 Set.	2.634	9.140	2.833	11.973	14.607	82,0	19,4
Oct.	2.785	9.178	2.885	12.063	14.847	81,2	19,4
Nov.	2.936	9.227	2.930	12.158	15.094	80,5	19,4
Dic.	3.302	9.058	2.957	12.015	15.317	78,4	19,3
2010 Ene.	3.269	9.422	2.970	12.392	15.661	79,1	19,0
Feb.	3.310	9.468	3.004	12.471	15.782	79,0	19,0
<b>Variación últimos doce meses (%)</b>							
2005	36,7	1,7	1,7	1,7	5,4		
2006	20,6	8,2	3,5	7,2	9,0		
2007	49,5	5,7	8,2	6,2	12,8		
2008	6,2	19,7	41,7	24,2	20,6		
2009	46,4	12,1	20,1	14,0	19,7		
2009 Set.	5,8	17,9	33,0	21,2	18,1		
Oct.	26,1	15,5	23,5	17,3	18,9		
Nov.	37,0	16,1	19,4	16,9	20,3		
Dic.	46,4	12,1	20,1	14,0	19,7		
2010 Ene.	35,4	13,9	17,2	14,7	18,4		
Feb.	41,1	13,2	17,5	14,2	19,0		

(1) Incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras, en actividad en cada fecha, con excepción de los bancos La Caja Obrera, Comercial, de Crédito y de Montevideo (suspendidos en agosto de 2002), que se incluyen hasta febrero de 2003 inclusive, y de la cooperativa Caycú (suspendida en agosto de 2002), que se incluye hasta diciembre de 2002 inclusive.

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos del BCU.

**CUADRO 86** STOCK DE CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR Y MONEDA (1)  
(millones de dólares y porcentaje)

	SECTOR PRIVADO			SECTOR PÚBLICO			TOTAL SISTEMA BANCARIO	Créd. mon. ext./ Créd. totales (%)
	Moneda nacional	Moneda extranjera	Sub-total	Moneda nacional	Moneda extranjera	Sub-total		
<b>Millones de dólares</b>								
2005	1.260	2.457	3.717	175	221	396	4.113	65,1
2006	1.619	2.546	4.165	154	175	329	4.494	60,5
2007	2.251	3.265	5.517	348	133	480	5.997	56,7
2008	3.163	3.785	6.948	266	162	428	7.376	53,5
2009	3.429	3.784	7.213	425	716	1.141	8.353	53,9
2009 Set.	3.243	3.554	6.796	270	651	920	7.717	54,5
Oct.	3.320	3.609	6.929	282	646	927	7.856	54,2
Nov.	3.231	3.658	6.889	295	751	1.046	7.935	55,6
Dic.	3.429	3.784	7.213	425	716	1.141	8.353	53,9
2010 Ene.	3.440	3.754	7.194	310	698	1.008	8.202	54,3
Feb.	3.413	3.746	7.159	326	706	1.031	8.190	54,4
<b>Variación últimos doce meses (%)</b>								
2005	20,0	-3,5	3,3	-11,6	-2,2	-6,6	2,3	
2006	28,5	3,6	12,1	-12,0	-20,8	-16,9	9,3	
2007	39,1	28,3	32,5	125,7	-24,1	46,0	33,4	
2008	40,5	15,9	25,9	-23,4	21,6	-10,9	23,0	
2009	8,4	-0,0	3,8	59,6	343,1	166,6	13,3	
2009 Set.	-8,3	-6,7	-7,4	56,8	213,4	142,4	-0,1	
Oct.	-4,9	-6,1	-5,5	58,7	217,9	143,7	1,8	
Nov.	-6,6	-4,7	-5,6	61,2	393,9	212,1	4,0	
Dic.	8,4	-0,0	3,8	59,6	343,1	166,6	13,3	
2010 Ene.	-0,9	0,7	-0,1	78,6	353,7	207,9	9,0	
Feb.	2,4	4,1	3,3	105,5	343,5	224,7	13,0	

(1) Incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras, en actividad en cada fecha, con excepción de los bancos La Caja Obrera, Comercial, de Crédito y de Montevideo (suspendidos en agosto de 2002), que se incluyen hasta febrero de 2003 inclusive, y de la cooperativa Caycú (suspendida en agosto de 2002), que se incluye hasta diciembre de 2002 inclusive.

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

**CUADRO 87** CRÉDITOS VIGENTES Y VENCIDOS DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR (1)  
(millones de dólares y porcentaje)

	SECTOR PRIVADO			SECTOR PÚBLICO			TOTAL SISTEMA BANCARIO	Créd. vencidos/ Créd. totales (%)
	Créditos vigentes	Créditos vencidos	Sub-total	Créditos vigentes	Créditos vencidos	Sub-total		
<b>Millones de dólares</b>								
2005	3.026	691	3.717	299	97	396	4.113	19,2
2006	3.403	762	4.165	233	96	329	4.494	19,1
2007	4.804	713	5.517	369	112	480	5.997	13,7
2008	5.847	1.101	6.948	303	125	428	7.376	16,6
2009	6.702	510	7.213	1.015	125	1.141	8.353	7,6
<b>Variación últimos doce meses (%)</b>								
2005	3,7	1,9	3,3	-8,0	-2,0	-6,6	2,3	
2006	12,5	10,3	12,1	-22,1	-1,0	-16,9	9,3	
2007	41,2	-6,5	32,5	58,2	16,4	46,0	33,4	
2008	21,7	54,5	25,9	-17,8	11,6	-10,9	23,0	
2009	14,6	-53,7	3,8	234,9	0,6	166,6	13,3	
<b>Variación últimos doce meses (%)</b>								
2009 Set.	-2,7	-27,4	-7,4	248,7	-23,2	142,4	-0,1	
Oct.	-0,5	-26,5	-5,5	248,6	-20,6	143,7	1,8	
Nov.	2,1	-37,3	-5,6	395,0	-17,8	212,1	4,0	
Dic.	14,6	-53,7	3,8	234,9	0,6	166,6	13,3	
2010 Ene.	11,6	-57,4	-0,1	361,4	-7,2	207,9	9,0	
Feb.	15,1	-55,7	3,3	385,6	-4,5	224,7	13,0	

(1) Incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras, en actividad en cada fecha, con excepción de los bancos La Caja Obrera, Comercial, de Crédito y de Montevideo (suspendidos en agosto de 2002), que se incluyen hasta febrero de 2003 inclusive, y de la cooperativa Caycú (suspendida en agosto de 2002), que se incluye hasta diciembre de 2002 inclusive.

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

**CUADRO 88** CRÉDITO AL SECTOR NO FINANCIERO POR ACTIVIDAD (1) (millones de dólares y porcentaje)

	Agro	Industria	Comercio	Servicios	Familias	Construcción	Sector Público	No Residentes	Otros	TOTAL
<b>Datos a diciembre (millones de dólares)</b>										
2005	420	948	312	642	1.334	50	396	98	12	4.212
2006	435	1.113	420	612	1.531	60	329	111	-4	4.607
2007	655	1.408	607	712	2.054	76	480	96	5	6.093
2008	785	1.580	714	786	2.940	131	428	74	11	7.450
2009	894	1.400	820	860	3.070	156	1.141	73	11	8.427
<b>Datos mensuales (millones de dólares)</b>										
2009 Set.	818	1.333	721	831	2.942	138	920	72	12	7.789
Oct.	850	1.354	750	828	2.994	141	927	76	11	7.932
Nov.	859	1.365	775	836	2.894	148	1.046	68	12	8.003
Dic.	894	1.400	820	860	3.070	156	1.141	73	11	8.427
2010 Ene.	921	1.378	793	864	3.085	144	1.008	74	9	8.275
Feb.	912	1.379	783	876	3.062	139	1.031	67	8	8.257
<b>Variación últimos doce meses (%)</b>										
2006	3,6	17,3	34,8	-4,7	14,8	20,6	-16,9	13,3	-133,4	9,4
2007	50,6	26,5	44,5	16,4	34,1	26,4	46,0	-13,7	-238,1	32,3
2008	19,9	12,3	17,6	10,4	43,1	72,3	-10,9	-22,4	96,1	22,3
2009	13,8	-11,4	14,8	9,4	4,4	19,1	166,6	-1,4	4,5	13,1
2009 Set.	1,0	-17,6	2,8	7,4	-11,4	31,0	142,4	-16,1	-4,8	-0,2
Oct.	-0,2	-14,5	6,7	5,6	-8,8	21,1	143,7	-14,0	1,1	1,7
Nov.	-0,6	-11,8	9,8	6,0	-11,2	26,5	212,1	-18,9	-0,5	3,7
Dic.	13,8	-11,4	14,8	9,4	4,4	19,1	166,6	-1,4	4,5	13,1
2010 Ene.	14,7	-11,4	13,5	8,4	-3,9	15,8	207,9	-5,4	-11,8	8,8
Feb.	14,2	-5,0	16,2	12,6	-0,9	6,4	224,7	-4,8	-17,0	12,8

(1) Incluye bancos públicos y privados, cooperativas de intermediación financiera y casas financieras, en actividad en cada fecha.

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

**CUADRO 89** CAPITAL EQUIVALENTE MENSUAL CORRESPONDIENTE A CRÉDITOS (SNF - RESIDENTE) (1)  
(total del sistema financiero, millones de dólares y porcentaje) (2)

	MONEDA NACIONAL				MONEDA EXTRANJERA				TOTAL
	Créditos (3) (4)	Sobre- giros	Tarjetas de crédito	SUB- TOTAL	Créditos (3)	Sobre- giros	Tarjetas de crédito	SUB- TOTAL	
<b>Millones de dólares</b>									
2005	70	18	100	113	255	11	10	437	550
2006	89	14	132	129	297	7	7	584	712
2007	105	30	176	169	593	15	9	813	982
2008	97	20	165	150	559	19	5	694	844
2009	120	33	64	206	601	20	11	825	1.031
<b>Variación últimos doce meses (%)</b>									
2005	8,5	81,4	300,2	18,8	16,8	83,9	4,3	31,5	28,6
2006	26,4	-22,8	31,6	14,2	16,8	-29,7	-34,2	33,6	29,6
2007	18,8	118,9	33,7	31,3	99,4	106,1	28,6	39,3	37,8
2008	-7,6	-34,1	-72,5	-15,4	-5,7	28,0	-46,3	-14,7	-14,8
2009	23,4	67,0	56,3	36,8	7,6	3,3	130,2	18,9	22,1
2009 Set.	-20,5	41,8	10,6	-6,1	-30,5	0,4	-23,5	-30,0	-26,1
Oct.	-14,5	71,4	23,4	5,4	-13,3	28,4	12,9	-18,9	-14,9
Nov.	12,3	82,6	22,4	24,3	9,0	12,3	77,1	12,8	15,0
Dic.	23,4	67,0	56,3	36,8	7,6	2,2	128,9	18,9	22,1
2010 Ene.	2,4	18,1	22,0	10,8	3,6	-28,3	-3,1	-6,4	-2,9
Feb.	9,8	48,9	29,3	21,1	-2,1	-10,3	22,2	-1,3	3,6

(1) Refiere al capital efectivamente operado en cada mes, excluyendo las operaciones correspondientes a colocaciones reestructuradas.

(2) Incluye BROU (a partir de diciembre de 2003), bancos privados (Nuevo Banco Comercial S.A. a partir de julio de 2004), cooperativas de intermediación financiera y casas financieras en actividad en cada fecha.

(3) En el caso de las empresas, excluye los préstamos para prefinanciación de exportaciones y los créditos utilizados en cuentas corrientes y en cuentas a la vista o con preaviso. En el caso de las familias, excluye los créditos concedidos mediante tarjetas de crédito y los utilizados en cuentas corrientes y en cuentas a la vista o con preaviso.

(4) A partir de febrero de 2010 comienzan a incluirse las operaciones de compra de cartera a instituciones que no sean de Intermediación Financiera, no incluidas en el Total del Sistema Bancario

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

**CUADRO 90** MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (1) (en porcentaje)

	Banco de la República	Banca privada	Casas financieras	Cooperativas	Sistema financiero sin BHU	Banco Hipotecario	Total Sistema Financiero
2005	7,98	3,59	1,39	30,85	6,48	68,37	18,11
2006	3,12	3,81	0,57	12,10	3,58	82,56	18,45
2007	2,47	2,35	0,43	14,98	2,43	68,71	15,01
2008	1,19	0,83	0,49	9,68	0,96	61,93	16,13
2009	1,32	1,01	1,71	6,91	1,15	35,72	7,43
2009 Set.	1,59	1,05	0,58	7,34	1,27	63,39	14,44
Oct.	2,33	1,06	0,59	7,24	1,58	63,76	14,45
Nov.	1,43	1,06	0,54	7,21	1,21	61,30	12,39
Dic.	1,32	1,01	1,71	6,91	1,15	35,72	7,43
2010 Ene.	1,43	1,11	1,15	8,37	1,25	35,72	7,63
Feb.	1,54	1,18	1,44	6,06	1,34	35,53	7,61

(1) El indicador de morosidad se define como el cociente entre los créditos vencidos brutos y los créditos totales brutos al Sector No Financiero.  
FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del BCU.

**CUADRO 91** RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO

	Afiliados al sistema (1)		Fondo de Ahorro Previsional		Rentabilidad (3)	
	cantidad	variación (%) (2)	millones US\$	variación (%) (2)	en UR (%)	en US\$ (%)
<b>A fin de:</b>						
2005	687.100	4,1	2.151	28,3	0,1	19,8
2006	723.271	5,3	2.584	20,1	6,1	14,6
2007	773.134	6,9	3.392	31,2	-4,3	24,9
2008	841.945	8,9	2.871	-15,4	-23,1	-24,4
2009	912.218	8,3	5.102	77,7	20,9	70,9
2009 Set.	893.022	8,6	4.675	33,5	0,5	17,9
Oct.	899.504	8,5	4.862	91,5	20,4	56,4
Nov.	906.356	8,5	4.981	84,8	29,3	76,5
Dic.	912.218	8,3	5.102	77,7	20,9	70,9
2010 Ene.	916.463	8,3	5.243	72,8	22,0	58,9
Feb.	922.748	8,3	5.311	78,2	23,7	65,9

(1) Las cifras representan los afiliados vigentes al final de cada mes, por lo que incluyen ajustes por bajas y asignaciones de oficio que se registran retroactivamente.

(2) Corresponde a la variación de los últimos doce meses.

(3) Rentabilidad bruta promedio del régimen. Tasas anuales móviles (últimos doce meses).

FUENTE: Instituto de Economía, a partir de datos del BCU y MEF.

# Índice general

---

## CAPÍTULO I

<b>Síntesis y perspectivas</b> .....	9
1. Desempeño de la economía en 2009 .....	9
2. Primeros meses de 2010 y perspectivas para el resto del año .....	12

## CAPÍTULO II

<b>Economía internacional</b> .....	19
1. Panorama económico mundial .....	19
1.1. La economía estadounidense .....	20
1.2. Las economías europeas .....	21
1.3. Las economías emergentes .....	22
2. La situación financiera internacional .....	23
2.1. Mercados bursátiles .....	24
2.2. Tasas de interés .....	25
2.3. Paridades cambiarias .....	25
3. Los precios internacionales .....	26
4. Primeros meses del año y perspectivas para lo que resta de 2010 .....	27

## CAPÍTULO III

<b>Economía regional</b> .....	31
1. La economía regional en 2009 .....	32
1.1. La economía argentina .....	32
1.2. La economía brasileña .....	36
2. La economía regional en los primeros meses de 2010 y perspectivas para el cierre del año .....	39
2.1. La economía argentina .....	39
2.2. La economía brasileña .....	41

## CAPÍTULO IV

<b>Nivel de actividad y sectores productivos</b> .....	45
1. La economía uruguaya continuó creciendo en 2009 aun cuando en los países desarrollados persistieron los impactos negativos de la crisis financiera internacional. ....	45

2. Crecimiento de la demanda externa y el consumo explican la expansión del PIB.....	47
3. Salvo el sector industrial todos los sectores productivos aumentaron su nivel de actividad en 2009.....	49
4. Los datos de los primeros meses del año revelan que la economía habría continuando creciendo y las perspectivas para el año son favorables .....	53

## CAPÍTULO V

<b>Sector externo .....</b>	<b>57</b>
1. Condiciones generales: el impacto de la crisis sobre el sector externo se moderó a lo largo del año .....	57
2. La competitividad externa: evolución con altibajos .....	58
3. Balanza de bienes: continuó revirtiéndose el desequilibrio.....	59
3.1. Exportaciones: cayeron en 2009.....	60
3.2. Importaciones: fuerte contracción en el año.....	61
4. Turismo: fuerte crecimiento a pesar de la crisis .....	62
5. Balanza de pagos y deuda externa: el año cierra con superávit .....	62
6. Primeros meses de 2010 y perspectivas para el resto del año.....	63

## CAPÍTULO VI

<b>Empleo e ingresos .....</b>	<b>65</b>
1. Principales variables del mercado de trabajo en 2009 .....	65
1.1. Ocupados.....	66
1.2. Activos .....	67
1.3. Desempleados .....	67
2. Ingresos .....	69
2.1. Ingresos provenientes de la actividad económica .....	69
2.1.1. Salarios .....	69
2.1.2. Ingresos patronales y por cuenta propia .....	70
2.2. Otros ingresos.....	70
3. Primeros meses de 2010 y perspectivas para el resto del año.....	71
<b>ANEXO I Línea de pobreza e indigencia 2006 .....</b>	<b>73</b>

## CAPÍTULO VII

<b>Política macroeconómica y sus resultados .....</b>	<b>77</b>
1. Política macroeconómica y desempeño económico en 2005-2009 .....	78
2. Objetivos, desafíos y tensiones de la política macroeconómica en 2009 .....	79
3. Finanzas públicas y endeudamiento en 2009 .....	82
3.1. Gobierno central-Banco de Previsión Social .....	84
3.2. Empresas públicas.....	86
3.3. La deuda pública y el financiamiento del sector público.....	87
4. Precios y variables monetarias en 2009 .....	89
4.1. La evolución de los precios .....	89
4.2. Los mercados de cambios y de dinero .....	92
4.3. Las variables monetarias.....	93
5. La política económica en los primeros meses de 2010 y perspectivas para el año .....	96
5.1. Metas oficiales y desafíos de la política macroeconómica .....	96
5.2. Utilización de los instrumentos de política macroeconómica y sus resultados.....	97

5.2.1. Ámbito fiscal .....	97
5.2.2. Precios y ámbito monetario y cambiario .....	98
5.2.3. Perspectivas para lo que resta de 2010 .....	99

## CAPÍTULO VIII

<b>Sector financiero</b> .....	101
1. Volumen de negocios .....	101
2. Depósitos .....	102
3. Créditos .....	104
4. Tasas de interés .....	105
5. Los mercados de ahorro previsional y de valores .....	107
6. Los primeros meses de 2010 y perspectivas para el resto del año .....	107

<b>ANEXO ESTADÍSTICO</b> .....	111
--------------------------------	-----

## Índice de cuadros

<b>CUADRO SÍNTESIS 1</b> PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2006-2010) .....	17
<b>CUADRO SÍNTESIS 2</b> PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (2006-2010) .....	18
<b>CUADRO IV.1</b> EVOLUCIÓN DE LA OFERTA Y DEMANDA FINALES (variaciones e incidencias sobre valores a precios constantes, en porcentaje) .....	48
<b>CUADRO IV.2</b> EVOLUCIÓN DESESTACIONALIZADA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes, en porcentaje) .....	50
<b>CUADRO IV.3</b> CONTRIBUCIÓN SECTORIAL A LA VARIACIÓN DE LA INDUSTRIA (mayores y menores aportes, año 2009) .....	51
<b>CUADRO V.1</b> INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO URUGUAYO (en millones de dólares y porcentaje) .....	58
<b>CUADRO V.2</b> SOLICITUDES DE EXPORTACIÓN (en millones de dólares y %) .....	64
<b>CUADRO A.1</b> INCIDENCIA DE LA POBREZA E INDIGENCIA SEGÚN ÁREAS GEOGRÁFICAS (en porcentaje) .....	74
<b>CUADRO A.2</b> INCIDENCIA DE LA POBREZA E INDIGENCIA. PAÍS URBANO (localidades de 5.000 y más habitantes, en porcentaje) .....	75
<b>CUADRO VII.1</b> CONTRIBUCIÓN AL RESULTADO FISCAL POR ORGANISMO (doce meses móviles, en porcentaje del PIB) .....	81
<b>CUADRO VIII.1</b> DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO POR PLAZO Y POR RESIDENCIA (en porcentaje sobre el total) .....	103
<b>CUADRO VIII.2</b> TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA BANCARIO (promedio, en porcentaje) .....	106

## Índice de cuadros del anexo estadístico

<b>CUADRO 1</b> EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL .....	112
<b>CUADRO 2</b> PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS .....	113
<b>CUADRO 3</b> PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA .....	114
<b>CUADRO 4</b> PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO .....	115
<b>CUADRO 5</b> PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN .....	116
<b>CUADRO 6</b> PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE .....	117
<b>CUADRO 7</b> TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en porcentaje) .....	118
<b>CUADRO 8</b> PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y REGIONALES .....	119

CUADRO 9	PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO .....	120
CUADRO 10	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS - BASE DÓLAR .....	121
CUADRO 11	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS .....	122
CUADRO 12	ARGENTINA: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real en porcentaje) .....	123
CUADRO 13	ARGENTINA: MERCADO DE TRABAJO .....	124
CUADRO 14	ARGENTINA: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en porcentaje) .....	125
CUADRO 15	ARGENTINA: SECTOR EXTERNO .....	126
CUADRO 16	ARGENTINA: FINANZAS PÚBLICAS .....	127
CUADRO 17	ARGENTINA: DEPÓSITOS Y CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO (en millones de dólares) .....	128
CUADRO 18	BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES (variación real en porcentaje) .....	128
CUADRO 19	BRASIL: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real en porcentaje) .....	129
CUADRO 20	BRASIL: MERCADO DE TRABAJO .....	130
CUADRO 21	BRASIL: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en porcentaje) .....	131
CUADRO 22	BRASIL: SECTOR EXTERNO .....	132
CUADRO 23	BRASIL: FINANZAS PÚBLICAS .....	133
CUADRO 24	BRASIL: INDICADORES MONETARIOS, DEL SISTEMA FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES .....	134
CUADRO 25	INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (en porcentaje del PIB, a precios constantes) .....	135
CUADRO 26	INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (variación anual sobre valores a precios constantes, en porcentaje) .....	135
CUADRO 27	ESTRUCTURA DEL PIB POR COMPONENTE DEL GASTO FINAL (en porcentaje del PIB, sobre valores a precios corrientes) .....	136
CUADRO 28	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en porcentaje del PIB, a precios corrientes) .....	136
CUADRO 29	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en porcentaje de la inversión bruta fija total, a precios corrientes) .....	137
CUADRO 30	EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variación sobre valores a precios constantes, en porcentaje) .....	137
CUADRO 31	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variación sobre valores a precios constantes, en porcentaje y cifras en dólares) .....	138
CUADRO 32	ESTRUCTURA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (sobre valores a precios corrientes, en porcentaje) .....	139
CUADRO 33	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (variación de índices de volumen físico, en porcentaje) .....	140
CUADRO 34	CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES .....	141
CUADRO 35	EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y porcentaje) .....	142
CUADRO 36	EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (al 30 de junio de cada año) .....	143
CUADRO 37	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (índice promedio 2007=100 y porcentaje) .....	144
CUADRO 38	INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (Índice base 2000 = 100 y porcentaje) .....	145
CUADRO 39	INTERCAMBIO COMERCIAL (en millones de dólares y porcentaje) .....	146
CUADRO 40	BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y porcentaje) .....	147
CUADRO 41	EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y porcentaje) .....	149
CUADRO 42	EXPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y porcentaje) .....	150
CUADRO 43	EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y porcentaje) .....	151
CUADRO 44	VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares/tonelada y porcentaje) .....	151
CUADRO 45	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (Ene-Dic, en millones de dólares) .....	152
CUADRO 46	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (variación de 2009 respecto a 2008, en porcentaje) .....	154
CUADRO 47	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y porcentaje) .....	155
CUADRO 48	IMPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y porcentaje) .....	156
CUADRO 49	INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (en miles de personas y porcentaje) .....	157
CUADRO 50	INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y porcentaje) .....	158
CUADRO 51	INGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO: POR ZONA DE DESTINO Y TIPO DE GASTO (en millones de dólares y porcentaje) .....	159

CUADRO 52	BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares) .....	160
CUADRO 53	ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y porcentaje) .....	161
CUADRO 54	TASA DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales) .....	162
CUADRO 55	TASA DE EMPLEO SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales).....	163
CUADRO 56	TASA ESPECÍFICA DE EMPLEO SEGÚN EDADES Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales) .....	164
CUADRO 57	DISTRIBUCIÓN DE OCUPADOS SEGÚN SECTOR DE ACTIVIDAD. TOTAL PAÍS (participación en porcentaje y variación en puntos porcentuales).....	165
CUADRO 58	EMPLEO SEGÚN SECTOR DE ACTIVIDAD. TOTAL PAÍS (variación interna en porcentaje y en miles de personas) .....	166
CUADRO 59	CARACTERÍSTICAS DE LA OCUPACIÓN (participación en porcentaje y variación en puntos porcentuales) .....	167
CUADRO 60	TASA DE ACTIVIDAD SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales).....	168
CUADRO 61	TASA DE DESEMPLEO SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales).....	169
CUADRO 63	CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO SEGÚN COMPOSICIÓN, SEXO, GRUPOS DE EDADES, RELACIÓN FAMILIAR Y ZONA (contribución en porcentaje y variación en puntos porcentuales) .....	170
CUADRO 64	SALARIOS REALES (variación interanual en porcentaje) .....	172
CUADRO 65	SALARIO REAL - SECTOR PRIVADO, SEGÚN SECTORES (variación interanual en porcentaje) .....	172
CUADRO 66	INGRESO MEDIO DEL HOGAR SIN VALOR LOCATIVO POR REGIÓN (a precios constantes de Ene-2005 y variación en porcentaje) ...	173
CUADRO 67	RESULTADO SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares y en porcentaje) .....	174
CUADRO 68	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares).....	176
CUADRO 69	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en porcentaje del PIB en dólares) .....	177
CUADRO 70	GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (en millones de dólares y en porcentaje) .....	178
CUADRO 71	RECAUDACIÓN DE LA DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y en porcentaje).....	179
CUADRO 72	INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISIÓN SOCIAL (en millones de dólares y en porcentaje).....	180
CUADRO 73 (a)	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en porcentaje) .....	181
CUADRO 73 (b)	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en porcentaje) .....	182
CUADRO 73 (c)	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y en porcentaje) .....	183
CUADRO 74	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO (en millones de dólares y en porcentaje del PIB en dólares) .....	184
CUADRO 75	EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (variación en porcentaje) .....	186
CUADRO 76	ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en porcentaje) .....	186
CUADRO 77	PRECIOS AL CONSUMO (variación e incidencia en porcentaje) .....	187
CUADRO 78	PRECIOS AL CONSUMO HOGARES DE MENORES INGRESOS (variación en porcentaje).....	188
CUADRO 79	PRECIOS SELECCIONADOS (variación en porcentaje) .....	189
CUADRO 80	BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variación en millones de pesos) .....	190
CUADRO 81	ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (millones de dólares) .....	191
CUADRO 82	POSICIÓN GENERAL EN MONEDA EXTRANJERA DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variación en millones de dólares) ....	192
CUADRO 83	PASIVOS MONETARIOS : FACTORES DE VARIACIÓN (millones de pesos) .....	193
CUADRO 84	PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (variación nominal en porcentaje, últimos doce meses) .....	194
CUADRO 85	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (millones de dólares y porcentaje).....	195
CUADRO 86	STOCK DE CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR Y MONEDA (millones de dólares y porcentaje) .....	196
CUADRO 87	CRÉDITOS VIGENTES Y VENCIDOS DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR (millones de dólares y porcentaje) .....	197
CUADRO 88	CRÉDITO AL SECTOR NO FINANCIERO POR ACTIVIDAD (millones de dólares y porcentaje) .....	198
CUADRO 89	CAPITAL EQUIVALENTE MENSUAL CORRESPONDIENTE A CRÉDITOS (SNF - RESIDENTE) (total del sistema financiero, millones de dólares y porcentaje) .....	199
CUADRO 90	MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (en porcentaje).....	200
CUADRO 91	RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO .....	200

## Índice de gráficos

GRÁFICO II.1	CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PIB (var. trim. desest., en %) .....	20
GRÁFICO II.2	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES (valores a fin de período; base Ene-08=100) .....	24
GRÁFICO II.3	ÍNDICE DOW JONES (datos diarios en puntos básicos) .....	24
GRÁFICO II.4	PARIDAD DEL DÓLAR CON EL YEN Y EL EURO (promedio mensual; base Ene-08=100) .....	26
GRÁFICO II.5	PRECIOS INTERNACIONALES (índice base Ene-08=100) .....	26
GRÁFICO II.6	PRECIO DEL PETRÓLEO WEST TEXAS (valores diarios; US\$/barril) .....	27
GRÁFICO III.1	ARGENTINA: ESTIMACIÓN OFICIAL (EMAE) Y PRIVADA (IGA) DE LA EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA (ver desest. trimestre anterior, en %) .....	32
GRÁFICO III.2	ARGENTINA: ESTIMACIÓN OFICIAL (INDEC) Y PRIVADA (BS. AIRES CITY Y FIEL) DE LA EVOLUCIÓN DEL IPC (var. mensual en %) .....	33
GRÁFICO III.3	ARGENTINA: EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL (últ. doce meses, miles de mill. de US\$) .....	33
GRÁFICO III.4	ARGENTINA: COTIZACIÓN DEL DÓLAR Y RESERVAS INTERNACIONALES .....	35
GRÁFICO III.5	RIESGO PAÍS DE ARGENTINA Y BRASIL (en puntos básicos) .....	36
GRÁFICO III.6	BRASIL: TASA SELIC E INFLACIÓN .....	37
GRÁFICO III.7	BRASIL: TIPO DE CAMBIO Y BOVESPA .....	37
GRÁFICO III.8	BRASIL: EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO COMERCIAL (últ. doce meses, miles de mill. de US\$) .....	38
GRÁFICO III.9	BRASIL: SALDO EN CUENTA CORRIENTE (en millones de dólares) .....	42
GRÁFICO IV.1	PRODUCTO INTERNO BRUTO (var. desest., en %) .....	46
GRÁFICO IV.2	CONSUMO FINAL (series desest., índice 2005=100) .....	48
GRÁFICO IV.3	CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB (puntos porcentuales) .....	49
GRÁFICO IV.4	FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO TOTAL Y PRIVADA (series desest., índice 2005=100) .....	49
GRÁFICO IV.5	ÍNDICE DE VOLUMEN FÍSICO INDUSTRIAL SIN REFINERÍA NI PULPA DE CELULOSA (series desest.) .....	52
GRÁFICO IV.6	ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES .....	54
GRÁFICO IV.7	EXPECTATIVAS DE LOS INDUSTRIALES SOBRE LA ECONOMÍA EN LOS PRÓXIMOS SEIS MESES (% resp. positivas - % resp. negativas) .....	54
GRÁFICO V.1	EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD GLOBAL (índice 2005=100) .....	59
GRÁFICO V.2	EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD CON AUSTRALIA (índice 2005=100) .....	59
GRÁFICO V.3	INTERCAMBIO COMERCIAL (variación en los últimos 12 meses, en %) .....	59
GRÁFICO V.4	EXPORTACIONES MENSUALES (millones de dólares) .....	60
GRÁFICO V.5	IMPORTACIONES MENSUALES (millones de dólares) .....	61
GRÁFICO V.6	TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO (últ. 12 meses, en miles de personas y millones de dólares) .....	62
GRÁFICO V.7	EVOLUCIÓN DE LOS RESULTADOS FISCAL Y DE CUENTA CORRIENTE (en % de PIB) .....	64
GRÁFICO VI.1	OCUPADOS, ACTIVOS Y DESOCUPADOS (miles de personas) .....	66
GRÁFICO VI.2	TASA DE EMPLEO (promedio de últimos 12 meses, en %) .....	66
GRÁFICO VI.3	SUBEMPLEADOS Y OCUPADOS SIN REGISTRO EN LA SEGURIDAD SOCIAL (en miles de ocupados) .....	67
GRÁFICO VI.4	TASA DE DESEMPLEO (promedio de últimos 12 meses, en %) .....	68
GRÁFICO VI.5	TASA DE DESEMPLEO DE MONTEVIDEO E INTERIOR DEL PAÍS (en %) .....	68
GRÁFICO VI.6	INGRESO MEDIO REAL DE LOS HOGARES (a precios ctes. de dic-09) .....	69
GRÁFICO VI.7	SALÁRIO MEDIO REAL (variación en %) .....	69
GRÁFICO A.1	INCIDENCIA DE LA POBREZA SEGÚN TRES LÍNEAS ALTERNATIVAS DE POBREZA (localidades de 5.000 y más habitantes, en %) .....	74
GRÁFICO VII.1	GASTO DISCRECIONAL (en % del PIB) .....	82

<b>GRÁFICO VII.2</b>	RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO Y DEL GC-BPS (últimos 12 meses móviles, % del PIB) .....	83
<b>GRÁFICO VII.3</b>	INGRESOS DEL SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO POR ORGANISMO (últimos 12 meses móviles, mill. pesos reales).....	83
<b>GRÁFICO VII.4</b>	INGRESOS Y EGRESOS DEL GOBIERNO CENTRAL - BPS (en % del PIB) .....	84
<b>GRÁFICO VII.5</b>	RECAUDACIÓN DE IVA (variación 12 meses móviles, en %).....	85
<b>GRÁFICO VII.6</b>	RESULTADOS DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares) .....	86
<b>GRÁFICO VII.7</b>	GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA (Mwh) .....	87
<b>GRÁFICO VII.8</b>	DEUDA PÚBLICA (en millones de dólares y % del PIB) .....	88
<b>GRÁFICO VII.9</b>	VARIACIÓN DEL IPC POR RUBROS (doce meses a marzo de 2010, en %) .....	90
<b>GRÁFICO VII.10</b>	PRECIOS TRANSABLES Y NO TRANSABLES (var. doce meses, en %).....	91
<b>GRÁFICO VII.11</b>	IPC E INFLACIÓN SUBYACENTE (var. últ. doce meses, en %) .....	91
<b>GRÁFICO VII.12</b>	INFLACIÓN EN DÓLARES (var. doce meses, en %) .....	92
<b>GRÁFICO VII.13</b>	TASA CALL INTERBANCARIA Y COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR.....	92
<b>GRÁFICO VII.14</b>	MERCADO DE CAMBIOS (datos mensuales).....	93
<b>GRÁFICO VII.15</b>	EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DE LOS MEDIOS DE PAGO (M1 / PIB, en %) .....	95
<b>GRÁFICO VII.16</b>	ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU (millones de dólares) .....	96
<b>GRÁFICO VIII.1</b>	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO (mill. de dólares).....	102
<b>GRÁFICO VIII.2</b>	CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO RESIDENTE NO FINANCIERO (mill. de dólares) .....	104
<b>GRÁFICO VIII.3</b>	RIESGO PAÍS DE URUGUAY (índice UBI - en puntos básicos) .....	107

Impreso en Montevideo, Uruguay  
por Manuel Carballa en el mes de mayo de 2010