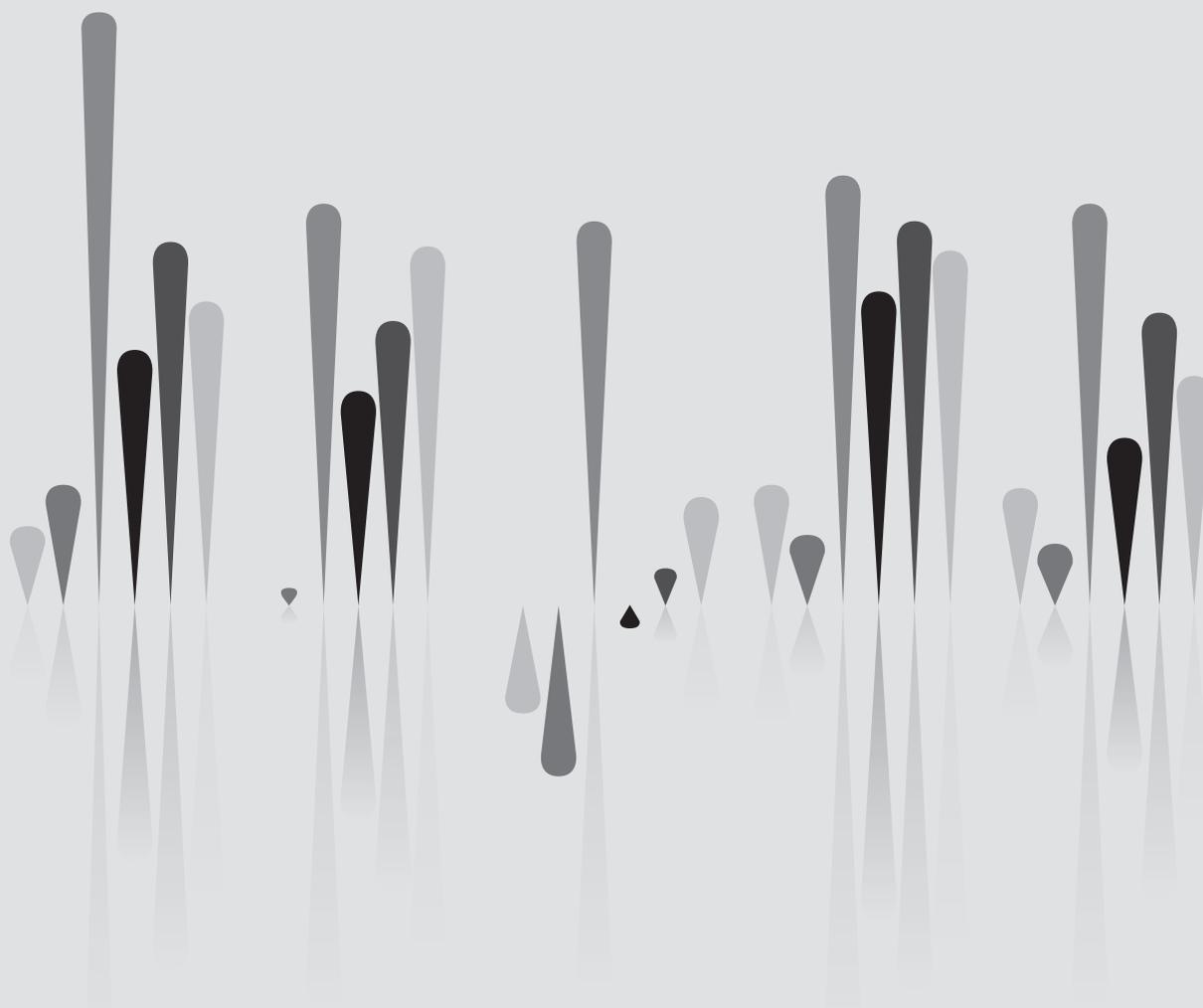


Informe de Coyuntura

Uruguay 2011 - 2012

Informe de Coyuntura

Uruguay 2011 - 2012



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: Marco Colafranceschi (capítulo II, Economía internacional), Sylvina Porras (capítulo III, Economía regional), Cecilia Oreiro (capítulo IV, Nivel de actividad y sectores productivos), Sandra García (capítulo V, Sector externo), Sylvina Porras (capítulo VI, Empleo e ingresos), Ronald Miranda, Gabriela Mordecki y Leonel Muinelo (capítulo VII, Política macroeconómica y sus resultados), y Sandra García (capítulo VIII, Sector financiero). Inés Casamayou tuvo a su cargo la corrección de los originales. Sandra García y Cecilia Oreiro se encargaron del cuidado de la edición. La composición y armado fueron realizados por Manuel Carballa. El capítulo I se terminó de redactar el 20 de abril de 2012. Los restantes capítulos se cerraron el 30 de marzo de 2012.

Instituto de Economía

Facultad de Ciencias Económicas y de Administración

Universidad de la República

Joaquín Requena 1375

Código Postal 11200

Montevideo - Uruguay

Tel.: (598) 2 400 0466 - 2400 44 17 - Fax: (598) 2 408 9586

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

ISSN: 0797-6798

Depósito legal: 357 909

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

Diseño:

manosanta desarrollo editorial

Correo electrónico: manosanta@manosanta.com.uy

Página web: <http://www.manosanta.com.uy>

Impresión:

Manuel Carballa

Zelmar Michelini 1116

11000 Montevideo, Uruguay

Telefax: (598) 2 902 7681

Correo electrónico: mcarballa@gmail.com

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

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



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY



810 ESPECTADOR



Al servicio
de las personas
y las naciones

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 segundo 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. Evolución de la economía uruguayana en 2011

Si bien 2011 comenzó con buenas perspectivas para la **economía mundial**, en los meses siguientes los problemas relativos a la solidez de la recuperación de las economías desarrolladas y la incapacidad por parte de algunos países para resolver sus problemas de déficit fiscal y deuda pública afectaron negativamente la situación financiera internacional. Este fenómeno, que en principio se concentró en algunos países de la periferia de la Eurozona, como el caso de Grecia y Portugal, fue extendiéndose hacia otros estados del bloque como Italia y España. A su vez, al promediar el año Estados Unidos enfrentó problemas políticos para ampliar el límite de su endeudamiento.

Como consecuencia de todo lo anterior, la economía mundial se desaceleró, mientras que en 2010 había registrado un aumento de 5,3%, en 2011 creció solo 3,9%. Las economías desarrolladas crecieron a un ritmo muy inferior a las economías en vías de desarrollo (1,6% y 6,2% respectivamente), continuando con la dualidad en el dinamismo económico de ambos grupos de países que se viene verificando en los últimos años.

Por otra parte, la política monetaria expansiva de los países desarrollados afectó a la mayoría de las monedas, que se apreciaron frente al dólar, lo que a su vez profundizó el incremento generalizado de los precios internacionales. Sin embargo, esta situación fue cambiando hacia el segundo semestre, registrándose caídas en los precios internacionales debido a los problemas evidenciados en Estados Unidos y en varios países de la Eurozona para afrontar la crisis de la deuda.

La **región** no estuvo ajena a estos acontecimientos, cuyas economías enlentecieron su crecimiento. A pesar de que la **economía argentina** continuó creciendo en 2011 a tasas significativas (8,9%), se evidenció una desaceleración del crecimiento en la segunda mitad del año. Tres temas continuaron siendo cruciales por la gran incertidumbre sobre su evolución futura: la inflación, el financiamiento del sector público y la disponibilidad de divisas. Efectivamente, algunas mediciones extraoficiales muestran que en 2011 la inflación se ubicó en niveles significativamente superiores -de 20% o más- a los publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Por su parte, el resultado primario del sector público empeoró respecto al año anterior, y una vez descontado el pago de intereses el resultado global fue deficitario. En este contexto, debido a la restricción al acceso a los mercados voluntarios de deuda internacionales, el sector público no financiero tuvo que recurrir al sector público financiero para obtener financiamiento. A estos problemas se sumó una significativa fuga de capitales, presiones al alza de la cotización del dólar, una reducción del superávit de la balanza comercial y una disminución de las reservas internacionales, lo que motivó que el gobierno fuera ampliando a lo largo de 2011 la lista de productos sujetos a licencias no automáticas de importación, provocando en consecuencia una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las importaciones. Además, al finalizar el año se implementaron medidas para restringir la compra de dólares, intentado evitar una mayor fuga de capitales.

Por su parte, la **economía brasileña**, que creció 2,7% en 2011, desaceleró significativamente su ritmo de

expansión respecto al año anterior. Ello se debió fundamentalmente al menor crecimiento registrado en el segundo semestre del año. De hecho, durante el primer semestre el gobierno de Dilma Rousseff aplicó una serie de medidas restrictivas en busca de moderar la demanda interna y, por ende, el crecimiento de la inflación (restricciones al crédito, suba de la tasa de interés *Selic* y reducción del gasto público), provocando en consecuencia una reducción del ritmo de expansión económica. En el marco de desmejora del contexto internacional, y si bien la inflación aún se ubicaba por encima del rango meta, a partir de agosto la política económica se orientó a estimular el crecimiento mediante la baja de la tasa de interés, la flexibilización de las restricciones al crédito y la aplicación de estímulos fiscales a las actividades productivas más comprometidas. De este modo, la actividad económica se recuperó levemente en el último trimestre del año.

En cuanto a la **economía uruguaya**, el producto interno bruto (PIB) aumentó 5,7% en 2011, un crecimiento más moderado que en 2010, cuando se registró un incremento de 8,9%. En los primeros tres trimestres de 2011 las tasas de crecimiento interanuales fueron elevadas, alcanzando el mayor aumento en el tercer trimestre (7,7%), mientras que en el cuarto se observó un enlentecimiento en comparación con el mismo trimestre del año anterior, pasando a una tasa de 3,5%.

El crecimiento del PIB, sumado al incremento de los precios en dólares, determinó que el mismo se ubicara en 46.737 millones de dólares en 2011. Entre tanto, el PIB per cápita registró un incremento de 18,1% en relación con 2010, ascendiendo a 13.874 dólares.

La expansión del PIB se explicó principalmente por el crecimiento de la demanda interna, consecuencia del fuerte incremento del consumo privado. La formación bruta de capital, por su parte, creció impulsada por la inversión privada, que creció 8,5% en el año, en tanto el sector exportador también mostró un buen desempeño (se expandió 5,8%).

El aumento de la actividad económica fue generalizado a nivel sectorial, y los sectores que más aportaron al crecimiento del PIB fueron transporte y comunicaciones (1,9 puntos porcentuales -pp-) y “otros sectores de actividad” (1,7 pp) –principalmente intermediación financiera y actividades inmobiliarias-. La excepción fue el sector suministro de electricidad, gas y agua,

que en 2011 registró una variación negativa de 25,6% debido al uso de las centrales térmicas en la producción de la energía eléctrica. Cabe señalar, además, el pobre desempeño de la actividad industrial, que mostró un aumento en el año de tan solo 1,2%, principalmente a raíz del cierre por mantenimiento de la refinería de ANCAP durante el último trimestre del año.

A pesar del inestable contexto internacional, la **demandas externa** también creció en 2011, aunque en menor medida que la demanda interna, lo cual permitió al país expandir sus exportaciones. Así, el ingreso de divisas por exportaciones de bienes aumentó 18,7% en 2011, fundamentalmente por el incremento de los precios internacionales, ya que los volúmenes de los principales rubros de exportación fueron menores que en 2010. Sin embargo, lo que impulsó el crecimiento real de las exportaciones fueron los servicios. El incremento sustancial del ingreso de turistas, principalmente argentinos, fue acompañado de un significativo incremento en el ingreso de divisas por este concepto. Por otra parte, el incremento de las importaciones de bienes medidas en dólares (24,4%) fue el resultado de varios factores. Por un lado el aumento del valor de las importaciones de petróleo, y por otro, el incremento de la demanda de insumos intermedios importados por parte de la industria. Y finalmente, por una mayor importación de bienes de consumo, debido al empuje del consumo del sector privado.

La expansión de la economía permitió que el **empleo** creciera a lo largo del año, si bien se desaceleró en el último trimestre. Es así que, dado el crecimiento excepcional de la primera mitad de 2011, en el promedio del año la tasa de empleo se ubicó en 60,7%, lo cual significó la creación de aproximadamente 67.000 nuevos puestos de trabajo.¹ Si bien la tasa de empleo femenina creció algo más que la de los hombres, destaca el crecimiento de la tasa de empleo masculina, dado que en 2010 ésta se había reducido. La tasa de actividad, por su parte, registró en 2011 un crecimiento relativamente elevado respecto a los incrementos registrados en los últimos tres años (alcanzó a 64,5% de la población en edad de trabajar en 2011).

1. Estimación propia. Las diferencias que puedan existir con otras estimaciones derivan de que en nuestro caso se tomó la tasa de empleo anual y no el promedio de las tasas trimestrales o mensuales.

En la medida en que la tasa de empleo creció por encima de la tasa de actividad, la tasa de desempleo se redujo 0,8 pp en 2011. De hecho, la tasa media de desempleo se ubicó en 6,0%, por lo que en el promedio del año el número de desocupados fue de aproximadamente 103.000 personas.

Por su parte, el ingreso medio de los hogares registró en 2011 un crecimiento de 5,5% en términos reales. En particular, el poder adquisitivo de los salarios creció en promedio 4% en términos reales. El aumento se dio tanto para los trabajadores del sector público como entre los privados (2,6% y 4,9% respectivamente).

En un contexto internacional inestable y de mayor proteccionismo por parte de los países de la región, la **política fiscal** mantuvo un sesgo más restrictivo en 2011 que en 2010, con el gasto público discrecional creciendo a un ritmo inferior al promedio de la economía (3,6%).

El déficit fiscal de 2011 fue de 0,9% del PIB e implicó una disminución de 0,2 pp del PIB frente al déficit del año 2010. Esta mejora de las cuentas públicas resultó de una política fiscal en la que el crecimiento de los ingresos primarios superó al aumento de los egresos. En particular, el superávit primario del sector público registró un leve incremento debido al mejor comportamiento del sector público no financiero. En tanto, el resultado primario del BCU se mantuvo constante.

La **inflación** minorista cerró 2011 en 8,6%, muy por encima del rango meta de la política monetaria (4%-6%). La presencia de presiones inflacionarias llevó a que el Comité de Política Monetaria (COPOM) aumentara en tres ocasiones durante el año la tasa de política monetaria (TPM), la cual pasó de 6,5% en enero a 8,75% en diciembre, ratificando el objetivo de inflación.

En el **mercado de cambios** las presiones vendedoras de la divisa estadounidense, que se reflejaron en caídas de su cotización, fueron compensadas por las subas en los momentos de alta volatilidad de la cotización del dólar. En el segundo semestre de 2011 la moneda local se depreció debido a que el mencionado empeoramiento de la situación internacional provocó caídas en las principales bolsas de valores internacionales y cambios en el portafolio de los agentes. De esta forma, al finalizar el año la cotización del dólar se situó prácticamente en el mismo nivel que en sus inicios, con muy poca intervención del BCU en el mercado, y el valor promedio del dólar en 2011 fue de 19,3 pesos.

En este contexto, la **competitividad-precio** de la economía uruguaya medida por el tipo de cambio real (TCR) se deterioró levemente en el promedio del año (1%). Sin embargo, esta evolución esconde trayectorias dispares: mientras que mejoró la competitividad con Argentina, y se mantuvo estable con Brasil, se deterioró con los principales socios comerciales de fuera de la región.

Por último, el **sistema financiero** volvió a expandirse. El volumen de negocios del sistema bancario creció en 2011 (16,8%), dinamizado por el crecimiento del crédito y, aunque en menor medida, por la expansión de los depósitos. Además, las tasas de interés activas de los bancos en moneda nacional evolucionaron a la baja en el transcurso del año gracias al descenso de las tasas cobradas por los bancos a las empresas, aunque éstas tendieron a aumentar para las familias. Las tasas en moneda extranjera por su parte presentaron un comportamiento más estable en el año, y el promedio tanto de tasas activas como pasivas se ubicó en niveles significativamente bajos y sin variaciones respecto a los últimos años.

2. Evolución de la economía uruguaya en los primeros meses de 2012 y perspectivas para el resto del año

En el primer bimestre de 2012 retornó cierto optimismo en cuanto a la evolución de la **economía mundial**, pero el posterior aumento del riesgo país en algunos estados europeos, junto con la confirmación de la recesión económica en España y el Reino Unido y la inestabilidad política en algunos países claves para la continuidad del proceso de consolidación fiscal buscado por la Unión Europea, han provocado un aumento de la incertidumbre económica y de la desconfianza de los mercados. Asimismo, en las economías avanzadas persisten los problemas de crecimiento. En el caso de la Eurozona, el impacto de la reducción del gasto público en pos de sanear las cuentas fiscales, la menor capacidad crediticia de los bancos y el aumento de los costos de financiamiento del sector público implicarían una recesión leve en el nivel de actividad del bloque para el año (caída del 0,3%). En cuanto a Estados Unidos, los efectos de la crisis se verían contrarrestados por una dinámica más fuerte

de la demanda interna, con lo cual se registraría un crecimiento positivo, aunque débil, del nivel de actividad (2,1%). Todo esto afectaría el crecimiento de las economías emergentes (3,7%) a través de un menor crecimiento de las exportaciones, aunque la mayoría de estas economías cuenta con cierto margen para aplicar políticas que mitiguen los efectos negativos sobre su crecimiento económico. En este contexto, la economía mundial se enlentecería en 2012, registrando un crecimiento de 3,5% anual.

En la **región**, las economías de Brasil y Argentina se están viendo afectadas por la crisis internacional, y en parte han respondido aplicando políticas proteccionistas, las cuales han comenzado a afectar a la economía uruguaya.

Los indicadores sobre la evolución de la **economía argentina** en lo que va de 2012 confirman una desaceleración del crecimiento, en un contexto de inflación creciente, presiones al alza en la cotización del dólar y de búsqueda por parte del sector público de dar una solución al financiamiento de su déficit fiscal (reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina -BCRA-). Así, de acuerdo al BCRA, los analistas privados prevén que: la economía crezca 4,2% en 2012 (menos de la mitad que en 2011), la inflación del INDEC se ubique en 11%,² el peso argentino se devalúe 11% respecto al dólar y, a pesar de haber iniciado recortes en los subsidios, el resultado primario del sector público se sitúe en un nivel similar a 2011 (0,3% del PIB).

Por su parte, la información disponible para la **economía brasileña** indica que en los primeros dos meses de 2012 la actividad económica se habría contraído. No obstante, los analistas privados prevén para el año una tasa de crecimiento mayor a la registrada en 2011, lo cual sería un indicio de que existen expectativas en cuanto a que las medidas de política tendientes a estimular el crecimiento tendrían un impacto positivo. En efecto, dado que en 2012 la inflación parece haber cedido, ésta dejó de ser la principal preocupación del Banco Central de Brasil (BCB), que pudo focalizarse en su objetivo de

crecimiento económico y continuar reduciendo la tasa *Selic* (tasa de política monetaria), ubicándola al cierre de este Informe en 9%. Sin embargo, según las expectativas de los analistas privados que publica el BCB, no se esperan más reducciones de la tasa en lo que resta del año, al tiempo que se estima que la actividad económica crezca 3,2% en 2012, que la inflación se ubique alrededor de 5%, y el real se aprecie levemente (2%).

En este contexto la **economía uruguaya** también enlentecería su crecimiento en 2012 (4,5%), tras el aumento del PIB de 5,7% en 2011.

En los primeros meses del año varios sectores de actividad han presentado problemas, como el sector textil, la industria automotriz, los cítricos, el sector papero, los metalúrgicos, la pesca, así como la industria curtidora y de productos de cuero. Su situación actual se explica principalmente por las trabas al comercio impuestas recientemente por los países vecinos, aunque estos sectores también se han visto afectados por la crisis internacional que sacude las principales economías del mundo.

Las expectativas de los agentes se han ido deteriorando, y la Encuesta de Expectativas del Banco Central (BCU) señala que en 2012 la economía continuaría creciendo aunque a menor ritmo que el año anterior. En igual sentido apuntan las expectativas de los industriales. Según los datos de la Cámara de Industrias del Uruguay (CIU), en diciembre de 2011 aumentaron las respuestas negativas de los industriales en relación con la evolución de la economía. En febrero de 2012 las expectativas de los empresarios en cuanto a la economía se comportaron estables con respecto a enero, pero manteniéndose en terreno negativo.

Por otra parte, la información disponible sobre los primeros meses de 2012 da señales de que el nivel de actividad de la economía habría continuado creciendo, a pesar de un leve enlentecimiento respecto a años anteriores. Se estima que en 2012 la economía crecería 4,5%, con incrementos en casi todos los sectores productivos, ya que se espera que los problemas sectoriales antes mencionados vayan siendo superados a lo largo del año gracias a las negociaciones y las medidas implementadas por el equipo económico. Ello implicaría alcanzar un PIB de aproximadamente 52.600 millones de dólares en el año.

2. De acuerdo a la encuesta de la Universidad Torcuato Di Tella, la percepción de los agentes sería que la inflación sea del orden del 30%.

El contexto internacional más favorable en los primeros meses de 2012 llevó a una mejora de los precios internacionales y a una relativa estabilidad de la mayoría de las monedas frente al dólar. Ello permitió que el **comercio exterior** de bienes continuara exhibiendo cierto dinamismo, aunque a un ritmo dispar. Mientras que las exportaciones de bienes medidas en dólares presentan tasas de crecimiento similares a las de meses anteriores, las importaciones enlentecieron de forma significativa su crecimiento. Por otra parte, el menor gasto realizado por los turistas en el primer trimestre del año, obedeció fundamentalmente a los controles a la salida de dólares impuestos por el gobierno argentino. En este contexto, tanto las importaciones como las exportaciones crecerían en forma similar en 2012, aunque se prevé que empeore el déficit en cuenta corriente de la Balanza de pagos respecto al registrado en 2011, ya que aumentaría el déficit comercial, junto con una desmejora de la cuenta renta de la inversión (3% del PIB).

En el marco de la desaceleración del **crecimiento económico** que viene registrando la economía uruguaya, en los dos primeros meses de 2012 se registró una leve reducción del empleo respecto a igual período de 2011. Para lo que resta del año se espera que el empleo continúe creciendo en algunos sectores de actividad más ligados al mercado interno, compensando la falta de dinamismo e incluso la reducción del empleo en sectores vinculados al comercio con Argentina o con mercados de países desarrollados en recesión.

En consecuencia, la tasa de **empleo** registraría solo un pequeño aumento respecto de 2011, y suponiendo que la tasa de actividad se reduzca levemente en igual período, la tasa de desempleo disminuiría muy poco, ubicándose en el entorno de 5,8%.

Por otra parte, los **ingresos de los hogares** en términos reales continuarían creciendo en 2012, en parte debido al crecimiento de los salarios reales tanto para los trabajadores del sector público como para los privados. Se estima que el incremento del salario medio real en 2012 sea de aproximadamente 4,6% respecto de su valor en 2011.

En este entorno menos favorable para la economía uruguaya la **política económica** mantendría sus objetivos en torno a la consolidación fiscal y el control de la inflación, aunque con un mayor énfasis en evitar

el deterioro de la competitividad. Para el cierre del año se espera que el déficit fiscal resulte levemente mayor que en 2011 y se sitúe en 1,0% del PIB. Si bien los ingresos del gobierno crecerían gracias al aumento de la recaudación tributaria, las empresas públicas podrían registrar un deterioro en sus resultados, dependiendo de cómo evolucionen el precio internacional del petróleo, las condiciones climáticas y las tarifas públicas.

En materia de **endeudamiento público**, se prevé que en 2012 el ratio deuda bruta/PIB se reduzca a 50%, en un marco de avance en cuanto a la obtención de una deuda pública mejor estructurada en lo que refiere a tipos de acreedor, tasas, plazos y moneda.

Se estima que la **inflación** se ubicará en 7,5% al término de 2012, ya que si bien no se avizora un aumento de los precios internacionales de las *commodities* relevantes para Uruguay, la firmeza de la demanda interna continuará presionando al alza los precios de los rubros no transables, acompañando una tasa de crecimiento de la economía más moderada que en 2011. Ello podría significar que la política monetaria mantenga un carácter contractivo en 2012, manteniéndose las tasas reales de interés en general positivas.

Si bien se espera que la **cotización del dólar** se mantenga inestable, como consecuencia de la mencionada inestabilidad de los mercados financieros internacionales, una política más intervencionista del BCU impediría la caída del tipo de cambio. Así, se estima que en diciembre de 2012 el dólar se ubique en 20 pesos en promedio. Ello, sumado a la evolución de la inflación y los precios en dólares de nuestros socios comerciales implicaría una leve caída de la competitividad medida por el tipo de cambio real.

En suma, el país sentirá los impactos del contexto internacional aún inestable y la aplicación de medidas proteccionistas en la región, con los precios internacionales tendiendo a la estabilidad, aunque con altibajos. Sin embargo, las inversiones seguirán creciendo, así como el consumo privado. La inflación tenderá a desacelerarse, aunque igualmente cerrará el año por encima del rango meta, y las cuentas fiscales mantendrán su nivel de desequilibrio. No obstante, si la situación internacional se volviera más adversa, el desempeño de la economía uruguaya podría ser peor al descrito.

CUADRO SÍNTESIS 1 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2008-2012)

	2008	2009	2010	2011	2012(1)
ECONOMÍA INTERNACIONAL					
PIB (var. anual, en %)					
PIB mundial	2,8	-0,6	5,3	3,9	3,5
Economías avanzadas	0,0	-3,6	3,2	1,6	1,4
Estados Unidos	-0,3	-3,5	3,0	1,7	2,1
Japón	-1,2	-6,3	4,4	-0,9	2,0
Eurozona (2)	0,4	-4,3	1,9	1,4	-0,3
Países en desarrollo	6,0	2,8	7,5	6,2	5,7
China	9,6	9,2	10,4	9,2	8,2
India	6,4	6,8	10,6	7,2	6,9
COMERCIO MUNDIAL (bs.y serv.; var.real anual, en %)	2,9	-10,5	12,9	5,8	4,0
PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (var. anual, en %)					
Commodities primarias no petroleras	7,5	-15,7	26,3	17,8	-10,3
Petróleo West Texas (3) y (4)	37,8	-38,2	28,8	18,1	10,0
Petróleo Brent Europe (4) y (5)	33,8	-36,6	27,4	40,9	10,0
INDICADORES FINANCIEROS (5)					
Tasa Libor en dólares 180 días (prom. anual, en %)	3,1	1,1	0,5	0,5	0,8
PARIDADES CAMBIARIAS (5)					
Euro (US\$/Euro)(promedio anual)	1,5	1,4	1,3	1,4	1,3
BRASIL					
PIB (variación real anual, en %)	5,2	-0,3	7,5	2,7	3,2
Tasa de desempleo (promedio)	7,9	8,1	6,7	6,0	6,0
Balanza comercial (FOB-FOB en miles mill.de dólares)	25,0	25,3	20,2	29,8	28,1
Inflación minorista (variación Dic-Dic, en %)	5,9	4,3	5,9	6,5	5,3
Tipo de cambio (R\$/US\$) (variación Dic-Dic, en %) (6)	34,2	-27,0	-3,3	8,5	-3,6
Inflación minorista en dólares (variación Dic-Dic, en %) (6)	-21,1	42,9	9,5	-1,8	9,2
Resultado fiscal nominal (% del PIB)	-2,0	-3,3	-2,5	-2,6	-2,1
Resultado fiscal primario (% del PIB)	3,4	2,0	2,7	3,1	2,9
Deuda líquida del sector público (% del PIB)	38,5	42,1	39,2	36,4	36,5
Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	-1,7	-1,5	-2,2	-2,1	-2,7
Inversión extranjera directa (% del PIB)	2,7	1,6	2,3	2,7	2,2
PIB (miles de millones de US\$) (6)	1651	1626	2144	2477	2513
ARGENTINA					
PIB (variación real anual, en %)	6,8	0,9	9,2	8,9	4,4
Tasa de desempleo (promedio)	7,9	8,7	7,8	7,2	7,0
Balanza comercial (FOB-CIF en miles mill.de dólares)	12,6	16,9	11,7	10,3	6,9
Índice de precios al consumo INDEC (variación Dic-Dic, en %) (7)	7,2	7,7	10,9	9,5	11,0
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación Dic-Dic, en %)	9,0	11,2	4,5	7,8	12,3
Índice de precios al consumo (INDEC) en dólares (var. Dic-Dic, en %)	-1,6	-3,2	6,2	1,6	-1,2
Resultado fiscal nominal (% del PIB) (8)	1,4	-0,6	0,2	-1,7	-1,7
Resultado fiscal primario (% del PIB) (8)	3,1	1,5	1,7	0,3	0,3
Saldo en cuenta corriente (% del PIB)	2,1	3,6	0,8	0,0	-0,1
PIB (miles de millones de US\$)	327	307	369	446	498

(1) Valores estimados en base a proyecciones del FMI, "World Economic Outlook", FMI abril de 2012; BCE, OCDE y prensa especializada. Para Brasil se utilizó la Encuesta de Expectativas relevada por el BCB y para Argentina se tomó en cuenta el Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA.

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

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

(4) Variedad tipo Brent Europe, precios spot variación promedio anual.

(5) El dato de 2012 corresponde a estimaciones propias.

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

(7) La proyección de crecimiento para 2012 corresponde a la mediana de las expectativas de los analistas privados que publica el BCRA sobre lo que se prevé será la estimación oficial.

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

FUENTE: Economía internacional: "World Economic Outlook", FMI abril de 2012; EIA, BCE, OCDE 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 (2008-2012)

	2008	2009	2010	2011	2012 (1)
OFERTA y DEMANDA FINALES (var.real anual, en %)	11,3	-0,0	10,3	7,1	6,0
PIB	7,2	2,4	8,9	5,7	4,5
Importaciones	24,4	-6,8	14,4	11,2	10,0
Demanda interna	12,1	-1,7	11,6	7,5	4,2
Inversión bruta fija	19,3	-4,9	11,8	5,5	5,6
Consumo total	9,1	0,1	12,0	7,6	3,9
Exportaciones	8,5	5,7	6,0	5,8	12,0
PIB (millones de US\$)	30.393	30.523	39.429	46.737	52.600
PRECIOS, SALARIOS y EMPLEO (variación y tasas en %)					
IPC (variación Dic-Dic, en %)	9,2	5,9	6,9	8,6	7,5
IPM (variación Dic-Dic, en %)	6,4	10,5	8,4	11,1	7,0
Tipo de cambio (\$/US\$) (variación prom. Dic-Dic, en %)	12,4	-19,1	1,4	0,0	0,0
Inflación minorista en dólares (variación prom. Dic-Dic, en %)	-2,9	30,8	5,5	8,6	7,6
Salario medio real (variación promedio anual, en %)	3,5	7,3	3,3	4,0	4,6
Tasa de empleo (total país, var. prom. anual, en puntos porcentuales)	1,0	0,9	-0,1	2,3	0,0
Tasa de desempleo (total del país, prom. anual, en %)	7,7	7,3	6,8	6,0	5,8
SECTOR EXTERNO					
Exportaciones bienes FOB (mill.de dólares)	7.095	6.408	8.059	9.341	10.750
Importaciones bienes FOB (mill. de dólares)	8.810	6.677	8.320	10.411	11.950
Balanza de bienes (mill. de dólares)	-1.714	-269	-261	-1.070	-1.200
Balanza de servicios turísticos (mill. de dólares)	694	976	1.077	1.543	1.250
Balanza en cuenta corriente (mill. de dólares)	-1.729	-115	-466	-875	-1.600
Balanza cuenta corriente (% del PIB)	-5,7	-0,4	-1,2	-1,9	-3,0
Tipo de cambio real bilateral con Argentina (var. prom.del año) (2)	3,5	-0,5	-3,0	2,8	3,0
Tipo de cambio real bilateral con Brasil (var. prom. del año) (2)	-4,8	-3,4	-1,2	0,0	-8,0
Tipo de cambio real bilateral con Australia (var. prom. del año) (2)	-12,9	-4,5	0,2	3,3	-3,0
Tipo de cambio real global (var. promedio del año) (2)	-5,1	-2,3	-7,9	-1,0	-3,5
FINANZAS PÚBLICAS (% del PIB)					
Resultado fiscal primario consolidado (3)	1,3	1,1	1,9	1,9	1,5
Resultado fiscal consolidado (3)	-1,5	-1,7	-1,1	-1,0	-1,0
Deuda bruta del sector público	52,9	69,2	57,2	52,0	50,0
SECTOR FINANCIERO					
Tasa de interés activa nominal en m/n (prom. anual)	19,3	24,2	21,1	19,0	19,0
Tasa de interés activa nominal en m/e (prom. anual)	6,1	6,2	5,6	5,2	5,2
Tasa de interés pasiva nominal en m/n (prom. anual)	4,9	5,3	4,8	5,1	5,1
Tasa de interés pasiva nominal en m/e (prom. anual)	1,3	0,6	0,5	0,4	0,4
Depósitos en el sist. financ. (var. dólares corr., en %)	20,6	19,8	17,0	15,2	15,2
Crédito del sist. financiero al sect. privado (var. dólares corr., en %)	25,9	3,8	19,7	20,3	20,3

(1) Valores proyectados.

(2) Calculado en función de la inflación minorista. Para Argentina se utilizó el índice calculado por la consultora Buenos Aires City y por la Provincia de Santa Fe.

(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

Si bien el año 2011 comenzó con buenas perspectivas de recuperación para la economía mundial, posteriormente los cuestionamientos concernientes a la solidez de la recuperación de las economías desarrolladas y la falta de credibilidad sobre la capacidad de algunos países de resolver sus problemas de déficit y deuda pública marcaron la situación financiera internacional, extendiéndose sus efectos a la economía real.

Como consecuencia la economía mundial se desaceleró en 2011, creciendo 3,9%, frente al aumento de 5,3% registrado en 2010. Continuó la dualidad en el ritmo de crecimiento de los países, donde las economías desarrolladas crecieron a un ritmo muy inferior al de las economías en desarrollo (1,6% y 6,2% respectivamente).

A pesar del retorno de cierto optimismo sobre la evolución de la economía mundial en el primer bimestre de 2012, posteriormente el aumento del riesgo país en algunos estados europeos, la confirmación de recesión económica en España y el Reino Unido, así como la situación política en algunos países claves para la continuidad del proceso de consolidación fiscal buscado por la Unión Europea, han provocado un aumento de la incertidumbre económica y de la desconfianza de los mercados. Asimismo, permanecen los problemas de crecimiento en las economías avanzadas. En el caso de la zona euro, el impacto de la consolidación fiscal, el desapalancamiento de los bancos en la economía real y el aumento de los rendimientos de los bonos soberanos implicarían una recesión leve en el nivel de actividad del bloque (caída del 0,3%). En cuanto a Estados Unidos, los efectos de la crisis se verían contrarrestados por una dinámica más fuerte de la demanda interna, con lo cual se registraría un crecimiento positivo, aunque débil, del nivel de actividad (2,1%). Todo esto afectaría el crecimiento de las economías emergentes (3,7%) a través de un menor crecimiento de las exportaciones, aunque la mayoría cuenta con cierto margen para aplicar políticas que sostengan el crecimiento económico. En este contexto, la economía mundial se enlentecería en 2012, registrando un crecimiento de 3,5% anual.

1. Situación financiera internacional

Si bien el año 2011 comenzó con buenas perspectivas de recuperación para la economía mundial, posteriormente los cuestionamientos relativos a la solidez de la recuperación de los países desarrollados y la falta de credibilidad sobre la capacidad de algunos países de resolver sus problemas de déficit y deuda pública marcaron la situación financiera internacional. Este fenómeno, que en principio se concentró en algunos países de la periferia de la Eurozona, como el caso de

Grecia y Portugal, fue extendiéndose hacia otros países del bloque como Italia y España. Además, durante el año se sumó que Estados Unidos enfrentó problemas políticos para ampliar el límite de su endeudamiento.

A fines del mes de junio el parlamento griego aprobó el plan de ajuste¹ exigido por la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional (FMI) como condi-

1. A pesar de las protestas y de las dificultades para contar con los votos para su aprobación, se resolvió un plan de ajuste que implica una reducción del gasto público, subas de impuestos y privatizaciones.

Canje de la deuda griega

En el mes de marzo de 2012 se conocieron los resultados de la operación de canje de la deuda griega, en la cual los niveles de adhesión de la deuda emitida bajo legislación griega fueron muy altos (86%), permitiendo la aplicación de cláusulas de acción colectiva y por tanto obligando al resto de los inversores de estos títulos a entrar en el canje. En el caso de la deuda emitida bajo ley extranjera, que representaba una parte minoritaria de la deuda que participó en el canje (14%), el nivel de adhesión fue menor (69%),¹ con lo cual finalmente la adhesión total estuvo en el entorno del 96%. La quita fijada fue de 53,5% del valor nominal de la deuda, pero también se establecieron plazos más largos para los nuevos títulos y menores tasas de interés, por lo que la pérdida del valor actual neto del crédito de los acreedores se encuentra en el entorno del 75%. Sin embargo, dada la situación económica y financiera actual, resulta muy difícil que esta quita sea suficiente para que Grecia alcance niveles sostenibles de deuda, ya que el gobierno debe aplicar una serie de importantes recortes fiscales en los próximos años, lo que probablemente profundice la recesión económica que atraviesa el país. De todas formas, aunque aplique dichos ajustes fiscales, y bajo el supuesto de un crecimiento del nivel de actividad de más del 2% a partir de 2014, la deuda se mantendría en niveles muy elevados, alcanzado a 120% del PIB en 2020.

1. Al cierre de este Informe continuaban las negociaciones con los acreedores de la deuda emitida bajo legislación extranjera que no adhirieron al canje en el mes de marzo.

ción para liberar los fondos correspondientes al quinto tramo del primer plan de rescate (12.000 millones de euros), sin los cuales Grecia hubiera entrado en *default*.² Adicionalmente, en julio la Unión Europea aprobó un segundo plan de asistencia financiera por 160.000 millones de euros. No obstante, a pesar de las medidas adoptadas y la ayuda financiera recibida los problemas en Grecia continuaron,³ así como la incertidumbre relativa al contagio hacia el resto de los países de la zona y a la solvencia de algunos bancos europeos que son acreedores del gobierno griego.

En este marco, luego de las cumbres llevadas a cabo los días 23 y 26 de octubre, las autoridades europeas anunciaron una serie de medidas que intentaron dar solución a los distintos focos de la crisis: una quita en el entorno del 50% de la deuda griega para los inversores privados, buscando aliviar los problemas de solvencia

de Grecia; una recapitalización de la banca privada europea (exigencia de mayores niveles de capital) como forma de atacar los problemas de confianza respecto de la solvencia de los bancos europeos, fundamentalmente aquellos con un elevado porcentaje de títulos de deuda griega; y aumentar el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF) en aproximadamente 1 billón de euros, como forma de evitar el contagio hacia otras economías más grandes de la zona. Además se plantearon dos temas adicionales: por un lado, se establecieron recomendaciones para aplicar reformas en algunos países de la periferia de la Eurozona, especialmente en lo que concierne al mercado laboral, el sistema financiero y la concreción de ajustes fiscales; por otro lado se planteó la necesidad de una mayor coordinación económica y fiscal, que ha mostrado ser imprescindible para el futuro del bloque.

Pero si bien los mercados vieron con buenos ojos el anuncio de estas medidas, las dificultades para alcanzar acuerdos políticos, fundamentalmente para implementar reformas que impulsen el crecimiento económico y adoptar las medidas de ajuste fiscal reclamadas desde los organismos de gobierno de la

2. Este primer plan aprobado en mayo de 2010 por la Unión Europea y el FMI consistió en 110.000 millones de euros.
3. La economía griega presenta una serie de problemas que dificultan una solución definitiva: elevado endeudamiento, importante déficit fiscal, problemas de competitividad, alta tasa de desempleo y recesión económica.

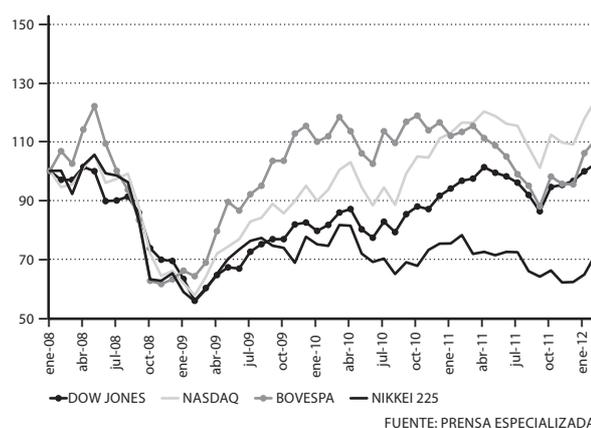
Eurozona, provocaron una renovada incertidumbre entre los inversores en los últimos meses del año. Esto resultó en un aumento importante del riesgo país de algunos estados como el caso de España e Italia, propagándose esta falta de confianza al resto de la zona,⁴ poniendo en riesgo la capacidad de los gobiernos de hacer frente a este nivel de tasas de interés por un período prolongado.

Ante esta situación, el Banco Central Europeo (BCE) redujo la tasa de referencia, rebajó los requisitos de encaje a los bancos, así como aumentó la liquidez del sector financiero europeo, eliminando el riesgo de financiación a corto plazo de los bancos a través del otorgamiento de préstamos de mediano plazo por un monto aproximado de 500 mil millones de euros a más de 500 entidades financieras. Por otro lado en la cumbre de líderes de Europa del mes de diciembre se avanzó hacia una mayor coordinación macroeconómica, como un paso previo de la unión fiscal en el mediano plazo. También se estableció adelantar la entrada en funcionamiento del Mecanismo Europeo de Estabilización (MEDE)⁵ como forma de apoyar a los países con problemas financieros, aunque no hubo acuerdo sobre una posible emisión de eurobonos.

1.1. Mercados bursátiles

La mayoría de los mercados bursátiles, que habían presentado aumentos en las cotizaciones de sus principales índices en los primeros meses de 2011, a partir de mayo comenzaron a verificar caídas a raíz de la incertidumbre sobre la recuperación de la economía estadounidense y los crecientes problemas en la Eurozona. En especial durante los meses de agosto y setiembre las principales bolsas registraron pérdidas importantes debido a la renovada incertidumbre económica y financiera mundial. La rebaja de la nota crediticia de la deuda de Estados Unidos por parte de

GRÁFICO II.1
PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES
(cifras a fin de mes con base ene-08 = 100)



la calificadora Standard & Poor's, ocurrida en agosto luego de los intensos debates en el Congreso relativos a elevar el tope de endeudamiento, provocó un fuerte impacto en los mercados. Posteriormente, la expectativa del mercado en relación al paquete de medidas que impondrían los líderes de la Eurozona para solucionar el problema de la deuda griega y a la ampliación del FEEF provocó un aumento de las bolsas en el mes de octubre. Sin embargo, la decisión del ex primer ministro griego de convocar a un referéndum y las medidas de austeridad a adoptar que se mencionaron anteriormente llevaron a una nueva baja en los mercados, a lo cual se sumó la preocupación por la crisis en Italia (cuyo primer ministro, debió renunciar), por lo que las bolsas permanecieron cotizando en bajos niveles hasta finales de año.

El **índice Dow Jones Industrial** de la Bolsa de Valores de Nueva York, tras mostrar una importante volatilidad en 2010, registró aumentos en los primeros cuatro meses del año. Pero a partir de mayo comenzó a retroceder, producto de los factores anteriormente mencionados, repuntando nuevamente a partir de octubre. De este modo se observó un incremento de 5,5% en la cotización del índice a fines de diciembre de 2011 con respecto a igual fecha de 2010. Por su parte, el **índice Nasdaq**, que refleja la evolución de los precios de las acciones de empresas de alta tecnología e Internet, registró una pérdida en igual período de 1,8%. Por otro lado, el **índice Nikkei 225**, de la Bolsa de Valores de Tokio, sufrió

4. Incluso Alemania tuvo dificultades en la colocación de bonos.
5. La entrada en funcionamiento del Mecanismo Europeo de Estabilidad se adelantaría un año, con lo cual comenzaría a funcionar en julio de 2012. El mismo sustituye al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (que se mantendría hasta mediados de 2013) y al Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (MEEF), teniendo una capacidad de préstamo de 500 mil millones de euros.

una gran caída en marzo (8,2%) a raíz del terremoto y posterior tsunami en Japón, y luego otra, al igual que la mayoría de los índices, en el mes de agosto (8,9%), con lo cual registró una caída acumulada en el año de 17,3%. En el caso de las bolsas de valores europeas, tuvieron un desempeño en general negativo. El **índice Eurostoxx**, de referencia de las bolsas de la Eurozona, acumuló una caída de 17,5% en 2011 (Gráfico II.1).

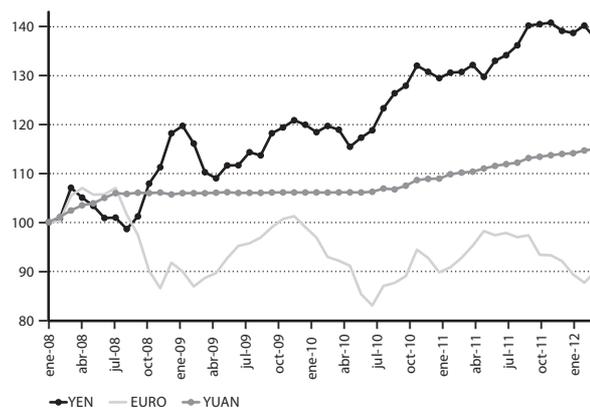
En el plano regional, el **índice Bovespa** –de la Bolsa de Valores de San Pablo– y el **índice Merval** –de la Bolsa de Valores de Buenos Aires– presentaron una gran volatilidad en los primeros meses del año, con caídas mensuales prácticamente continuas a partir de mayo. Así, al cierre del año, el índice Bovespa registró una fuerte pérdida de 18,1% con respecto al cierre de 2010, en tanto el índice Merval sufrió una baja aún mayor, de 30,1%, en igual lapso.

1.2. Tasas de interés

En 2011 las principales economías avanzadas aplicaron una política monetaria expansiva al igual que en 2010, mediante, entre otras medidas, el mantenimiento de bajas tasas de interés. La tasa de interés de los **Federal Funds** se mantuvo incambiada en 2011, ubicándose en el rango de entre 0% y 0,25% fijado a mediados de diciembre de 2008 (Cuadro 7). Sin bien la Reserva Federal (FED) finalizó en junio el programa de incentivos monetarios (QE2 por sus siglas en inglés), en setiembre anunció nuevas medidas de estímulo económico, lo que se denominó *Operación Twist*. Esta consistió en la venta de títulos del Tesoro estadounidense de corto plazo (con vencimientos menores a 3 años) por un valor de 400.000 millones de dólares, para adquirir bonos del Tesoro de más largo plazo (entre 6 y 30 años) por el mismo monto, y finalizaría en junio de 2012. El objetivo es reducir las tasas de interés de plazos largos⁶ y de esta forma alentar el incremento del crédito para consumo e inversión. No obstante, existen dudas sobre su impacto ya que las tasas de interés a largo plazo se encuentran en niveles muy bajos.

6. Un aumento de la demanda de bonos del Tesoro de largo plazo provoca un aumento en la cotización de los mismos, y por lo tanto una reducción de las tasas de interés que pagan.

GRÁFICO II.2
PARIDADES DEL YEN, EL YUAN Y EL EURO CON EL DÓLAR
(cifras mensuales promedio con base ene-08=100)



FUENTE: RESERVA FEDERAL

Por su parte, el BCE también mantuvo baja su tasa de interés de referencia, aunque con variaciones a lo largo del año. En los meses de abril y julio aumentó en ambas ocasiones 0,25 puntos porcentuales (pp) la **Minimum Bid Rate**, que estaba fijada en 1% desde mayo de 2009. Sin embargo a partir del mes de noviembre se produjo un cambio en el manejo de la política monetaria del BCE, al asumir la presidencia del mismo el italiano Mario Draghi, en reemplazo de Jean Claude Trichet. A los pocos días de asumir sorprendió a los mercados al reducir en la reunión mensual del BCE la tasa de interés de referencia de la Eurozona en 0,25 pp, en respuesta a un debilitamiento de la economía europea. En el mes de diciembre nuevamente se redujo en 0,25 pp, ubicándose en 1%, manteniéndose en dicho nivel en los meses transcurridos de 2012.

En paralelo a los bajos niveles de las tasas de interés administradas comentados anteriormente, la **tasa Libor** en dólares a 180 días también se ubicó en niveles reducidos. A comienzos de 2011 se situaba en 0,46%, cayendo levemente en el segundo trimestre hasta 0,40% en junio. A partir de agosto las dificultades financieras de los bancos europeos provocaron un aumento de la tasa Libor, que en diciembre llegó a 0,78%, manteniéndose en el entorno de dicho guarismo en los primeros meses de 2012. A su vez el rendimiento de los bonos del Tesoro estadounidense a diez años, que había mostrado un aumento en los primeros meses de 2011, a partir del mes de mayo y hasta fin de año mostró una

tendencia decreciente, dado que los datos negativos de empleo y de actividad en ese país y la crisis en Europa provocaron un aumento en la compra de activos seguros y en particular de los bonos estadounidenses.⁷ En este sentido, el rendimiento de los bonos de Estados Unidos a diez años se contrajo en 2011, pasando de 3,39% en enero a 1,98% en diciembre (Cuadro 7).

1.3. Paridades cambiarias

Como se mencionó anteriormente, las principales economías desarrolladas continuaron aplicando políticas monetarias expansivas, con lo cual se produjo una desvalorización de sus respectivas monedas. La FED, al igual que en 2010, durante el primer semestre de 2011 continuó con el programa de incentivos monetarios QE2, con el objetivo de abaratar el crédito y dinamizar la actividad de la economía estadounidense, provocando como efecto subsidiario la pérdida de valor del dólar frente a las demás monedas. Sin embargo, a partir del mes de mayo, y particularmente con mayor fuerza desde agosto, la creciente incertidumbre financiera y la debilidad económica mundial generaron una renovada aversión al riesgo, derivando en la depreciación de la mayor parte de las monedas frente al dólar.

En el caso del euro la cotización pasó de 1,32 a 1,45 dólares por euro entre diciembre de 2010 y abril de 2011, disminuyendo posteriormente en los meses siguientes, en particular a partir de setiembre a raíz de las tensiones en la zona euro. Si bien la cotización del euro en el promedio de diciembre de 2011 se ubicó apenas por debajo del mismo mes del año anterior (0,5%), en el promedio del año registró una apreciación de 4,9% frente al dólar (Cuadro 9).

Por otro lado, el agravamiento de la crisis internacional llevó a una mayor demanda de algunas monedas consideradas “seguras”; particularmente el yen japonés y el franco suizo sufrieron una fuerte apreciación, ya que parte de los capitales se refugiaron en ellas como

activos de menor riesgo⁸ (Gráfico II.2). En el caso del franco suizo, a partir de abril comenzó un proceso de apreciación respecto al euro, pasando de 1,28 francos suizos por euro hacia fines de ese mes hasta un mínimo histórico de 1,03 el 11 de agosto. En setiembre el Banco Nacional de Suiza anunció que no permitiría que su moneda se situara por debajo de 1,20 francos por euro, para así evitar que el fortalecimiento del franco perjudique su economía, situándose al cierre de este Informe en el entorno de dicho mínimo. Para el yen japonés, a pesar de las medidas de flexibilización cuantitativa aplicadas durante 2011, en el promedio del año la apreciación con respecto al dólar fue de 10,1%.

En cuanto a las monedas de las economías latinoamericanas, la mayoría evidenció el comportamiento dual comentado anteriormente, apreciación frente al dólar en el primer semestre del año y depreciación en el segundo semestre, acentuada a partir de setiembre. En el caso del real brasileño y del peso mexicano, si bien en el promedio de 2011 se apreciaron 5,1% y 1,7% con respecto al promedio de 2010 respectivamente, la comparación interanual al mes de diciembre muestra una depreciación de 7,9% y 10,1% respectivamente.

Por su parte el oro mantuvo su tendencia como refugio de capitales (fenómeno que se verifica de forma continua desde el año 2002), presentando un incremento de 27,9% en el precio promedio del año.

2. Panorama económico mundial

En los primeros meses de 2011 la actividad global mostró cierto dinamismo, con un fuerte crecimiento de los países emergentes y un crecimiento moderado de las economías avanzadas. El impacto del terremoto japonés ocurrido en marzo y los enfrentamientos en diversos países del norte de África y de Oriente Medio fueron los primeros eventos que comenzaron a generar preocupación entre los agentes sobre la evolución de la economía mundial. Posteriormente, la incertidumbre fiscal y financiera que se acentuó a partir de agosto

7. Si bien puede parecer paradójico que ante noticias negativas de la economía estadounidense la demanda de bonos del Tesoro de Estados Unidos aumente, esto obedece a que en estas situaciones los mercados se refugian en activos seguros, figurando esos bonos entre los principales activos de menor riesgo.

8. En momentos de alta volatilidad de los mercados la moneda japonesa presenta fuertes apreciaciones porque es considerada “moneda refugio”.

afectó profundamente la economía mundial, extendiéndose sus efectos también a la economía real. Como consecuencia, la economía mundial se desaceleró en 2011, creciendo 3,9%, frente al crecimiento de 5,3% que se había registrado en 2010. Igualmente, continuó la dualidad en el ritmo de crecimiento de los países, en donde las economías desarrolladas crecieron a un ritmo muy inferior que las economías en desarrollo (1,6% y 6,2% respectivamente), en ambos casos con niveles menores a los esperados. Las economías de China e India siguieron siendo el motor de crecimiento mundial, presentando tasas de crecimiento elevadas (9,2% y 7,2% respectivamente) (Cuadro 1).

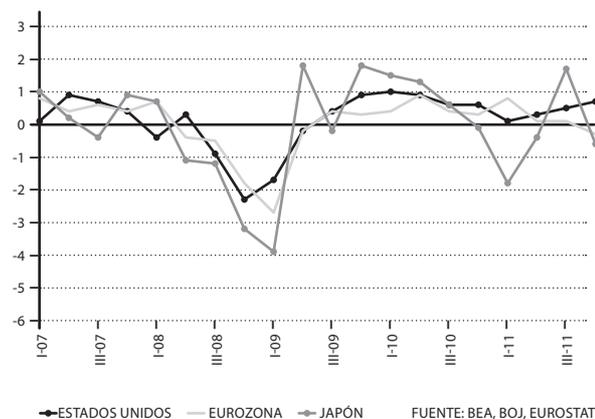
2.1. La economía estadounidense

Si bien a lo largo de 2011 se verificaron tasas positivas de crecimiento en todos los trimestres –tanto en términos interanuales como desestacionalizados–, recién a partir del segundo semestre la **economía estadounidense** cobró impulso, alejando en cierta medida el nerviosismo de los mercados frente a una posible recesión en Estados Unidos. La tasa de crecimiento del PIB en 2011 fue de 1,7%, mostrando una desaceleración en relación al crecimiento observado en 2010 (3,0%) (Cuadro 2 y Gráfico II.3).

Los componentes de la demanda agregada que contribuyeron positivamente al crecimiento fueron el gasto personal de los consumidores (1,53 pp), la inversión doméstica privada no residencial (0,79 pp) y las exportaciones netas (0,06 pp) –compensadas parcialmente por las contribuciones negativas del gasto público (-0,44 pp)–, las inversiones privadas en inventarios (-0,2 pp) y la inversión doméstica privada residencial (-0,03 pp), que es señal de que continúan los problemas en el sector inmobiliario. Cabe resaltar que el incremento del gasto en consumo de los hogares se ha basado más en una disminución de la tasa de ahorro que en una mejora de los ingresos, en una economía en la cual la deuda bruta de los hogares con respecto a la renta disponible se encuentra en niveles muy elevados (114%).

A su vez, a lo largo del año ocurrieron diversos conflictos políticos en relación con los lineamientos de la política fiscal y la aprobación de medidas en el Congreso. Durante el mes de julio y principios de agosto

GRÁFICO II.3
CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PIB
(variaciones trimestrales desestacionalizadas en %)



to se produjeron intensos debates y negociaciones políticas en torno a la elevación del tope de la deuda para evitar una entrada en moratoria. El 5 de agosto la calificadora Standard & Poor's rebajó por primera vez la nota crediticia de la deuda de Estados Unidos en un escalafón, calificándola como AA+, estableciendo su preocupación en cuanto al elevado déficit fiscal, así como sobre el alto nivel de endeudamiento y la falta de acuerdo político para hacer frente a la situación, lo cual tuvo un fuerte impacto en los mercados. Sin embargo, las cuentas públicas experimentaron una leve mejoría, aunque el déficit de todos modos se mantuvo en un nivel elevado, representando 9,7% del PIB en 2011, por debajo del 10,7% que se registró en 2010. Este elevado nivel resulta en gran parte del rol expansivo que jugó la política fiscal en la recuperación de la economía estadounidense tras la crisis. Asimismo, resulta poco probable que el déficit fiscal se reduzca sensiblemente en 2012, año de elecciones en Estados Unidos.

Adicionalmente a los problemas para sostener el crecimiento de la economía, el mercado de trabajo evidenció fuertes debilidades, con una tasa de desempleo de 8,9% para el promedio del año. Sin embargo a partir del mes de setiembre comenzó una leve aunque continua recuperación en el mercado laboral por encima de lo esperado. La tasa de desempleo que hasta agosto de 2011 estaba cercana a 9%, comenzó a disminuir, ubicándose en diciembre en 8,5%, continuando esta

mejoría en el mercado de trabajo en los primeros meses de 2012 (8,2% en marzo).

Con respecto a la inflación, a partir de diciembre de 2010 comenzaron a observarse presiones sobre los precios al consumidor. La inflación interanual, que se ubicaba en 1,1% en noviembre de 2011, empezó a aumentar en los siguientes meses hasta un máximo de 3,9% en setiembre de 2012, registrándose luego una disminución en el nivel de precios, cerrando 2012 con una inflación de 3,0%. A pesar de este aumento en los precios, la FED mantuvo una política monetaria expansiva, priorizando el objetivo de recuperación de la economía.

2.2. Las economías europeas

En la **eurozona**, las tensiones en relación con la crisis de deuda de algunos países del bloque⁹ y las dificultades para definir estrategias para dar solución al problema por parte de las autoridades de la unión fueron agudizándose en el correr de 2011.

Si bien en el primer trimestre de 2011 la economía de la Eurozona presentó un fuerte crecimiento, producto del empuje de Alemania y Francia (fundamentalmente debido a la recuperación de la inversión en construcción tras las adversas condiciones meteorológicas observadas en diciembre de 2010), a partir del segundo trimestre comenzó a evidenciar serios problemas para lograr tasas de crecimiento positivas en el nivel de actividad. En el segundo y tercer trimestre de 2011 la tasa de crecimiento desestacionalizada fue apenas de 0,1%, y en el cuarto trimestre del año se produjo una contracción de la actividad, con una caída de 0,3% en términos desestacionalizados. Por lo tanto, el crecimiento del nivel de actividad de la Eurozona en 2011 fue apenas de 1,4%.

Además, continuaron las dificultades en el mercado de trabajo. La tasa de desempleo, que se había ubicado en 10,0% en el primer semestre del año, comenzó a aumentar en forma permanente, alcanzando en diciembre un valor de 10,6%, tendencia que se mantuvo en los primeros meses de 2012 (10,8% en febrero de 2012). En ese sentido, la zona presenta situaciones

muy dispares, con países con tasas de desempleo significativamente bajas como Alemania (5,7%), Holanda (4,9%) y Austria (4,2%), y otros como España (23,6%), Grecia (21,0%), Portugal (15,0%) e Irlanda (14,7%) con tasas muy elevadas.¹⁰

En cuanto a la inflación, durante 2011 permaneció por encima de la meta fijada por el BCE,¹¹ ubicándose al cierre del año en 2,7%. Esto provocó que en los meses de abril y julio el BCE aumentara la tasa de referencia en 0,25 pp en ambas instancias, a raíz de las presiones inflacionarias existentes fundamentalmente debido al aumento del precio de la energía y de las materias primas. Sin embargo, como ya fue mencionado, a partir del nombramiento de Mario Draghi como presidente del BCE en noviembre, se produjo un cambio de rumbo en la política monetaria del BCE, aplicando entre otras medidas dos disminuciones en la *Minimum Bid Rate* antes de finalizar 2011, como forma de dar respuesta al debilitamiento de la economía. El BCE continúa remarcando la necesidad de implementar reformas estructurales en la Eurozona a fin de mejorar su competitividad, flexibilidad y potencial de crecimiento en el largo plazo.

No obstante, el fuerte endeudamiento y el elevado déficit fiscal que enfrentan varias economías del bloque, junto con la indecisión política para establecer medidas concretas para darles solución, llevaron a un muy importante deterioro de las expectativas, generando una gran inestabilidad que repercutió en los mercados financieros y finalmente en la economía real. A su vez, al no poder contar con la herramienta cambiaria para promover a través de una devaluación la superación de los problemas de competitividad, fenómeno que está por detrás de los problemas de varias economías del bloque, ha llevado a la aplicación de ajustes fiscales, lo que afecta el crecimiento de las economías, agravando aún más la crisis de deuda al reducir los ingresos fiscales y aumentar las necesidades de financiamiento. Como se mencionó anteriormente, esto llevó a un pronunciado aumento de las primas de riesgo, dificultando el objetivo buscado de consolidación fiscal, y poniendo en riesgo la

9. En particular en los denominados PIIGS: Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España, por sus siglas en inglés.

10. Tasas de desempleo a febrero de 2012, a excepción de Grecia, que corresponde a diciembre de 2011.

11. El BCE ha planteado mantener la inflación en tasas inferiores, aunque próximas, al 2% en el mediano plazo.

capacidad de los gobiernos de hacer frente a este nivel de tasas de interés por un período prolongado.

2.3. Las economías emergentes

Al igual que en 2010, el nivel de actividad global estuvo liderado por las economías emergentes, con una tasa promedio de crecimiento de 6,2%, a pesar de la desaceleración mostrada en el segundo semestre del año. Las economías emergentes de Asia lideraron este proceso, creciendo a una tasa promedio de 7,8%, mientras que las economías de América Latina y el Caribe crecieron 4,3% al cabo del año.¹²

La **economía china**¹³ creció en forma importante en 2011 (9,2%), aunque con cierta desaceleración derivada de diversas medidas instrumentadas por el gobierno chino (retiro de algunos estímulos a la inversión, control monetario y crediticio) dado el riesgo de sobrecalentamiento que enfrentaba esta economía, así como de un menor dinamismo de sus exportaciones como consecuencia de una disminución de la demanda global. Sin embargo, hacia fines de año el gobierno chino comenzó a tomar medidas para estimular la demanda, fruto de algunos indicios de enfriamiento mayor al deseado. Si bien los precios al consumo habían alcanzado en el mes de julio un crecimiento interanual de 6,7%, luego comenzaron a disminuir, con lo cual la inflación en el año fue de 4,1%,¹⁴ cercana a la meta oficial (4%). A su vez, el superávit comercial de China –la mayor economía exportadora del mundo– se redujo 14,5% en 2011, ubicándose en 155 mil millones de dólares (2% del PIB).

A pesar de esta ralentización de la economía, la potencialidad de la demanda interna es muy importante para su crecimiento futuro. En este sentido, a comienzos de 2011 se aprobó el XII Plan Quinquenal 2011-2015, que plantea transformar el patrón de crecimiento económico de China. El objetivo primordial es desarrollar la demanda doméstica a largo plazo, generar una mejor utilización de los recursos, fomentar

el proceso de urbanización, aumentar la renta de los hogares, mejorar la red de asistencia social, fomentar el crecimiento de las importaciones e impulsar una reforma fiscal para mejorar la distribución de la renta. Igualmente, debe señalarse que existe preocupación por el fuerte endeudamiento de los gobiernos locales y cuestionamientos sobre la rentabilidad de los proyectos de inversión (fundamentalmente en infraestructuras) y su posible impacto sobre el sector bancario.

Las **economías de América Latina** crecieron nuevamente en 2011 (4,3%) aunque a tasas menores a las observadas en 2010 (5,9%), a raíz del debilitamiento del crecimiento mundial, y en particular debido a un menor dinamismo de la economía brasileña, dada su importancia en la región (ver Capítulo II). Sin embargo, en el primer semestre del año el contexto externo fue favorable, con elevada demanda de productos de exportación de la región, aumento en el precio de las *commodities* y condiciones favorables en los mercados financieros. Asimismo, las expectativas favorables sobre el crecimiento de la región y el diferencial de tasas de interés existente estimularon el ingreso de capitales, lo que redundó en la continuidad de los procesos de apreciación cambiaria. Sin embargo, las posteriores tendencias de desaceleración de la economía mundial, la incertidumbre financiera generada por la crisis en Europa y la aparición de señales de desaceleración en la región generaron preocupación acerca de la continuidad en el ritmo de crecimiento de las economías de la región. Incluso algunos países comenzaron a tomar medidas proteccionistas y de fomento a la actividad económica nacional.

Si bien en el conjunto del año se desaceleró el crecimiento de todos los componentes de la demanda, el consumo de los hogares continuó con un fuerte dinamismo, creciendo a tasas por encima del PIB, gracias al crecimiento del empleo –lo que llevó a una reducción de la tasa de desocupación estimada para 2011 en 6,8%, 0,5 pp por debajo de la tasa observada en 2010–, al aumento de los salarios reales y a la disponibilidad de crédito (lo cual también favoreció el incremento de la formación bruta de capital fijo). Este dinamismo de la demanda provocó una expansión de las importaciones, a la vez que los altos precios de las *commodities* marcaron un aumento de las exportacio-

12. En el caso de América Latina y el Caribe, corresponde al crecimiento estimado por la CEPAL, en el Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe (diciembre de 2011).

13. Segunda economía mundial, por detrás de Estados Unidos.

14. Variación interanual a diciembre de 2011.

nes en el conjunto del año,¹⁵ con lo cual finalmente el déficit de la cuenta corriente aumentó moderadamente, ubicándose en 2011 aproximadamente en 72 mil millones de dólares (1,5% del PBI).

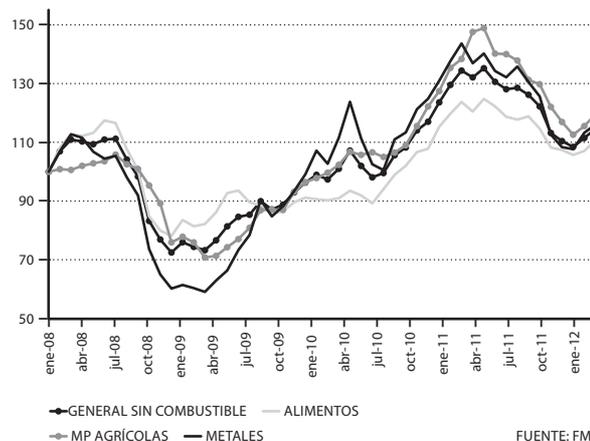
3. Los precios internacionales

El comportamiento de los precios de las materias primas a lo largo de 2011 presentó dos tendencias bien marcadas. Si bien de acuerdo al índice de precios de materias primas que publica mensualmente el FMI, en el promedio del año el crecimiento fue de 26,3%, se observó un crecimiento muy importante hasta abril, revirtiéndose esta tendencia a partir de mayo, con caídas prácticamente en el resto de los meses del año¹⁶ como consecuencia de la incertidumbre financiera a nivel mundial y la preocupación por las perspectivas de crecimiento global (Cuadro 10 y Gráfico II.4). Los precios de las materias primas agrícolas y de los alimentos presentaron un crecimiento importante en el promedio del año (22,6% y 19,6% respectivamente), mientras que los precios de los metales, que habían sido los que más subieron en 2010 (48,2%), aumentaron en menor medida (13,5%).

El precio del petróleo *Brent Europe* (BE), de referencia para Uruguay, creció 40,9% en 2011 en relación a su precio medio de 2010, de manera que en el año se ubicó en promedio en 110,4 dólares el barril. Los problemas políticos en diversos países árabes y del norte de África condujeron a esta suba tan importante del precio del BE, el cual comenzó a diferenciarse de forma pronunciada de la variedad *West Texas Intermediate* (WTI), cambiando la pauta de los últimos años (Cuadro 11 y Gráfico II.5).¹⁷ Hacia finales de 2011 el precio de la variedad WTI se incrementó aproximadamente 10 dólares el barril, por un

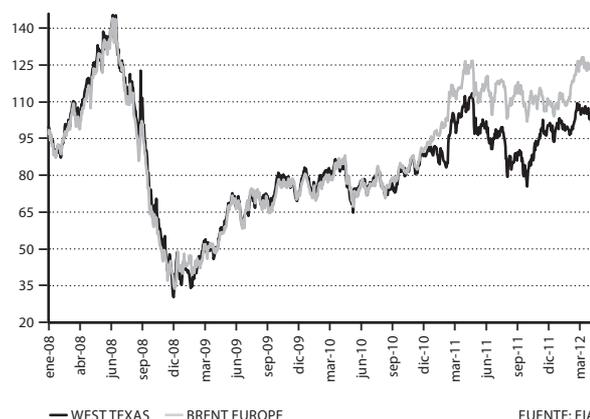
15. En el segundo semestre del año la demanda de bienes exportados por la región se desaceleró, como consecuencia del enfriamiento de las principales economías compradoras de los bienes exportados por la región y la incertidumbre en los mercados internacionales.
16. Al mes de abril de 2011, el índice general registró un aumento de 20% con respecto a diciembre de 2010, mientras que la variación acumulada en el año fue de 5,3%.
17. En setiembre se registró el máximo diferencial entre ambas variedades (27 dólares el barril).

GRÁFICO II.4
PRECIOS INTERNACIONALES
(índice base ene-08 =100)



FUENTE: FMI

GRÁFICO II.5
PRECIO DEL PETRÓLEO WEST TEXAS Y DEL BRENT EUROPE
(valores diarios en dólares por barril)



FUENTE: EIA

cambio en la logística del transporte del petróleo crudo a fin de reducir la sobreoferta existente en el centro de Estados Unidos, con lo cual se redujo el margen entre las variedades. Posteriormente, la agudización de las tensiones entre Irán y los países de la Unión Europea a comienzos de 2012, a raíz del anuncio de la suspensión de importaciones de crudo iraní a partir de julio de este año, con la consecuente amenaza de Irán de cortar los suministros de petróleo a algunos países europeos por varios años, provocó un importante aumento del precio del petróleo, fundamentalmente de la variedad BE.

4. Primeros meses del año y perspectivas para lo que resta de 2012

Si bien las medidas adoptadas por los países europeos para hacer frente a la crisis y un conjunto de noticias alentadoras sobre la economía estadounidense influyeron en el retorno de cierto optimismo sobre la evolución de la economía mundial en el primer bimestre de 2012, posteriormente diversos factores provocaron un aumento de la incertidumbre económica y de la desconfianza de los mercados. Por un lado, aumentó el riesgo país en algunas economías, fundamentalmente en España a raíz de los cuestionamientos sobre el cumplimiento de los objetivos de reducción del déficit fiscal y la difícil situación de las instituciones financieras. Por otro lado, se confirmó que algunas economías entraron nuevamente en recesión (España y Reino Unido), a lo que se suma la situación política en Francia y Holanda que pone en riesgo el proceso de consolidación fiscal llevado adelante en la zona euro.

Asimismo, permanecen los riesgos en relación al crecimiento de las economías avanzadas. Por una parte, la consolidación fiscal que se viene aplicando en gran parte de dichas economías condiciona fuertemente su crecimiento en el corto plazo. Por otro lado, el desapalancamiento de los bancos¹⁸ está provocando una contracción de la oferta de crédito, que también incide negativamente en el crecimiento. Por lo tanto se espera un débil crecimiento en las economías avanzadas, así como la permanencia de altos niveles de desempleo. Esto afectaría a las economías emergentes, a través de un menor crecimiento de las exportaciones, aunque la mayoría de estos países cuenta con cierto margen para aplicar políticas que sostengan el crecimiento económico.

De acuerdo con las proyecciones del FMI, la **economía mundial** se enlentecería en 2012, registrando un crecimiento de 3,5% anual.¹⁹ Las **economías avanzadas** crecerían 1,4%, y la mayoría de los países evitarían entrar en recesión. En el caso de Estados Unidos, los efectos de la crisis se verían contrarrestados por una dinámica más

fuerte de la demanda interna, con lo cual se registraría un crecimiento positivo aunque débil en el nivel de actividad (2,1%). En el caso de la zona euro, el impacto de la consolidación fiscal mencionada, así como el desapalancamiento de los bancos en la economía real y el aumento en el rendimiento de los bonos soberanos, implicarían una recesión leve en el nivel de actividad del bloque (-0,3%). Japón por su parte registraría una tasa de crecimiento positiva (2,0%) al lograr superar los efectos del tsunami y terremoto ocurridos en marzo de 2011, que llevaron a una contracción de la economía (-0,9% anual). Por otra parte, las **economías emergentes** crecerían en promedio 3,7% en 2012, prosiguiendo la desaceleración en el ritmo de crecimiento ya registrada en 2011 a raíz del deterioro externo y el debilitamiento de la demanda interna.

Como se mencionó anteriormente, las tensiones entre Irán y los países de la Unión Europea que se profundizaron a comienzos de 2012 provocaron un aumento del **precio del petróleo**, lo cual introduce un componente de riesgo para el crecimiento de los países y los niveles de inflación ante posibles agudizaciones del conflicto. La variedad *Brent* se ubicó en el promedio de marzo de 2012 en 125 dólares el barril, casi 18 dólares por encima del promedio registrado en diciembre de 2011. En el caso de la variedad *West Texas*, el precio promedio de marzo de 2012 fue de 106 dólares, aproximadamente 8% por encima del valor promedio de diciembre del año anterior. De esta forma se espera que en el promedio del año 2012 el precio de ambas variedades presente un incremento de 10% en relación al promedio del año anterior. En el caso de los precios de las **commodities no petroleras**, si bien han aumentado en los primeros meses de 2012 gracias a una evolución de la economía mundial mejor de la esperada, permanecen por debajo de los precios observados durante la mayor parte de 2011. El FMI proyecta una reducción del índice de precios de materias primas no petroleras de 10,3% en 2012.

En referencia a las **tasas de interés**, desde las economías desarrolladas no se anuncian grandes cambios en las tasas de referencia, y de este modo permanecerían los bajos niveles registrados en los últimos años,²⁰ priorizando el objetivo de crecimiento económico.

18. Como forma de recuperar la confianza de los inversores, los bancos europeos han disminuido su apalancamiento (proporción entre el capital propio y los créditos otorgados) mediante la reducción de los créditos a las empresas y hogares, la venta de activos no esenciales y el incremento del capital.

19. Estas proyecciones corresponden al informe "Perspectivas de la economía mundial" del FMI de abril de 2012.

20. La FED anunció que las tasas de interés permanecerían bajas por lo menos hasta comienzos de 2014.

Por lo tanto la continuidad de la política monetaria expansiva²¹ en Estados Unidos y Europa, junto con la debilidad de las economías desarrolladas, haría que los capitales prosigan fluyendo en forma importante hacia las economías emergentes, aunque en menor medida que en 2011, imprimiendo una presión hacia la apreciación de sus monedas y obligando a las autoridades bancocentralistas de estas economías a intervenir en los mercados cambiarios,²² a la vez que podría observarse un incremento de las medidas proteccionistas que vienen aplicando algunos países.

Finalmente, más allá de algunos riesgos ya mencionados, el principal factor de riesgo que enfrenta la

economía mundial está vinculado a la profundización de la crisis en Europa. Si bien los gobiernos de la Eurozona han fortalecido y desarrollado algunos mecanismos para apoyar a los países del bloque ante eventuales crisis, ello no resuelve los graves problemas que enfrentan dichas economías a nivel fiscal, de crecimiento, empleo y competitividad. Asimismo, los efectos negativos sobre el crecimiento en el corto plazo de la aplicación de políticas de consolidación fiscal introducen en la agenda de los gobiernos la discusión sobre el desarrollo complementario de medidas que fomenten la demanda y el crecimiento potencial de las economías del bloque.

21. Además de mantener bajas las tasas de interés, las autoridades monetarias de Estados Unidos y Europa han aplicado medidas de “aflojamiento cuantitativo” –como la compra de títulos públicos y privados, o el otorgamiento de préstamos a los bancos–, que podrían continuar en 2012.

22. Esto puede verse afectado por una intensificación de la crisis en Europa, que provoque una búsqueda generalizada de activos de menor riesgo.

Economía regional

La economía argentina habría continuado creciendo en 2011 a tasas significativas, sin embargo se evidencia una desaceleración del crecimiento en la segunda mitad del año, acorde con un entorno internacional menos favorable. En este contexto, tres temas continuaron siendo cruciales por la mayor incertidumbre sobre su evolución futura: la inflación, el financiamiento del sector público y la disponibilidad de divisas en el marco de recesión en los países desarrollados. Efectivamente, algunas mediciones extraoficiales muestran que en 2011 la inflación se ubicó en niveles significativamente superiores –del orden de 20% o más– a los publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC). Por su parte, el resultado primario del sector público empeoró respecto al año anterior, y luego del pago de intereses fue deficitario, lo que implicó que, dada la restricción al acceso a los mercados voluntarios de deuda internacionales, el sector público no financiero tuviera que recurrir a un financiamiento intrasector público. En el marco de una significativa fuga de capitales, de fuertes presiones inflacionarias que hacen más atractivo el ahorro en moneda extranjera, de reducción del saldo de la balanza comercial, de disminución de las reservas internacionales y de restricciones al acceso al financiamiento externo voluntario, el gobierno fue ampliando a lo largo de 2011 la lista de productos sujetos a licencias no automáticas de importación, lo que llevó a una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las importaciones. Además, al finalizar el año se implementaron medidas que restringen la compra de dólares, intentado frenar la fuga de capitales.

Los indicadores sobre la evolución de la economía argentina en lo que va de 2012 muestran que la desaceleración del crecimiento se consolida, en un contexto de inflación creciente, de presiones al alza en la cotización del dólar y de búsqueda por parte del sector público de dar una solución al financiamiento de su déficit fiscal (reforma de la Carta Orgánica del Banco Central de la República Argentina –BCRA-). Así, de acuerdo a las expectativas que publica el BCRA, los analistas privados prevén que la economía crezca 4,2% en 2012 (menos de la mitad que en 2011), que la inflación del INDEC se ubique en 11% (la percepción de los agentes sería del orden del 30%, de acuerdo a la encuesta del Centro de Investigación en Finanzas –CIF- de la Universidad Torcuato Di Tella), que el peso argentino se devalúe 11% respecto al dólar y que, a pesar de haber iniciado recortes en los subsidios, el resultado primario del sector público se sitúe en igual nivel que en 2011 (0,3% del PIB).

La economía brasileña, que creció 2,7% en 2011, desaceleró su ritmo de expansión respecto al del año anterior. Ello se debió fundamentalmente al menor crecimiento registrado en el segundo semestre del año, dado que, aparte de que en el primero, a fin de quitarle presión a la inflación, existieron factores internos que coadyuvaron a generar dicha desaceleración, en la segunda mitad del año empeoraron las expectativas de los agentes privados por el contexto internacional menos favorable. Efectivamente, el gobierno de Dilma Rousseff, que se iniciaba en enero de 2011, ante los problemas inflacionarios aplicó en el primer semestre una serie de medidas restrictivas en busca de moderar la demanda interna (restricciones al crédito, suba de la tasa de interés Selic, reducción del gasto público). Pero a la primera señal de una desaceleración mayor a la esperada, no dudó en dar un giro a su política económica

y enfocarse en estimular el crecimiento: baja de la tasa de interés, flexibilización de las restricciones al crédito y estímulos fiscales a actividades productivas más comprometidas. Y en consecuencia, la actividad económica se recuperó levemente en el último trimestre del año.

La información disponible indica que en los primeros dos meses de 2012 la actividad económica se habría contraído; sin embargo, los analistas privados esperan un mayor crecimiento que en 2011 al cabo del año, lo cual indica que existen expectativas de que las medidas de política tendientes a estimular el crecimiento tendrían algún impacto positivo. En efecto, dado que en 2012 la inflación parece haber cedido, ésta dejó de ser tema de preocupación para el Banco Central de Brasil (BCB), que pudo focalizarse en su objetivo de crecimiento económico y continuar reduciendo la tasa Selic, ubicándola al cierre de este Informe en 9%. Sin embargo, según las expectativas de los analistas privados que publica el BCB, no se esperan más reducciones de la tasa en lo que resta del año, al tiempo que se estima que la actividad económica crezca 3,2% en 2012, que la inflación se ubique en el entorno a 5%, y que el real se aprecie levemente (2%).

1. La economía regional en 2011

1.1. La economía argentina

La economía argentina habría continuado creciendo en 2011 a tasas significativas. De acuerdo a las estadísticas oficiales, el **producto interno bruto** (PIB) creció 8,9% en 2011, luego de una expansión de 9,2% en 2010, si bien se habría registrado una clara desaceleración del crecimiento en el último trimestre del año. Por su parte, el índice general de actividad (IGA) que elabora la consultora privada OJF & Asociados, el cual viene siendo utilizado como referencia alternativa a la medición oficial desde que surgieron los cuestionamientos a las estadísticas del INDEC, muestra también un crecimiento significativo en 2011 (5,8%), aunque inferior al del PIB oficial.

Sin embargo, las series desestacionalizadas de ambos indicadores muestran una desaceleración de la actividad económica en la segunda mitad de 2011 (Gráfico III.1), e incluso una caída del IGA en el último trimestre del año.¹ Este desempeño estuvo acorde con la evolución de la economía global, afectada en el segundo semestre de 2011 por el incremento de la incertidumbre generada por los cuestionamientos a la solidez de la recuperación de la economía mundial y por la falta de credibilidad sobre la capacidad de algunos países

desarrollados de resolver sus problemas de déficit y deuda pública (ver Capítulo II).

De acuerdo a las Cuentas Nacionales, desde el punto de vista de la demanda fue la inversión, el componente más volátil de la demanda agregada, la que registró variaciones trimestrales desestacionalizadas negativas en los dos últimos trimestres de 2011 (-0,3% y -2,2% respectivamente), tras registrar tasas relativamente elevadas en los dos primeros trimestres (3,4% y 7,3% respectivamente). Por su parte, las exportaciones en términos reales, luego de haber crecido 3,7% en el tercer trimestre, se expandieron apenas 0,9% en el último. El componente de la demanda que mantuvo su dinamismo a lo largo de todo el año 2011 fue el consumo privado, con tasas de crecimiento trimestrales del orden de 2,0%.

En este contexto de desaceleración de la economía argentina, tres temas cruciales continúan siendo los puntos de mayor incertidumbre en cuanto a su evolución futura: la inflación, el financiamiento del sector público y la disponibilidad de divisas en un contexto de recesión en los países desarrollados, factores que además están íntimamente relacionados.

El **crecimiento de los precios** sigue siendo un problema sin una clara solución en Argentina, más allá de que las estadísticas del INDEC no lo reflejen en toda su dimensión. La medición oficial del INDEC continúa mostrando crecimientos de precios muy inferiores a los correspondientes a las mediciones de la inflación en otras provincias de Argentina, e incluso respecto a otros indicadores oficiales y también comparando con la percepción de los agentes individuales reflejada en las encuestas.

1. El IGA tiene una periodicidad mensual, pero se calcularon las variaciones trimestrales para que sean comparables con las del PIB.

Según el índice de precios al consumo (IPC) del INDEC, la inflación de 2011 fue de 9,8%, e incluso algo menor a la de 2010 (10,5%). Pero aun sin cuestionar la fiabilidad del IPC, que se limita a recoger la evolución de los precios del Gran Buenos Aires (GBA), dado que los cuestionamientos esgrimidos están muy cargados de discusiones políticas, algunos indicadores estarían señalando que el IPC-GBA no estaría midiendo la verdadera inflación en todo el territorio argentino. En ese sentido, llaman la atención las diferencias significativas frente a la inflación registrada por parte de instituciones oficiales provinciales en igual período. Efectivamente, las que conciernen a Santa Fe, Mendoza, San Luis, Chubut y La Pampa indican que el crecimiento de los precios en estas provincias más que duplicaría el correspondiente al IPC-GBA.²

Por otra parte, el deflactor implícito del PIB, que puede no coincidir con la inflación registrada en el IPC –dado que incluye los precios de todos los bienes que conforman el PIB, mientras que el IPC solo incluye los bienes que componen una canasta de consumo–, viene reflejando desde 2007 diferencias significativas con el IPC. Hasta el año 2006, ambos indicadores diferían en magnitudes poco significativas, salvo excepciones, a la vez que ninguno presentaba en forma permanente un guarismo mayor al del otro. No obstante, a partir de 2007 se observa una inflación mayor entre los bienes que componen el PIB que en los que componen la canasta de consumo del GBA, alcanzando la máxima diferencia en 2008 de 10,5 puntos porcentuales (pp), seguida de una de 7,5 pp en 2011.

Un tercer aspecto a tomar en cuenta es la percepción de las personas sobre la evolución real de los precios. De acuerdo a la encuesta de expectativas de inflación (EI) del CIE, desde 2008 los agentes privados vienen registrando expectativas inflacionarias muy por encima de la inflación que indica el IPC-GBA. (Gráfico III.2). En efecto, en diciembre de 2010, cuando se les preguntaba cuánto crecerían los precios en los siguientes doce meses (inflación de 2011), la respuesta que acumula el 50% de las observaciones (la mediana) era 30%, mientras que, como ya se señaló, el IPC-GBA marca una inflación de 9,8% en 2011.

2. En Santa Fe 21%, Mendoza 21,2%, San Luis 23,3%, Chubut 23,9% y La Pampa 20,6%.

GRÁFICO III.1
ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) E ÍNDICE GENERAL DE ACTIVIDAD (IGA) (var. trim. anterior, serie desestacionalizada)

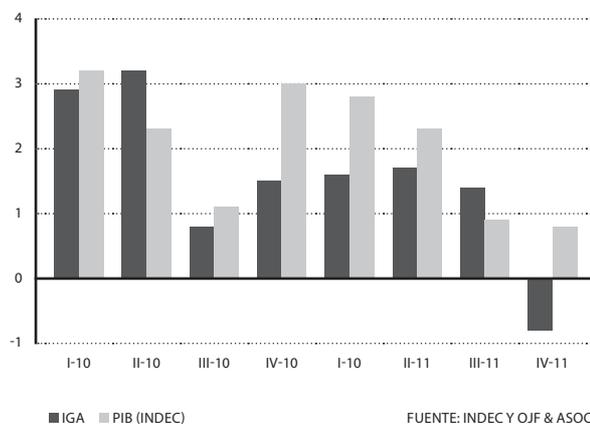
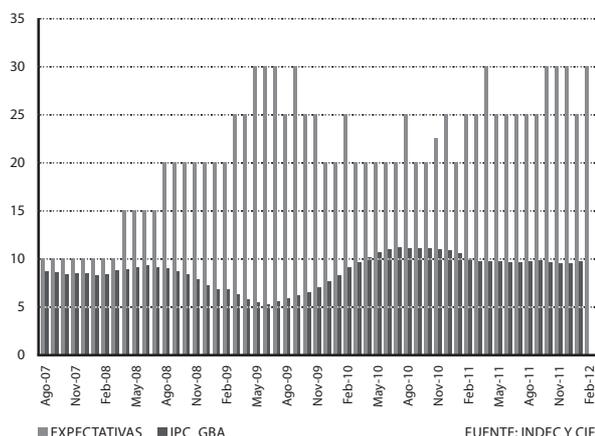


GRÁFICO III.2
ARGENTINA: VARIACIÓN DEL IPC-GBA Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (12 meses, en %)



Son entonces varios los indicadores que muestran que la inflación en Argentina es mayor de lo que indica su medición para el GBA. Esta situación de incertidumbre respecto a la verdadera evolución de los precios y la percepción de que los mismos están creciendo a tasas superiores al 20% han provocado que en las negociaciones salariales la puja haya sido muy fuerte, donde los sindicatos se inclinan sistemáticamente a exigir incrementos en función de la inflación esperada y no respecto a la inflación pasada. Es así que desde 2007 el incremento medio anual de los salarios nominales, según la evolución del índice de salarios que elabora el

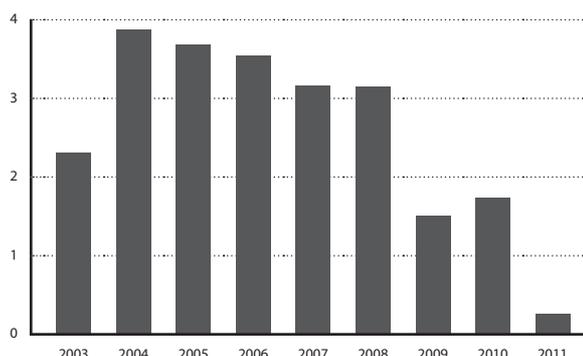
INDEC, ha sido de más del 20% en prácticamente todos los años, alcanzando en 2011 un incremento de 27,8%.

Por otra parte, en este contexto de desaceleración económica y sin acceso a los mercados voluntarios de deuda internacionales, preocupa el **resultado fiscal**, que continúa empeorando. A la salida de la crisis de 2001-2002 el resultado primario del sector público arrojaba saldos superavitarios por encima del 3% del PIB, lo que permitía financiar el pago de intereses e incluso realizar ahorro público. Pero esta situación se revirtió a partir de 2009, y en 2011 el superávit primario fue de apenas 0,3% del PIB, con un déficit fiscal del orden de 1,7% del PIB (Gráfico III.3). Sin acceso a los mercados voluntarios de deuda internacionales, el gobierno argentino debió buscar otras alternativas de financiamiento, y de acuerdo al Informe de Inflación del BCRA de marzo de 2012, el sector público no financiero afrontó sus necesidades de financiamiento de 2011 con fuentes provenientes de organismos del propio sector público. En concreto, se atendieron los vencimientos de deuda pública con tenedores privados y con instituciones financieras internacionales (IFI) utilizando reservas internacionales de libre disponibilidad. El resto del financiamiento provino de adelantos transitorios del BCRA, de la ANSES-FGS,³ del Banco de la Nación Argentina (BNA) y de la Compañía Administradora del Mercado Mayorista Eléctrico (CAMMESA).

Cabe señalar que las reservas de libre disponibilidad equivalen al monto que excede al valor de la base monetaria. Debido a las necesidades crecientes de recursos por parte del sector público no financiero, la última modificación de la normativa sobre los posibles usos de dichas reservas (2010), habilitaba al BCRA a utilizarlas no sólo para pagar deudas con organismos internacionales, sino también a los acreedores privados. El uso constante de esta fuente de financiamiento provocó que en el año 2011 se agotaran las reservas de libre disponibilidad, e incluso cerraran el año con un saldo negativo. Efectivamente, las reservas internacionales totales ascendían al culminar el año a 45.983 millones

3. El Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS), de la Administración Nacional de la Seguridad Social (ANSES), es el encargado de administrar los activos financieros (acciones, bonos, depósitos a plazo fijo, etc.) de las Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) previo a la estatización.

GRÁFICO III.3
ARGENTINA: RESULTADO PRIMARIO
DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL (en % del PIB)



FUENTE: MECON

de dólares y la base monetaria expresada en dólares a 48.999 millones de dólares, lo que significa que con la normativa vigente, el gobierno se excedió en el uso de las reservas en 3.016 millones de dólares.

Según se indica en dicho informe del BCRA, esta política de financiamiento implicó una reducción de la **deuda pública** en manos de tenedores privados. De este modo, según datos a setiembre de 2011, la deuda en manos de tenedores del sector privado se ubicó en 33% del total (3 pp por debajo de diciembre de 2010), 53% se concentró en agencias intrasector público y 14% en IFI. Cabe señalar, por otra parte, que el tema de la inflación está íntimamente relacionado con las finanzas públicas y su deuda. El 21% del total de la deuda pública a setiembre de 2011 se encontraba denominada en pesos, con ajuste por el coeficiente de estabilización de referencia (CER) que recoge la evolución del IPC-GBA. Si la inflación fuera efectivamente del orden de 20% o más y el gobierno lo reconociera, implicaría un incremento constante de la deuda pública mayor al registrado por este concepto hasta el momento. Por su parte, 65% de esta deuda se encontraba en manos de agencias del mismo sector público, como la ANSES-FGS.

Dado este empeoramiento de las cuentas públicas, y las restricciones que registra en cuanto a las fuentes de financiamiento, el gobierno argentino anunció a fines de 2011 la eliminación parcial y gradual de diversos subsidios, lo que supondría una reducción de los gastos y una mejora del resultado fiscal. Sin embargo, dado que se tra-

ta de una medida contractiva, en un contexto de menor crecimiento económico también podría tener efectos en sentido contrario sobre el resultado fiscal, provocando una mayor desaceleración en la recaudación tributaria.

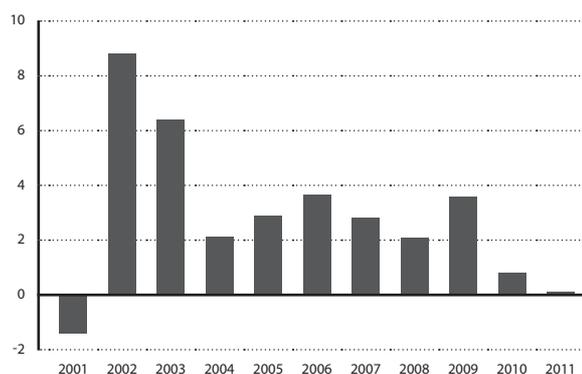
El otro frente que preocupa es el externo. El saldo en **cuenta corriente**, que comenzó a ser superavitario a partir de la salida de la crisis en 2002, registró descensos significativos en los dos últimos años y se ubicó en 2011 en casi 0% del PIB (Gráfico III.4). Ello se debió en parte al deterioro del saldo de la balanza comercial, a pesar de que las exportaciones en dólares crecieron en 2011 de forma significativa (23,7%), y en mayor medida a que el saldo negativo de la balanza de servicios en 2011 se incrementó respecto al año anterior.

Por su parte, la **cuenta financiera** presentó en el año un egreso neto por 2.267 millones de dólares, fundamentalmente porque los egresos netos del sector privado no financiero estuvieron en el orden de los 6.332 millones de dólares, que fueron compensados parcialmente por los ingresos netos del sector público no financiero y del BCRA por 2.466 millones de dólares y del sector financiero sin BCRA por 1.598 millones de dólares. Ello significó una disminución en las reservas internacionales del BCRA de 6.108 millones de dólares en 2011. Es decir que, en definitiva, fueron las reservas internacionales las que terminaron financiando los egresos netos del sector privado no financiero.

En el marco de una significativa fuga de capitales,⁴ de fuertes presiones inflacionarias que hacen más atractivo el ahorro en moneda extranjera, de reducción del saldo de la balanza comercial, de disminución de las reservas internacionales, y de restricciones al acceso al financiamiento externo voluntario, en los últimos meses de 2011 el gobierno comenzó a implementar una serie de medidas con el objetivo de dar una solución al problema de la disponibilidad de moneda extranjera en Argentina. Como forma de frenar las presiones al alza del valor del dólar y la fuga de capitales, determinó la aplicación de una serie de restricciones para la compra de dólares. Así, las casas de cambio para vender dólares a los ciudadanos deben recibir una autorización de la

4. Se estima que en 2011 la fuga de capitales ascendió a 21.500 millones de dólares, según el balance cambiario que reporta el BCRA.

GRÁFICO III.4
ARGENTINA: SALDO EN CUENTA CORRIENTE (en % del PIB)



FUENTE: INDEC

Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP), que aprobaría la transacción si el monto de divisas adquirido se corresponde con los ingresos y con los bienes reportados por el comprador. El anuncio de esa medida provocó que ahorristas argentinos retiraran en noviembre una cantidad inusual de fondos de los bancos locales, atemorizados por las restricciones impuestas por el gobierno argentino, lo que generó una reducción de 17,5% de los depósitos en dólares. Además, el gobierno había implementado anteriormente otras medidas, como la obligación a las compañías mineras y petroleras de liquidar localmente el 100% de las divisas de sus exportaciones y la repatriación de unos 2.000 millones de dólares de los fondos que las compañías aseguradoras tienen invertidos en el exterior.

Por su parte, el control a la compra y venta de dólares por parte del gobierno provocó que su cotización aumentara en el mercado negro respecto al valor oficial. Es así que al finalizar el año, mientras que la cotización oficial se ubicaba en el entorno de los 4,3 pesos, según datos de prensa, en el mercado informal su valor (dólar "blue") rondaba entre 4,5 y 5 pesos.

Por otro lado, en fomento de la producción nacional y como forma de frenar el deterioro del saldo comercial antes mencionado, dado el mayor dinamismo que venían registrando las importaciones respecto de las exportaciones, el gobierno argentino fue ampliando a lo largo de 2011 la lista de productos sujetos a licencias no automáticas de importación. Así, los importadores de

los productos incluidos en esa lista quedan obligados a obtener una autorización especial del Ministerio de Industria para ingresarlos al mercado argentino. La aplicación de estas licencias es una medida no arancelaria permitida por la Organización Mundial del Comercio (OMC), y si bien no prohíbe la importación, es un mecanismo que retrasa su trámite y en consecuencia la importación resulta más costosa. De acuerdo con la OMC, la demora en el otorgamiento de dichas licencias no podría superar los 60 días, pero según datos de prensa el Ministerio de Industria registra retrasos con respecto a ese plazo.

1.2. La economía brasileña

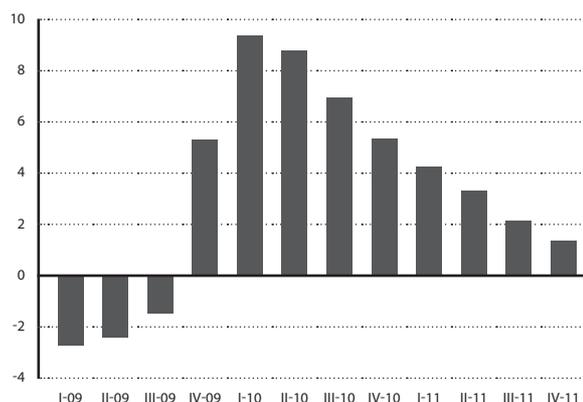
En enero de 2011 asumió el gobierno encabezado por Dilma Rousseff, el cual continuó con la política económica iniciada en el gobierno anterior, manteniendo los mismos lineamientos en cuanto al estímulo al crecimiento económico y al desarrollo social, priorizando el orden macroeconómico y la mejora de las cuentas públicas.

Bajo este escenario, el PIB de la economía brasileña creció 2,7% en 2011, lo que significó una desaceleración respecto al espectacular crecimiento registrado en 2010 (7,5%), cuando se recuperaba de la leve caída que sufrió en 2009 (Gráfico III.5). La desaceleración se registró principalmente en la segunda mitad del año, en consonancia con el contexto internacional menos favorable provocado por la agudización de la crisis de deuda en algunos países europeos.

Pero la desaceleración también respondió a factores propios de la economía brasileña. En efecto, a fines de 2010, a partir de un diagnóstico que consideraba como excesivo el crecimiento registrado por la economía brasileña, con desajuste entre oferta y demanda y provocando presiones inflacionarias crecientes, el BCB comenzó a aplicar medidas macro-prudenciales⁵

5. El BCB aumentó la exigencia de requerimientos de capital a las instituciones financieras para la mayoría de las operaciones de crédito a las personas físicas, lo que significó que por cada 100 reales prestados el banco debe tener 16,5 reales y no 11 como anteriormente. La medida establece que para préstamos de más largo plazo, principalmente para compras de vehículos, el banco deberá tener más recursos en reservas para cubrir riesgos. También se elevó la tasa de encaje de los bancos como forma de reducir los préstamos a clientes, y se elevaron varias tasas de interés

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



FUENTE: IBGE

tendientes a reducir la liquidez del mercado financiero e inhibir el surgimiento de trayectorias de crecimiento del crédito no sustentables, al tiempo que se iniciaba en la primera mitad de 2011 el ciclo ascendente de la tasa de interés de referencia (*Selic*) para controlar la inflación creciente. Estas medidas no demoraron en surtir efecto sobre la actividad económica, reduciendo su ritmo de crecimiento a partir de comienzos de 2011.

De esta forma, el PIB, que desde el segundo trimestre de 2009 hasta el último de 2010 registraba una tasa de crecimiento trimestral promedio en términos desestacionalizados del orden de 1,7%, redujo su ritmo de expansión en los dos primeros trimestres de 2011 (0,6% y 0,5% respectivamente), y en el tercero, cuando los efectos negativos de la crisis internacional sobre las expectativas empresariales comenzaron a ser más intensos, la actividad económica brasileña se contrajo en 0,1%. En ese contexto, el BCB, más preocupado por los problemas del crecimiento que por la inflación, cambió la política monetaria e inició a partir de setiembre un nuevo ciclo descendente de la tasa de interés *Selic*, al tiempo que introdujo flexibilizaciones respecto a las medidas macro-prudenciales antes mencionadas y anunció medidas para reactivar la economía con incentivos a la inversión principalmente en tecnología, exoneraciones tributarias, facilidades de crédito, medidas contra la competencia desleal de las importaciones y estímulos a la exportación. En

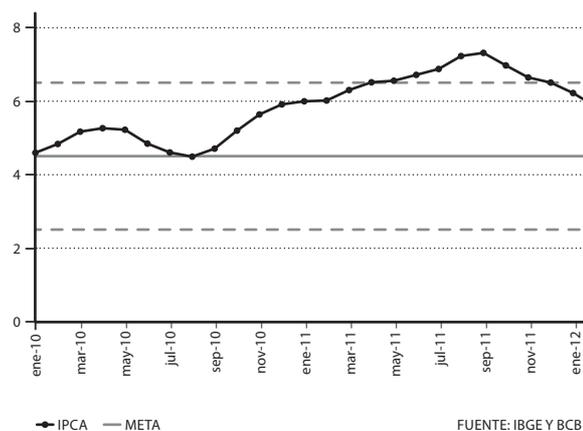
consecuencia, el PIB registró en el cuarto trimestre una leve recuperación de 0,3% respecto al tercero.

Desde el punto de vista de la producción, fue la **industria manufacturera** la que registró el peor desempeño en 2011, con variaciones trimestrales negativas en términos desestacionalizados en el segundo, tercer y cuarto trimestre del año, profundizando los signos de desaceleración que ya registraba desde comienzos de 2010. De acuerdo al informe del Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (IPEA) de diciembre de 2011, esto se debe a problemas relacionados con la reducción de la competitividad industrial, y en este sentido se asigna el mal desempeño del sector manufacturero a factores más estructurales como el tipo de cambio excesivamente apreciado, la elevada presión fiscal, y a la existencia de cuellos de botella derivados de una infraestructura deficiente, así como a factores coyunturales, tales como la acumulación de inventarios no deseados y la presión ejercida por los salarios, que aumentaron por encima de la productividad.

Los problemas de crecimiento de la industria comenzaron a reflejarse en el mercado de trabajo a partir de mediados de 2010. El índice mensual de personal ocupado en la industria que elabora el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) muestra un estancamiento del número de ocupados en estas actividades desde mediados de 2010 y una leve reducción en diciembre de 2011 con respecto a diciembre de 2010. A pesar de ello, el empleo global creció, aunque a menor ritmo que en 2010, dado que en ese año se recuperaba de la caída del empleo de 2009 debido a los fuertes impactos sobre la economía brasileña de la crisis financiera internacional de 2008-2009. En consecuencia, puesto que la tasa de actividad se mantuvo constante, la tasa de **desempleo** en 2011 se redujo y se ubicó en el promedio del año en 6%.

Como ya se mencionó, el problema de la **inflación** continuó siendo tema de preocupación del gobierno brasileño en 2011, dado que desde mediados de 2010 registraba una trayectoria ascendente, alejándose de la meta puntual del BCB (4,5%), ubicándose a partir de abril de 2011 por encima del techo de la banda (± 2 pp) (Gráfico III.6). En consecuencia, en todas las reuniones del Comité de Política Monetaria (COPOM) de la primera mitad de 2011 incluida la de mediados de

GRÁFICO III.6
BRASIL: INFLACIÓN Y META DE INFLACIÓN
(últimos 12 meses, en %)



julio, se decidió elevar la tasa de interés *Selic*, la cual llegó a ubicarse en 12,5%, lo que significó un aumento de 1,75 pp respecto de su nivel al comienzo del año. Si bien la inflación medida en los últimos doce meses aumentaba y en julio era cercana a 7%, en la reunión del COPOM de fines de agosto se decidió reducir esa tasa tomando en consideración los efectos recesivos del escenario internacional menos favorable, que efectivamente ya repercutía en algunas actividades productivas brasileñas. En esa oportunidad se consideró que la mencionada desaceleración económica operaría como un ancla sobre el crecimiento sostenido de los precios, en un contexto de desaceleración también del consumo privado, lo cual permitía utilizar ese instrumento de política monetaria, la tasa *Selic*, con el objetivo de mitigar los efectos del contexto global más restrictivo. En las reuniones de octubre y noviembre el COPOM volvió a reducir la tasa de interés, la cual cerró 2011 en 11%, registrando en los cuatro últimos meses del año una reducción de 1,5 pp. Las previsiones del COPOM en cuanto a una menor presión sobre los precios comenzaron a verificarse en los últimos meses del año, permitiendo que la inflación cerrara en 2011 exactamente en el límite superior de la banda (6,5%).

El cambio en la tasa *Selic* se dio junto con importantes modificaciones en el mercado cambiario. Luego de la decisión del BCB, y en un contexto internacional mucho más incierto y volátil, se produjo un importante

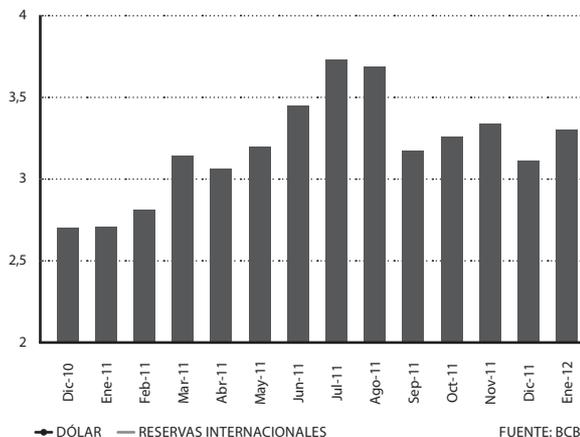
GRÁFICO III.7
BRASIL: COTIZACIÓN DEL DÓLAR Y RESERVAS INTERNACIONALES



cambio en la tendencia de la **cotización del dólar** que llevó a una depreciación del real, cuyo valor pasó de 1,60 a 1,90 reales por dólar en los primeros veinte días de setiembre, nivel inédito desde julio de 2009. En los meses siguientes se registró una mayor volatilidad, cerrando el año en 1,87. En consecuencia, luego de registrar una apreciación frente al dólar de 8,5% en los primeros siete meses del año (comparando su cotización en el último día de 2010 con su valor más bajo, el 20 de julio de 2011), cambió su tendencia y se depreció 18,2% en los últimos cuatro meses, por lo que el saldo neto resultó en una depreciación del real en 2011 de 7,8%. El cambio de tendencia en la cotización del dólar provocó un estancamiento en el *stock* de reservas internacionales a partir de setiembre de 2011, dado que el BCB dejó de intervenir en el mercado cambiario (Gráfico III.7) Dichas reservas habían registrado un espectacular crecimiento en los primeros ocho meses del año (aproximadamente 65.000 millones de dólares), gracias a las fuertes intervenciones del BCB intentando frenar una apreciación aún mayor.

En este contexto de desaceleración de la actividad económica y de aplicación de medidas más restrictivas en el otorgamiento de licencias automáticas para importar (similares a las aplicadas en Argentina), las **importaciones** medidas en los últimos doce meses, que venían registrando tasas de crecimiento interanuales en el entorno de 40% en los primeros meses del año, comenzaron a reducir su ritmo de expansión. Esto y el efecto de la suba del dólar a partir de setiembre de 2011 llevaron a que el año cerrara

GRÁFICO III.8
BRASIL: RESULTADO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO (en % del PIB)



con un crecimiento de las importaciones de 24,5%, algo inferior al de las **exportaciones** (26,8%). De esta forma, el saldo favorable de la balanza comercial, que en 2010 se había reducido, creció en 2011 en aproximadamente 9.600 millones de dólares. No obstante, el déficit de la cuenta corriente en dólares aumentó en 2011 respecto al del año anterior, aunque se mantuvo en términos del PIB (2,1%). De todos modos, el significativo flujo de inversión extranjera directa que continúa recibiendo la economía brasileña (2,7% del PIB en 2011) ha permitido financiar dicho déficit sin problemas.

La desaceleración de la economía brasileña en 2011 también respondió al ajuste de las **cuentas públicas** que se inició al comienzo del nuevo gobierno, tendiente a mejorar su resultado y a contribuir en alguna medida a moderar el crecimiento de los precios internos, quitándoles algo de presión a partir de la reducción del crecimiento del gasto público. Este ajuste también intentaba ayudar a reducir la presión hacia la apreciación del real dado su impacto negativo sobre la competitividad de las actividades productivas brasileñas. La lógica de esto va en el sentido de que si se logra ayudar a controlar la inflación por otras vías, se evita elevar la tasa de interés de referencia de forma significativa, lo que hasta el momento ha tenido un efecto de atraer capitales especulativos, aumentando la demanda de moneda local, en busca de la mayor rentabilidad ofrecida.

El ajuste fiscal antes mencionado significó un incremento constante del resultado primario del sector

público hasta agosto de 2011 (pasó de 2,7% del PIB en diciembre de 2010 a 3,7% del PIB en los últimos doce meses a agosto de 2011). Esa mejora respondió fundamentalmente a la reducción del gasto discrecional del sector público, lo que repercutió negativamente sobre la inversión pública. Asimismo, la mayor desaceleración económica registrada en la segunda mitad del año influyó en un menor crecimiento de la recaudación fiscal, provocando entre otras cosas una reducción del superávit primario (Gráfico III.8), que cerró 2011 en 3,1% del PIB. De todas formas, superó al de 2010 (2,7% del PIB) y significó que el gobierno nacional cumpliera con su meta para el año.⁶

2. La economía regional en los primeros meses de 2012 y perspectivas para el cierre del año

2.1. La economía argentina

La información disponible sobre la evolución de la actividad económica en el primer bimestre de 2012 indica que el PIB estaría creciendo en promedio en términos interanuales en el entorno de 2,7% y 5,4% (la primera medición corresponde al IGA y la segunda al EMAE). Ello marca una continuidad de la desaceleración económica registrada desde la segunda mitad de 2011, dado que los dos indicadores mostraban variaciones mucho mayores en el primer bimestre de 2011.⁷ Dicha desaceleración se constata en los indicadores sobre la evolución de la industria. De acuerdo al estimador mensual industrial (EMI) del INDEC, la actividad de la industria habría crecido 2,4% en el primer bimestre de 2012 respecto a igual período de 2011 (cuando creció a una tasa de 9,6%),⁸ mientras que el índice producción industrial (IPI) elaborado por la Fundación de Investigaciones Económicas Latinoamericanas (FIEL) indica

un crecimiento de la industria de apenas 0,9% en igual período. En este contexto, al cierre de este Informe la mediana de las expectativas de crecimiento del PIB que surge del relevamiento de las expectativas del mercado (REM) del BCRA indica que los agentes privados esperan para 2012 un crecimiento de 4,2%. Cabe señalar que este crecimiento representa algo menos de la mitad que el registrado en 2011, lo que daría cuenta de una desaceleración muy marcada a lo largo del año. Pero seguramente muchos de ellos prevén un crecimiento aún menor, teniendo en cuenta que los agentes privados responden al REM en referencia a la estadística oficial sobre la evolución del PIB.

Con respecto al mercado de trabajo, se espera que la tasa de desempleo se mantenga casi en el mismo nivel que en 2011, que se ubicaría en 7,1% en el promedio del año. En cuanto a las expectativas sobre la evolución de los salarios, se estima que el índice de salarios presente un crecimiento nominal promedio de 23% en el año, lo cual, como se comentó anteriormente, convalidaría una inflación esperada mayor a la indicada por el IPC-GBA.

Los precios continuaron creciendo en los primeros meses de 2012. De acuerdo al INDEC, la inflación acumulada en el primer trimestre fue de 2,6%, mientras que según las mediciones de organismos oficiales de Mendoza, San Juan y Chubut en esas provincias ronda entre 4% y 5,4%. En lo que resta del año es factible esperar un mayor crecimiento de los precios, por varios factores. En primer lugar, en la medida que el gobierno no reconoce una inflación mayor a la que mide el IPC-GBA, tampoco tiene como objetivo manifiesto aplicar medidas tendientes a reducirla, y en realidad, focalizado más en el problema del financiamiento público, comenzó a reducir subsidios estatales sobre hogares y empresas, lo que seguramente incidirá en incrementos de los precios de los bienes y servicios involucrados. Por otra parte, en un contexto de desaceleración del crecimiento económico, aplicar medidas tendientes a reducir la inflación provocaría una mayor desaceleración de la economía, agravando los problemas de financiamiento del sector público. Otro aspecto a tomar en consideración respecto de la inflación futura está ligado a las medidas restrictivas a las importaciones que el gobierno argentino viene aplicando y que profundizó en los primeros meses de 2012. El objetivo perseguido con estas medidas, según

6. El resultado de las cuentas públicas fue de 128.710 millones de reales, superando la meta establecida por el gobierno nacional de 127.900 millones de reales.

7. En el caso del EMAE el crecimiento interanual registrado en el primer bimestre de 2011 duplica el correspondiente a 2012, y en cuanto al IGA, lo cuadriplica.

8. El EMI no verificó en dicho período diferencias respecto a la medición realizada por OJF & Asociados.

manifestó el gobierno, es el de fomentar la producción nacional perjudicada por la competencia desleal. Pero si la oferta interna no logra cubrir en el corto plazo el déficit de oferta ocasionado por la reducción de bienes importados, los precios de dichos bienes tenderán a subir significativamente, presionando aún más al alza la inflación. En este contexto, los analistas que responden al REM manifiestan, en mediana, que esperan que el IPC-GBA marque un crecimiento de los precios de 11%, aunque se registra una gran dispersión de las respuestas (el promedio es de 13,6% y el desvío estándar de 5,5 pp), lo que significaría una aceleración de la inflación, aun medida con el IPC-GBA. El clima de incertidumbre sobre el crecimiento de los precios parece haber empeorado y se ha generalizado la percepción de que en lo que resta de 2011 los precios subirán por encima de lo registrado hasta el momento, lo cual queda de manifiesto en los resultados que arrojan las expectativas de inflación de los agentes privados que publica el CIF. Efectivamente, la mediana de esas expectativas subió en marzo y se mantuvo en abril, e indica que se espera una inflación de 30% en los siguientes doce meses (5 pp más que en febrero).

En los doce meses culminados en febrero de 2012 el superávit primario de la nación empeoró levemente en términos del PIB respecto a diciembre de 2011 (0,1% frente a 0,3%). En consecuencia, el resultado tras el pago de intereses continuó siendo deficitario y levemente superior al de fines de 2011. La reducción de los subsidios propuesta por el gobierno aliviaría en parte los gastos que debe enfrentar en lo que queda del año, pero la desaceleración económica también provocará un menor crecimiento de la recaudación tributaria, y en consecuencia las expectativas para el cierre de 2012 indican que el resultado primario se mantendría igual que en 2011 en términos del PIB (0,3%). De este modo, dado el déficit que se generaría luego del pago de intereses, el gobierno volvería a enfrentar problemas de financiamiento, teniendo que volver a recurrir a fuentes internas dentro del sector público. En este marco y con las reservas de libre disponibilidad agotadas, el parlamento argentino aprobó a fines de marzo el proyecto promovido por el oficialismo de reforma de la Carta Orgánica del BCRA. Las modificaciones implican una mayor dosis de discrecionalidad en la gestión del BCRA

a la hora de determinar el nivel de reservas necesarias (lo que le imprime mayor flexibilidad a la hora de utilizarlas para financiar desajustes fiscales del gobierno nacional), de regular el crédito y la actividad financiera, así como de posibilitar el uso de títulos públicos para constituir requisitos de liquidez, entre otros aspectos. Esta reforma generó grandes polémicas y desde varios frentes se interpreta que, más allá del mensaje oficial, lo que motivó esta medida es utilizar al BCRA para financiar al Tesoro en los próximos meses.

Por otra parte, este contexto de mayor incertidumbre sigue presionando al alza la cotización del dólar, por lo que el peso argentino acumula en lo que va del año una depreciación de 2,4%.⁹ De acuerdo al REM, las expectativas del mercado prevén que dicha depreciación continúe en lo que resta del año y al cierre de 2012 sea de aproximadamente 11%. Por otra parte, si bien se frenó la salida de los depósitos en dólares antes mencionada, no se han podido recuperar los depósitos en dólares que se fugaron tras las medidas tomadas por el gobierno nacional en noviembre pasado. Efectivamente, el *stock* de dichos depósitos a fines de febrero de 2012 se ubica en un nivel muy cercano al mínimo registrado en noviembre de 2011.

Por último, tanto las exportaciones como las importaciones desaceleraron notoriamente su ritmo de crecimiento interanual en el primer bimestre de 2012 respecto al registrado en igual período de 2011, pero ésta fue mucho más significativa en el caso de las importaciones, debido a que la intervención del gobierno se intensificó en los primeros meses de 2012. Así, mientras que en el primer bimestre de 2011 las importaciones crecieron a una tasa interanual de 45,3%, las correspondientes a igual período en 2012 registraron un crecimiento interanual de apenas 4,5%. Esto provocó una mejora del saldo comercial respecto al del primer bimestre de 2011. Sin embargo, para el año completo los analistas privados estiman un menor crecimiento de las exportaciones que de las importaciones, por lo que el saldo comercial sería inferior al de 2011.

9. De acuerdo a datos de prensa, la cotización del dólar "blue" también registró presiones al alza, incrementando la brecha respecto a la cotización oficial.

Finalmente, al cierre de este Informe, el gobierno argentino resolvió expropiar el 51% de las acciones de la empresa petrolera Repsol-YPF a la empresa española Repsol. Hasta ese momento, la empresa española era dueña del 57% de las acciones, por lo que luego de la expropiación ésta solo queda con un 6% del control de la empresa. El control de recursos estratégicos y el déficit del saldo comercial de combustibles que se registró en los últimos años, luego de que la Argentina fuera un exportador neto durante diecisiete años consecutivos, fueron algunos de los motivos de dicha expropiación según lo declarado por el gobierno. Dicha expropiación molestó al gobierno español, por lo que no se descarta que se lleguen a aplicar medidas en represalia.

En conclusión, el clima económico general en Argentina empeoraría respecto a 2011, dado que a los problemas ya existentes: inflación elevada, problemas de financiamiento del sector público y fuga de capitales, se suma una marcada desaceleración de la actividad económica en el marco de un contexto internacional menos favorable.

2.2. La economía brasileña

De acuerdo a la serie desestacionalizada del índice de actividad económica del BCB, la actividad económica brasileña se habría reducido en enero y febrero, indicando una continuidad en 2012 de los problemas de crecimiento iniciados en la segunda mitad de 2011. A pesar de ello, según las expectativas de los analistas privados que recoge el BCB, se espera que esta situación se revierta en lo que resta del año, indicando que los estímulos al crecimiento por parte de la política económica tendrían efectos positivos, y que en consecuencia en 2012 la economía brasileña crezca algo más que en 2011 (3,2%).

La inflación, que ya había comenzado a ceder en los últimos meses de 2011, continuó su tendencia descendente en los primeros meses de 2012, y así, medida en los últimos doce meses, se ubicó en 5,2% en marzo (aproximadamente 1 pp por debajo de la de igual período en 2011). Además, las perspectivas de los analistas privados señalan que la inflación no será un problema en lo que resta del año, y pronostican que 2012 cerraría con un crecimiento de los precios de aproximadamente 5%. Este descenso de la inflación permitió que el BCB

continuara en esos primeros meses focalizado en el uso de la tasa de interés de referencia *Selic* con el objetivo de estimular el crecimiento, y en función de ello en las tres últimas reuniones del COPOM la redujo, situándose al cierre de este Informe en 9% (2 pp por debajo de su nivel a fines de 2011).

La cotización del dólar que como se comentó venía acusando un alza considerable a partir de setiembre de 2011, y seguidamente una fuerte volatilidad, retomó su tendencia descendente en los primeros dos meses de 2012, lo que motivó al BCB a volver a intervenir fuertemente en el mercado cambiario intentando frenar dicha tendencia. Es así que las reservas internacionales de mediados de marzo de 2012 superaron en 11.120 millones de dólares a las de diciembre de 2011. Sin embargo, finalizando el mes de febrero la cotización del dólar era de 1,7 reales, lo que significaba una caída de 8,9% respecto a su valor a fines del año 2011. No obstante, sumado a estas intervenciones, la expectativa en cuanto a mayores reducciones de la tasa de interés *Selic* provocó un nuevo vuelco de la tendencia del dólar, cuya cotización se ubicó al cierre de este Informe en un nivel similar al de 2011 (1,87 reales por dólar). Siguiendo las expectativas de los analistas, para lo que resta de 2012 se espera un leve descenso de la cotización del dólar y que a fin de año se ubique en el entorno de 1,8 reales, lo que significaría una apreciación del real de 2% punta a punta.

Respecto al sector externo, tanto las importaciones como las exportaciones brasileñas tuvieron un peor desempeño en los tres primeros meses del año frente al verificado en igual período de 2011. En efecto, mientras que las exportaciones habían registrado un crecimiento interanual de 30,6% en el primer trimestre del año anterior, en igual período de 2012 crecieron apenas 7,5%, y en el caso de las importaciones la tasa de crecimiento pasó de 25,4% a 9,5%. Esto hizo que el saldo de la balanza comercial se redujera en los tres primeros meses de 2012. Los analistas privados esperan en consecuencia que el saldo comercial de Brasil empeore respecto al registrado en 2011 en el entorno de 10.000 millones de dólares, lo que significaría pasar de un saldo de 1,2% del PIB en 2011 a uno de 0,8% en 2012. Como consecuencia de ello, el saldo de cuenta corriente sería algo más deficitario (2,8% del PIB) que en 2011, y sería parcialmente financiado con inversión extranjera directa, que se estima rondaría en 2,3% del PIB.

Por su parte, las finanzas públicas presentaron una pequeña mejora respecto a los resultados obtenidos al finalizar 2011. El resultado fiscal previo al pago de intereses, que representó 3,3 % del PIB en los últimos doce meses a febrero de 2012, fue levemente superior al registrado a fines de 2011 (3,1%). Para el cierre del año no se esperan grandes cambios, por lo que los analistas privados prevén que las cuentas públicas cierren solo con muy leves variaciones respecto a 2011: 3% del PIB para el resultado primario, 2,2% de déficit fiscal y un *stock* de deuda líquida pública de 36,2% del PIB.

En conclusión, si bien Brasil, al igual que Argentina, enfrenta un escenario externo menos favorable, y se trata de una economía susceptible de ser muy afectada por los cambios de expectativas que provocan turbulencias en los mercados de financiamiento voluntario debido a la dependencia de las empresas con este tipo de financiamiento, el mayor margen de maniobra con el que cuenta el gobierno brasileño para mitigar los efectos negativos de la crisis internacional hace que las previsiones sobre su evolución futura sean mejores que en el caso de Argentina.

Nivel de actividad y sectores productivos

El producto interno bruto (PIB) aumentó 5,7% en 2011, un crecimiento más moderado que en 2010, cuando se registró un incremento de 8,9%. Los primeros tres trimestres del año 2011 mostraron crecimientos interanuales positivos, alcanzando el mayor aumento en el tercero (7,7%), mientras que en el cuarto trimestre se observó un enlentecimiento en comparación con el mismo trimestre del año anterior, pasando a una tasa del 3,5%.

La expansión del PIB se explicó principalmente por el crecimiento de la demanda interna, donde destacó el fuerte incremento del consumo privado. La formación bruta de capital, por su parte, se incrementó impulsada por la inversión privada, que creció 8,5% en el año, en tanto el sector exportador también mostró un buen desempeño.

La expansión de la actividad económica fue generalizada a nivel sectorial, siendo los sectores que más aportaron al crecimiento del PIB el de transporte y comunicaciones (1,9 puntos porcentuales –pp–) y “otros sectores de actividad” (1,7 pp) –principalmente intermediación financiera y actividades inmobiliarias–. La excepción fue el sector suministro de electricidad, gas y agua, que en 2011 registró una variación negativa de 25,6%. Se destaca además el pobre desempeño de la actividad industrial, que mostró un aumento en el año de tan solo 1,2%, debido a la reducción de la actividad en el cuarto trimestre del año, principalmente como consecuencia del cierre por mantenimiento de la refinería de ANCAP.

El aumento de los precios implícitos del PIB medidos en dólares determinó que el PIB alcanzara a 46.737 millones de dólares en 2011. Entre tanto, el PIB per cápita registró un incremento de 18,1% en relación a 2010, ascendiendo a 13.874 dólares.

La información disponible sobre los primeros meses de 2012 da señales de que el nivel de actividad de la economía continuaría creciendo, a pesar de un leve enlentecimiento respecto a años anteriores. Se estima que para fines de 2012 la economía crezca 4,5%, con un incremento en casi todos los sectores productivos, lo que implicaría un PIB de aproximadamente 52.600 millones de dólares.

1. Crecimiento de la economía uruguaya en 2011

En el año 2011 las economías emergentes fueron afectadas por un contexto externo inestable y con alta volatilidad en los mercados financieros, resultado de la crisis de deuda de algunos países de la Eurozona y de la lenta recuperación de la economía de Estados Unidos. En el contexto regional, Brasil mostró un estancamiento del producto interno bruto (PIB) en el tercer y cuarto trimestres de 2011, mientras Argentina

enfrentó una caída en el último trimestre. En este marco, la economía uruguaya se desaceleró en el cuarto trimestre del año. De acuerdo a los datos publicados por el Banco Central del Uruguay (BCU), el PIB mostró un incremento interanual para el cuarto trimestre del 3,5% pero una caída desestacionalizada del 1,9%. Este crecimiento fue inferior al esperado e implicó que algunas consultoras modificaran a la baja sus previsiones para el cierre del año. En la comparación interanual el PIB creció 5,7% en 2011, un crecimiento menor al de 2010 –año en que registró un incremento

de 8,9% (Cuadro 26)–, aunque superior al promedio de la última década (cercano a 3% anual).

Por otro lado, el PIB se encuentra muy cercano a su tendencia de largo plazo,¹ ubicándose en el 2011 levemente por encima de su nivel potencial. En el último trimestre, sin embargo, se observa una caída en términos desestacionalizados, que lo lleva nuevamente a su nivel de equilibrio (Gráfico IV.1).

Los **precios implícitos del PIB** aumentaron 8% en promedio en relación con 2010, mientras que en ese año lo habían hecho en el orden de 5,5%. Al analizar las variaciones en dólares se observa que en 2011 los precios implícitos aumentaron 12,1%, mientras que en 2010 este guarismo ascendió a 18,6%, fenómeno explicado por la apreciación del peso en ambos años (ver Capítulo VII).

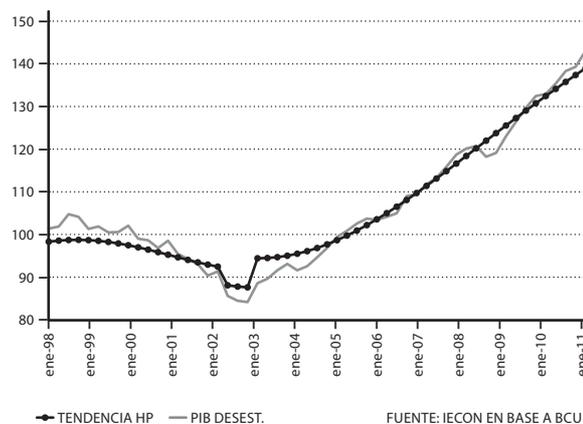
El aumento de los precios implícitos del PIB medidos en dólares determinó que el **PIB medido en esa divisa** alcanzara un valor de 46.737 millones de dólares en 2011.² Entre tanto, el **PIB per cápita** registró un incremento de 18,1% en relación a 2010, ascendiendo a 13.874 dólares.

Los ingresos de los residentes uruguayos, medidos a través del **ingreso nacional bruto real**, se incrementaron 6,5% frente a 2010 (Cuadro 26). Esto resultó, del efecto positivo de la relación de términos de intercambio, que según el BCU representó una ganancia de 5,5% del PIB anual en valores constantes de 2005, además del incremento del PIB.

Por otra parte, las transferencias netas corrientes fueron positivas aunque inferiores en 4,1% a las de 2010, por lo que el **ingreso nacional bruto disponible real** –que mide el poder de compra del ingreso de los residentes uruguayos para consumir y/o ahorrar– creció 6,4%, levemente por debajo del ingreso nacional bruto real.

El año 2011 presentó una expansión muy generalizada a nivel sectorial, con gran dinamismo tanto de la demanda interna como del sector exportador. El consumo aumentó 7,6% en términos reales y la formación bruta de capital (FBK) se incrementó 7% real en relación

GRÁFICO IV.1
EVOLUCIÓN DEL PIB



a 2010, manteniendo sus participaciones en el PIB en niveles muy similares a los de años anteriores. En cuanto al consumo, el mayor aumento lo presentó el consumo final privado con 8,2%, mientras que la formación bruta de capital fijo privada y la variación de existencias³ fueron los componentes con mayor dinamismo dentro de la inversión (8,5% y 64,5% real respectivamente). Por otro lado, las exportaciones crecieron 5,8%, mientras que las importaciones lo hicieron en el orden de 11,2%, resultando en un saldo comercial con el exterior negativo y menor que en 2010 (Cuadro IV.1).

La participación del ahorro bruto en la financiación de la inversión representó 85%, frente al 88,1% del año anterior. Por su parte, aumentó la financiación externa, representando 15% de la FBK.

2. Crecimiento de la demanda interna explica la mayor parte de la expansión del PIB

La **oferta final** de bienes y servicios creció 5,8% en 2011 respecto al año precedente. Las importaciones

1. La tendencia de largo plazo se obtuvo a partir del filtro de Hodrick-Prescott (H-P), así como las desestacionalizaciones (con excepción de la del PIB) utilizando el paquete estadístico Demetra 2.0 (TRAMO-SEATS).
2. Para el cálculo del PIB en dólares se utiliza el PIB en pesos corrientes de cada trimestre y se divide por el tipo de cambio promedio de dicho trimestre.

3. La variación de existencias considera los cambios de un período a otro de todos los bienes no considerados como formación bruta de capital fijo en poder de los productores del sistema económico; incluye acumulación de stocks de materia prima, bienes no terminados en proceso de producción y bienes terminados que se encuentran en poder de las empresas.

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

	Variación					Incidencia 2011	Ene-Mar 11/ Ene-Mar 10		Abr-Jun 11/ Abr-Jun 10		Jul-Set 11/ Jul-Set 10		Oct-Dic 11/ Oct-Dic 10	
	2007	2008 (2)	2009 (2)	2010 (2)	2011 (2)		Var.	Inc.	Var.	Inc.	Var.	Inc.	Var.	Inc.
I.OFERTA FINAL	6,4	11,3	-0,0	10,3	7,1	7,1	10,4	10,4	7,1	7,1	8,6	8,6	2,3	2,3
1. Producto Interno Bruto	6,5	7,2	2,4	8,9	5,7	4,2	6,3	4,9	4,9	3,7	7,5	5,6	3,4	2,5
2. Importaciones	5,9	24,4	-6,8	14,4	11,2	2,9	23,7	5,5	14,0	3,4	11,7	2,9	-0,8	-0,2
II.DEMANDA FINAL	6,4	11,3	-0,0	10,3	7,1	7,1	10,4	10,4	7,1	7,1	8,6	8,6	2,3	2,3
1. Demanda Interna	6,9	12,1	-1,7	11,6	7,5	5,8	9,8	7,4	10,2	7,6	8,9	6,9	1,2	0,9
a) Consumo Total	6,8	9,1	0,1	12,0	7,6	4,7	8,8	5,4	8,3	5,1	6,7	4,3	5,2	3,1
i) Consumo Privado	7,1	9,1	-0,3	13,7	8,2	4,5	9,8	5,2	9,0	4,9	7,2	4,0	5,5	2,9
ii) Consumo Gobierno General	4,7	9,3	3,1	0,8	3,0	0,2	2,7	0,2	3,0	0,2	3,2	0,3	3,0	0,2
b) Formación Bruta de Capital	7,4	25,0	-8,5	10,1	7,0	1,1	13,7	2,0	19,8	2,5	18,9	2,6	-10,4	-2,1
i) Formación bruta de capital fijo	9,3	19,3	-4,9	11,8	5,5	0,8	12,2	1,7	4,1	0,6	10,9	1,6	-1,4	-0,2
Pública	20,7	21,4	15,6	-4,7	-4,3	-0,1	15,7	0,4	-10,1	-0,4	-6,9	-0,2	-9,4	-0,4
Privada	6,4	18,7	-10,8	18,0	8,5	0,9	11,4	1,3	8,5	1,0	15,8	1,8	1,0	0,1
ii) Variación de existencias	-28,6	189,7	-51,8	-30,7	64,5	0,2	37,3	0,3	14,0	-0,4	11,7	-0,1	-0,8	-0,0
2. Exportaciones	4,8	8,5	5,7	6,0	5,8	1,3	12,3	2,9	-1,8	-0,5	7,4	1,7	6,7	1,3

(1) Variaciones sobre valores a precios de 2005

(2) Cifras preliminares

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

crecieron en todos los trimestres del año en términos interanuales, excepto en el último, cuando presentaron una leve caída de 0,8%, alcanzando una variación acumulada en el año de 11,2% respecto a 2010. Esta disminución de las importaciones se explicó principalmente por las menores compras al exterior de bienes de capital y de bienes intermedios, las que en parte fueron contrarrestadas por mayores compras de bienes de consumo y servicios turísticos.

Por otra parte, el incremento de la **demanda final** estuvo asociado al crecimiento de todos sus componentes, destacándose el aumento del consumo interno privado, con una variación positiva de 8,2% en relación con 2010 y contribuyendo en 4,5 pp al crecimiento de la demanda.

Así, la **demanda interna** fue el componente de mayor incidencia en el aumento de la demanda final (5,8 pp), presentando un incremento de 7,5% respecto a 2010. El consumo registró una conducta homogénea a lo largo de todo 2011, con tasas de crecimiento trimestrales interanuales positivas que se movieron en un intervalo entre 5% y 9% aproximadamente. Por su parte, la formación de capital fijo –acumulación de maquinarias, equipos y otras infraestructuras– presentó tasas positivas de crecimiento en los primeros tres trimestres de 2011, mientras que se desaceleró en el último, con una caída de 1,4% en comparación con el mismo trimestre del año anterior.

La **demanda externa** de bienes y servicios, por su parte, se expandió 5,8% en 2011 frente a 2010, crecien-

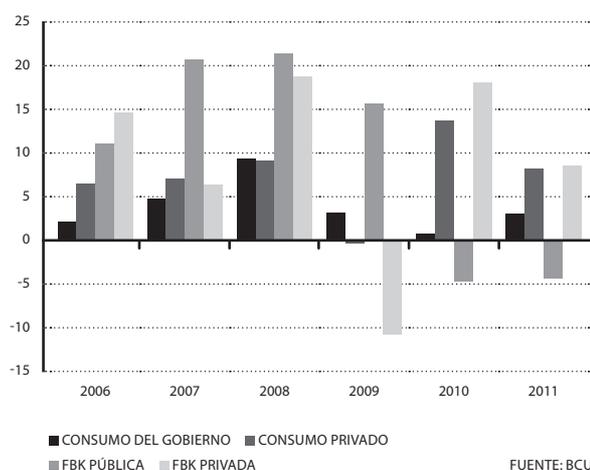
do a un ritmo similar al de la actividad económica en general y contribuyendo con 1,3 pp al crecimiento de la demanda final. La evolución de las exportaciones se explica por el crecimiento en las ventas tanto de bienes como de servicios al exterior. El comportamiento de las ventas de bienes obedece a mayores colocaciones de productos cárnicos, arroz, productos lácteos, jarabes, pasta de celulosa, productos del caucho y plástico, así como vehículos automotores. Entre las exportaciones de servicios, sobresale en particular el crecimiento del turismo, tanto en número de visitantes como en gasto per cápita en términos de volumen físico.

Dentro de la demanda interna se destaca el comportamiento del **consumo privado**, que en 2011 creció por encima del PIB. Este comportamiento se explica por la evolución positiva del mercado de trabajo, con mayores niveles de empleo y salarios, así como por la expansión del crédito a las familias. Se destaca el crecimiento en el consumo de productos de origen importado, de consumo duradero, automóviles y bienes de consumo no duradero. Por otro lado, el **consumo del sector público** aumentó 3% en 2011 en relación a 2010, y contribuyó con 0,2 pp al incremento de la demanda final.

En la variación interanual la inversión mostró un incremento de 5,5%, impulsado por la **inversión privada**. Esta última creció 8,5% en 2011 respecto a 2010, guarismo menor al del año anterior, cuando la inversión privada presentó un incremento de 18%. Por otro lado, la **inversión del sector público** registró una tendencia descendente desde el último trimestre de 2009, acumulando una variación negativa en el año 2011 frente a 2010 en el orden de 4,3%. Esto derivó de efectos mixtos en la inversión pública, ya que también culminaron inversiones importantes en UTE. Finalmente, los *stocks* de inventarios aumentaron 64,5% en 2011 frente a 2010, pero en la variación de la demanda final solo incidieron en 0,2 pp.

Analizando los componentes de la inversión bruta fija, se observa que la inversión en construcción aumentó 4,6%, explicado por el aumento de la inversión privada (15,8%), ya que la pública registró una disminución de 14,1%. Las inversiones en maquinaria y equipo, así como aquellas en plantaciones y cultivos permanentes, presentaron aumentos en 2011 de 6,5% y 3,7% respectivamente (Cuadros 28, 29 y 30).

GRÁFICO IV.2
FBK PÚBLICA Y PRIVADA (variaciones en %)



De acuerdo a datos del BCU, en el último trimestre la formación bruta de capital fijo disminuyó 1,3% debido a la menor inversión del sector público en términos generales, y más específicamente, por la finalización de obras de construcción de la Administración Nacional de Usinas y Trasmisiones Eléctricas (ANTEL). Esta caída en la inversión pública no logró ser compensada por el aumento de la inversión del sector privado, resultado del dinamismo edilicio en Montevideo y en el Interior (Gráfico IV.2). A su vez, según las estimaciones sobre inversión del último trimestre del año de la Cámara de Industrias del Uruguay (CIU), el índice de inversión en maquinarias y equipos (IMEQ) general de la economía cayó 11,2% en relación a igual período de 2010. En tanto el índice que refiere únicamente al sector público registró una caída aún mayor en el último trimestre del año, alcanzando 47,1%.⁴ Incluso así, el indicador promedio para el sector público en 2011 aumentó 28,1% respecto al año anterior. En el correr de 2012 es esperable un comportamiento similar, en caso de concretarse los grandes proyectos de infraestructura planificados por las empresas públicas. El IMEQ del sector privado en la comparación interanual presentó un descenso de 4,3% en el último trimestre del año, mientras que el índice

4. Los datos referentes a la industria de los informes de la CIU sobre el IMEQ presentan información que no incluye la refinería de ANCAP ni las zonas francas.

que refiere exclusivamente a la industria aumentó 19,2% en relación a igual período de 2010.

3. Evolución de los sectores de actividad en 2011

La expansión de la actividad económica fue generalizada, siendo la excepción el sector suministro de electricidad, gas y agua, que registró una variación negativa de 25,6% en 2011. También se destaca el comportamiento de la actividad industrial, con un aumento en el año de tan solo 1,2%, dado que en el cuarto trimestre se experimentó una reducción de la actividad, principalmente por el cierre por mantenimiento de la refinería de la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP). Los sectores que más aportaron al crecimiento del PIB fueron transporte y comunicaciones (1,9 pp) y “otros sectores de actividad” (1,7 pp), en particular intermediación financiera. Por otro lado, se destacó la variación registrada por el sector de servicios de intermediación financiera medidos indirectamente no distribuidos,⁵ el cual aumentó 22,2% en 2011 en relación con 2010 (Cuadros 31 y 32).

Como ya fue mencionado, el sector **suministro de electricidad, gas y agua** fue el único que presentó una disminución en su tasa de variación en 2011, mostrando una caída de 25,6%, comportamiento registrado en todos los trimestres excepto en el tercero. Este comportamiento obedeció a las sequías registradas con la consecuente reducción en la generación de energía hidráulica, que es la que conlleva un mayor valor agregado. De este modo, la provisión de energía debió basarse en la generación térmica con mayores costos de producción.

Las **actividades primarias** –sector agropecuario y actividad de minas y canteras– finalizaron 2011 con

una variación acumulada positiva de 4,5% respecto a 2010 y una contribución al crecimiento del PIB de solamente 0,3 pp. Analizando su evolución a lo largo del año se evidencia un comportamiento similar en todos los trimestres, con incrementos entre 3,8% y 5,2% (Cuadro IV.2). Los cultivos aumentaron 10,3% en el año, al impulso de la producción de trigo y con un nivel alto de soja pero similar al del año anterior.

Se espera una buena zafra de cultivos de verano, con 1 millón de hectáreas sembradas, lo que implica un total de 1,8 millones entre cultivos de invierno y verano para el año agrícola 2011/12, lo que representa un récord de producción. En el caso de la soja, según datos de la Dirección de Estadísticas Agropecuarias (DIEA), se prevé un rendimiento de alrededor de 2.000 kilos por hectárea, con una superficie cultivada que se mantiene constante y con cultivos de primera que fueron afectados por la sequía en el último mes del año 2011 y primero de 2012 (Cuadro 35). La soja de segunda⁶ se encuentra en muy buenas condiciones y en el proceso de llenado de grano. En cuanto a este cultivo, es de remarcar además que los precios son excelentes y, según datos de prensa, se cerraron negocios a 500 dólares y más la tonelada. Para el resto de los cultivos de verano (maíz, girasol y sorgo) crece de forma importante la intención de siembra en 2012. En el caso del maíz hubo pérdidas muy importantes en las siembras de primera, pero se estima que la cosecha de segunda tenga rendimientos de entre 4.000 y 6.000 kilos, muy buenos para Uruguay, y esto se suma a un incremento importante del área destinada a su cultivo. Con respecto al sorgo, también se incrementó el área plantada y además se espera una buena producción, aunque hay poca seguridad debido a que este cultivo es afectado fuertemente por el clima frío. En el caso del arroz los primeros resultados de la cosecha indican, según datos de prensa, que presenta rendimientos menores a la campaña anterior. Por último, los cultivos de invierno (trigo, cebada, avena y otros) vieron aumentados tanto la superficie cultivada, como la producción y los rendimientos (entre 4 y 6%).

5. Corresponde a la diferencia que obtienen las instituciones de crédito entre las rentas de la propiedad recibidas (excepto aquellas que proceden de la colocación de fondos propios) y los intereses que pagan a sus acreedores. Estos servicios de intermediación financiera no pueden ser valorados como en el caso de otros servicios, dado que no se cargan al cliente explícitamente cuando las instituciones de crédito cobran intereses sobre préstamos otorgados a sus clientes o les pagan intereses por sus depósitos.

6. Se denomina soja de segunda a los cultivos que se siembran a partir del mes de diciembre, y que generalmente son precedidos por un cultivo invernal, en la mayoría de los casos por trigo. Esta práctica permite obtener dos cosechas en una misma unidad de superficie al cabo de un año.

CUADRO IV.2 EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB)
(variaciones sobre valores a precios constantes en porcentaje, y cifras en dólares) (1)(2)

Sector de Actividad	Variación (3)			
	Ene-Mar 11	Abr-Jun 11	Jul-Set 11	Oct-Dic 11
Actividades primarias (4)	3,8	5,2	5,2	4,2
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	3,7	4,8	3,9	4,2
Industria manufacturera	3,0	3,7	3,0	5,1
Electricidad, gas y agua	-62,3	-31,3	7,2	-14,4
Construcción	7,2	1,5	10,4	6,9
Comercio, rest., hoteles	14,1	6,9	10,3	9,0
Transportes, comunicac.	15,5	12,5	13,5	9,3
Otros (5)	6,9	5,4	5,3	3,7
VALOR AGREGADO BRUTO	5,2	4,0	6,9	2,9
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	13,24	9,89	11,28	6,40
PIB	6,7	5,1	7,7	3,5

(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.

Otro dato interesante es la situación del sector cítrico, el cual está enfrentando dificultades derivadas del cese de actividades de algunas empresas tradicionales del sector. Las estimaciones del Ministerio de Ganadería, Agricultura y Pesca (MGAP) indican que la producción habría disminuido en 2011 casi 15%, principalmente debido a diversos problemas climáticos, la disminución de las exportaciones dirigidas al mercado europeo y el aumento de los costos en dólares. Las exportaciones de cítricos medidas en dólares, por otra parte, disminuyeron 12,7% entre 2010 y 2011 (ver Cuadros 48 y 49). El pronóstico de producción para la zafra 2012, según datos de la encuesta cítrica de otoño de 2012, es del orden de las 318 mil toneladas, por lo que se registraría un aumento de 18% con respecto a la producción de 2011.

La ganadería creció solo 1,7% en el año, sufriendo los impactos de la sequía. En particular, la faena se contrajo 8,8% en 2011 en comparación con 2010 y 6% interanual en el cuarto trimestre de 2011, según los datos publicados por el Instituto Nacional de Carnes (INAC) (Cuadro 35). El *stock* ganadero disminuyó 1,2% en 2011, evolución explicada por la caída en el *stock* de ovinos (3,1%), ya

que el de ganado vacuno se mantuvo prácticamente constante, aunque con disminución en las vaquillonas y novillos (Cuadro 35). Por otra parte, la producción de leche, medida a través de la remisión de leche a planta, creció 19,7% en 2011 frente a 2010, y 19% interanual en el último trimestre de 2011, de acuerdo a los datos del MGAP.

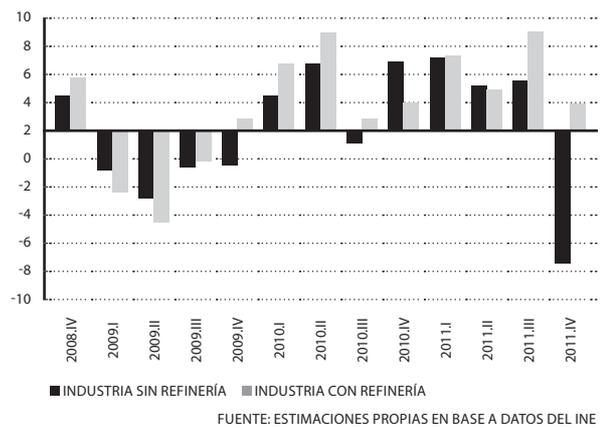
El **sector industrial** aumentó su nivel de actividad en el orden de 1,2% en 2011 respecto al año anterior, y contribuyó con 0,2 pp al crecimiento del PIB, lo que marca un desempeño muy pobre al cabo del año. A partir de los datos del INE,⁷ se observan tasas de crecimiento trimestrales interanuales positivas en el nivel de actividad del sector industrial, excepto en el último trimestre de 2011, en que se verificó una caída de 11,8% respecto a igual trimestre de 2010. Sin embargo, si se analiza la evolución del sector sin incluir a la refinera de ANCAP, la industria experimentó un crecimiento de 2,4% en el

7. 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 usada por uno y otro organismo para agregar los diversos sectores determina diferencias en las variaciones agregadas. De este modo, aunque ambos se basan en los datos de la encuesta industrial mensual que realiza el INE, los resultados suelen diferir.

cuarto trimestre. Esto se debe a que la refinería cerró a partir de los últimos días de agosto y hasta febrero de 2012 por tareas de mantenimiento de la planta, que se realizan aproximadamente cada cuatro años. Así se registró esta caída tan pronunciada, que luego se extendió a raíz de la huelga metalúrgica en el segundo semestre de 2011. Al parar la refinería cada litro que se vende es importado, y por lo tanto le suma muy poco valor agregado a la economía (Gráfico IV.3). A su vez, si se excluyen las ramas 1549 y 2101, en las cuales se encuentra principalmente la producción de las empresas PEPSI y UPM (ex Botnia) respectivamente, que también tuvieron interrupciones de su producción en estos meses, el crecimiento del indicador es sustancialmente superior en el último trimestre, situándose en el entorno del 5,4%. (Cuadro 33).

En promedio en el acumulado del año respecto a 2010, las variaciones con y sin refinería para el índice de volumen físico (IVF) fueron 0,5% y 5,3%. El análisis por rama indica que el aumento de la producción industrial fue bastante generalizado. Las que mostraron un mejor desempeño fueron, por un lado, algunas ramas agroindustriales que tuvieron disponibilidad récord de materia prima y por tanto expandieron fuertemente su producción, como los productos lácteos y los molinos arroceros. Por otro lado, se destaca el crecimiento registrado por las ramas no alimentarias, que en general destinan su producción al mercado local o bien la exportan a la región. Por ejemplo, la industria de vehículos automotores, remolques y semirremolques aumentó su producción en 46% en 2011 respecto a 2010, luego de la instalación de nuevas plantas de ensamblado. Curtiembres y talleres de acabado registró un crecimiento de 28,5%, mientras que la producción de sustancias y productos químicos aumentó 14%. En este último grupo se incluye la fabricación de medicamentos, sustancias químicas básicas y pinturas. Estas industrias se vieron favorecidas, por un lado, por el buen desempeño económico de Uruguay y de los países de la región, que hace que aumente su demanda. Asimismo, si bien el peso uruguayo se encuentra fuertemente apreciado frente al dólar, la competitividad con los países de la región se incrementó 1,4% en el promedio de 2011 (ver Capítulo VII). Si se toma en cuenta la contribución de cada uno de los sectores al crecimiento económico en 2011, se observa que las actividades que lo hicieron en mayor medida fueron sustancias y productos

GRÁFICO IV.3
EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA
CON Y SIN REFINERÍA (variaciones en %)



FUENTE: ESTIMACIONES PROPIAS EN BASE A DATOS DEL INE

químicos y alimentos y bebidas, ambos sectores con 1,2 pp, mientras que los productos derivados del petróleo y el carbón fueron los que registraron una mayor contribución negativa (4 pp) (Cuadro IV.3).

El **sector transporte, almacenamiento y comunicaciones** mantuvo la tendencia registrada en los últimos años mostrando las mayores expansiones, siendo de los sectores que más contribuyeron al crecimiento del PIB. El incremento registrado por dicho sector ascendió a 12,6% en 2011 en relación a 2010, con una contribución al aumento del PIB de 1,9 pp. Esto respondió principalmente a la expansión del subsector comunicaciones –en gran medida debido al auge en las telecomunicaciones–, el cual creció 14,4% en 2011 con relación al año anterior, con una incidencia de 1,4 pp, mientras que el subsector transporte y almacenamiento lo hizo en 9,4% respecto a 2010 y contribuyó con 0,5 pp al crecimiento del PIB.

Según los datos del Puerto de Montevideo, el movimiento de contenedores aumentó 27,7% en 2011 respecto al año anterior, mientras que el movimiento de TEUs⁸ lo hizo en 28,2%, lo que representa el punto más alto de movimiento de bienes exportados a través del puerto. Asimismo, según los datos suministrados por el Centro de Navegación, se constata un gran crecimiento en el movimiento de contenedores en tránsito, en el orden de 36,4%.

8. Acrónimo de Twenty-foot Equivalent Unit, TEU es la capacidad de carga de un contenedor normalizado de 20 pies y constituye la unidad de medida de capacidad del transporte marítimo en contenedores.

CUADRO IV.3 CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA INDUSTRIA 2011/2010, MAYORES Y MENORES APORTES

Orden	Sector	Var. Anual (en %)		Orden	Sector	Contribución (en pp)
1	Veh. autom., remolques y semirremolques	46,2	Contribución al alza	1	Sustancias y productos químicos	1,2
2	Curtiembres y talleres de acabado	28,5		2	Alimentos y bebidas	1,2
3	Sustancias y productos químicos	14,1		3	Curtiembres y talleres de acabado	1,0
4	Maquinaria excepto la eléctrica	10,3		4	Vehículos automotores	0,5
5	Productos de tabaco	8,6		5	Productos de caucho y plástico	0,4
17	Otros tipos de equipos de transporte	-4,6	Contribución a la baja	17	Productos textiles	-0,1
18	Papel y productos de papel	-5,6		18	Maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p	-0,1
19	Maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p	-11,3		19	Papel y productos de papel	-0,5
20	Derivados del petróleo y carbón	-27,6		20	Derivados del petróleo y carbón	-4,0

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

El sector de la **construcción** se encuentra en un buen momento, con un importante número de obras en el sector privado que llevan a que en 2011 se registre un crecimiento del 6,5%, superando la tasa promedio de los últimos cinco años que fue del 4,5%, y con una contribución al crecimiento del PIB de 0,4 pp.

Por otra parte, la actividad del **sector comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles** creció 9,9% en 2011 en relación a 2010, contribuyendo al crecimiento del PIB con 1,3 pp. Su evolución a lo largo del año fue bastante regular, registrando variaciones positivas y mayores a 9% en todos los trimestres de 2011 en términos interanuales. Acorde a la encuesta de actividad que realiza la Cámara Nacional de Comercio y Servicios del Uruguay, casi todos los rubros aumentaron en 2011 en relación a 2010, aunque se observa una desaceleración en el crecimiento real de ventas producida principalmente por una mayor incertidumbre respecto a la situación económica del país. Se destacan aquellos rubros vinculados a la venta de artículos de origen importado y los relacionados con el sector de la construcción, los cuales mostraron un mejor desempeño a lo largo del año, en particular maquinaria agrícola (46,2%), autos y camionetas (29,2%) y servicios informáticos (24,7%). En cuanto a los servicios, las agencias de viaje registraron un crecimiento en los niveles de venta en dólares corrientes, mientras que el fuerte aumento en los precios medidos en esa moneda indica una retracción de las ventas reales (-2,1%). En el caso de los hoteles, según la encuesta éstos presentaron en 2011 un incremento de 5,7% frente a 2010.

El conjunto de actividades agrupadas en "**otras actividades**";⁹ que incluye gran cantidad de servicios, creció 5,3% en 2011 con respecto a 2010, con lo cual contribuyó con 1,7 pp al crecimiento del PIB. Cabe destacar los servicios de intermediación financiera, los cuales crecieron 17,8% y que fue la actividad que más contribuyó al crecimiento del PIB dentro de esta agrupación, con una importante expansión del crédito (ver capítulo VIII). Le siguieron en importancia por su contribución las actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (0,4 pp del PIB), que crecieron 3,3% en 2011 en relación al año anterior.

4. La economía continuará creciendo en 2012

La caída desestacionalizada del último trimestre de 2011 implicó un "efecto arrastre"¹⁰ nulo para 2012, lo que pone

- Los 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.).
- 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 ín-

un techo a las proyecciones económicas para este año. Se espera que el contexto regional e internacional continúe bajo gran incertidumbre, lo que se suma a los posibles impactos para Uruguay de las medidas tomadas por los países vecinos que restringen el acceso a los mercados.

Varios sectores de actividad presentan problemas, como el sector textil, la industria automotriz, los cítricos, el sector papelerero, los metalúrgicos, la pesca, la industria curtidora y de productos de cuero. Su situación actual se explica principalmente por las trabas al comercio impuestas recientemente por los países vecinos, aunque también se han visto afectados por la crisis internacional que sacude las principales economías del mundo.

Las expectativas de los agentes habitualmente constituyen un indicador adelantado de la evolución de la economía, y las recogidas en la Encuesta de Expectativas del BCU señalan que en 2012 la economía continuaría creciendo aunque a menor ritmo. En particular, este relevamiento señala que en marzo de 2012 se estimaba un crecimiento del nivel de actividad de 4% para 2012, aumentando el pesimismo en relación a febrero, dado que en ese mes se pronosticaba un crecimiento de 4,55% para el año en curso (Gráfico IV.4).

En igual sentido se dirigen las expectativas de los industriales, según los datos de la Cámara de Industrias del Uruguay (CIU). En efecto, en diciembre de 2011 aumentaron las respuestas negativas de los industriales y disminuyeron las positivas en relación con la evolución de la economía (Gráfico IV.5). En febrero de 2012, las expectativas de los empresarios industriales respecto a la economía se comportaron estables respecto a enero, pero manteniéndose en terreno negativo.

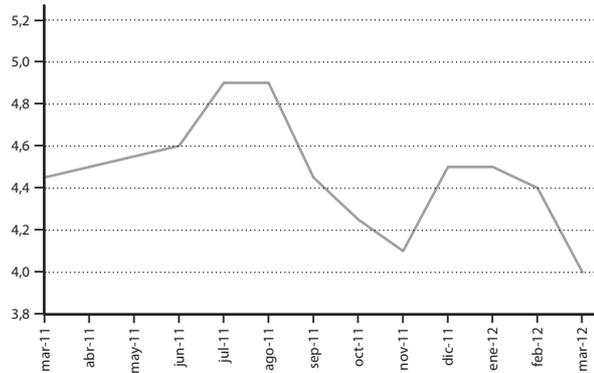
El índice de confianza del consumidor,¹¹ sin embargo, muestra un incremento del optimismo de los consumidores en cuanto a la evolución de la economía, luego de la caída verificada en el último trimestre de 2011 (Gráfico IV.6).

Los indicadores de avance durante los meses ya transcurridos del año 2012 indican que la economía habría continuado expandiéndose en el primer trimestre, aunque a menor ritmo que en el año previo

dice de volumen físico desestacionalizado del PIB permaneciera incambiado en el nivel del cuarto trimestre del año anterior.

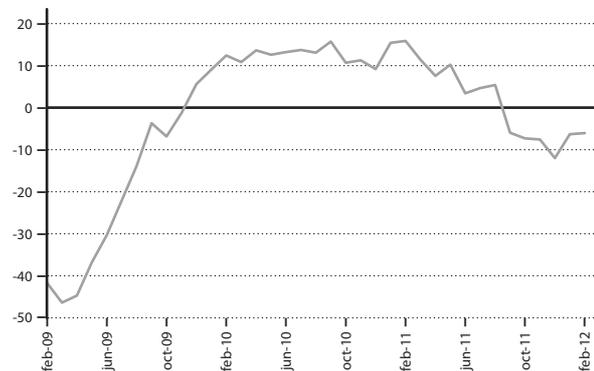
11. Este índice es elaborado por el Programa de Opinión Pública y Confianza Económica (POPCE) de la Universidad Católica.

GRÁFICO IV.4
EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO EN 2012
(variación del PIB, volumen físico, en %)



FUENTE: BCU

GRÁFICO IV.5
EXPECTATIVAS DE LOS INDUSTRIALES SOBRE LA ECONOMÍA*
(diferencia entre el % de respuestas positivas y negativas)



* LAS EXPECTATIVAS SE ESTABLECEN EN RELACIÓN A LOS PRÓXIMOS SEIS MESES

FUENTE: BCU

pero probablemente mejorando respecto al último trimestre de 2011. Este crecimiento continuaría siendo impulsado por la demanda interna, fundamentalmente por el consumo privado, que no ha sentido plenamente el impacto de la crisis internacional, así como por la demanda externa de bienes y servicios.

En cuanto a la **demanda externa**, en los tres primeros meses de 2012 las exportaciones medidas en dólares corrientes crecieron 18,2% en comparación con igual período de 2011, según un informe de la Unión de Exportadores. Las ventas a Argentina, sin embargo, ter-

cer destino en importancia, cayeron 0,4% en el período y 3,8% si se considera solo el mes de marzo.

En el primer trimestre de 2012 las cifras de turismo indican una caída de 1,8% en la cantidad de visitantes, si se compara con el mismo período del año 2011. Asimismo, la recaudación cae 6,8% en el período, lo podría explicarse principalmente por las medidas tomadas en Argentina a fin de controlar de salida de divisas.

En lo que refiere a la **demanda interna**, el crecimiento de la recaudación de impuestos en el primer bimestre del año indicaría que el consumo interno habría continuado creciendo. La mayor incidencia en este aumento de la recaudación total le corresponde al IRPF, seguido por el IMESI, el IVA y el IRAE.

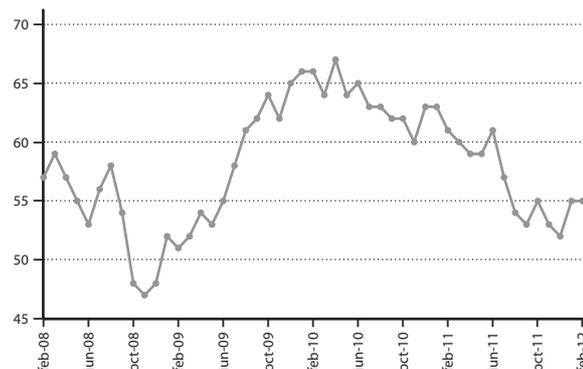
En cuanto a la inversión, se espera un crecimiento para el año 2012. Según los datos de la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones (COMAP), en enero de 2012 se promovió similar cantidad de proyectos que en el mismo mes del año anterior, pero aumentó en 50% el monto de los mismos. De estos emprendimientos, la mitad corresponde a inversión en construcción y el otro 50% a inversiones en maquinaria y equipo. A su vez, los sectores con mayor participación fueron en primer lugar el agropecuario, seguido por el comercio y la industria.

Por otra parte, según los datos disponibles, las importaciones (sin contar petróleo, derivados del petróleo, ni energía eléctrica) registraron un leve aumento de 1,4% en el primer trimestre de 2012 en relación al mismo período de 2011.

En referencia a los sectores de actividad, para el sector **comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles** se espera poco crecimiento, básicamente por el posible efecto que pueda tener la mala temporada turística en 2012.

La evolución de las variables del mercado laboral parece dar continuidad al aumento del consumo privado. Por su parte, luego de cerrar un muy buen año en materia de ventas de automóviles cero kilómetro, hacia finales de 2011 y comienzos de 2012 éstas comenzaron a desacelerarse, mejorando a partir de febrero. Los datos publicados por la Asociación de Concesionarios de Marcas de Automotores (ASCOMA) indican que la venta de de automóviles cero kilómetro aumentó 3,6% en el primer trimestre del año frente al mismo período del año anterior, luego del repunte de 10% en el tercer mes de 2012 frente a marzo de 2011. En esta comparación

GRÁFICO IV.6
ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES
(valor 50 = equilibrio entre respuestas positivas y negativas)



FUENTE: POPCE

debe tenerse en cuenta que las ventas de automóviles alcanzaron niveles récord en 2011, por lo que el incremento en el consumo en 2012 resulta muy importante. La venta de camiones y ómnibus, por su parte, presentó un aumento de 1,4% en el primer trimestre de 2012 respecto a igual período de 2011.

En referencia a la evolución de la **industria** en 2012, se espera que continúe creciendo, impactando en el mes de marzo la reapertura de la refinería de ANCAP.¹² Los datos publicados por el INE indican que en el cuarto trimestre de 2011 se produjo un enlentecimiento en el PIB explicado principalmente por este factor coyuntural que representa la suspensión sobre finales del año del refinado de combustible en la planta de ANCAP por tareas de mantenimiento. Si no hubiera parado la refinería, el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre sin dudas hubiera sido mayor. En este sentido, según el índice de volumen físico de la industria manufacturera, la actividad industrial cayó 8,3% en los dos primeros meses de 2012 en relación a igual período de 2011. Sin embargo, si se considera la industria sin refinería, la evolución resulta positiva en 1,7% (Cuadro 33). Si se considera el acumulado de los últimos doce meses a febrero, la industria con refinería cayó 4,3%, mientras que sin refinería presentó un aumento de 2%. A su vez,

12. La planta recién entró en operaciones en la tercera semana de febrero tras estar parada desde agosto de 2011 por mantenimiento, lo que incidió en el dato mensual de febrero.

el indicador adelantado de producción industrial (IAPI) elaborado por la Cámara de Industrias del Uruguay muestra que la producción industrial presentó un incremento de 0,2% respecto a febrero, lo que significó el segundo aumento consecutivo. Si se considera la evolución del indicador respecto a igual mes del año 2011, se registra una caída de 1,6%. Es posible esperar que la reapertura de la refinería en febrero de 2012 impacte moderada aunque positivamente en la tasa de crecimiento de la actividad económica en el primer trimestre del año, lo que implicaría un proceso de recuperación de la producción industrial.

Por otra parte, en el primer mes del año se registraron pocas lluvias, mejorando la situación en los meses siguientes. Dado que no se esperan sequías para el segundo semestre del año, es factible esperar que a partir de abril se pueda incrementar la generación de energía hidráulica y de esta forma impulsar la actividad del sector **electricidad, gas y agua**. La evolución posterior del sector dependerá de las condiciones climáticas imperantes.

En relación al **sector agropecuario**, la faena se redujo en todas las carnes en lo que va de 2012. Según los datos de INAC, en los primeros tres meses del año la faena de ovinos fue 39% menor a la del mismo período de 2011. Asimismo, en igual comparación, la faena de carne bovina resultó 3,2% inferior (Cuadro 35), mientras la de carne porcina se redujo en 2%. Por su parte, se espera que la actividad agrícola impulse el crecimiento del sector, dado el aumento de las áreas sembradas con cultivos de verano. Según los pronósticos de la Oficina de Política y Programación Agropecuaria (OPYPA), se estima una buena zafra de cultivos de verano, alcanzando 1,8 millones de hectáreas entre cultivos de invierno y verano, lo que representa un aumento estimado de 25% y un récord de producción (Cuadro 34).

En lo que refiere a la lechería, según los datos del Instituto Nacional de la Leche (INALE) el año 2011 terminó con 19,3% de aumento en la producción, lo que implica un récord de remisión anual que se situó en 1.845 millones de litros. En el primer trimestre de 2012 se ha acelerado ese crecimiento, superando en 23,7% a

la remisión de leche a planta del mismo período de 2011. Asimismo, las lluvias que comenzaron a partir de febrero y un segundo semestre del año sin sequías esperadas, permiten prever un crecimiento en este sector.

Por otro lado, si bien el **sector de la construcción** cayó en el último trimestre de 2011, se espera un crecimiento para el primer trimestre de 2012, dada la puesta en marcha de la construcción de la planta de procesamiento de papel de Montes del Plata así como del Plan Juntos, entre otras obras públicas. El sector **transporte y comunicaciones**, por su parte, podría verse afectado por la situación de las economías desarrolladas y las medidas tomadas por la región, que impactan vía el sector logístico. Según datos de la Administración Nacional de Puertos (ANP), luego de trece meses de crecimiento consecutivo el movimiento de contenedores en el puerto de Montevideo cayó 14% en marzo de 2012 respecto a igual mes del año anterior, y 7,6% en el trimestre, producto del endurecimiento de las trabas argentinas sobre las importaciones y de la crisis internacional de las principales economías del mundo, que retrae el consumo de la población.

Finalmente, se estima que los subsectores agrupados en "**otras actividades**" volverán a presentar un desempeño positivo en 2012, impulsados principalmente por las actividades de intermediación financiera.

En cuanto al escenario internacional, la mejora en los indicadores de Estados Unidos tendría efectos positivos para las exportaciones y la producción industrial. Sin embargo, en lo que respecta a la región existe mayor incertidumbre sobre las repercusiones de las medidas tomadas por países vecinos restringiendo el acceso a estos mercados.

En suma, con base en lo anterior, se espera que la economía continúe expandiéndose, a pesar de un leve enlentecimiento respecto a años anteriores. En el conjunto de 2012 la economía crecería a buen ritmo, aunque menor al del año anterior, y se situaría en el entorno de 4,5%, ascendiendo a 52.600 millones de dólares aproximadamente, lo que mantendría al país con un crecimiento por encima del promedio de América Latina.

Sector externo

El contexto internacional en el año 2011 estuvo signado por una evolución dual entre las economías desarrolladas y las economías emergentes, dado que las primeras continúan enfrentando dificultades para sortear la crisis, mientras que las emergentes mantuvieron la reactivación económica iniciada en 2010. Este entorno de mayor demanda externa de los países en desarrollo, sumado a la política monetaria expansiva de los países desarrollados, provocó un incremento generalizado de los precios internacionales, afectando a la mayoría de las monedas, que se apreciaron frente al dólar. Sin embargo, esta situación se fue debilitando hacia el segundo semestre, registrándose caídas en los precios internacionales debido a los problemas evidenciados en Estados Unidos y en varios países de la Eurozona para afrontar la crisis de la deuda. Si bien estas debilidades persisten y mantienen un contexto internacional inestable, con noticias que sacuden a los mercados en forma frecuente, en los primeros meses de 2012 los precios internacionales se han estabilizado, al igual que el valor de la mayoría de las monedas frente al dólar.

El ingreso de divisas por exportaciones de bienes aumentó en 2011, considerado en dólares corrientes, fundamentalmente por el incremento de los precios internacionales, ya que los volúmenes de los principales rubros de exportación fueron menores que en 2010. Por otra parte, el incremento de las importaciones de bienes medidas en dólares en el año resultó de varios factores. Por un lado los mayores valores importados de petróleo dado el significativo crecimiento de su precio, a pesar de que se importaron menores volúmenes. A su vez se produjo un aumento de la demanda de insumos intermedios importados por parte de la industria, que incrementó su producción para responder al crecimiento de la demanda externa. En el mismo sentido incidió una mayor importación de bienes de consumo, debido al empuje del consumo del sector privado.

El ingreso de turistas se incrementó sustancialmente en 2011, impulsado básicamente por los de origen argentino. Esto fue acompañado de un significativo incremento en el ingreso de divisas por este concepto. El déficit en cuenta corriente de la Balanza de pagos alcanzó 1,9% del PIB, y el endeudamiento externo como porcentaje del PIB se redujo sustancialmente dado que se incrementaron las reservas.

Para fines de 2012 se prevé que empeore el déficit en cuenta corriente de la Balanza de pagos respecto al registrado el año anterior (3% del PIB). A pesar de que se proyectan incrementos similares tanto para las exportaciones como para las importaciones de bienes y servicios, ambas consideradas en dólares corrientes, dados los diferentes niveles aumentaría el déficit, junto con una desmejora de la cuenta renta.

1. Marco general

Si bien en 2011 el contexto internacional fue propicio para la economía uruguaya, en el transcurso del segundo semestre éste se fue tornando menos favorable,

dados los problemas estructurales que afrontan las economías avanzadas, y la agudización de la incertidumbre fiscal y financiera que ello provocó. En efecto, por segundo año consecutivo la actividad económica mundial se caracterizó por una evolución dual entre las

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 (%)
2007	56,9	-0,9	1.005,4	26,7	50,7	4,7
2008	63,1	-5,5	2.232,4	14,5	38,5	6,8
2009	52,7	-0,3	1.588,3	15,0	44,6	5,1
2010	50,7	-1,1	-360,8	13,7	35,8	6,3
2011	53,8	-1,9	2.564,4	6,5	30,8	5,4

- (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.

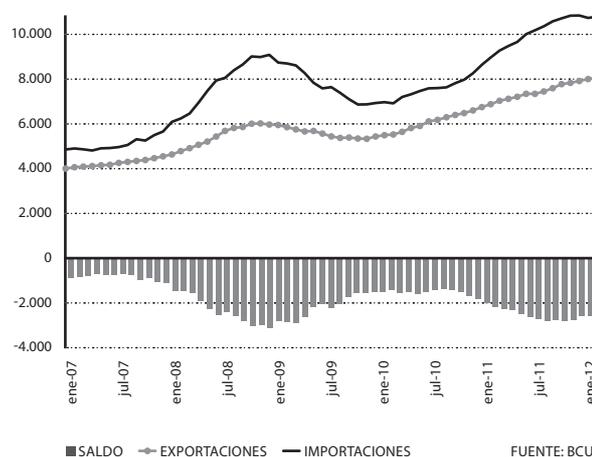
economías desarrolladas y las economías emergentes; las primeras siguen con dificultades, mientras que las economías emergentes han continuado sustentando un crecimiento elevado, aunque se ha ido moderando, afectado por la incertidumbre mundial. En este marco internacional los precios de las *commodities* se elevaron, lo que implicó el aumento de precios de los bienes que componen la canasta exportadora uruguaya. Ello permitió compensar el efecto negativo tanto de la caída en volúmenes de los principales productos exportados como de la apreciación de la moneda uruguaya sobre las exportaciones.

A su vez, potenciado por los conflictos en varios países árabes y del norte de África, también se incrementó el precio del petróleo. Esto implicó un fuerte incremento de las importaciones de petróleo medidas en dólares, lo que derivó en un incremento del déficit comercial (Gráfico V.1 y Cuadro 37).

Si bien en valor absoluto las cifras registradas tanto en exportaciones como en importaciones de bienes son récord histórico, al considerarlas de acuerdo a su participación en el PIB la observación se relativiza. Y lo mismo sucede si incluimos el comercio de servicios con el exterior. En efecto, los principales indicadores del sector externo uruguayo muestran que aunque el grado de apertura aumentó respecto a 2010, si se compara con años anteriores en 2011 se obtuvieron guarismos significativamente menores (Cuadro V.1).

Asimismo, la cuenta corriente fue deficitaria en mayor medida que el año anterior, tanto en términos

GRÁFICO V.1
COMERCIO EXTERIOR (últimos 12 meses, millones de dólares)



FUENTE: BCU.

absolutos como relativos (como porcentaje del PIB). Este incremento del déficit resulta del deterioro de la cuenta comercial, específicamente del saldo de bienes, ya que el saldo de los servicios mejora, producto de los mayores ingresos por turismo.

Por otro lado el endeudamiento externo como porcentaje del PIB disminuyó, en particular al considerar la deuda neta, por la importante ganancia de reservas, dado que la deuda bruta se mantuvo medida en dólares corrientes. La inversión extranjera directa como porcentaje del PIB también bajó, dado que mantuvo su valor en dólares en relación a 2010, pero el PIB en dicha moneda se incrementó en más de 15%.

2. Balanza de bienes

El déficit de la balanza comercial de bienes¹ en 2011 aumentó en 850 millones de dólares respecto al generado en 2010, pasando de 1.889,2 millones de dólares a 2.743,5 millones de dólares. La evolución del déficit de los últimos doce meses mostró una tendencia creciente a lo largo de 2011, aunque se desaceleró en los últimos meses. En efecto, al observar la evolución en años móviles, el saldo al mes de octubre superó los 3.000 millones de dólares; sin embargo al cierre del año la tasa de crecimiento cayó a la mitad y el déficit ascendía a 2.743 millones de dólares. Esto resultó del comportamiento de las importaciones, que frenaron su crecimiento (Gráfico V.1).

No obstante, al considerar el cierre del año, el incremento del déficit en relación al de 2010 se explica sobre todo por un crecimiento de las importaciones significativamente mayor que el de las exportaciones. Este mayor incremento de las importaciones obedece, básicamente, al aumento de las compras externas de bienes de uso intermedio. Estos incluyen las importaciones de petróleo y derivados que aumentaron 26,3% dado el incremento del precio del crudo, así como las de los insumos industriales elaborados, debido al crecimiento de la producción, fundamentalmente del sector industrial.

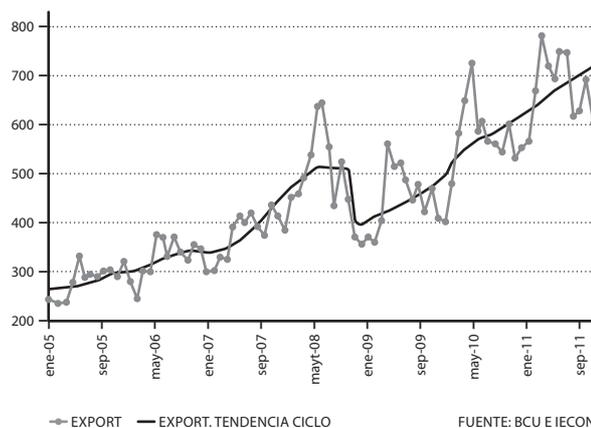
Por otro lado, si se considera el saldo de la balanza comercial de bienes registrado en la Balanza de pagos, el déficit es sustancialmente menor, aun cuando igualmente se incrementa, pasando de un déficit de 282,1 millones de dólares en 2010 a 1.070 millones de dólares diciembre de 2011 (Cuadro 52). La diferencia entre ambos valores obedece a que en la Balanza de pagos se incluyen las transacciones de las Zonas Francas.²

2.1 Exportaciones

En 2011 se registró un incremento de las exportaciones de bienes de 18,7% respecto al año 2010. El análisis de su tendencia-ciclo permite observar que el crecimien-

1. 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.
2. Las de mayor incidencia en este caso son la Zona Franca de UPM (exportación de celulosa) y la de Colonia (exportación de concentrados y aceites esenciales de Pepsi).

GRÁFICO V.2
EXPORTACIONES MENSUALES (millones de dólares)



to de las exportaciones ha sido sostenido desde 2009, superando a partir de junio de 2010 el nivel previo a la crisis internacional de 2008-2009 (Gráfico V.2). Casi todos los rubros exportados registraron tasas de crecimiento positivas (cuadros 39 y 40), siendo los de mayor incidencia en el crecimiento de las exportaciones totales los productos del sector agrícola (fundamentalmente la soja), del sector pecuario, del sector frigorífico y los lácteos. Sin embargo el incremento de las ventas medidas en dólares derivó básicamente del aumento de los precios internacionales, dado que los volúmenes de los principales rubros de exportación se contrajeron en el período (Cuadro 41). Así la carne, cuyo valor representa el 17% del total exportado, registró una disminución del volumen físico exportado de casi 8% y vio incrementarse su precio en más de 27% (Cuadro 42).

Si agrupamos las exportaciones por grandes tipos de productos, las ventas de productos básicos representan 72% del total, mientras el restante 28% corresponde a productos industriales (Cuadro 43). A su vez, entre los productos industriales los que no son de origen agropecuario representan 21% del total, y respecto al año anterior aumentaron su participación en 2 puntos porcentuales (pp) pues incrementaron su valor por encima del nivel promedio. Se constata una moderada expansión de las exportaciones industriales destinadas básicamente a los países de la región, crecimiento que, a diferencia de los productos básicos, se origina en incrementos en los volúmenes físicos,

dado que si bien los precios de los bienes industriales también aumentaron, lo hicieron a niveles mucho más bajos y con cierto rezago.

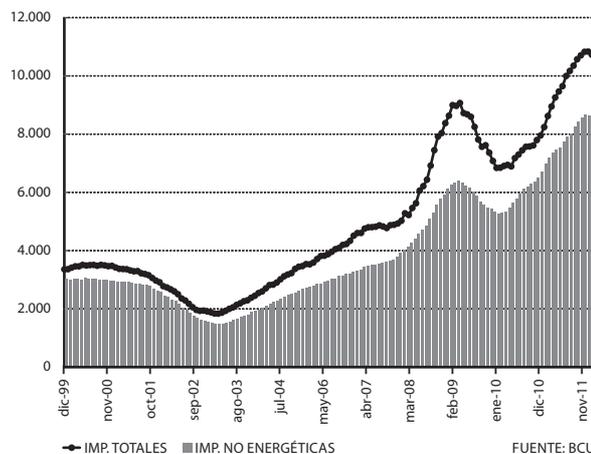
El principal destino de las exportaciones uruguayas continuó siendo Brasil, adonde se dirigió el 20% del total exportado en 2011, aunque bajó levemente su participación en relación al año anterior en casi 1 pp (Cuadro 38). Hacia ese país se exportan lácteos y cebada, entre los alimentos, así como químicos, plásticos y automóviles, entre los productos industriales (Cuadro 43). A su vez Argentina también disminuyó casi en 1 pp su participación (7,5%) por el bajo crecimiento en la venta de bienes hacia ese país, si bien al considerar los servicios (sobre todo el turismo) la situación es muy distinta. Si se analizan en conjunto las exportaciones de bienes al Mercosur agrupadas por producto, las ventas de productos básicos con ese destino disminuyeron 9,2% respecto al año 2010 y representaron 15% del total de productos básicos vendidos al exterior. En cambio las ventas de bienes industriales al Mercosur aumentan 29,3% y representan 67% de los bienes industriales que Uruguay vende al exterior (cuadros 43 y 44). Ello pone en relieve la importancia del destino Mercosur para los productos industriales, básicamente de la industria química, del plástico y sobre todo metalmecánica.

Por otro lado las ventas destinadas al grupo de países que se engloba dentro de "resto del mundo" continúan siendo importantes, entre las que destacan las ventas de carne vacuna, principalmente a Rusia, y de oleaginosos, que salen de Uruguay a través de la Zona Franca de Nueva Palmira y en gran medida se destinan a China.³

La participación de la Unión Europea como destino de las exportaciones se mantuvo, a pesar de la caída de la competitividad uruguaya medida a través del tipo de cambio real con este destino (ver Capítulo VII). En particular destaca el incremento de las ventas a Alemania. A este bloque se dirigen principalmente las exportaciones de carne vacuna, madera y pasta de celulosa.⁴

3. Hay que tener en cuenta que en los datos de la Dirección General de Aduanas, a partir de los cuales se calculan estas estadísticas, aparecen las diversas zonas francas como destino de todas las exportaciones uruguayas que salen del país a través de las mismas.
4. Directa e indirectamente vía Zona Franca.

GRÁFICO V.3
IMPORTACIONES URUGUAYAS
(últimos 12 meses, millones de dólares)



2.2 Importaciones

Las importaciones de bienes medidas en dólares corrientes aumentaron 24,4% en 2011 respecto a 2010 (Gráfico V.3).

Como ya ha sido comentado, los principales rubros que explican este incremento son las compras de petróleo y derivados y las compras de insumos industriales. Las importaciones de petróleo y derivados aumentaron 26,3% en 2011 medidas en dólares corrientes, dado el incremento del precio del crudo (41% en 2011⁵) mientras los volúmenes importados disminuían 11% en igual período. De esta forma explican 5 pp del total del incremento de las compras al exterior. Las compras de insumos industriales por su parte aumentan 25% y explican más de 7 pp del incremento total (Cuadro 45).

Al analizar la evolución de las importaciones, se observa que se han ido desacelerando en el transcurso del año a partir del segundo semestre, y en forma más pronunciada en el último trimestre. En el Gráfico se evidencia este comportamiento al observar la tendencia-ciclo de la serie (Gráfico V.4).

Esta desaceleración en los últimos meses de 2011 se da en todos los destinos de bienes, con disminuciones tanto entre los bienes de capital como entre los intermedios, estos últimos por la caída de importación

5. Se trata de la variedad Brent Mar del Norte, que es la que actualmente se incluye en la paramétrica de precios de ANCAP.

de petróleo.⁶ Los bienes de consumo fueron los menos afectados, ya que en este período se mantuvo el dinamismo de la demanda interna.

Analizando las importaciones de acuerdo a su destino económico, se constata que al cabo del año el mayor incremento lo experimentaron los **bienes intermedios**, dado el referido aumento en las compras de petróleo y de insumos industriales, para bienes que en gran parte serán reexportados una vez manufacturados (Cuadro 45). De esta forma, el fuerte impulso de estas importaciones deriva en parte de la expansión de las exportaciones industriales y del abaratamiento relativo de los bienes importados como consecuencia de la apreciación de la moneda uruguaya en el año (ver Capítulo VII). Y teniendo en cuenta, tal como ya se señaló, que estos bienes tienen como principal destino el Mercosur, dependen fuertemente de la relación con nuestros socios.

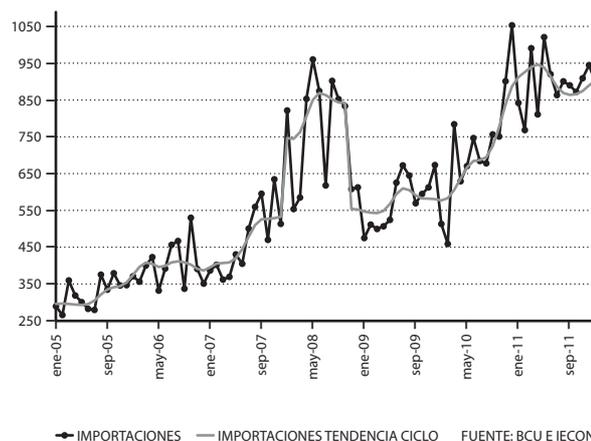
El incremento de las importaciones de **bienes de consumo** (24,1%) fue impulsado por el aumento de las importaciones del rubro alimentos y bebidas, aunque la mayor incidencia la tuvo “otros de consumo”, al tiempo que las importaciones de automotores y otros bienes de transporte establecieron un nuevo récord en la venta interna (ver Capítulo IV). Las compras de otros bienes duraderos presentaron un incremento menor (13%).

Por último figuran las importaciones de **bienes de capital** con un aumento de 10,5% en 2011 respecto a 2010. Estas fueron impulsadas por las compras del sector público en maquinarias y equipos (revirtiendo lo sucedido en 2010) y también por bienes de transporte. El menor dinamismo de las importaciones de bienes de capital del sector privado está en línea con el deterioro de las expectativas de los empresarios registrada en el año (ver Capítulo IV).

En lo referente al **origen geográfico**, en 2011 las importaciones provinieron principalmente del **Mercosur** (casi 45% del total), y registraron un fuerte incremento (34%), impulsadas tanto por las compras a Argentina como a Brasil. En contrapartida las importaciones de bienes desde los países agrupados en el “resto del mundo” disminuyen su participación en casi 5%. Esto se explica por la caída de los bienes combustibles

6. Esta caída obedeció básicamente a la menor demanda de crudo debido al cierre transitorio de la Refinería de ANCAP.

GRÁFICO V.4
IMPORTACIONES MENSUALES (millones de dólares)



y energéticos importados desde los países agrupados en el “resto del mundo” y por el aumento de esos mismos bienes con origen en Argentina y Brasil. En efecto, el cierre de la planta de ANCAP en el último cuatrimestre de 2011 y el mayor uso de energía térmica para la generación de energía eléctrica llevaron a un uso más intensivo de los combustibles con origen en la región, ya que en lugar de comprar crudo a países de fuera de la región, se importaron refinados básicamente desde Argentina.

Por otra parte, los países del **NAFTA** mantuvieron su participación, luego de la fuerte expansión registrada en 2010. Si bien la compra de bienes de capital disminuyó en relación a 2010, el impulso se verificó principalmente en la importación de combustibles y en la de insumos provenientes de Estados Unidos. Las importaciones de **China** mantienen su participación, ubicando a este país como tercer proveedor de bienes con origen en el exterior. La **Unión Europea** también registró un aumento importante, sobre todo en los insumos elaborados para la industria y combustibles, por lo que su participación pasó de 10,8% en 2010 a 12% en 2011.

3. Turismo

La temporada turística 2010-2011 registró un fuerte incremento en el ingreso de turistas (26,3%). Esto resultó del importante aumento de los turistas argentinos (34,4%), dada la mejora de la actividad económica de

ese país, sumado a la reapertura, ya en junio de 2010, del puente binacional San Martín (Fray Bentos-Gua-leguaychú), que había permanecido cerrado durante cinco años debido al conflicto por la planta de celulosa UPM –ex Botnia– (Gráfico V.5 y Cuadro 49). En los meses posteriores el flujo de turistas continuó aumentando, por lo cual en 2011 se verificó un incremento de turistas del orden de 24,5%. Este fuerte aumento, al igual que en la pasada temporada turística, se explica, como ya se dijo, por el importante incremento de los turistas argentinos, que al cabo del año fue de 38,4%. Asimismo, se produjo un incremento en el ingreso de turistas brasileños (13,7%), aunque se fue desacelerando a lo largo del año. En esta desaceleración ha impactado la pérdida de competitividad con este país, consecuencia básicamente de la mayor depreciación del real respecto del peso uruguayo por la creciente volatilidad producto de la crisis internacional.

La mayor afluencia de turistas también se reflejó en el gasto de los mismos, y así en 2011 los ingresos de divisas por este concepto se incrementaron 47% medidos en dólares. Aquí también el mayor incremento correspondió a los turistas argentinos (65,4%), seguidos por los turistas brasileños (Cuadro 50). Por otra parte, a pesar del fuerte incremento del gasto realizado por los turistas uruguayos en el exterior (turismo emisor, 53,6%) el saldo del gasto turístico se incrementó nuevamente y en 2011 llegó a 1.528 millones de dólares.

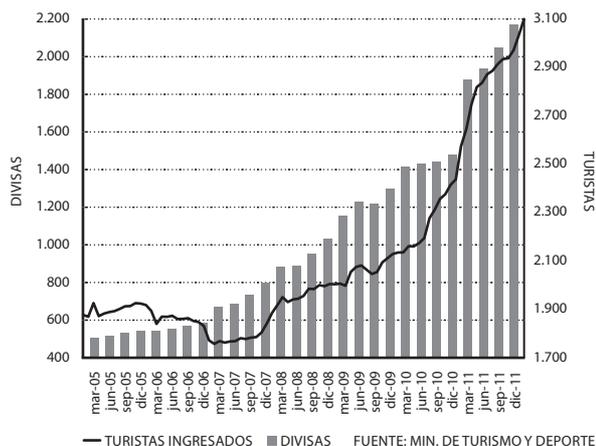
En cuanto al gasto de los turistas que ingresaron a Uruguay en 2011, se constata que el destino que concentró una mayor proporción del gasto fue nuevamente Punta del Este, con casi 50% del gasto anual. En segundo lugar se situó Montevideo (26,8% del total) y en tercero la costa de Rocha (6%) (Cuadro 51). Por otra parte, el gasto de los turistas correspondió fundamentalmente a alojamiento y alimentación, en tanto compras y transporte quedaron en segundo lugar.

4. Balanza de pagos y deuda externa

En el año 2011 la **Balanza de pagos** experimentó una ganancia de reservas internacionales (2.564 millones de dólares), como resultado de un importante ingreso neto de capitales producto de operaciones con origen en el

GRÁFICO V.5
TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO

(últ. 12 meses, en miles de personas y millones de dólares)



sector privado, que permitió además financiar el saldo negativo en cuenta corriente (Cuadro 52).

Al cabo del año, la **cuenta corriente** registró un déficit de 875 millones de dólares, debido al importante déficit de la cuenta renta (donde se registra el neto de las utilidades y los intereses), ya que el comercio de bienes y servicios fue superavitario. Ello derivó del ingreso de divisas por turismo, pues tal como se comentó el saldo de bienes resultó negativo. El déficit de la cuenta renta se debió básicamente a las remesas de utilidades pagadas a las empresas de capital extranjero en el país, mientras que el aumento de los intereses pagados por los valores públicos fue compensado por los intereses cobrados por la tenencia de bonos de externos.

Los **movimientos de capital** registraron entradas netas por más de 3.400 millones de dólares, incluyendo errores y omisiones. Por parte del sector privado la obtención de recursos se hizo a través de la inversión extranjera directa, y en menor medida a través de los movimientos del sistema financiero, dado que redujo su posición neta con no residentes (disminución de activos en el resto del mundo y aumento de pasivos). Por otro lado, el sector público registró una salida neta de fondos, dado el incremento de los depósitos del BROU en el exterior.

La **deuda externa neta total** medida en dólares corrientes revirtió la tendencia creciente iniciada en 2009 y disminuyó 45%, si se compara el *stock* de deuda acumulado en diciembre de 2011 con el de diciembre

de 2010 (Cuadro 53). Esto obedeció al aumento de los activos de reserva comentado anteriormente, dado que la deuda bruta se mantuvo estable en ese período. En efecto, el incremento de la deuda bruta del sector público (4,9%) fue compensado por una disminución de la deuda bruta del sector privado (41,2%). Si se analizan los resultados en términos de porcentajes del PIB, se observa que el ratio deuda externa neta/PIB se situó en 6,5%, dados el aumento del PIB y la disminución de la deuda neta.

5. Primeros meses del año y perspectivas

El comercio exterior en bienes continuó dinámico en los primeros meses de 2012, aunque con un ritmo dispar, ya que mientras las exportaciones de bienes presentan tasas de crecimiento similares a las de meses anteriores, las importaciones enlentecen significativamente su marcha. Esto se deriva básicamente de dos fenómenos. Por un lado la venta de automóviles cero kilómetro (y por tanto las importaciones) se estancó luego del extraordinario incremento de los dos años anteriores, lo que puede estar reflejando cautela en los consumidores ante un escenario más inestable. Por otra parte, las importaciones de insumos para la industria exportadora (en particular hacia la región) se enlentecieron significativamente respecto a lo sucedido en 2011, como consecuencia de los problemas que están teniendo estas industrias para concretar sus exportaciones hacia Argentina y Brasil.

Teniendo en cuenta lo anterior, se espera para 2012 un aumento de las exportaciones de bienes medidas en dólares corrientes de alrededor de 15%. El incremento de las ventas externas derivaría tanto del aumento de los volúmenes transados como de los precios. El crecimiento en los volúmenes derivaría principalmente de la mayor oferta agrícola y de la industria láctea. Por otro lado, la incertidumbre sobre la expansión de la demanda agregada mundial tendería a estabilizar los precios de los productos básicos en los niveles actuales. Sin embargo, algunos productos de la pauta exportadora uruguaya (como la soja o el arroz) incrementarían nuevamente sus precios.

Entre las exportaciones de servicios continúan destacando las relativas al sector turístico aunque con

una disminución de los ingresos, dado que el fuerte incremento verificado en 2011 marca un valor muy elevado y las restricciones cambiarias aplicadas en Argentina impactaron negativamente en ese sentido (ver Capítulo III). Según las autoridades del Ministerio de Turismo y Deporte, estas restricciones continuarán afectando el gasto de los turistas argentinos, aunque ello sea parcialmente compensado por un mayor número de turistas de esa procedencia. De este modo, las exportaciones de bienes y servicios medidas en dólares corrientes se incrementarían 10% en 2012 frente al año anterior.

Por otra parte, las importaciones de bienes se incrementarían en menor medida que en 2011 (15%), como consecuencia del crecimiento en casi todos los rubros y teniendo en cuenta las inversiones vinculadas para la instalación de la pastera Montes del Plata (realizadas a través de la Zona Franca Punta Pereira), que superarían a las realizadas por UPM (ex Botnia) para su instalación. Las importaciones del resto de los insumos para la industria continuarían desacelerándose, sobre todo aquellas que producen bienes que serán reexportados al Mercosur, dados los efectos de las medidas proteccionistas de nuestros socios y las señales que éstas emiten. Por otro lado, la importación de bienes de consumo también iría suavizando su tendencia alcista, sobre todo en lo que refiere a bienes durables, aunque posiblemente el incremento se sitúe por encima del promedio general, ya que continuaría la mejora en los ingresos. En el mismo sentido, la mayor importación de servicios generada por el incremento del turismo emisivo llevaría a que al término del año las importaciones de bienes y servicios medidas en dólares corrientes se incrementarían en 15%.

Esta evolución de las variables que componen la balanza comercial implicaría un cambio de signo, que pasaría de un superávit de 0,8% del PIB en 2011 a un déficit de 0,3% del PIB en 2012.

La cuenta renta, dada su composición, sería deficitaria e incrementaría el desbalance de los saldos, representando 3,0% del PIB. Esto responde, por un lado, a una disminución de los intereses que cobran los residentes uruguayos por sus depósitos en el exterior, ya que teniendo en cuenta que reciben tasas muy bajas es probable que disminuyan. A lo anterior se suma el incremento del pago de intereses al resto del mundo dado el

aumento nominal del endeudamiento del país. A su vez las remesas de utilidades continuarían aumentando, en vistas del buen desempeño de la economía uruguaya en 2012. Como resultado de estos movimientos el déficit en cuenta corriente volvería a crecer en forma sustancial,

pasando de 1,9% del PIB en 2011 a 3% del PIB al cabo de 2012. Y esto como consecuencia de un mayor dinamismo en la economía doméstica que en la externa y de unos términos de intercambio menos favorables que los observados en 2011.

Empleo e ingresos

El empleo continuó creciendo en el cuarto trimestre de 2011 respecto a igual período del año anterior, aunque a menor ritmo. Dado el crecimiento excepcional de la primera mitad de 2011, en el promedio del año la tasa de empleo se ubicó en 60,7% y significó la creación de aproximadamente 67.000 nuevos puestos de trabajo. Si bien la tasa de empleo femenina creció algo más que entre los hombres, destaca el crecimiento de la tasa de empleo masculina ya que en 2010 ésta se había reducido. La tasa de actividad, por su parte, registró en 2011 un crecimiento relativamente elevado respecto de los incrementos registrados en los últimos tres años.

En la medida en que la tasa de empleo creció por encima de la tasa de actividad, la tasa de desempleo se redujo en 0,8 puntos porcentuales (pp) en 2011. Así, la tasa media de desempleo del año se ubicó en 6,0%, lo que implica que en promedio el número de desocupados fue de aproximadamente 103.000 personas.

En el marco de desaceleración del crecimiento económico que viene registrando la economía uruguaya en consonancia con el contexto internacional menos favorable, se registró en el promedio de los dos primeros meses de 2012 una leve reducción del empleo respecto a igual período de 2011. Para lo que resta del año se espera que el empleo continúe creciendo en algunos sectores de actividad más ligados al mercado interno, compensando la falta de dinamismo e incluso la reducción del empleo en algunos sectores que presentan problemas, debido a su vinculación con el comercio con Argentina o con mercados de países desarrollados en recesión.

En consecuencia, en 2012 la tasa de empleo registraría solo un pequeño aumento en relación con 2011, y suponiendo que la tasa de actividad se redujera levemente porque había crecido excepcionalmente en 2011, la tasa de desempleo disminuiría muy levemente y en el promedio del año se ubicaría en el entorno de 5,8%.

Por su parte, el ingreso medio de los hogares registró un crecimiento de 5,5% en términos reales en el promedio de 2011. En particular, de acuerdo a la evolución del índice medio de salarios, éstos crecieron en promedio 4% en términos reales. El aumento se dio tanto para los trabajadores del sector público como entre los privados, y se estima que el incremento del salario medio real en 2012 sea de aproximadamente 4,6% respecto de su valor en 2011.

1. Principales variables del mercado de trabajo en 2011

1.1. Ocupados

El empleo volvió a crecer en el cuarto trimestre de 2011, aunque a menor ritmo que en los trimestres anteriores. De este modo, la tasa de empleo¹ promedio de 2011 se

ubicó en 60,7%, con un crecimiento de 2,3 pp respecto a la tasa de 2010, lo que implicó que en promedio 2011 fuera un año excepcional en términos de crecimiento del número de ocupados (Gráfico VI.1). Efectivamente, se habrían creado aproximadamente 67.000 nuevos puestos de trabajo en el período.²

1. Porcentaje de ocupación sobre la población en edad de trabajar.

2. El Instituto Nacional de Estadística (INE) no informa sobre el número de ocupados, por lo que la cifra correspondiente a los nuevos puestos de trabajo es una estimación propia. El dato se obtiene aplicando las tasas de empleo a la población en edad de

La tasa de empleo creció tanto en Montevideo como en el interior del país, y en este último caso fundamentalmente en las localidades pequeñas y rurales. Cabe señalar que en 2010 la tasa de empleo se había reducido en el interior del país y sobre todo en esas localidades.

En el último trimestre de 2011 la tasa de empleo creció de forma significativa entre las mujeres (2 pp respecto a igual trimestre del año anterior), mostrando un crecimiento de 2,4 pp en 2011 respecto al año anterior. Por su parte, si bien la tasa de empleo masculina se redujo en el último trimestre del año, el destacado crecimiento registrado en la primera mitad de 2011 implicó que en el año su crecimiento fuera de 1,7 pp, dejando atrás el desempeño negativo que había presentado en 2010.

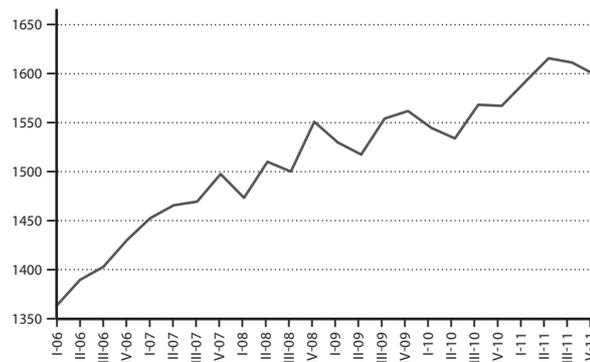
Cuando se distingue según grupos de edad, se observa un crecimiento prácticamente de igual magnitud en la tasa de empleo de los más jóvenes (menores de 25 años) y la correspondiente a los de 25 años y más. Sin embargo, se debe tener en cuenta que la tasa de empleo de los menores de 25 años se recupera luego de una caída en 2010, mientras que la de los mayores de 25 años había crecido en ese año, aunque levemente.

En cuanto a la calidad del empleo, la escasa información disponible indica que el porcentaje de ocupados "sin restricciones" (69,3%) creció casi 3,5 pp en el promedio de 2011 respecto al año precedente. Tener una ocupación "sin restricciones" significa que el trabajador declara estar cubierto por la seguridad social y que, en el caso de estar trabajando menos de 40 horas semanales, expresa que no quiere o no está disponible para hacerlo más horas.³ El factor que más incidió en esta mejora de la calidad del empleo fue la reducción del porcentaje de trabajadores no cubiertos por la seguridad social (3,4 pp), continuando su tendencia descendente; así, en 2011 el 28,3% de los ocupados se encontraba sin cobertura. Al igual que en años anteriores, esta caída fue más pronunciada en Montevideo que en el interior del

trabajar, a partir de las proyecciones de población que publica el INE. Las diferencias que puedan existir con otras estimaciones derivan de que en nuestro caso se tomó la tasa de empleo anual y no el promedio de las tasas trimestrales o mensuales.

3. Esto significa que el trabajador no está subempleado. Las estadísticas sobre subempleo que reporta el INE en forma periódica refieren justamente a los ocupados con una carga horaria inferior a 40 horas semanales que manifiestan tener interés y estar disponibles para trabajar más horas.

GRÁFICO VI.1
NÚMERO DE OCUPADOS, TOTAL PAÍS (miles de personas)



FUENTE: IECON EN BASE A INE

país, aumentando la brecha entre estas dos regiones. En 2006 el porcentaje de trabajadores no registrados en la seguridad social era 8,8 pp más elevado en el interior que en Montevideo (38,4% y 29,6% respectivamente), mientras que en 2011 la brecha ascendió a 13,5 pp (34% y 20,5% respectivamente).

Analizando por sector de actividad se observa que, de los 67.000 nuevos puestos de trabajo creados en promedio en 2011, 18,4% corresponden al sector comercio, restaurantes y hoteles, que por otra parte es el sector con mayor peso relativo en el empleo total, ocupando aproximadamente a 21,4% del total. La industria manufacturera, electricidad, gas y agua, que ocupa el segundo lugar en importancia en el empleo total (13,8%), habría generado un 9,5% del total de los nuevos puestos de trabajo. Por su parte, el sector primario, que incluye actividades de agricultura, ganadería, pesca y minería, entre otras, y es además el tercer sector en importancia en el empleo total (10,9%), redujo el número de ocupados en el período. El otro sector que también redujo el número de ocupados fue el de servicio doméstico, mientras que el sector servicios sociales y de salud que había registrado una baja en el número de ocupados en 2009, manteniéndose constante en 2010, registró un incremento significativo en 2011.

1.2. Activos

La tasa de actividad, que representa la proporción de personas en edad de trabajar que están ocupadas o

buscan trabajo, y que constituye una medida aproximada de la oferta laboral, volvió a crecer en el último trimestre del año. Así, en el promedio de 2011 la tasa de actividad se ubicó en 64,5%, lo que significó un aumento de 1,8 pp frente a 2010, y por tanto también un crecimiento excepcional en 2011.

Con excepción de 2010, la tasa de actividad de las mujeres ha presentado variaciones positivas desde 2007, registrando en 2011 un incremento de 1,9 pp. Si bien la tasa de actividad masculina también creció en 2011 (1,5 pp), cabe señalar que, en una perspectiva de más largo plazo, viene presentando una trayectoria oscilante, ubicándose entre 72% y 74% aproximadamente (Gráfico VI.2).

1.3. Desempleados

Dado que en 2011 la tasa de empleo (indicador de la demanda laboral) creció por encima de la tasa de actividad (oferta de trabajo) respecto al año anterior, la tasa de desempleo (indicador de la brecha entre oferta y demanda) se redujo en dicho período en 0,8 pp. De esta forma, la tasa media de desempleo en el año se ubicó en 6,0%, lo que significa que en promedio el número de desempleados fue de aproximadamente 103.000 personas.

La tasa de desempleo se redujo algo más en el interior del país que en Montevideo (1,0 pp y 0,7 pp respectivamente) debido a que en el interior la creación de nuevos puestos de trabajo fue más dinámica respecto al crecimiento de la oferta de trabajo que en la capital (4,9% y 3,8% respectivamente). Este comportamiento diferenciado entre Montevideo y el interior del país ha llevado a que desde el año 2009 la tasa de desempleo de la capital se ubique levemente por encima de la del interior (Gráfico VI.3). En el promedio de 2011 la tasa de desempleo del interior se ubicó en 5,8%, con un promedio aproximado de 57.700 personas desempleadas, mientras que en Montevideo dicha tasa se ubicó en igual período en 6,2% (aproximadamente 45.000 desempleados).

Cabe señalar que el desempleo entre las personas de 25 años o más se ubicó en 2011 en apenas 3,8%, y que además entre los hombres de esa franja fue aún menor (2,5%), nivel que podría considerarse de “desempleo friccional”. Este tipo de desempleo se origina por las fricciones

GRÁFICO VI.2
TASA DE ACTIVIDAD SEGÚN SEXO (en %)

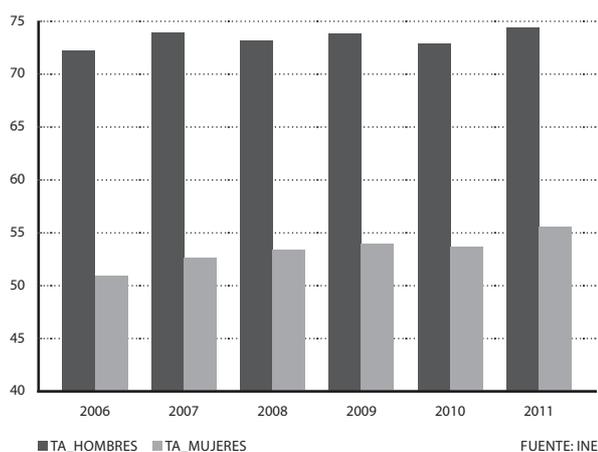
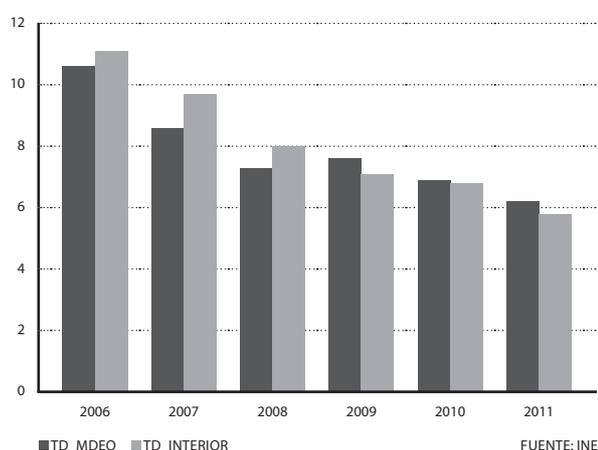


GRÁFICO VI.3
TASA DE DESEMPLEO DE MONTEVIDEO E INTERIOR DEL PAÍS (en %)



existentes dentro y entre los diversos mercados laborales debido a las demoras en la conexión entre los que buscan trabajo y las vacantes existentes. Si efectivamente se tratara de desempleo friccional, el crecimiento futuro del empleo estaría acotado en caso de que, dado el impulso del crecimiento de la actividad económica, la demanda de trabajo por parte de los empresarios se concentrara en la búsqueda de trabajadores hombres y mayores de 25 años. Donde existe aún mano de obra disponible es entre las mujeres menores de 25 años, grupo que presenta mayores dificultades para encontrar trabajo y cuya tasa de desempleo se ubicó en 2011 en

21,9%, aunque también se redujo 3,4 pp respecto de 2010 (Gráfico IV.4).

Por su parte, de acuerdo al INE, la “duración media del desempleo” continuó su tendencia descendente y en el promedio de 2011 se ubicó en siete semanas, una semana menos que en el promedio de 2010. Esta medición es en realidad una aproximación a la duración del desempleo, pues surge del cálculo del promedio del tiempo que hace que están desempleados los que declaran estar en esa situación; es decir, no mide el tiempo efectivo que estuvieron desempleados. Sin embargo, el tiempo efectivo de duración del desempleo está correlacionado con la “duración media del desempleo” que releva el INE, por lo que se puede deducir que aunque no se conozca su medida concreta, éste se habría reducido.

2. Ingresos

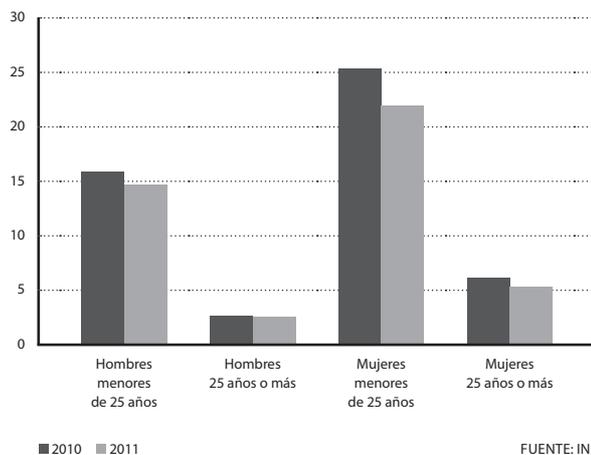
La estimación puntual del ingreso medio de los hogares⁴ del total del país se ubicó en 2011 en 31.286 pesos a precios corrientes,⁵ siendo el ingreso medio de los hogares de Montevideo aproximadamente 11.158 pesos mayor que el del interior del país. En términos reales, en el promedio del año el poder adquisitivo del ingreso medio de los hogares creció 5,5% en el total del país, 3,1% en Montevideo y 7,1% en el interior.

2.1. Salarios

De acuerdo a la evolución en términos reales del índice medio de salarios (IMS), su poder adquisitivo a nivel general creció 4,0% en el promedio de 2011 respecto al año anterior. El crecimiento real de los salarios del sector privado fue algo mayor que en el sector público en ese período (4,9% y 2,6% respectivamente).

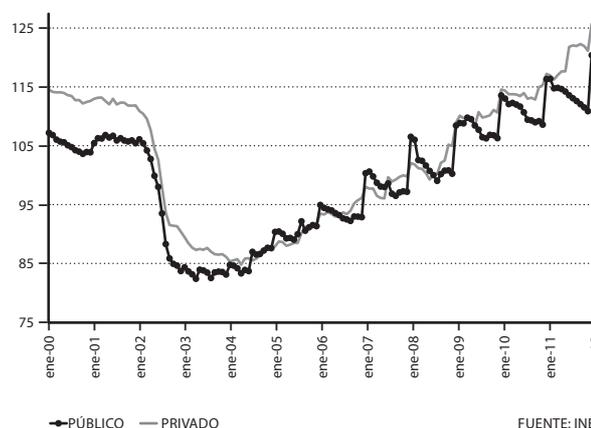
4. Corresponde al ingreso sin aguinaldo y sin valor locativo. El valor locativo es una valoración monetaria que los propietarios de viviendas hacen sobre ellas. Esta valoración alude al monto mensual que entienden deberían de pagar en caso de alquilarla y que en algunos casos se considera como un ingreso.
5. El INE estima un valor puntual del ingreso de los hogares y además informa sobre el intervalo de confianza de dicha estimación al 95%. En este caso el intervalo va de 30.671 a 31.801 pesos. Por lo tanto, cuando se analizan las variaciones del ingreso hay que tomar en cuenta este aspecto para evaluar si los cambios ocurridos fueron significativos.

GRÁFICO VI.4
TASA ESPECÍFICA DE DESEMPLEO SEGÚN SEXO Y EDAD (en %)



FUENTE: INE

GRÁFICO VI.5
SALARIO REAL PÚBLICO Y PRIVADO (índice julio-08=100)



FUENTE: INE

Entre los privados, el incremento resultó de los acuerdos alcanzados en las rondas de los Consejos de Salarios 2010-2011, que se concretaron en incrementos del salario real y correctivos de inflación, en su mayoría en los meses de enero y/o julio de 2011. Respecto al nivel de los salarios de diciembre de 2010, el crecimiento real acumulado en 2011 fue de 5,1%. Los sectores que registraron mayor crecimiento fueron: actividades inmobiliarias empresariales y de alquiler (10,1%), hoteles y restaurantes (9%) y comercio al por mayor y menor (7,2%). Los demás sectores registraron un crecimiento real de entre 3,0% y 5,9% en igual período.

Por su parte, el sector público en su mayoría realiza los ajustes en enero de cada año, por lo que sus salarios en general registran un incremento real significativo en ese mes, que luego se va reduciendo en los meses siguientes por efecto de la inflación. Así, el poder adquisitivo de los salarios públicos en 2011 creció 2,1% frente a los salarios de diciembre de 2010, mientras que el incremento real de enero había sido de 7,1% (Gráfico VI.5).

2.2. Otros ingresos

De acuerdo a la información publicada por el Banco de Previsión Social (BPS), el promedio de las pasividades (jubilaciones y pensiones) registró un crecimiento real acumulado en 2011 de 3,1% respecto de 2010. Las pasividades evolucionan de forma similar a los salarios públicos dado que también es en enero de cada año cuando se ajustan al alza,⁶ registrando en ese momento un salto significativo en términos reales, que después se va reduciendo en el transcurso del año por el crecimiento constante de los precios de bienes y servicios.

3. Evolución en los primeros meses de 2012 y perspectivas para el cierre del año

En el marco de desaceleración del crecimiento económico que viene registrando la economía uruguaya en consonancia con el contexto internacional menos favorable (ver Capítulo IV), en el promedio del primer bimestre de 2012 se registró una leve reducción del empleo respecto a igual período de 2011 (la tasa de empleo bajó en 0,6 pp). Dado que la oferta de trabajo se redujo algo más que la demanda, en igual período la tasa de desempleo registró una disminución de 0,4 pp, lo que significa que en el promedio del primer bimestre 5,8% de la población económicamente activa se encontraba desempleada.

La reducción del empleo se registró en el interior del país, y sobre todo entre los hombres, dado que en la capital el empleo aumentó levemente, debido a que el crecimiento de la tasa femenina más que contrarrestó la caída en la tasa de empleo de los hombres. La misma lógica siguió la oferta de trabajo: se redujo la tasa de actividad en el interior, algo más entre los hombres que entre las mujeres, mientras que en Montevideo el incremento de la tasa de actividad femenina compensó la caída de la masculina.

Para lo que resta del año se espera que el empleo continúe creciendo en algunos sectores de actividad más ligados al mercado interno, compensando la falta de dinamismo e incluso la reducción del empleo en algunos sectores que enfrentan dificultades, como el sector textil, la industria automotriz, los cítricos, el sector papeler, el metalúrgico, la pesca, la industria curtidora y de productos de cuero, por su vinculación comercial con Argentina o con mercados de países desarrollados actualmente en recesión. Cabe señalar además que el empleo creció excepcionalmente en la primera mitad de 2011, por lo que es probable que en el primer semestre de 2012 se observe una leve reducción de la tasa de empleo global, y que se recupere en el segundo. En consecuencia, la tasa de empleo registraría solo un pequeño aumento en relación con 2011, e implicaría que en el año se creen en promedio no más de 10.000 puestos de trabajo. La oferta de trabajo es más difícil de predecir, ya que sus variaciones no siempre siguen la lógica de las variaciones de la actividad económica. Suponiendo que la tasa de actividad se reduzca levemente respecto a 2011 (creció excepcionalmente en ese año), la dinámica del empleo implicaría que la tasa de desempleo se reduzca muy levemente y en el promedio del año se ubique en el entorno de 5,8%.

Los aumentos salariales otorgados en el mes de enero provocaron un incremento promedio del poder de compra de los trabajadores dependientes de 5,5% frente a diciembre de 2011. Esto resultó de un incremento de 8,6% del salario medio de los públicos y de uno de 3,8% 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

6. Las pasividades se ajustan en el primer bimestre de cada año de acuerdo a la evolución registrada por el índice medio de salarios nominales en el año anterior.

(10,4%). Los salarios de los funcionarios de las empresas públicas y gobiernos departamentales crecieron menos en términos reales (8,3% y 3,0% respectivamente).

En el sector privado, el mayor aumento salarial se registró en los sectores hoteles y restaurantes (7,6%) y actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (7,5%), seguidos de los salarios del sector comercio al por mayor y menor (6,5%). Los del resto de los sectores crecieron en torno al promedio, a excepción de la enseñanza y la construcción, cuyos salarios se ajustan en otros meses (febrero y agosto en la enseñanza privada y noviembre en la construcción).

Se estima que al cabo de 2012 el salario medio crecerá aproximadamente 4,6% en términos reales en comparación con el nivel medio de 2011, lo que resultaría del incremento tanto de los salarios públicos (3,4%) como de los privados (5,4%). De este modo, el salario medio privado en dólares, teniendo en cuenta la

proyección de la cotización del dólar para lo que resta del año, crecería en promedio 12% en 2012 respecto a la media de 2011.

En enero de 2012 el salario mínimo nacional se fijó en 7.200 pesos mensuales, aumentando 20% en relación con su valor anterior (6.000 pesos). Considerando la evolución de la inflación en 2011 (8,6%), el incremento en términos reales fue de 10,5%.

Según información del BPS, el incremento de las pasividades medias totales correspondiente a 2012 fue estipulado en 13,5% en términos nominales, siguiendo la variación anual del índice medio de salarios nominales (IMSN). El ajuste se hizo principalmente en enero de 2012, cuando las pasividades se incrementaron 12,5% en promedio respecto a diciembre de 2011; el resto del ajuste se efectuó en las liquidaciones de febrero. De esta forma, las pasividades medias crecerían aproximadamente 5,7% en 2012.

Política macroeconómica y sus resultados

A pesar del volátil e incierto comportamiento del contexto internacional y del surgimiento de medidas proteccionistas por parte de países de la región, la economía nacional continuó exhibiendo una senda de crecimiento estable en 2011. El principal impulso al crecimiento siguió siendo la demanda interna privada, en un contexto caracterizado por una política fiscal de sesgo más restrictivo. De hecho, el gasto público discrecional creció a un ritmo inferior al promedio de la economía (3,6 %).

En este contexto, el déficit fiscal de 2011 fue de 0,9% del producto interno bruto (PIB). Dicha cifra implicó una disminución de 0,2 puntos porcentuales (pp) del PIB frente al déficit del año 2010. Esta mejora de las cuentas públicas es el resultado de una política fiscal en la que el crecimiento de los ingresos primarios superó al aumento de los egresos. De hecho, el resultado primario del sector público registró un leve incremento debido al mejor comportamiento del sector público no financiero. En tanto, el resultado primario del BCU se mantuvo constante.

Para el cierre del año 2012 se espera que el déficit fiscal resulte levemente mayor al de 2011 y se sitúe en 1,0% del PIB. Si bien los ingresos del gobierno crecerían gracias al aumento de la recaudación tributaria, las empresas públicas podrían registrar un deterioro en sus resultados, dependiendo de cómo evolucionen el precio internacional del petróleo, las condiciones climáticas y las tarifas públicas. En materia de endeudamiento público, se prevé que en 2012 el ratio deuda bruta/PIB se reduzca a 50%, en un marco de avance en cuanto a la obtención de una deuda pública mejor estructurada en lo que refiere a tipos de acreedor, tasas, plazos y moneda.

La inflación minorista cerró 2011 en 8,6%, muy por encima del rango meta de la política monetaria (4%-6%). La presencia de presiones inflacionarias llevó a que el Comité de Política Monetaria (COPOM) aumentara en tres ocasiones en el año la tasa de política monetaria (TPM), la cual pasó de 6,5% en enero a 8,75% en diciembre, ratificando el objetivo de inflación.

Se estima que la inflación se ubicará en 7,5% al término de 2012, ya que si bien no se avizora un aumento significativo de los precios internacionales de las commodities relevantes para Uruguay, la firmeza de la demanda interna continuará presionando al alza los precios de los rubros no transables, acompañando una tasa de crecimiento de la economía más moderada que en 2011. Ello podría significar que la política monetaria mantenga un carácter contractivo en 2012, manteniéndose las tasas reales de interés en general positivas.

En el mercado de cambios las presiones vendedoras de la divisa estadounidense fueron compensadas por las subas en su cotización en los momentos de alta volatilidad, de forma que al final de 2011 se situó prácticamente igual que en sus inicios. Así, el valor promedio del dólar en 2011 fue de 19,30 pesos. Se espera que en diciembre de 2012 el dólar se ubique en 19,5 pesos en promedio.

1. Principales objetivos y lineamientos de política del nuevo gobierno

A pesar del volátil e incierto comportamiento del contexto internacional y del surgimiento de medidas

proteccionistas por parte de países de la región, la economía nacional siguió exhibiendo una senda de crecimiento estable durante 2011. De hecho, la tasa de crecimiento real experimentada en 2011 (5,7%), aunque inferior a la observada en 2010, continúa siendo

superior a la media histórica del país. Uruguay acumula nueve años consecutivos de crecimiento –a un promedio anual de 5,3%, más de 1 pp por encima de su tasa de crecimiento de largo plazo.

El principal impulso al crecimiento de la economía nacional durante 2011 continuó siendo la demanda (ver Capítulo IV). Dado que el aumento de las exportaciones se vio contrarrestado por el mayor crecimiento de las importaciones (ver Capítulo V), fue la demanda del sector privado la que presentó un mayor dinamismo. De hecho, esta expansión de la demanda privada tuvo lugar en un contexto interno caracterizado por una mayor cautela en materia fiscal. Más específicamente, el ritmo de crecimiento del gasto interno se mantuvo por encima del crecimiento del producto, impulsado por el gasto privado en consumo final y en formación bruta de capital, mientras que el gasto público discrecional creció a un ritmo inferior al promedio de la economía (3,6 %).

Además, resulta importante tener en cuenta que el buen desempeño en materia de crecimiento económico estuvo acompañado por una mejora en el mercado trabajo, así como en los principales indicadores sociales. Prosiguieron las tasas de crecimiento positivas del empleo, las reducciones del desempleo y el aumento de los salarios reales (ver Capítulo VI), en un contexto de reducción de la pobreza y la desigualdad, explicadas en gran medida por la continuidad en la implementación de políticas sociales activas. Los datos divulgados por el INE muestran que en 2011 tuvo lugar la mayor caída de la pobreza desde que existen registros comparativos, pasando de 18,6% de la población en 2010 a 13,7% en 2011. En efecto, desde 2007 se viene registrando una caída continuada en los niveles de indigencia y desigualdad. La indigencia se redujo a poco más de la mitad (de 1,1% en 2007 a 0,5% en 2011) y la desigualdad de 42,1 a 40,1 puntos del índice de Gini.¹

Por otra parte, dadas las importantes presiones inflacionarias internas y externas pospresentes en la economía durante el año 2011, la política monetaria de carácter activo mantuvo su sesgo contractivo y se orientó a la búsqueda de la estabilidad de precios. Esta

opción de política por parte de la autoridad monetaria se vio reflejada tanto en las sucesivas subas de la TPM, que alcanzó a 8,75% hacia finales de año, como en la modificación de los encajes bancarios (aumento de requisitos de encajes medios en moneda nacional y extranjera, y creación de encajes marginales).²

Finalmente, en cuanto al manejo del tipo de cambio la política económica persistió en la línea de brindar una mayor flexibilidad al mercado cambiario, interviniendo a los efectos de evitar variaciones bruscas en la cotización de dólar. Esta relativa flexibilidad del tipo de cambio permitió el manejo de la TPM y el ajuste de los precios relativos, intentado suavizar los efectos sobre la competitividad de la economía y evitar presiones sobre la tasa de inflación doméstica.

2. Objetivos, desafíos y tensiones de la política macroeconómica en 2011

Dado que la economía exhibió tasas de crecimiento significativas, que la inflación externa de productos importados fue elevada y la demanda interna siguió mostrando tasas positivas de crecimiento, el control de la inflación se mantuvo entre los objetivos prioritarios de la política monetaria de carácter activo.

En materia de política fiscal, 2011 se caracterizó por una política de sesgo más restrictivo, las autoridades han realizado un uso prudente del gasto público, al tiempo que se ha continuado trabajando para arribar a una deuda pública mejor estructurada. En este sentido influyó de forma importante el menor dinamismo del gasto público discrecional (Gráfico VII.1).³

Además, la evolución a la baja del déficit fiscal en conjunto con el crecimiento sostenido de la economía coadyuvaron a la senda descendente observada en la deuda pública tanto en términos brutos como en términos netos (Gráfico VII.2).

1. El coeficiente de Gini es un número entre 0 y 1, donde 0 se corresponde con la perfecta igualdad de ingresos y 1 corresponde a la perfecta desigualdad de ingresos. El índice de Gini es el coeficiente expresado en porcentaje.

2. Modificando la normativa de los encajes bancarios, la autoridad monetaria logra apuntalar la TPM a través del canal crediticio.
3. El gasto público discrecional se calcula restando a los egresos totales la suma de los pagos de intereses, los gastos en previsión social y las rentas afectadas.

La continuidad de la senda decreciente de la deuda neta brinda resultados positivos en cuanto a la sostenibilidad de estas obligaciones.

En materia de política salarial, se destacan los efectos de las rondas de los Consejos de Salarios (CS), que significaron un aumento de los salarios reales privados, implementados en su mayoría en los meses de enero y/o julio de 2011 (ver Capítulo VI).

Finalmente, en 2011 la evolución de la competitividad medida por el tipo de cambio real (TCR) fue levemente descendente (1% en el promedio del año). Sin embargo, esta evolución esconde trayectorias dispares en el TCR con los países de la región, y en relación con los socios comerciales extrarregionales. Mientras que mejoró la competitividad con Argentina, y se mantuvo estable con Brasil, se deterioró con principales socios comerciales fuera de la región (ver Anexo I, Capítulo VII).

3. Utilización de instrumentos de política y resultados macroeconómicos

3.1. Finanzas públicas y endeudamiento en 2011

El resultado global del sector público⁴ cerró el año 2011 con un déficit fiscal de 425 millones de dólares, equivalente a 0,9% del PIB.⁵ Dicha cifra implicó una disminución de 0,2 pp del PIB frente al déficit de 2010. De esta forma, el sector público mejoró su resultado en aproximadamente 10 millones de dólares con respecto al año 2010 (Cuadro 66).

Esta mejora de las cuentas públicas es el resultado de una política fiscal caracterizada por la cautela, en la que el crecimiento de los ingresos primarios fue superior al aumento de los egresos. De hecho, el

GRÁFICO VII.1
EVOLUCIÓN DEL PIB Y GASTO PÚBLICO DISCRECIONAL
(variaciones en %)

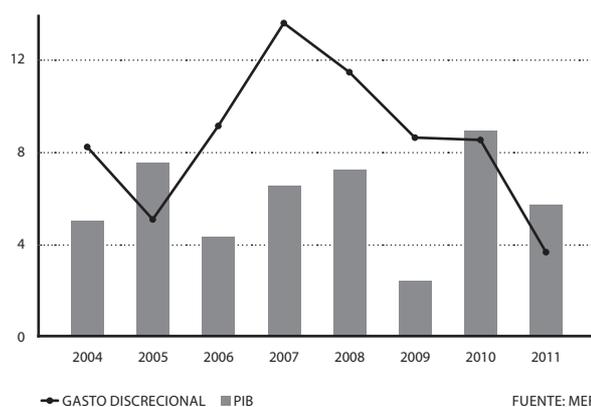
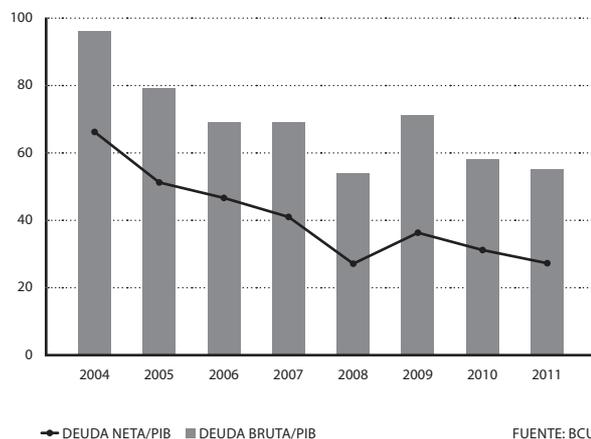


GRÁFICO VII.2
DEUDA PÚBLICA BRUTA Y NETA (% del PIB)



resultado primario del sector público⁶ registró un incremento de 0,1 pp del PIB con respecto a 2010. En efecto, dicho resultado primario pasó de un superávit de 1,9% en 2010 a 2,0% del PIB en 2011, situándose de esta forma en 937 millones de dólares. Por su parte, los intereses de la deuda disminuyeron 0,1 pp del PIB frente a 2010, pasando de 3,0% del PIB en ese año a 2,9% del PIB en 2011, existiendo una leve disminución

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

5. Los cálculos de los resultados fiscales como porcentaje del PIB se realizaron tomando como base las cifras en pesos corrientes.

6. El resultado primario excluye egresos e ingresos por intereses con el objetivo de evaluar la sostenibilidad de la política fiscal a largo plazo.

de los intereses del BCU, de 0,6% a 0,5% del PIB. Esa disminución se explica por la menor compra de dólares por parte del BCU en 2011, lo que obligó a una menor colocación de Letras de Regulación Monetaria (LRM) (Gráfico VII.3).

La evolución del resultado primario se explica básicamente por el comportamiento del **sector público no financiero (SPNF)**. En efecto, mientras que el **resultado primario del BCU** se mantuvo constante en -0,1% del PIB (cifra cercana a 40 millones de dólares), el superávit primario del sector público no financiero exhibió un incremento de aproximadamente 0,1 pp del PIB, llegando a 978 millones de dólares (2,1% del PIB). Esta evolución del resultado fiscal primario del SPNF obedeció a un incremento real de sus ingresos anuales de 2,4%, cuando el incremento real de sus egresos fue de 1,6%, situándose estos últimos en el entorno del 27,1% del PIB (Cuadro 66).

En cuanto a los **egresos del SPNF**, los egresos primarios corrientes del agregado gobierno central-Banco de Previsión Social (GC-BPS) se mantuvieron prácticamente constantes con relación al PIB en esos años (24,3%). Sin embargo, en términos reales se observa una tasa de crecimiento de estos egresos de 4,8%, explicada por el aumento real de las transferencias (6,3%),⁷ las remuneraciones (6,0%) y las pasividades (5,1%).

Por su parte, los **egresos primarios corrientes de las empresas públicas** aumentaron 2,6 pp del PIB, alcanzando a 14,8% del PIB durante 2011, mientras que las **inversiones públicas** disminuyeron en 2,5 pp del PIB con relación al año 2010, situándose en 2,7% en 2011. Esta disminución se explicó por una caída de las inversiones de las empresas públicas (de 2,2% en 2010 a 1,2% del PIB en 2011), en tanto las inversiones del gobierno central cayeron en 0,5 pp del PIB entre 2010 y 2011, llegando a 1,5% del PIB en este último año. Efectivamente, los gastos en inversiones tanto del gobierno central como de las empresas públicas disminuyeron en aproximadamente 153 millones de dólares entre ambos años.

El desempeño de los **ingresos del sector público no financiero**, con una disminución de 0,9 pp del PIB –representando 28,9% del PIB en 2011–, es fruto

7. En este rubro se encuentran los gastos en asignaciones familiares y aquellas erogaciones vinculadas al programa MIDES.

GRÁFICO VII.3
RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO
(Últimos doce meses móviles, en % del PIB)

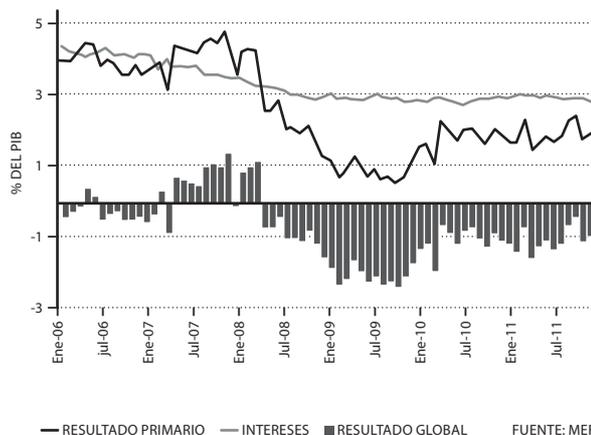
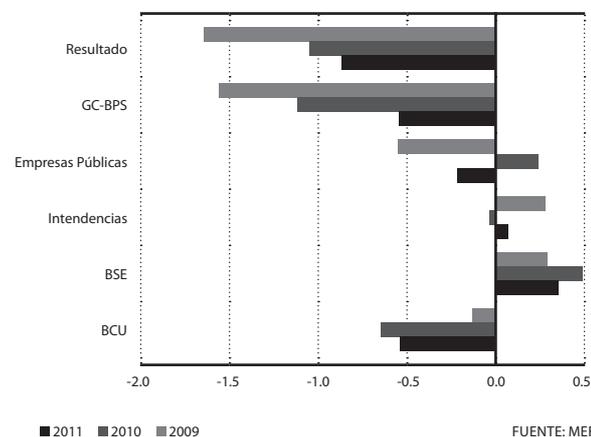


GRÁFICO VII.4
RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO POR COMPONENTES
(en % del PIB)



principalmente de un deterioro en el resultado primario corriente de las empresas públicas de 1,2 pp del PIB (alcanzando 1,1% del PIB durante 2011). Por su parte, los ingresos del GC se mantuvieron prácticamente incambiados en términos del PIB, representando el 21,1% de este macro-agregado en 2011, mientras que los ingresos del BPS aumentaron 0,3 pp del PIB, arribando a 6,6% del PIB en 2011.

Si se analiza el resultado fiscal global por **organismos** (Gráfico VII.4), su evolución se debió a una sustancial mejora del déficit global del GC-BPS de 0,5 pp del PIB respecto a 2010, arribando a un déficit

consolidado de 0,6% del PIB. Por su parte, el superávit del BSE disminuyó en 0,1 pp del PIB con relación al año 2010, ubicándose en 0,4% del PIB en 2011. Sin embargo, existió un deterioro significativo del resultado global de las empresas públicas, pasando de un superávit de 0,2% a un déficit de 0,2% del PIB. Esto obedeció a la disminución de su resultado primario en 0,5 pp del PIB, que pasó de un superávit de 0,4% en 2010 a un déficit de 0,1% del PIB en 2011. Finalmente, el déficit parafiscal –resultado del BCU– se situó en 0,6% del PIB.

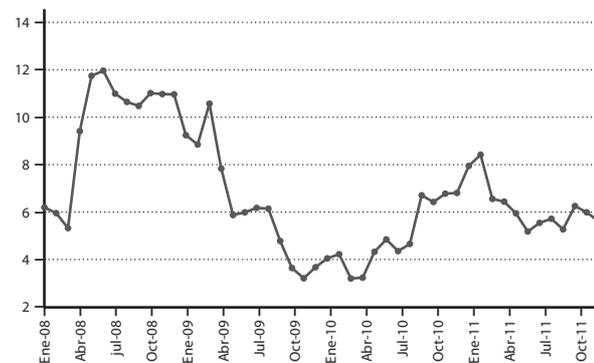
3.1.1 Gobierno central-Banco de Previsión Social

Además de la mejora en el resultado global del consolidado GC-BPS anteriormente señalada, también lo hizo su **resultado primario**. De hecho, el superávit primario aumentó de 1,3% en 2010 a 1,9% del PIB en 2011. Este mejor desempeño se explicó tanto por un crecimiento real de los ingresos del GC (5,2%) como por un aumento real de los ingresos del BPS (11,4%). Por su parte, la tasa de crecimiento real de los egresos del consolidado GC-BPS fue levemente inferior (4,8%).

Los **egresos del gobierno central** (Cuadro 69) experimentaron en el período de referencia un incremento en términos reales de 2,4% frente a 2010. Esto se explicó fundamentalmente por el aumento de los egresos corrientes: remuneraciones (5,4%), pasividades (5,5%) e intereses de la deuda pública (8,1%). No obstante, las transferencias disminuyeron de forma importante, con una variación real negativa de 14,6%. Es importante recordar que durante el año 2010 se incluyó en la línea de Transferencias el aporte al Fondo de Estabilización Energética, que ascendió a 3.000 millones de dólares. Este fue el único aporte que se ha realizado hasta la fecha, lo cual explica la caída de este rubro entre ambos años.⁸ A su vez, el gasto en inversiones del GC disminuyó 7,0% en términos reales en el período de referencia.

Por su parte, los **ingresos del gobierno central** aumentaron por el incremento real tanto de los ingresos

GRÁFICO VII.5
VARIACIÓN REAL DE LA RECAUDACIÓN DE LA DGI
(doce meses móviles, en %)



FUENTE: DGI

tributarios externos (15,1%) como internos (6,7%). En particular, el comportamiento de los ingresos externos se encuentra vinculado al crecimiento de las importaciones (ver Capítulo V). En cambio los ingresos no tributarios cayeron 8,2% en términos reales.

El crecimiento de los ingresos por impuestos permitió que la recaudación neta⁹ aumentara en 2011 aproximadamente 5,6% en términos reales en relación al año anterior (Cuadro 70). De este modo, el ritmo de crecimiento de la recaudación real continúa en línea con el que se viene presentando desde 2009, aunque se desaceleró levemente frente al registrado en el año 2010 (6,8%) (Gráfico VII.5). Por su parte, la recaudación total bruta mostró una variación ligeramente inferior: 5,5%.

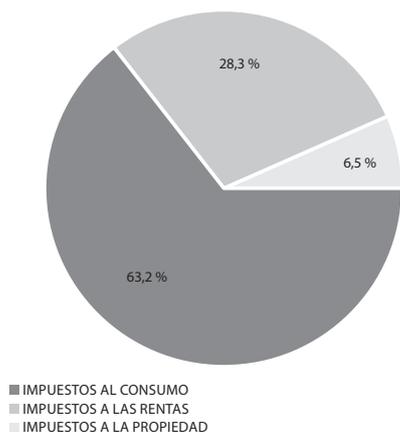
El análisis por impuesto muestra que la recaudación de los impuestos al consumo (IVA e IMESI) continúa exhibiendo tasas de crecimiento positivas en términos reales. La tasa de crecimiento real de la recaudación del IVA en 2011 fue de 5,2%, y la del IMESI llegó a 9,0%. Por su parte, la recaudación de impuestos a la renta exhibió también una tasa de crecimiento real positiva durante 2011. Se observan crecimientos destacables en todos los impuestos a la renta vigentes (IMEBA, IRPF e IRNR), exceptuando el IRAE, que acumula variaciones negativas. De hecho, el IRAE muestra una tasa de variación real

8. El rubro transferencias del consolidado GC-BPS incluye:

- a) En el caso del GC: principalmente las transferencias a entes públicos (por ejemplo AFE, Correos, ANV), las transferencias a los gobiernos departamentales y los egresos que se destinan al Plan Ceibal.
- b) En el caso del BPS: fundamentalmente las prestaciones a activos y las transferencias a las AFAPs.

9. Corresponde a la recaudación una vez excluida la devolución de impuestos.

GRÁFICO VII.6
INGRESOS TRIBUTARIOS DE LA DGI AÑO 2011
POR TIPO DE IMPUESTO (en %)



FUENTE: DGI

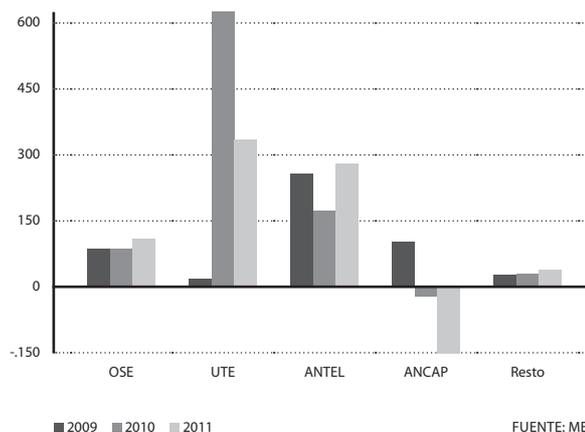
negativa de 5,8%.¹⁰ Finalmente, en la recaudación de los impuestos a la propiedad, considerados globalmente, se verifica un aumento en 2011. En este segmento la recaudación del impuesto al patrimonio presenta una variación real del 4,1% y la del impuesto a las transacciones patrimoniales una variación de 6,1%.

Otro resultado importante a tener en cuenta es que el impuesto a la renta de las personas físicas (IRPF), el impuesto a los no residentes (IRNR) y el impuesto de asistencia a la seguridad social (IASS) representaron, sumados, el 15,2% de los ingresos de la DGI en 2011 (Cuadro 70). Por su parte, el IRAE y el IMEBA representan el 13,2% de los ingresos tributarios que percibió la DGI en ese año. De este modo, los gravámenes a la renta personal superaron a las imposiciones aplicadas a las empresas, lo que se contrapone con lo sucedido entre 2008 y 2010, cuando la relación fue a la inversa.

En el global, los tributos a las rentas registraron una modesta suba de una décima de punto porcentual en 2011, al representar 28,3% de los ingresos de la DGI. Por su parte, las imposiciones al consumo en el año 2011 representaron 63,2% del total, tras elevarse una décima de punto porcentual con relación a 2010, y las cargas

10. Esta variación, a su vez, es fruto de la combinación de dos resultados bien diferentes: -38,7% (la variación real acumulada en los pagos provenientes de las empresas públicas) y 3,7% de crecimiento, en el caso de las empresas privadas. En cuanto a las empresas públicas, el resultado negativo se explica por el mal desempeño en 2010, año que se toma como referencia para realizar dichos pagos.

GRÁFICO VII.7
RESULTADO PRIMARIO CORRIENTE DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS
(en millones de dólares)



FUENTE: MEF

a la propiedad concentraron el 6,5% de los ingresos tributarios de la DGI (Gráfico VII.6).

Con respecto al **resultado del BPS**, en 2011 se registró un incremento en la recaudación neta de 12,1% en términos reales, lo cual representa un crecimiento mayor al experimentado en el año previo (9,4%) (Cuadro 71). Desde el año 2004, se destaca un gran aumento de la recaudación del BPS, lo cual debe atribuirse a varios factores: el aumento del salario real, el crecimiento de la ocupación, el incremento de la formalidad y el aumento de los impuestos que recauda (como, por ejemplo, el FONASA). El crecimiento de los egresos totales del BPS, por su parte, alcanzó 8,8% en términos reales, principalmente por el aumento en las transferencias (15,7%), seguros por enfermedad (14,1%) y remuneraciones (13,8%).

3.1.2 Empresas públicas

En 2011 las **empresas públicas** hicieron una contribución negativa a las finanzas del gobierno, ya que registraron un déficit global de 0,2% del PIB. Este resultado contrasta con el observado en 2010, cuando estas empresas obtuvieron un superávit de 0,2% del PIB. El déficit de 2011 obedeció a un importante incremento de sus egresos corrientes, superando al incremento de sus ingresos corrientes, dado que las inversiones, medidas en dólares, cayeron entre 2010 y 2011 (Cuadro 72 a y b).

El **resultado primario corriente** de las empresas públicas fue de 512 millones de dólares (1,1% del PIB), frente a los 904 millones de 2010, lo que significó una disminución de 1,1 pp del PIB. De hecho, si se observan los resultados por empresa, la mencionada contribución negativa a las finanzas públicas se debió fundamentalmente al resultado primario corriente negativo de ANCAP y al menor resultado de UTE (Gráfico VII.7 y cuadros 72 a y b).

Así, esta disminución se explica básicamente por el incremento de los egresos totales de estas empresas. En el caso de ANCAP se observa un incremento importante en la compra de bienes y servicios por el encarecimiento del petróleo. Y en el caso de UTE, resultó de un incremento en los costos de la generación de energía dada la escasez de lluvias durante los primeros meses de 2011 (Gráfico VII.8 y Cuadro 73).

Finalmente, la tasa de crecimiento de los ingresos de las empresas públicas fue de 1,4 pp del PIB, representando 15,9% del PIB en 2011. Sin embargo, los ingresos totales presentaron comportamientos distintos en las dos principales empresas públicas. En el caso de ANCAP sus ingresos aumentaron básicamente por el aumento en la venta de bienes y servicios. En UTE este incremento fue marcadamente inferior.

3.1.3 Deuda pública y el financiamiento del sector público

El total de la deuda pública alcanzó los 25.948 millones de dólares al final de 2011, lo que implicó un aumento 3.021 millones de dólares con relación al año precedente. A su vez, del total de la deuda de 2011, 18.174 millones de dólares (70%) corresponden al gobierno central, 1.559 millones (6%) al resto del sector público no financiero y 6.214 millones de dólares al BCU (24%) (Cuadro 74).

Por su parte, el stock **deuda bruta** como porcentaje del PIB continuó la senda descendente de años recientes, pasando de 57,1% del PIB en 2010 a 52,1% del PIB en 2011. Esta caída se debió a un mayor incremento del PIB en dólares (11,7%), resultado del aumento real del producto (5,7%) y de la inflación en dólares en el promedio del año (12,3%).

A su vez, dado que en el transcurso de 2011 el sector público ha acumulado reservas internacionales, la **deuda**

GRÁFICO VII.8
GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA (miles de GWh)

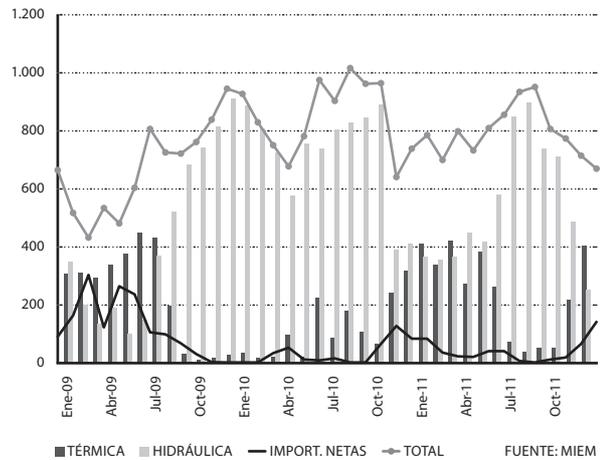
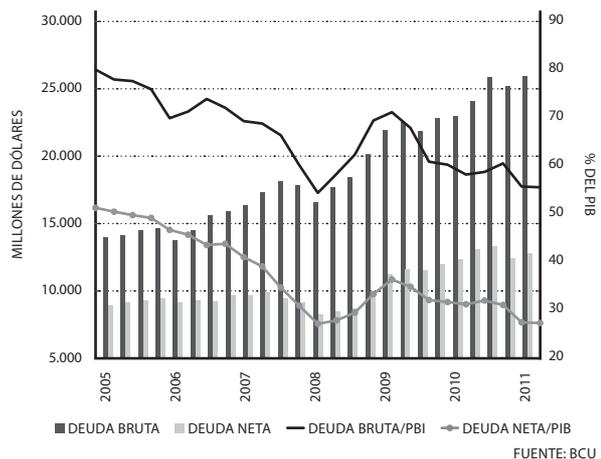


GRÁFICO VII.9
DEUDA PÚBLICA (en millones de dólares y % del PIB)



neta del sector público¹¹ continuó su senda descendente. De hecho, esta deuda neta, cercana al 27,6% del PIB en 2011, implicó un descenso de 3,7 pp del PIB respecto de 2010 y, por ende, un signo positivo en cuanto a la sostenibilidad de la deuda pública. De esta forma, la deuda global del sector público, luego de sustraer los activos de reserva, alcanzó los 12.750 millones de dólares (Gráfico VII.9). Igualmente, es importante señalar que en la disminución de esta medida neta de la deuda también

11. Ésta se calcula deduciendo los activos de reserva en poder del BCU de la deuda bruta.

puede haber impactado el aumento de encajes bancarios en el BCU, al contabilizarse estos depósitos como activos de reserva de la autoridad monetaria.

Respecto a los **organismos contrayentes** de la deuda, tanto el GC (70% de la deuda total) como el BCU (24% de la deuda total) continúan siendo los sectores con mayor endeudamiento (Cuadro 74). En cuanto a la composición de la deuda bruta por **acreedores**, siguió la tendencia a la disminución del riesgo soberano, al endeudarse con acreedores privados del sector financiero colocando títulos públicos, al tiempo que se reduce la participación del endeudamiento con acreedores oficiales (organismos bilaterales y multilaterales).

Asimismo, prosiguió el sesgo hacia la colocación de deuda en el mercado local. En efecto, si se considera la **residencia** de los agentes poseedores de deuda pública en 2011 se observó una composición casi igualitaria. De esta forma, la participación de la deuda colocada entre residentes presentó un aumento de 4,1% pp del PIB en relación a 2010, ubicándose en 48,2% de la deuda total. Por su parte, la deuda colocada entre agentes no residentes continuó descendiendo durante el año, representando el 51,8% del PIB en el promedio de 2011.

Con relación al **tipo de instrumento**, se observa que las colocaciones de títulos públicos, que son las más importantes, se mantuvieron en 78,1% del total, mientras que los préstamos internacionales pasaron de 18,0% en 2010 a 16,1% en 2011 (Cuadro 75). Finalmente, conforme a la estrategia de reducción de la vulnerabilidad a los *shocks* externos, se ha priorizado la emisión de deuda en moneda nacional, tanto nominal como indexada. En este sentido, los datos en relación al endeudamiento por **moneda** muestran que el correspondiente a divisas disminuyó de forma importante su participación en el total –de 54,2% a 46,0%–, mientras que aumentó el endeudamiento en pesos –de 43,7% a 51,5%–, permitiendo reducir, de esta forma, la exposición al riesgo cambiario.

3.2 Precios y variables monetarias

3.2.1 La evolución de los precios

A partir de enero de 2011 el Instituto Nacional de Estadística (INE) comenzó a medir la inflación a través de un

nuevo IPC de cobertura nacional. Se actualizó el período base a diciembre de 2010, la selección de productos y la muestra de negocios informantes. En el nuevo indicador los rubros se clasificaron de manera diferente que en el utilizado hasta fines de 2010, destacándose que transporte y comunicaciones fue desagregado en transporte por un lado y comunicaciones por otro, mientras que alimentos y bebidas se subdividió en alimentos y bebidas no alcohólicas por un lado, y bebidas alcohólicas y tabaco por otro. Por tanto, a partir de diciembre de 2011 la inflación interanual se mide utilizando la misma metodología.¹²

Los precios al consumo aumentaron 8,60% en 2011, ubicándose por encima del rango meta de la política monetaria establecido por el Banco Central (4%-6%). En el primer semestre del año, las presiones inflacionarias provinieron de una conjunción de factores tanto del mercado externo como del mercado interno. En cuanto al ámbito internacional, a pesar de la caída del precio del dólar, la firmeza de los precios de las principales *commodities* de exportación de Uruguay determinó un importante aumento de los precios de los bienes transables.¹³ A nivel local, la solidez de la demanda interna le imprimió firmeza a los precios de los bienes no transables. Por otra parte, en el segundo semestre de 2011, en un contexto externo de crisis de las economías europeas y con la lenta recuperación de Estados Unidos, se registró una disminución de los precios de las principales *commodities* de exportación de Uruguay, moderando levemente a la baja la tasa de variación interanual de los precios de los bienes transables, en tanto la demanda interna continuó firmemente presionando sobre los precios de los bienes no transables, tendencia que se vio potenciada por el ajuste tarifario que realizó el gobierno –aumento del precio del combustible– al finalizar 2011 (Gráfico VII.10).

12. Para el período enero-noviembre de 2011, la variación interanual del IPC se calcularía utilizando dos metodologías (1997 y 2010), con lo cual se estaría comparando el IPC de cobertura nacional contra el IPC de cobertura solo en Montevideo, además de comparar diferentes rubros en la canasta de referencia.

13. Los bienes y servicios no transables son aquellos que generalmente se consumen y utilizan en el mercado interno de la economía en la que se producen, debido a los costos de transporte o a las barreras que existen a la entrada y salida en esa economía (por ejemplo, la salud, la educación, etc.). Por su parte, los bienes transables son aquellos que se intercambian en los mercados internacionales.

Los precios de los bienes transables registraron un aumento en el año de 7,9%. En tanto, los precios de los bienes y servicios no transables registraron un aumento de 9,1% a diciembre de 2011.

La variación interanual del índice de precios al consumo (IPC) presentó una tendencia creciente en el primer semestre de 2011, elevándose de 6,9% en diciembre de 2010 a 8,6% en junio de 2011. Luego se moderó levemente, disminuyendo en agosto a 7,6%; sin embargo, en los últimos cuatro meses del año, en que se esperaba que continuara moderándose, volvió a aumentar, para cerrar el año móvil a diciembre de 2011 en 8,6%.

De los rubros que componen el IPC, los que presentaron mayores variaciones en 2011 fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (con un aumento de 8,7% y una incidencia de 2,3 pp en la variación del IPC), vivienda (con un incremento de 10,6% y una incidencia de 1,4 pp), transporte (con un alza de 10,2% e incidencia de 1,0 pp), restaurantes y hoteles (con un crecimiento de 10,6% e incidencia de 0,8 pp), salud (con una suba de 8,6% e incidencia de 0,7 pp).

Por otra parte, los únicos precios que descendieron correspondieron a comunicaciones (0,1%) gracias a que no se ajustaron las tarifas de telefonía fija y a que se mantuvo bajo el tipo de cambio, abaratando el precio de los equipos de telefonía importados (Gráfico VII.11).

El alza de alimentos y bebidas no alcohólicas, el rubro con mayor ponderación de la canasta de consumo de los hogares, resultó del encarecimiento de la mayoría de los subrubros que lo componen, en especial de aquellos muy dependientes de la demanda externa, como carnes (que se encareció 9,3%), panes y cereales (9,1%), leche, queso y huevos (10,2%).

En el caso de la vivienda, los precios se caracterizan por formarse en el mercado interno, por lo cual dependen en mayor medida de los ciclos de la demanda interna y de los costos de producción. Los precios en este rubro aumentaron no solo por el encarecimiento de los alquileres (14,4%), sino también por el aumento de los gastos comunes (13,3%), saneamiento y alcantarillado (11,0%), las tarifas de gas (21,6%) y las tarifas públicas relacionadas con los gastos de los hogares.

En 2011 estas últimas presentaron variaciones en algunos casos moderadas y en otros casos elevadas. La

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

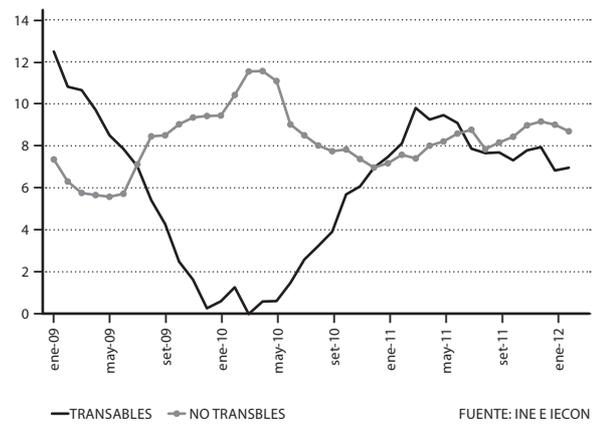
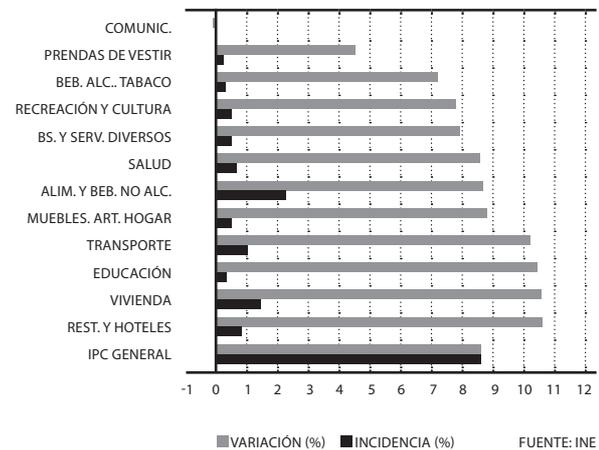


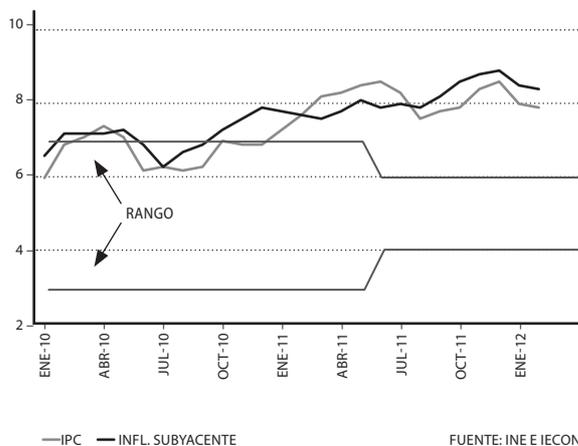
GRÁFICO VII.11
VARIACIÓN DEL IPC POR RUBROS (2011 en %)



tarifa de suministro de agua corriente aumentó 5,5% en febrero y luego se mantuvo estable, la de electricidad presentó un alza de 5,7%, la telefonía fija no presentó variación y las de los combustibles presentaron un aumento de 17,4%.

En tanto, los precios de bebidas alcohólicas y tabaco aumentaron 7,2% en el año (con una incidencia de 0,3 pp en la suba del IPC general), las prendas de vestir y calzado se encarecieron en 4,5% (incidencia de 0,2 pp), los muebles y artículos para el hogar crecieron 8,8% (incidencia de 0,5 pp), los de recreación y cultura 7,8% (incidencia 0,5 pp), educación 10,5% (incidencia

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



0,3 pp) y bienes y servicios diversos 7,9% (con una incidencia de 0,5 pp).

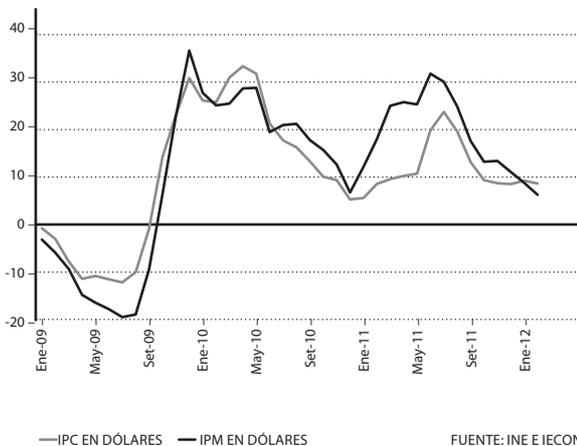
La presencia de presiones inflacionarias también puede observarse a través de la **inflación subyacente**,¹⁴ que refleja la evolución de los precios menos volátiles de la economía, o núcleo inflacionario. Durante los primeros siete meses de 2011 –excepto enero– la inflación subyacente fue sustancialmente menor a la inflación general. Sin embargo, a partir del mes de agosto la inflación subyacente comenzó a superar a la variación anual del nivel general de precios, al punto que en diciembre de 2011 la inflación subyacente cerró en 8,9%, cuatro décimas más alto que el índice de precios general (Gráfico VII.12). Este comportamiento estaría señalando que los componentes más volátiles del indicador de precios al consumo coadyuvaban a mantener la inflación interanual en el segundo semestre de 2011 por debajo de la inflación subyacente.

Los **precios al consumo medidos en dólares** registraron un alza de 8,6% al finalizar 2011, debido a que el aumento de los precios expresados en pesos se combinó con una insignificante caída del tipo de cambio de 0,05% (Gráfico VII.13).

El **índice de precios al consumidor para hogares de menores ingresos (IPCHMI)** de Montevideo,

14. 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.

GRÁFICO VII.13
INFLACIÓN EN DÓLARES (var. doce meses en %)



calculado por el Instituto de Estadística de la Facultad de Ciencias Económicas, se incrementó 7,9% en 2011, por debajo del IPC general (8,6%). Esto se explica por la diferente conformación de las respectivas canastas relevadas y su ponderación de los bienes. Los rubros que tuvieron mayor incidencia en la suba registrada por el IPCHMI en el año fueron alimentos y bebidas (que se encarecieron 8,5% e incidieron 2,9 pp en la variación del indicador), vivienda (con un aumento de 10,7% y una incidencia de 1,4 pp), cuidados médicos (con un alza de 7,1% y una incidencia 1,1 pp) y transporte y comunicaciones (con un incremento de 8,6% y una incidencia de 1,0 pp).¹⁵

Los **precios mayoristas** (precios percibidos por los productores domésticos), registraron importantes aumentos en el primer semestre de 2011 como consecuencia sobre todo de la firmeza de los productos agropecuarios en un contexto de altos valores internacionales de las *commodities* relevantes para el país. Por el contrario, en el segundo semestre del año enlentecieron su crecimiento, debido a la caída de los precios agrícolas a raíz del agravamiento de la situación internacional. De esta forma, el **índice de precios al productor de productos nacionales (IPPN)**, que en 2010 había sido de 8,4%, se incrementó a 19,3% en los doce meses cerrados en junio de 2011, pero se redujo a

15. El Instituto de Estadística de la FCEyA lo deja de elaborar en marzo de 2012.

11,1% al finalizar el año. Medidos en dólares, los precios mayoristas crecieron 11,2% en 2011.

Si se analiza la evolución de los diferentes rubros que integran el IPPN se observa que en el año móvil cerrado en junio de 2011 los precios al por mayor de los productos agropecuarios aumentaron 29,2%, en tanto al finalizar el año los precios mayoristas agropecuarios moderaron su crecimiento a 10,9%, resultante de un menor ritmo de crecimiento de los pecuarios y una caída de los productos agrícolas. Por otra parte, los precios al por mayor de los productos manufacturados registraron una tendencia de crecimiento más estable a lo largo del año, cerrando el mismo con un aumento de 11,2%.

3.2.2 Instrumentos de política monetaria

En este contexto de presiones inflacionarias, reflejado en los diferentes indicadores, en 2011 el COPOM intervino en el mercado monetario en diferentes oportunidades para darle coherencia a la política monetaria buscando no apartarse del rango meta de inflación (4%-6%).

Los principales instrumentos utilizados por el gobierno para enfrentar la persistencia de la inflación en niveles por encima del techo del rango meta fijado por la política económica han sido de carácter monetario. En la reunión del 23 de marzo de 2011 el COPOM elevó la TPM de 6,5% –valor fijado en diciembre de 2010– a 7,5%, debido a que, según expresa el comunicado del COPOM, *“los precios internacionales continúan en alza en un contexto global con mayor volatilidad y los factores domésticos siguen alimentando un sesgo expansivo en la trayectoria de los precios internos”*. Por otra parte, a partir del 1° de junio el BCU modificó los **encajes bancarios**, elevó la tasa de encaje de los depósitos de plazos más cortos y dispuso requisitos adicionales de encajes para los nuevos depósitos de todos los plazos, tanto en pesos como en dólares. Estos últimos encajes, denominados marginales, se adoptaron por primera vez en la historia del país. Imponer encajes marginales sobre los depósitos en dólares resulta un instrumento adecuado en economías dolarizadas como la uruguaya, ya que permite incidir sobre el costo del crédito en moneda extranjera, el cual no se ve influido directamente por el nivel de la TPM, que afecta más que nada el costo del crédito en pesos.

El 23 de junio el COPOM reforzó el rumbo de su política monetaria disponiendo una nueva suba de la TPM, que se situó en 8%, comunicando tras la reunión que *“los altos precios internacionales y la firme demanda doméstica sigue pautando un sesgo expansivo en la trayectoria de los precios internos”*.

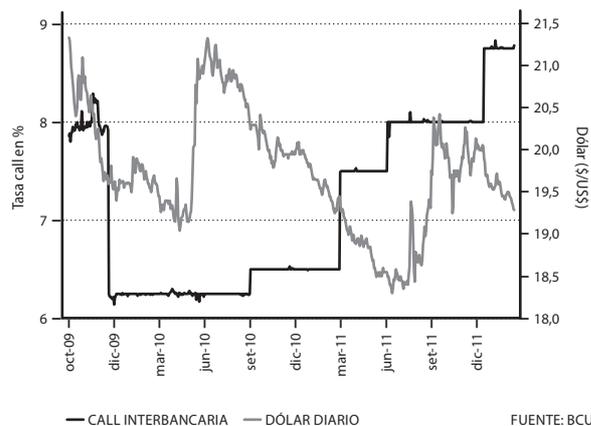
El 29 de setiembre se reunió nuevamente el COPOM, y ante un contexto de incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros internacionales, con la lenta recuperación de Estados Unidos y los problemas fiscales de Europa, en el comunicado difundido al término de la reunión indicó que *“la economía uruguaya continúa creciendo a tasas razonables, con un alto grado de utilización de la capacidad productiva y una fuerte demanda interna, por tanto, no debe dejarse de lado la necesidad de mantener la estabilidad de precios”*, y de este modo, aunque la tasa de inflación se encontraba por encima del rango objetivo, se decidió mantener la TPM en 8%.

El 29 de diciembre tuvo lugar su última reunión 2011, y se indicó que *“la inflación se ha acelerado y que las expectativas en los plazos relevantes se mantienen notoriamente por encima del rango objetivo, enfatizando que la estabilidad de precios constituye la principal preocupación en el contexto macroeconómico actual”*, de forma que, para proveer una estructura de tasas consistente con una política monetaria más contractiva, se decidió elevar 75 puntos básicos la TPM, ubicándola en 8,75%. Con esta medida se buscó dar señales claras a los agentes económicos de que el objetivo inflación constituye la principal meta de la política monetaria.

3.2.3 El mercado de cambios

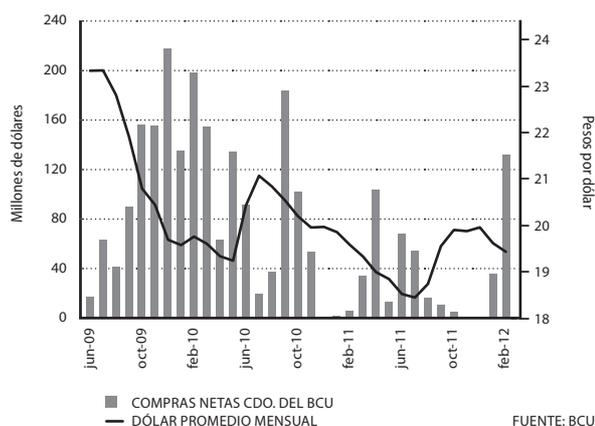
En el primer semestre de 2011 el dólar evolucionó a la baja en respuesta a un importante ingreso de divisas al país y a las subas de la TPM en marzo y junio (fijadas en 7,5% y 8,0% respectivamente). Estas últimas contribuyeron a profundizar la depreciación del dólar respecto al peso, ya que incentivaron a los agentes institucionales a aumentar sus posiciones en moneda nacional, deshaciendo para ello posiciones en dólares (Gráfico VII.14). De este modo, el Banco Central, preocupado por el impacto que un descenso demasiado pronunciado del tipo de cambio tendría sobre la economía, intervino en forma directa en el mercado interbancario como

GRÁFICO VII.14
TASA CALL INTERBANCARIA Y COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR



FUENTE: BCU

GRÁFICO VII.15
MERCADO DE CAMBIOS: COMPRAS DEL BCU
Y COTIZACIÓN DEL DÓLAR (datos mensuales)



FUENTE: BCU

comprador de divisas. Sin embargo, en agosto y setiembre el tipo de cambio se incrementó debido a la baja de la calificación crediticia de Estados Unidos por *Standard and Poor's* y el riesgo de contagio de la crisis de la deuda de la zona euro, que llevó a que los agentes económicos buscaran refugio en activos considerados más seguros, como el dólar y los bonos del Tesoro de Estados Unidos. En tanto, en el último trimestre del año aumentó la incertidumbre en cuanto al plan de rescate de la deuda griega y su posible propagación a otras economías más importantes de Europa, generando mayor inestabilidad financiera y fluctuaciones en el tipo de cambio.

Así, el **precio del dólar** apenas acumuló una caída de 0,05% en 2011, tras ubicarse en diciembre en 19,97 pesos. No obstante, el valor promedio del dólar en ese año fue de 19,30 pesos.

Por otra parte, las compras de dólares del Banco Central en el mercado *spot* (contado) sumaron 314 millones de dólares en el año, de las cuales 90% se realizaron entre enero y julio. Adicionalmente, se registraron compras en el mercado de futuros por 100 millones de dólares en el primer semestre de 2011, no registrándose compras en el segundo semestre del año (Gráfico VII.15).

En tanto, la operativa en el **mercado de depósito call money a un día en moneda nacional**, que les ofrece a los operadores una rentabilidad equivalente a la TPM, incentivó la venta de dólares para asumir posiciones de corto plazo en pesos. De este modo, la operativa en el

mercado de depósitos *call money* se mostró muy elevada en los primeros siete meses de 2011, promediando los 79 millones de pesos. Sin embargo, como consecuencia de la incertidumbre internacional subió el precio del dólar en el mercado, reduciendo la operativa entre agosto y diciembre de 2011, promediando los 59 millones de pesos (Gráfico VII.16).

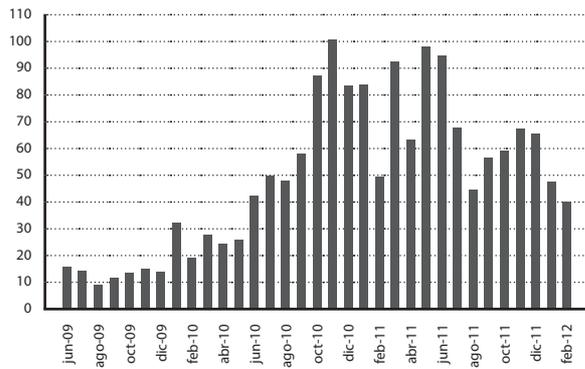
3.2.4 Las variables monetarias

Los **medios de pago (M1)**¹⁶ de la economía registraron una expansión nominal de 20,5% (11,0% en términos reales) en 2011. Esta suba respondió al aumento del circulante en poder del público y de los depósitos a la vista en moneda nacional, pero fundamentalmente obedeció al aumento de los depósitos en caja de ahorro en moneda nacional en los bancos. Esto último se observó a lo largo de todo el año, y se atribuye a un cambio en la composición del portafolio por parte de los agentes económicos, que al constatar la baja del dólar optan por mantener y/o colocar sus fondos en la moneda que mejor preserva el valor de sus ahorros.

Por otra parte, los medios de pago de la economía vienen representando progresivamente un porcentaje mayor del PIB. La relación M1/PIB, que en el cuarto

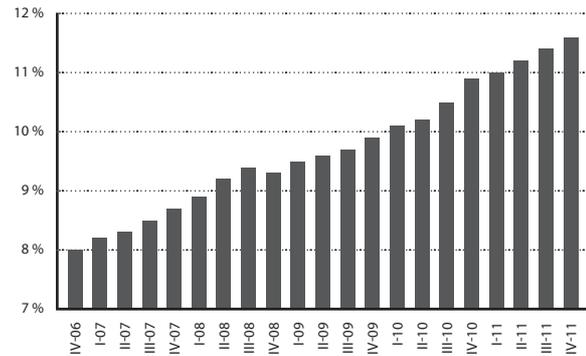
16. M1 = Circulante en poder del público + Depósitos a la vista en moneda nacional + Depósitos en caja de ahorro en moneda nacional.

GRÁFICO VII.16
OPERATIVA CALL EN PESOS (BCU) A UN DÍA HÁBIL
(datos mensuales en miles de mill. de pesos)



FUENTE: BEVSA

GRÁFICO VII.17
EVOLUCIÓN DE LOS MEDIOS DE PAGO (M1/PIB en %)



FUENTE: BCU

trimestre de 2010 era de 10,9%, pasó a situarse en 11,6% en el cuarto trimestre de 2011 (Gráfico VII.17). Este incremento está reflejando un aumento de la demanda de dinero por parte de los agentes económicos uruguayos, más allá de lo necesario para las transacciones, debido básicamente al ya mencionado cambio de portafolio de dólares a favor de la moneda nacional.

La **cantidad de dinero (M2)**¹⁷ registró una expansión de 21,9% en términos nominales (12,3% en términos reales), siguiendo el importante crecimiento de los depósitos a plazo fijo en moneda nacional (29,0%). Este proceso responde, al igual que M1, a un cambio en la composición del portafolio de los depositantes, que ante la incertidumbre sobre el precio del dólar deshacen su posición en esa moneda y aumentan sus activos en moneda nacional. El hecho de que su expansión haya sido levemente superior a la del M1 resulta de que en el sistema bancario uruguayo, los depósitos a largo plazo han crecido de manera importante, debido a las mejores expectativas de los agentes en cuanto a la estabilidad del sistema bancario uruguayo, así como del desarrollo de los depósitos en unidades indexadas (UI).

Los **pasivos monetarios**¹⁸ del BCU aumentaron en 8.739 millones de pesos en 2011, lo que obedeció prin-

cipalmente al aumento del déficit del BCU en moneda nacional y a la expansión de instrumentos de regulación monetaria. Por otra parte, el principal factor contractivo de los pasivos monetarios fue la colocación neta de letras de Tesorería en pesos y en UI por parte del gobierno central-BPS. El *stock* de pasivos monetarios en 2011 superó en 17,3% (en términos nominales) al *stock* de 2010.

El déficit del Banco Central se explicó en parte por los bajos ingresos por intereses que recibe el banco en las colocaciones en el exterior como consecuencia de las inversiones en activos seguros y las bajas tasas de interés internacionales, que resultaron menores a las remuneraciones generadas por las emisiones de instrumentos de política monetaria del BCU.

En 2011 el BCU canceló colocaciones netas de letras de regulación monetaria (LRM) y notas por 4.360 millones de pesos y realizó colocaciones de letras y notas en UI por 11.565 millones de pesos. De esta forma los instrumentos de política monetaria tuvieron un carácter contractivo, quitando liquidez del mercado.

En tanto, las compras netas de moneda extranjera del gobierno central-BPS por 25.299 millones de pesos, contrarrestaron parcialmente la colocación neta de letras de Tesorería en pesos y en UI por 35.970 millones de pesos (Cuadro 75). Los **activos de reserva del BCU** se incrementaron en 2.647 millones de dólares en 2011 (2.251 millones corresponden a residentes), situándose en diciembre en 10.302 millones de dólares (representando 22% en términos del PIB).

17. M2 = M1 + Depósitos a plazo en moneda nacional + Depósitos de ahorro previo en el Banco Hipotecario.

18. Pasivos monetarios = Emisión + Depósitos a la vista + Depósitos a plazo en moneda nacional de los bancos y otras instituciones en el BCU.

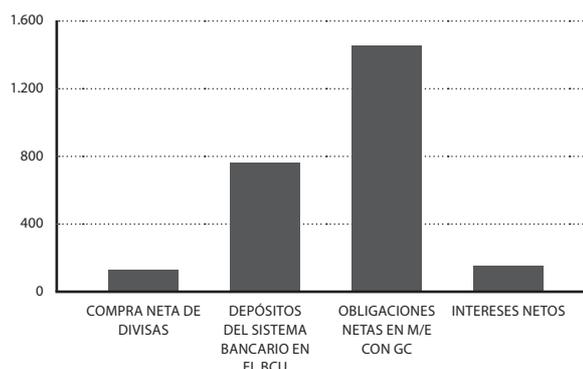
De acuerdo al balance del BCU, en 2011 el aumento de las compras netas de divisas por parte del Banco Central fue de 128 millones de dólares. Ello se explica por el incremento de las compras de dólares en el mercado interbancario y mediante otras vías como el mecanismo de financiamiento de las exportaciones e integración en dólares de títulos del BCU, las cuales en parte fueron contrarrestadas por el traslado de los activos de reserva a las cuentas del gobierno en el Banco Central en el marco del canje de la deuda realizado en enero. Así, las obligaciones netas del BCU con el gobierno central en moneda extranjera constituyeron el principal factor de variación positivo de los activos de reserva. Este rubro acumuló un crecimiento de 1.453 millones de dólares, compensando las erogaciones por vencimientos de bonos y letras (276 millones de dólares) (Gráfico VII.18).

Adicionalmente, contribuyó al aumento de los activos de reserva el mayor número de depósitos en el sistema bancario en el BCU –tanto público como privado–. Ello se explica en parte por el aumento de los encajes bancarios (tanto en pesos como en dólares) fijado por la política monetaria, a partir del 1º de junio de 2011, como medida para contener la inflación, lo que obligó a incrementar los depósitos líquidos de los bancos en el Banco Central, favoreciendo el aumento de los activos de reserva.

Por otra parte, si se analiza la composición del *stock* de activos de reserva, los tres principales componentes son las obligaciones en moneda extranjera de la institución con el sector público (obligaciones que el BCU tiene con el gobierno central, el BPS, los gobiernos departamentales y las empresas públicas), las obligaciones en moneda extranjera con el sector financiero privado (obligaciones de la autoridad monetaria con los bancos, casas financieras y otras instituciones financieras privadas) y los activos de reserva sin contrapartida de los sectores públicos y privados. Este último es el único que puede ser manejado por el BCU de manera discrecional; los dos primeros componentes sólo son administrados por el BCU.

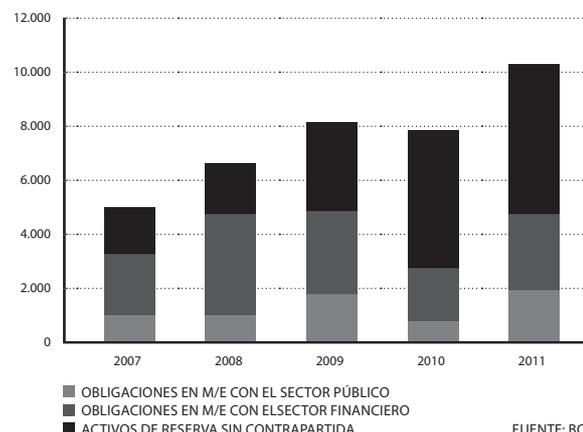
El aumento del *stock* de activos de reserva en 2011 se explica principalmente por el crecimiento de los activos de reserva sin contrapartida de los sectores público y privado. Si bien presentan una menor contribución que en 2010, en términos nominales es superior debido a un mayor nivel de activos de reserva en 2011 (Gráfico VII.19).

GRÁFICO VII.18
PRINCIPALES FACTORES DE VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU EN 2011 (millones de dólares)



FUENTE: BCU

GRÁFICO VII.19
COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU (millones de dólares)



FUENTE: BCU

4. La política macroeconómica en los primeros meses del año y perspectivas para 2012

4.1 Principales lineamientos de política para 2012

Para lo que resta del año se prevé que continúe la incertidumbre y la volatilidad en el contexto internacional y regional. A su vez, se considera que el crecimiento de la economía nacional seguirá siendo impulsado principalmente por la demanda interna. En este contexto,

los objetivos de la **política macroeconómica** para 2012 seguirán en la línea de los observados el año pasado. En **materia fiscal** se considera que se continuará con la prudencia en relación con el manejo del gasto público, en un marco de avance en cuanto a la obtención de una mejor estructura de la deuda pública en lo que refiere a tipos de acreedor, tasas, plazos y moneda. En lo que respecta a la **política monetaria**, se continuará con el objetivo prioritario de controlar la inflación, intentando ubicarla dentro del rango meta establecido por la autoridad monetaria. En materia de **política cambiaria**, durante los primeros meses de 2012 el BCU ha mostrado un mayor compromiso con la reducción de la volatilidad del tipo de cambio, incrementando sus intervenciones en el mercado frente a lo realizado en 2011. En efecto, mientras que en 2011 compró 322 millones de dólares, en el primer trimestre de 2012 ya adquirió 271,3 millones de dólares.

Asimismo, resulta importante destacar otro tipo de medidas de política que podrían impactar de forma significativa en el desempeño macroeconómico nacional en lo que resta de 2012.

En materia de **información tributaria**, Argentina y Uruguay han firmado un convenio que busca evitar la doble imposición. En líneas generales, este convenio define dos líneas importantes de trabajo. Por un lado, los pedidos de información que realice la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) de Argentina tienen que ser en el marco de una investigación por defraudación tributaria y sobre las personas o empresas específicamente investigadas. Lo mismo ocurriría si la Dirección General Impositiva (DGI) solicitara datos al vecino país. Otro punto importante del convenio refiere a la no retroactividad en los pedidos de información. Esto significa que los datos que puede otorgar Uruguay *“en el marco de una investigación tributaria, es información posterior a la entrada en vigencia”* del acuerdo.

A su vez, dada la implementación de medidas proteccionistas por parte de Argentina y Brasil, el Poder Ejecutivo continuará en 2012 con la estrategia de aplicar y redefinir **medidas por sector** a fin de mejorar la competitividad de la industria local. En este sentido, el Gabinete Productivo presentó durante estos primeros meses del año un conjunto de 14 medidas de carácter sectorial que apoyan su desarrollo. Dichas medidas se

dividen en dos grandes bloques: las que intentan asistir a sectores afectados por la coyuntura internacional¹⁹ y las “de afianzamiento tecnológico”, que se relacionan con una estrategia industrial del país a mediano y largo plazo. Específicamente, las medidas que brindan apoyo a las industrias afectadas por la coyuntura internacional son siete: devolución de impuestos, fortalecimiento del área de defensa al consumidor, adecuación de los procesos asociados a la valoración en la Dirección General de Aduanas, adecuación del seguro parcial de desempleo, modificación del régimen de adelanto del IRAE, fiscalización de Aduana en lo que refiere al cumplimiento de la Ley de Envases, y el adelanto del subsidio a la vestimenta.

4.2 Ámbito fiscal y endeudamiento

En el año móvil cerrado a febrero de 2012 el resultado fiscal global arrojó un déficit de 1,3% del PIB, manteniéndose estable respecto al registrado en igual período de 2011. Por su parte, el superávit primario cayó 0,4 pp del PIB, pasando de 1,7% en 2011 a 1,3% en 2012. Ello fue compensado por la tendencia descendente que mostraron los intereses, que pasaron de 3,0% en 2011 a 2,7% del PIB en 2012, dada la disminución de intereses pagados por el BCU.

Si se realiza un análisis por organismos, el resultado global del GC-BPS en términos del PIB empeoró en 0,2% con relación a febrero de 2011, arribando a un déficit global de 0,9% del PIB. Esto se debió básicamente a un aumento de los intereses, dado que el resultado primario de este agregado se mantuvo constante en 1,6% del PIB.

Por su parte, las empresas públicas aumentaron su déficit en febrero de 2012 con relación a igual período del año anterior, pasando de 0,3% a 0,5% del PIB. Ese resultado se explica por un empeoramiento de su resultado primario, el cual pasó de un déficit de 0,2% a uno de 0,4% del PIB. De hecho, sus egresos corrientes se incrementaron 2,3 pp del PIB, de 12,7% en 2011 a 15,0% en 2012, mientras que las inversiones de estas empresas se mantuvieron prácticamente constantes

19. Sectores como la pesca, marroquinería, madera, papel, imprenta, entre otros.

en el entorno de 1,8% del PIB. Ante los problemas de sequía que enfrentó el país durante los primeros meses de 2012, hubo un incremento de la generación de energía térmica por parte de UTE, lo que repercutió en un aumento en sus costos. ANCAP incrementó sus egresos corrientes de forma importante (18,0% en términos reales), lo que se explica por un incremento real de las compras de bienes y servicios (21,7%), debido al fuerte aumento del precio del petróleo en el período, que no fue trasladado a tarifas.

De cara al cierre fiscal de 2012 se prevé una continuidad en la mejora de los ingresos de la DGI por el incremento de la recaudación de varios impuestos que ésta administra (en especial del IVA vinculado al nivel de actividad económica), así como que prosiga el control del gasto público, debido a sus eventuales presiones inflacionarias. En este contexto, se espera que el superávit primario del GC-BPS se mantenga en el entorno de 2,0%, con lo cual el consolidado alcanzaría un resultado global de -0,6%.

Por el lado de las empresas públicas podría generarse un deterioro fiscal por la evolución al alza del precio del crudo y las condiciones climáticas adversas que podrían tornar insuficientes los recursos del Fondo de Estabilización Energética (FEE). A esto podría sumarse –en un contexto interno de crecientes presiones inflacionarias y como medida complementaria para encauzar la evolución del IPC dentro del rango meta– un reajuste de las tarifas públicas por debajo del aumento de los costos. En este contexto, podría esperarse un déficit de las empresas públicas cercano a 0,7%.

En este marco, y suponiendo que el pago de intereses del BCU se incrementaría levemente durante el año, el déficit fiscal global en 2012 estaría en el entorno de 1,0% del PIB; en ese escenario el superávit primario alcanzaría a 1,5% y los intereses representarían 3% del PIB.

En materia de **endeudamiento**, la emisión y el canje de deuda realizados por el gobierno a fines de enero de 2012 permitieron continuar con el proceso de reestructuración de la deuda pública. Luego de la operación realizada en enero por 1.256 millones de dólares, en que la emisión de títulos en pesos y UI por parte del gobierno central fue en su mayor parte adquirida con títulos de corto plazo correspondientes al BCU, el volumen de deuda bruta no varió de forma

importante. Sin embargo, existió un cambio en cuanto a los vencimientos. A su vez, la dolarización de la deuda bajó casi 10 pp, hasta 40%. Las operaciones de manejo de obligaciones, la recompra de deuda y el crecimiento de las emisiones en moneda local redujeron el porcentaje de la deuda nominada en moneda extranjera y apoyaron el desarrollo de una curva de rendimientos en el mercado local que fortalece la capacidad de pago de la economía. Así, el avance tanto en el proceso de desdolarización, como de extensión de los vencimientos y la estabilidad del volumen bruto de deuda permitieron a Uruguay acceder a una suba de la nota soberana de su deuda por parte de la calificadora Standard & Poor's. De acuerdo con esto, a partir de abril de 2012 los títulos emitidos por el Estado uruguayo son catalogados como deuda soberana apta para la inversión.

La continuidad de una senda de crecimiento estable de la economía nacional durante 2012, con su consiguiente impacto positivo en cuanto a la recaudación fiscal, reduciría las dificultades financieras para hacer frente a los vencimientos de la deuda pública. A su vez, el flujo de inversión extranjera directa y la diversificación productiva y de las exportaciones que se espera continúen durante el año, en cierta forma aseguran la acumulación necesaria de reservas internacionales como cobertura del riesgo (riesgo de liquidez). En este marco y en referencia al nivel de la deuda pública, para 2012 se espera una nueva reducción en relación al PIB. En efecto, dado que se prevé que el PIB crezca de forma importante en términos reales (4,5%) y la depreciación promedio prevista para el tipo de cambio en el año –en promedio 1,3%, lo que sumado a la inflación estimada para 2012 (7,5%) implica una variación del PIB en dólares de 12,6%–, se estima que la deuda bruta pasaría de representar 52% del PIB en 2011 a ser aproximadamente 50% del PIB en 2012.

Finalmente, en materia de deuda neta, mientras que por un lado se continuaría con la compra de divisas para contener la caída del tipo de cambio, por otra parte es posible que en el correr del año se verifique un aumento de los encajes bancarios para contrarrestar en parte las presiones inflacionarias, con lo cual, por ambos lados, se incrementarían las reservas. Frente a esto, se espera que la deuda neta se reduzca de 27,6% del PIB en 2011 a alrededor de 25% del PIB en 2012.

4.3 Precios y ámbito monetario y cambiario

El **índice de precios al consumo (IPC)** registró un incremento de 1,6% en el primer bimestre de 2012, por debajo de lo que había crecido en igual período del año anterior (2,2%). Esta diferencia se explica por algunos hechos puntuales, como el aumento de la carne y los combustibles a mediados de diciembre de 2011 –lo que permitió que el efecto del aumento no se trasladara completamente al primer mes de 2012–, el menor incremento de las frutas, legumbres y hortalizas en los dos primeros meses del año y la baja de la patente de rodados consiguiente a la puesta en funcionamiento del Sistema Único de Cobros de Ingresos Vehiculares (SUCIVE) en enero de 2012.

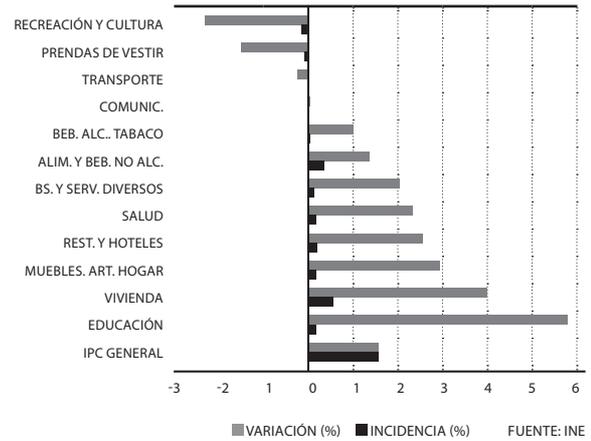
El aumento del IPC en el primer bimestre llevó a que la inflación del año móvil finalizado en febrero de 2012 se situara en 7,9%, por encima del rango meta de inflación de la política monetaria (4%-6%). La persistencia de este fenómeno se debe a la firmeza de la demanda interna, que continúa presionando sobre los precios de los bienes no transables desde principios de 2011, y por el ajuste de las tarifas públicas.

En enero la variación mensual del IPC fue de 0,7% y en febrero de 0,8%, ubicándose por debajo de lo previsto por los expertos (1,1% y 0,9%, respectivamente, según la mediana de la Encuesta de Expectativas de Inflación del BCU).

En cuanto a la **inflación subyacente** interanual, ésta se mantuvo por encima de la inflación general interanual de manera moderada en los meses de enero y febrero. Sin embargo, la inflación subyacente fue de 1,1% en enero-febrero de 2012, resultando levemente inferior a la inflación general acumulada en el período (Gráfico VII.12). Ello resulta de que en el cálculo de la inflación subyacente no se considera el ajuste de las tarifas administradas, las cuales se incrementaron principalmente en el primer bimestre del año, impactando fuertemente sobre el IPC.

Desagregando los rubros que componen el IPC de acuerdo con su carácter transable o no transable, se observa que los que más aumentaron en el año móvil cerrado en febrero de 2012 fueron los precios de los bienes y servicios no transables, que registraron un incremento de 8,6%. En tanto, los precios de los bienes transables crecieron 6,9% en los doce meses finalizados

GRÁFICO VII.20
VARIACIÓN DEL IPC POR RUBROS (enero-febrero de 2012, en %)



en febrero (Gráfico VII.10). Esto se debe a que la firmeza de la demanda interna continuó impulsando al alza los rubros que se forman principalmente a nivel doméstico, así como a la baja que se genera en los precios de los bienes transables por la caída del precio del dólar en los dos primeros meses de 2012.

Entre los rubros que componen el índice general de precios minoristas, los que presentaron mayores variaciones en el primer bimestre del año fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (con un aumento de 1,4% y una incidencia de 0,4 pp en la variación del IPC general), vivienda (que se encareció 4,0% e incidió en 0,5 pp), muebles y artículos para el hogar (con una suba de 2,9%, incidiendo en 0,2 pp), salud y educación (que crecieron 2,3% y 5,8% respectivamente, incidiendo en los dos casos en 0,2 pp), restaurantes y hoteles (que crecieron 2,6%, con una incidencia de 0,2 pp), bienes y servicios diversos (con un aumento de 2,0% y una incidencia de 0,1 pp).

Los precios de comunicaciones permanecieron estables, mientras que el rubro prendas de vestir y calzado y el rubro recreación y cultura cayeron 1,5% y 2,3% respectivamente (incidiendo de manera negativa, en los dos casos, en 0,1 pp).

El rubro bebidas alcohólicas y tabaco creció 1,0% y el rubro transporte cayó 0,2% (ambos con una incidencia de 0,0 pp) (Cuadro 69 y Gráfico VII.20).

En el rubro alimentos y bebidas no alcohólicas, los rubros que más se encarecieron en el primer bimestre

del año fueron legumbres y hortalizas (11,9%) y frutas frescas (1,5%), los cuales están sujetos a estacionalidad y con fuerte demanda doméstica, seguido de carne vacuna (1,4%), y panes y cereales (1,2%).

En el caso de la vivienda, los rubros aumentaron no solo por el encarecimiento de los alquileres, sino también por el aumento de las tarifas administradas. En efecto, en enero subieron las tarifas de UTE (6,2%), gas por red (3,0%) y supergás (2,3%), y en febrero tuvo lugar el aumento de OSE (5,9%) (Cuadro 67).

En la salud, en el primer bimestre de 2012 se incrementó la cuota mutual particular en 3,1% y la emergencia médica móvil en 2,6%.

En el rubro educación, en el mes de febrero de 2012 la mayoría de las instituciones de enseñanza ajustaron las matrículas de enseñanza primaria y secundaria, encareciéndose 6,2% y 8,8% respectivamente.

Por otra parte, a mediados de diciembre de 2011 se ajustó el precio de los combustibles, estableciéndose un aumento de 5,9%, lo cual impactó sobre los precios al consumo a fines de diciembre de 2011 y en los primeros días de enero de 2012.

En tanto, la caída del rubro transporte obedeció a la baja de la patente de rodados debido a la puesta en funcionamiento del SUCIVE en enero de 2012, a la caída del tipo de cambio que permitió que se abarataran los pasajes aéreos y el valor de los automóviles. No obstante, aumentaron el boleto urbano de Montevideo, la tarifa de los taxis y los combustibles.

Desagregando los precios minoristas entre Montevideo e Interior, en el primer bimestre del año se registra un alza de precios de 1,6% y 1,5%, respectivamente.

Los **precios al consumo medidos en dólares** aumentaron 4,3% en el primer bimestre de 2012 y 8,7% en los doce meses terminados en febrero, similar a lo registrado en igual período de 2011. Esto se explicó por un aumento de los precios al por menor y por la caída de 2,6% en el tipo de cambio entre diciembre de 2011 y febrero de 2012 (Gráfico VII.13).

Los **precios mayoristas** medidos por el IPPN registraron un aumento de 0,8% en los dos primeros meses de 2012, debido al alza de 1,0% de los precios de los productos manufacturados y al aumento de 0,6% de los precios de los productos agropecuarios. En el año móvil finalizado en febrero de este año el IPPN registró

un crecimiento de 5,6%, dado el incremento de 8,9% en los precios de los productos manufacturados y la caída de 0,3% de los precios agropecuarios. La caída de estos últimos resultó del descenso de los precios agrícolas (11,7%) como consecuencia de la mayor volatilidad de los mercados internacionales (Cuadro 71).

Medidos en dólares, los precios mayoristas crecieron 3,6% en enero-febrero de 2012, al tiempo que acumularon un alza de 6,4% en los doce meses cerrados en febrero. Este crecimiento se explicó por la variación negativa de 2,6% en el tipo de cambio entre enero-febrero de 2012 y porque el nivel del IPPN continuó aumentando.

Se espera que al finalizar 2012 la inflación se ubique en 7,5%, manteniéndose por encima del rango meta de inflación de la política monetaria (4%-6%). Ello derivaría de la firmeza de los precios internacionales de las *commodities*, que solo descenderían en forma parcial, y fundamentalmente del crecimiento de la demanda interna, que más allá de que crecería algo menos que en 2011, igualmente continuaría presionando los precios de los bienes no transables.

En el **mercado de cambios** el precio del dólar cayó 2,6% en el primer bimestre del año, ubicándose en el promedio de febrero en 19,44 pesos. La depreciación del dólar respecto del peso respondió básicamente a la mejora en las expectativas de los agentes económicos en cuanto a la crisis de Europa, que se reflejaron en un desempeño positivo de las principales bolsas internacionales. En períodos de relativamente baja incertidumbre internacional la tendencia es a la baja del tipo de cambio; en tanto en períodos de mayor incertidumbre los inversores buscan refugiarse en los activos más seguros, como los bonos del Tesoro de Estados Unidos, que por ende se valorizan y el precio del dólar aumenta.

Asimismo, a fines de diciembre de 2011 el Banco Central decidió aumentar la TPM a 8,75%, contribuyendo a profundizar la depreciación del dólar respecto del peso, ya que incentivó a los agentes institucionales a aumentar sus posiciones en moneda nacional, deshaciendo para ello posiciones en dólares (Gráfico VII.14).

En este contexto, el Banco Central tuvo una participación activa en el mercado de cambios como comprador de dólares, amortiguando la caída en su cotización. De esta forma, en enero se compraron

36 millones de dólares al contado y en febrero la adquisición fue por 96 millones de dólares al contado, no registrándose compras en el mercado de futuros (Gráfico VII.15).

En tanto, la operativa en el **mercado de depósito call money a un día en moneda nacional**, que les ofrece a los operadores una rentabilidad equivalente a la TPM (8,75%) y que incentiva a vender dólares para asumir posiciones de corto plazo en pesos, se mostró moderada en el primer bimestre del año, promediando los 44 millones de pesos (Gráfico VII.16).

Se espera que en diciembre de 2012 el dólar se ubique en 19,5 pesos en promedio.

Los **activos de reserva** del BCU se incrementaron en 297 millones de dólares en el primer bimestre de

2012, situándose el *stock* de activos de reserva en 10.599 millones de dólares.

Los **pasivos monetarios** se retrajeron en 590 millones de pesos en enero-febrero de 2012. Los principales factores contractivos fueron los giros hacia y desde el BROU y la colocación neta de letras de Tesorería en pesos y en UI por parte del gobierno central-BPS. Adicionalmente, se cancelaron instrumentos de política monetaria, particularmente letras y notas del BCU en UI, de forma que se expandió la cantidad de dinero en el mercado.

En contrapartida, las compras de divisas del Banco Central actuaron en sentido expansivo sobre los pasivos monetarios. Ello deriva de que el BCU le compra divisas al sistema financiero privado y las vende al principal demandante de moneda extranjera, el gobierno central.

La competitividad de Uruguay frente a sus principales socios comerciales

1. La competitividad

La competitividad es un concepto muy amplio y con diversas definiciones, según el ámbito donde se emplee. En este caso en particular refiere a la competitividad de un país frente a sus socios comerciales. Al respecto también existen diferentes enfoques que llevan a analizar diversos aspectos como costos, calidad, acceso a mercados, etc. Sin embargo, aquí trataremos solamente una de estas dimensiones: la competitividad-precio de la economía uruguaya con respecto a sus principales socios comerciales. De acuerdo con la teoría económica convencional, o la más difundida, el tipo de cambio real (TCR) se define como el costo de una canasta de bienes extranjeros, expresada en moneda nacional, con respecto al costo de una canasta de bienes domésticos; es decir el precio relativo entre los bienes transables y no transables de una economía.

La medición del tipo de cambio real admite diferentes formulaciones según esté referida al corto o al largo plazo. Siguiendo la teoría de la paridad de poderes de compra (PPC), el tipo de cambio real de corto plazo puede formularse como:

$$\text{TCR} = (E \times P^*)/P$$

Donde E = tipo de cambio nominal, P* = índice de precios internacionales, P = índice de precios domésticos.

El tipo de cambio así definido es el tipo de cambio real observable, cuya evolución depende de variables nominales tales como los precios, el tipo de cambio

nominal resultante de la política monetario-cambiaria vigente, la entrada o salida de capitales, las variaciones de reservas de la autoridad monetaria, etc.

Por el contrario, el tipo de cambio real de largo plazo está determinado por variables reales y no está influido por variables nominales. De esta forma, el tipo de cambio real de largo plazo representa el precio relativo de los bienes de la economía doméstica determinado por la asignación de recursos entre los sectores de bienes transables y no transables. Ese precio relativo podría estimarse como:

$$\text{TCR} = \text{PT}/\text{PNT}$$

Donde PT = índice de precios de productos transables internacionalmente, PNT = índice de precios de productos no transables internacionalmente.

Tras más de una década de aplicar un plan de estabilización basado en el ancla cambiaria, y por lo tanto basado en un sistema de tipo de cambio fijado por la autoridad monetaria pero fluctuante dentro de una banda, la crisis financiera vivida en 2002 obligó a Uruguay a abandonar este sistema cambiario y dejar flotar su moneda a partir de junio de ese año. En los restantes meses de 2002 la moneda se depreció significativamente, lo que permitió que la competitividad de los productos uruguayos se incrementara en forma sustantiva. Ésta había sufrido caídas importantes con la devaluación brasileña de enero de 1999 y con el abandono de la convertibilidad por parte de Argentina en diciembre de 2001.

GRÁFICO VII.21
COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA URUGUAYA
(Dic-2010=100)



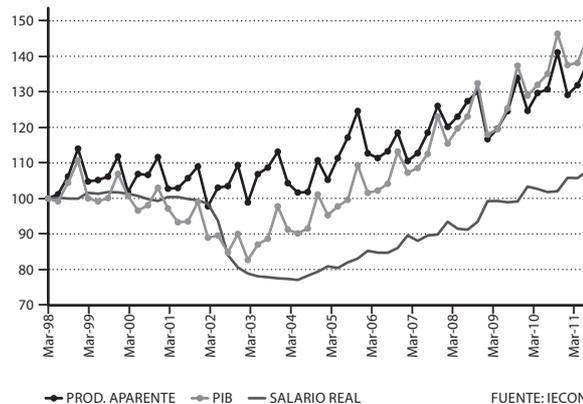
FUENTE: IECON

Con el cambio de sistema cambiario la competitividad externa de los productos uruguayos medida por el tipo de cambio efectivo real²⁰ (medición promedio contra promedio) experimentó un importante incremento entre 2002 y 2003 con todos los países considerados, tanto si se tiene en cuenta el indicador que refleja los precios internos de la economía (PT/PNT) como el que considera la relación de precios al consumo del país con los de sus principales socios comerciales (TCR-IPC). Sin embargo, este aumento de la competitividad se detuvo en 2004 y comenzó a revertirse a partir de 2005. Esto se debió básicamente a la revaluación que experimentó el peso uruguayo a partir de la segunda mitad de 2004, consecuencia de diversos factores (Gráfico VII.21), en primer lugar de una sobreacción (*overshooting*) del mercado de cambios.

A medida que crecía la economía, los mencionados determinantes del tipo de cambio real comenzaron a operar, generando fuerzas en la economía que contribuyeron a la apreciación del mismo. En particular puede observarse el fuerte incremento de la productividad de

20. El indicador aquí considerado compara la evolución de los precios de los socios comerciales de Uruguay con la de los precios uruguayos, medidos ambos en dólares estadounidenses. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto de un país o de un grupo de países se refleja en un incremento del índice. Un valor del índice superior a 100 señala una mejora frente al año base (promedio del año 2005). En el caso de que se trate de una canasta de países, los índices de precios de cada país están ponderados por la participación relativa de ese país en el comercio con Uruguay (exportaciones más importaciones más turismo) durante el mismo período. A partir de 2007 para Argentina se toma la inflación minorista calculada en la Provincia de Santa Fe.

GRÁFICO VII.22
PRODUCTIVIDAD APARENTE DE LA ECONOMÍA URUGUAYA
(Mar-98=100)



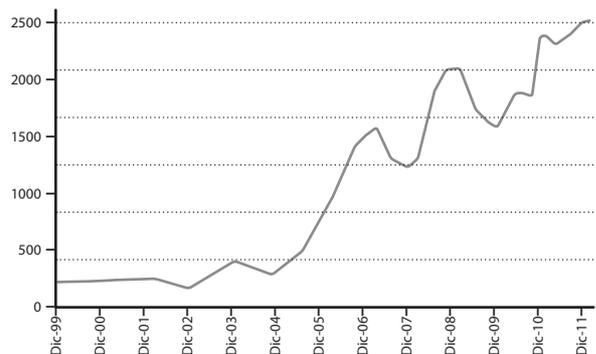
FUENTE: IECON

la economía (Gráfico VII.22), a lo que se sumó un fuerte ingreso de capitales, tanto de largo plazo, básicamente inversión extranjera directa (Gráfico VII.23), como de corto plazo, lo que obligó a reiteradas intervenciones del Banco Central (BCU) en busca de detener la apreciación de la moneda, y derivó en una fuerte acumulación de reservas por parte de la autoridad monetaria (Gráfico VII.24).

También resulta elocuente comparar la evolución del tipo de cambio real, en este caso PT/PNT, con una estimación del tipo de cambio real de equilibrio a partir de un modelo que considera sus fundamentos: la productividad relativa de Uruguay y Estados Unidos, las exportaciones, el gasto público, los términos de intercambio y las tasas de interés.²¹ Como indica el Gráfico VII.25, la evolución del tipo de cambio real observado, calculado a partir de la evolución de los precios de los bienes transables en relación a los no transables, se dio ajustándose a la evolución de sus fundamentos, y en el período analizado hubo solo algunos momentos de leve apreciación o depreciación con respecto al nivel de equilibrio, justamente debido a la demora en ajustarlo ante cambios en los fundamentos. Asimismo, resulta interesante analizar la evolución del tipo de cambio real calculado a partir de la relación de precios con los principales socios comerciales. En este caso la evolución ha sido igualmente muy similar a la sugerida por los fundamentos, y los desajustes han

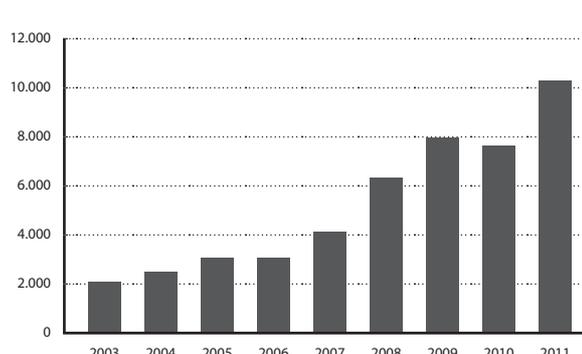
21. Benítez, Juan: "Apertura, productividad, gasto y tasas de interés: un modelo de fundamentos del tipo de cambio real", trabajo monográfico, Licenciatura en Economía, agosto de 2011.

GRÁFICO VII.23
INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (doce meses móviles)



FUENTE: BCU.

GRÁFICO VII.24
ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU (millones de dólares)



FUENTE: BCU.

sido menores. Sin embargo, en el último año se aprecia una tendencia dispar entre las dos series, con el TCR de equilibrio creciendo levemente y cayendo el observado a través de la relación de precios interna.

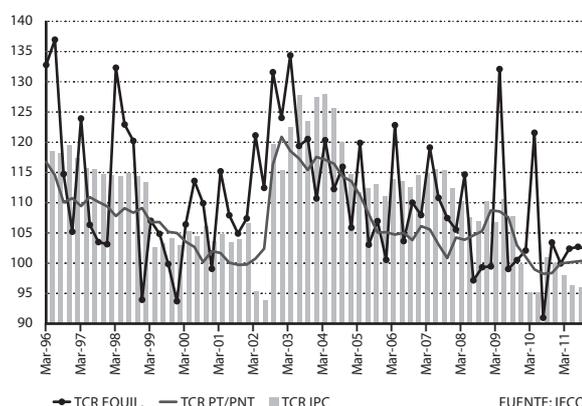
2. Evolución de la competitividad en 2011 y primeros meses de 2012

2.1 Año 2011

Para analizar la evolución de la competitividad-precio de la economía uruguaya se considerará el TCR-IPC (índice global, Cuadro 75).²² Si se compara el promedio de 2011 con el promedio de 2010, se constata una leve caída en el TCR (1%). Sin embargo, esta evolución esconde trayectorias dispares en el TCR con los países de la región, y en relación con los socios comerciales extrarregionales. En particular, en 2011 mejoró la competitividad con Argentina, mientras se mantuvo estable con Brasil, lo que permitió que la competitividad con la región mejorara en 1,4% en el promedio del año (Gráfico VII.26). Por otra parte, la evolución de la competitividad con los principales socios comerciales fuera de la región en promedio fue negativa (5,4%), con una pérdida ante los países de la Unión Europea (3,9%)

22. El indicador considerado es el que comprende la evolución de los precios minoristas de Argentina, Brasil, Estados Unidos, Eurozona, Reino Unido y China en relación a los precios minoristas de Uruguay.

GRÁFICO VII.25
TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO Y OBSERVADO (Dic-2010=100)



FUENTE: IECON

sustancialmente menor a la registrada con Estados Unidos (8,1%). Esta evolución del tipo de cambio real deriva de la crisis que atraviesan los países desarrollados y de lo que provocan las políticas monetarias expansivas que vienen aplicando, lo que, sumado al fuerte ingreso de capitales para inversión extranjera directa al país, provocó una fuerte apreciación del peso frente al euro y el dólar. Por otra parte, dado que Brasil también está recibiendo un muy importante flujo de capitales, más allá de las medidas puntuales que ha instrumentado para tratar de frenar en parte este proceso, su moneda se ha apreciado en forma importante. Y con respecto a Argentina, la situación se explica fundamentalmente por el fuerte proceso inflacionario que está experimentando el vecino país,

GRÁFICO VII.26
EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD GLOBAL (2005=100)

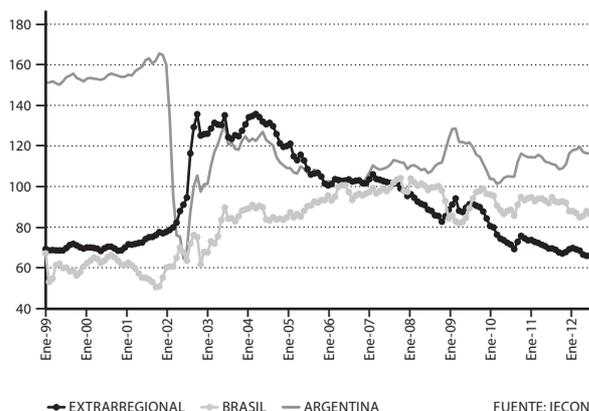
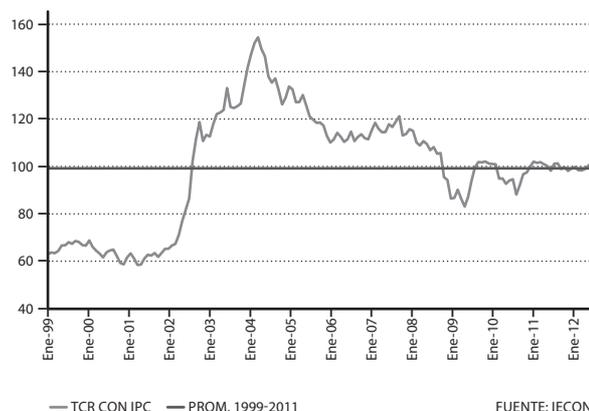


GRÁFICO VII.27
EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD CON AUSTRALIA (2005=100)



y a las medidas instrumentadas para evitar una mayor depreciación de su moneda.

Asimismo, corresponde analizar la evolución de la competitividad de Uruguay frente a algunos competidores.²³ En este caso se calculó la competitividad de Uruguay con Australia. Como muestra el Gráfico VII.27, actualmente el índice se encuentra en el nivel promedio de los últimos doce años, luego de experimentar aumentos y caídas en años anteriores. Comparando el promedio de 2011 con el de 2010, se constata una mejora del TCR (3,3%), en tanto el nivel de diciembre de 2011 es apenas 1,1% menor al promedio del período 1999-2011.

2.2 Primeros meses de 2012 y perspectivas

Al analizar la evolución del TCR en el primer bimestre de 2012 frente a igual período de 2011 se verifica una caída del índice global de 3,6%. No obstante, las trayectorias de los indicadores con los diversos socios comerciales difieren de las registradas en 2011. En el primer bimestre del año la principal pérdida de competitividad se verificó con los países de la Unión Europea y con Brasil,

23. Australia, en particular, es un país exportador de bienes primarios y un competidor de Uruguay en terceros mercados, por lo que interesa analizar cómo evolucionó la competitividad bilateral en el contexto de la economía mundial en los últimos meses. Dado que no se trata de un socio comercial de Uruguay, la evolución del TCR con este país no está incluida en el índice global.

mientras que la caída del indicador con Estados Unidos fue menor y aumentó al comparar con Argentina. Básicamente, ello fue consecuencia de la depreciación que sufrió el euro en esos meses por la renovada desconfianza de los mercados, esta vez frente al paquete instrumentado para asistir a Grecia. Esto impactó fuerte en Brasil, que instrumentó nuevas medidas para contener el ingreso de capitales de corto plazo –incrementando el plazo de los depósitos que deben pagar el impuesto a las operaciones financieras (IOF)– y rebajó su tasa de política monetaria (*Selic*), lo que hace menos atractivos los depósitos en moneda local, frenando así el ingreso de divisas al mercado.

En el indicador que compara la competitividad de Uruguay con Australia se constata una caída leve en el primer bimestre de 2012 respecto a un año atrás, verificándose un movimiento similar en los valores del dólar en ambos países.

Para los restantes meses del año se espera cierta estabilidad en el valor del dólar en Uruguay, lo que junto con una inflación algo superior a la de la mayoría de sus socios comerciales implicaría una nueva caída del TCR global (3,5%) en el promedio de 2012 con respecto al de 2011. Esta evolución estaría compuesta por una caída del indicador con respecto a los países extrarregionales (6%) y una notoriamente menor con los de la región (2%). A su vez, el comportamiento de este último índice derivaría de una fuerte caída del TCR con respecto a Brasil (8%) y de un incremento del TCR bilateral con Argentina (3%).

Sector financiero

El volumen de negocios del sistema bancario ha evolucionado al alza durante el año 2011, incrementándose en 16,8% medido en dólares, dinamizado por el crecimiento del crédito y también, aunque en menor medida, por la expansión de los depósitos. El stock de depósitos del SNF privado se ubicó en 20.645 millones de dólares en diciembre de 2011, superando en 15% al stock de fines del año anterior. Siguiendo la tendencia iniciada tras la crisis de 2002, este crecimiento fue impulsado por los depósitos a la vista, mientras que disminuyó el nivel de dolarización por tercer año consecutivo, aunque continúa ubicándose en niveles altos, casi 74%.

El crédito otorgado por los bancos al SNF privado aumentó 20,3% respecto a diciembre de 2010, una tasa similar, medido en dólares, a la del año anterior. El mayor dinamismo se observó en los préstamos a las empresas, donde todos los sectores productivos experimentan un crecimiento del crédito concedido superior a 20%. El crédito a los hogares ofrecido por los bancos también aumentó, aunque a tasas significativamente más bajas. La oferta de crédito se mostró muy dinámica hasta agosto de 2011, para luego comenzar a desacelerarse.

Las tasas de interés activas en moneda nacional de los bancos evolucionaron a la baja en el transcurso del año gracias al descenso de las tasas cobradas por los bancos a las empresas, aunque las tasas tendieron a aumentar para las familias.

Las tasas en moneda extranjera por su parte presentaron un comportamiento más estable en el año, y el promedio tanto de tasas activas como pasivas se ubica en niveles significativamente bajos y sin variaciones en los últimos años.

El valor del Fondo de Ahorro Previsional que administran las AFAPs se incrementó 16% en enero-diciembre de 2011, situándose en ese último mes en 7.763 millones de dólares. Si bien el número de afiliados al sistema creció, con el consiguiente aumento del volumen de aportes, la volatilidad de los mercados de valores de los últimos meses afectó los valores de los bonos que conforman el fondo.

Es de esperar que, en un escenario de menores tasas de crecimiento de la economía y mayor incertidumbre a nivel de la economía mundial, en los próximos meses el sistema financiero comience a registrar un freno en su actividad.

1. Volumen de negocios

El **volumen de negocios**¹ del sistema bancario ha evolucionado al alza durante el año 2011, dinamizado por

1. El volumen de negocios es la suma de los créditos vigentes y las obligaciones de los bancos con el sistema no financiero (SNF). Constituye un indicador del nivel de actividad del sistema, tanto por el otorgamiento de préstamos como por la captación de depósitos y otras obligaciones.

el crecimiento del crédito y también, aunque en menor medida, por la expansión de los depósitos (Cuadro VIII.1). Esta tendencia, que sólo tuvo un quiebre en 2009, se ha mantenido en los últimos años a pesar de las perturbaciones financieras mundiales, que han afectado los tipos de cambio y los índices bursátiles.

El **crédito** otorgado por los bancos al SNF privado aumentó 20,3% respecto a diciembre 2010, una tasa similar medido en dólares a la del año anterior. Se mostró

CUADRO VIII.1 EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DEL SECTOR FINANCIERO

	Volumen de Negocios		Depósitos		Préstamos	
	Millones US\$	Variac.(%)	Millones US\$	Variac.(%)	Millones US\$	Variac.(%)
2007	16.131	18,8	10.614	12,8	5.517	32,5
2008	19.744	22,4	12.796	20,6	6.948	25,9
2009	22.537	14,1	15.324	19,8	7.213	3,8
2010	26.561	17,9	17.926	17,0	8.635	19,7
2011	31.033	16,8	20.645	15,2	10.388	20,3

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

muy dinámico hasta agosto de 2011, cuando registró un récord de crecimiento acumulado a los doce meses de 31,5%, y luego comenzó a desacelerarse. El mayor dinamismo se observó en los préstamos a las empresas, donde todos los sectores productivos experimentan un crecimiento superior a 20% del crédito respecto a diciembre 2010. El crédito a los hogares ofrecido por los bancos también creció aunque a tasas significativamente más bajas, lo cual, teniendo en cuenta el crecimiento del consumo en 2011, deja en evidencia que buena parte de la demanda de crédito de las familias se satisface a través de empresas no bancarias.

De todas formas, el *stock* de crédito total de los bancos al SNF privado en relación al PIB se mantuvo en el entorno del 25%, al considerar diciembre de 2011 y diciembre de 2010.

Los depósitos del SNF también se incrementaron en 2011 apuntalados por el aumento de los efectuados a la vista, que siguiendo la tendencia instalada desde la recuperación de la crisis del año 2002, vuelven a aumentar su participación en relación al total de depósitos, llegando a ser casi el 84% del total. Si bien el crecimiento del total de depósitos fue significativo, fue menor al del año anterior, siguiendo la tendencia de los últimos tres años. Así, el *stock* de depósitos expresado en relación al PIB disminuyó más de un punto porcentual respecto a diciembre de 2010, situándose en diciembre de 2011 en 44,2%.

2. Depósitos

Los depósitos del SNF privado en el sistema bancario continuaron incrementándose a buen ritmo durante

el año 2011, tal como viene sucediendo de forma casi ininterrumpida desde 2004 (Gráfico VIII.1), aunque el incremento anual fue menor al registrado en los tres años precedentes (Cuadro 89).

El *stock* de depósitos del SNF privado se ubicó en 20.645 millones de dólares en diciembre de 2011, un nivel que superó en 15% al *stock* de fines del año anterior. Dado que el dólar en diciembre disminuyó su valor muy levemente con relación a diciembre de 2010, no es significativa la corrección del efecto generado por la variación del tipo de cambio.²

Los depósitos en **moneda extranjera** se incrementaron 12,1% entre enero y diciembre de 2011. En tanto, los depósitos en **moneda nacional** medidos en dólares registraron un alza de 24,8% en ese período.

Dado el mayor crecimiento de los depósitos en moneda nacional, **la dolarización** de los depósitos disminuyó entre diciembre de 2010 y diciembre de 2011, situándose igualmente en un nivel muy elevado (casi 74%).

Al analizar los depósitos según su vencimiento, se observa que el aumento en los doce meses del año 2011 corresponde al crecimiento de 17,7% de los depósitos realizados **a la vista**; no obstante también aumentaron aunque en notoria menor medida los efectuados **a plazo** (3,7%). El incremento de los depósitos a plazo se debió al mayor nivel de colocaciones a plazo en moneda nacional, que compensó la caída en moneda extranjera. Esto podría ser consecuencia de la implementación de un régimen especial de encajes

2. Entre enero y diciembre de 2011, tomando la cotización interbancaria fin de mes el dólar se depreció 1% frente a la moneda uruguaya.

CUADRO VIII.2 DEPÓSITOS DEL SECTOR NO FINANCIERO PRIVADO POR PLAZO Y POR RESIDENCIA (en porcentaje)

	Total		En moneda extranjera	
	A la vista	A plazo	De residentes	De no residentes
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
2010	82,2	17,8	77,2	22,8
2011	83,9	16,1	78,8	21,2
2011 Set.	83,4	16,6	78,5	21,5
Oct.	83,7	16,3	78,6	21,4
Nov.	83,8	16,2	78,7	21,3
Dic.	83,9	16,1	78,8	21,2
2012 Ene.	84,3	15,7	78,9	21,1
Feb.	84,4	15,6	79,1	20,9

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

para las colocaciones en unidades indexadas (UI) por parte del BCU. Este régimen busca incentivar la captación de depósitos en UI permitiendo que los bancos constituyan sus encajes legales, para los depósitos a más de 90 días, con depósitos en el BCU en cuentas nominadas en UI (Cuadro VIII.2).

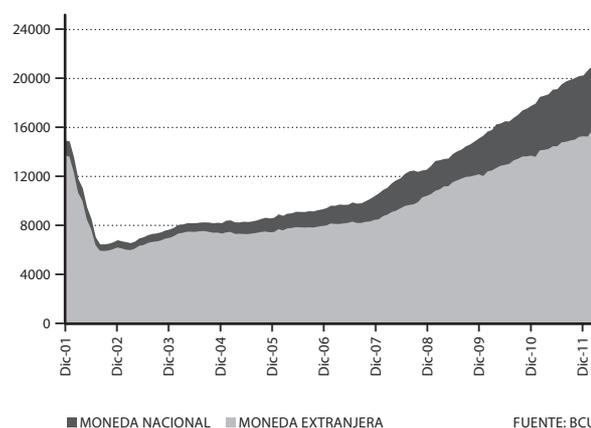
La proporción de depósitos a la vista en el total de depósitos del SNF privado siguió incrementándose y pasó de 82,2% a fines de 2010 a 83,9% en diciembre de 2011. En contrapartida, este índice para los depósitos a plazo registró un descenso de 17,8% a 16,1% en igual período.

Por otra parte continúa verificándose la caída de la incidencia relativa de los depósitos de no residentes en el total de depósitos, dado que crecieron a una tasa menor que los depósitos de residentes. En efecto, los depósitos de no residentes se incrementaron 4% en el período enero-diciembre de 2011, por lo que su peso en el stock total de depósitos se redujo de 17,3% a 15,6% en ese lapso.

3. Créditos

El crédito al SNF privado residente continuó presentando dinamismo en 2011, acompañando la evolución

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



de la actividad económica, si bien a partir de agosto esta evolución se fue moderando. En efecto, la oferta de fondos prestables continuó aumentando a pesar de que el 1° de junio de este año entró en vigencia una nueva normativa referente a los encajes bancarios, dirigida a reducir los fondos que los bancos pueden destinar al otorgamiento de préstamos.

De este modo, el stock de crédito de los bancos al SNF privado residente se ubicó en 10.388 millones de

dólares en diciembre, 20,3% por encima al de fines de 2010 (Gráfico VIII.2).

El crédito en ambas monedas aumentó en el año, pero al analizar las tasas de crecimiento por mes en casi todos ellos se observan mayores incrementos en los nominados en moneda extranjera.

El crédito en moneda nacional medido en dólares aumentó 14,9% en enero-diciembre de 2011, y se ubicó en el equivalente a 4.765 millones de dólares en diciembre de 2011.

Por su parte, el crédito en moneda extranjera aumentó 25,2% en enero-diciembre, situándose en 5.623 millones de dólares. Este crédito está dirigido fundamentalmente a las empresas (Cuadro 90).

El mayor aumento proporcional del crédito en moneda extranjera respecto del nominado en moneda nacional (pesos y UI) determinó que el **grado de pesificación del crédito al SNF privado** se redujera de 48% en diciembre de 2010 a 46% en diciembre de 2011.

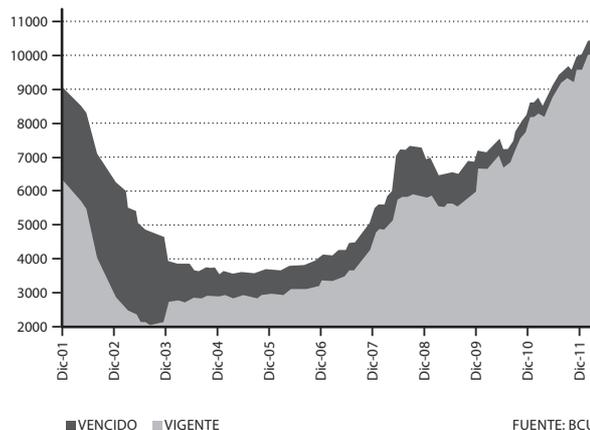
Al analizar el **crédito al SNF por sector de actividad**, en diciembre de 2011 se observó un importante crecimiento con respecto a fines de 2010 del crédito dirigido al comercio (38,6%), a la industria (21,8%), a los servicios (21,3%) y al agro (20%). La industria es el sector que mayor participación tiene en el total de fondos prestados por los bancos a las empresas, con un 30% (Cuadro 92). El resto de los sectores duplica su *stock* de préstamos en relación al año 2007; en el caso del agro posiblemente estén financiando nuevas inversiones principalmente en maquinaria agrícola que posibilitan el aumento de la capacidad de producción.

En tanto, el *stock* de crédito de los bancos a las familias creció 12% en el período enero-diciembre de 2011. En **moneda extranjera**, los préstamos de los bancos a las familias se expandieron 5% en el año. Por otro lado, el crédito bancario en **moneda nacional** a las familias aumentó casi 12,4% medido en dólares en los doce meses de 2011, aunque el incremento real fue menor al 3%.

El grado de incumplimiento de los deudores bancarios registró un incremento en 2011. En efecto, la **tasa de morosidad**³ general del sistema financiero –excluyendo al Banco Hipotecario del Uruguay (BHU)–

3. La tasa de morosidad refleja la relación entre el crédito vencido bruto y el crédito total al SNF.

GRÁFICO VIII.2
CRÉDITO AL SECTOR NO FINANCIERO PRIVADO RESIDENTE
(mill. de dólares)



FUENTE: BCU

aumentó de 1,03% en diciembre de 2010 a 1,31% en igual mes de 2011. A diciembre, en el BROU –cuya participación en el total del crédito asciende a 40%– la morosidad pasó de 1,2% a 1,7%, mientras en la banca privada, en el mismo período, aumentó de 0,9% a 1,3% (Cuadro 94).

En cambio, en el caso del BHU la morosidad se redujo de 25,4% a 14,1% (diciembre 2010 y diciembre 2011 respectivamente). En particular, en febrero de 2011 el crédito vencido de esta institución se redujo en alrededor de 247 millones de dólares gracias al pasaje de créditos a fideicomisos⁴ administrados por la Agencia Nacional de Vivienda (ANV). Esto permitió una fuerte caída de la morosidad del banco, que desde 2007 se encuentra abocado a un proceso de reestructura de sus activos y pasivos.

4. Tasas de interés

Las **tasas de interés activas en moneda nacional** de los bancos evolucionaron en general a la baja a lo largo de los meses transcurridos de 2011, si bien la tendencia no fue siempre la misma. En julio de 2011 hubo un quiebre cuando las tasas se incrementaron 2 puntos

4. En concreto, el BHU traspasó créditos a dos fideicomisos: “Fideicomiso Inmuebles y Cartera Social y Comercial X-Fideicomiso Financiero” y “Cartera Hipotecaria XI-Fideicomiso Financiero”.

CUADRO VIII.3 TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA BANCARIO (promedio, en porcentaje)

	Tasas activas		Tasas pasivas	
	Moneda nacional	Moneda extranjera	Moneda nacional	Moneda extranjera
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
2010	22,7	5,3	4,8	0,4
2011	21,9	5,0	5,5	0,3
2011 Oct.	18,5	5,2	5,5	0,4
Nov.	17,6	5,1	5,4	0,3
Dic.	21,9	5,0	5,5	0,3
2012 Ene.	18,0	5,2	5,8	0,3
Feb.	19,7	5,2	5,7	0,3

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

porcentuales (pp), pero luego volvieron a bajar en agosto (Cuadro VIII.3).

De este modo, el nivel promedio de la tasa de interés en moneda nacional activa se redujo de 22,7% en diciembre de 2010 a 21,9% en diciembre de 2011. La baja se explicó por el descenso de las tasas cobradas por los bancos a las empresas, dado que las de los créditos al consumo de las familias aumentaron. En efecto, la tasa para los créditos a corto plazo (menor a un año) y la tasa cobrada a las tarjetas de crédito aumentaron respectivamente 2 y 3 puntos porcentuales.

Los aumentos de la tasa de política monetaria (TPM), decididos por el Comité de Política Monetaria (COPOM), llevaron la tasa de un nivel inicial de 6,5% en marzo de 2011 a 8,75% en diciembre de ese año. Si bien la TPM constituye una referencia para los bancos a la hora de fijar sus tasas activas en moneda nacional, los sucesivos aumentos no ejercieron una presión alcista determinante sobre las tasas activas en moneda nacional.

Las **tasas de interés pasivas en moneda nacional** tendieron en general a aumentar en 2011, llegando a 5,5% en diciembre, cuando en diciembre de 2010 había alcanzado a 4,8%. Una apertura por plazo permite observar que este aumento se explicó por las tasas ofrecidas por los depósitos de plazos más cortos (las tasas

a menos de 30 días aumentaron 1,2 pp y las de colocaciones a entre dos y tres meses lo hicieron en 0,7 pp). En contrapartida, la amplia mayoría de las tasas de las colocaciones bancarias a plazos más largos cayeron. Por otro lado, teniendo en cuenta que la inflación en 2011 fue de 8,6%, la rentabilidad de mantener depósitos en pesos presentó un rendimiento real negativo.

Las tasas en moneda extranjera presentaron un comportamiento más estable en el año. En particular, el nivel promedio de las **tasas de interés activas en moneda extranjera** disminuyó en un contexto donde bajaron las tasas cobradas por los bancos tanto a las familias como a las empresas.

Por otra parte, las **tasas de interés pasivas en moneda extranjera** se mantuvieron estables en el período, ubicándose en 2011 en un nivel promedio de apenas 0,3%. En este sentido, el aumento de los depósitos en moneda extranjera no parece explicarse por un mayor rendimiento de estas colocaciones.

5. Los mercados de ahorro previsional y de valores

El valor del **Fondo de Ahorro Previsional (FAP)** que administran las AFAPs aumentó en el año 2011 gracias

al crecimiento del número de afiliados al sistema, con el consiguiente aumento del volumen de aportes. En particular, el valor del FAP se incrementó 16% en enero-diciembre de 2011, ubicándose en diciembre en 7.763 millones de dólares (Cuadro 95). Sin embargo a lo largo del año la evolución no siempre mantuvo esta tendencia, debido a la incertidumbre de las bolsas internacionales y sus consiguientes efectos sobre los precios de algunos bonos que constituyen el fondo previsional, y la cotización del dólar.

Por otra parte, la buena situación que atraviesa el mercado laboral uruguayo propició que la **cantidad de afiliados** al sistema aumentara 8,1% entre enero y diciembre, alcanzando a 1.079.167 personas. En términos absolutos, esto implicó el ingreso de 81.000 nuevos aportantes al régimen jubilatorio por capitalización para este año.

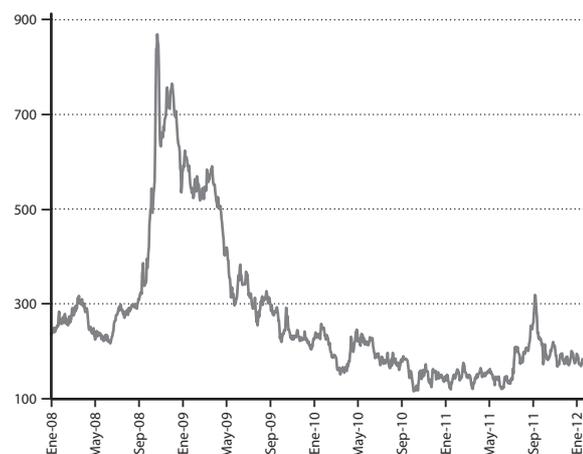
La **rentabilidad** bruta real anual de las AFAPs⁵ aumentó en el primer trimestre del año, pero tendió a reducirse en forma importante en los meses siguientes, si bien continuó siendo positiva. En efecto, la rentabilidad medida en unidades reajustables (UR), que en diciembre de 2010 se había ubicado en 14,4%, creció hasta 21,2% en marzo de 2011, cuando tuvo su máximo, para ir luego bajando y situarse en diciembre en 3,7%, tras los valores negativos de octubre (-0,9%). Esto se vincula con la volatilidad de los mercados de valores y el consiguiente efecto sobre el valor de los bonos uruguayos, que constituyen una importante proporción de ese fondo. La rentabilidad medida en dólares de las AFAPs pasó de 22,3% a fines de 2010 a 20,1% en diciembre de 2011.

Por otro lado, el **índice UBI de riesgo país** elaborado por República AFAP, 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), osciló en los primeros **siete** meses de 2011 dentro de un rango acotado de valores, con un piso de 123 puntos básicos (pbs) y un techo de 176 pbs.⁶ A partir de

5. La rentabilidad real bruta de las AFAPs se calcula como la mitad de la rentabilidad acumulada de los últimos 24 meses. A partir de 2012 pasará a calcularse como un tercio de la rentabilidad real de los últimos 36 meses.

6. El valor mínimo se alcanzó a mediados de febrero, y el máximo a mediados de marzo.

GRÁFICO VIII.3
RIESGO PAÍS DE URUGUAY (índice UBI en puntos básicos)



FUENTE: REPÚBLICA AFAP

agosto, en el marco de un contexto internacional donde primó la incertidumbre, el índice comenzó a ascender llegando a un valor máximo de 320 pbs en la primera semana de octubre, al estancarse las gestiones para resolver la crisis que enfrenta la Comunidad Europea. En las semanas siguientes, a medida que los mercados fueron absorbiendo las posibles soluciones planteadas, el índice comenzó a descender, aunque se mantuvo en valores mayores al promedio de los primeros meses del año. Al cierre de este Informe se ubicaba en 139 pbs, valor significativamente bajo, reflejando la obtención del grado inversor por parte de la calificadora Standard & Poor's. (Gráfico VIII.3).

6. Perspectivas para el resto del año

Para los próximos meses, en vistas de un escenario de menores tasas de crecimiento de la economía (4,5%, ver Capítulo IV) y el debilitamiento de la recuperación de la economía mundial, el crecimiento del sistema financiero podría comenzar a enlentecerse.

La decisión de mantener la política monetaria sin cambios hasta que se despeje el panorama de la economía global es apoyada por los organismos internacionales, y plantea un escenario interno similar al existente.

Hasta el momento, las decisiones de política monetaria del gobierno (aumento de la TPM y de los encajes) han derivado en leves aumentos de las tasas

de interés pero no en restricciones de la oferta prestable de fondos por parte de los bancos. No obstante, de profundizarse el sesgo contractivo de la política monetaria esta posibilidad no se descarta, lo que pondría un freno al mercado de crédito del SNE.

Cabe señalar que en la última reunión del COPOM, el 29 de marzo, la tasa de interés de referencia se mantuvo en 8,75%, privilegiando el objetivo de control de la inflación.

De este modo, se espera que el crédito mantenga un dinamismo moderado en 2012, acompañando el menor crecimiento de la actividad económica previsto para este año.

A su vez, los esfuerzos orientados hacia la bancarización de una mayor proporción de la población podrían impulsar el crédito a las familias. Concretamente, el BCU consideró que la utilización de tarjetas de débito y otros instrumentos de pago electrónico *“promueve la bancarización y con ello la formalización de la economía, razones por las cuales se procura aumentar su penetración en el mercado a través de descuentos en las compras*

y devolución del IVA”. El proyecto que implementa estas medidas está pendiente de aprobación en el Senado, y se prevé que para fines de año esté operativo.

Esto también impactaría positivamente sobre los depósitos dado que aumentarían las colocaciones en los bancos de los agentes con fines transaccionales, si bien los resultados se verían recién sobre fin de año. Esto consolidaría la tendencia de la mayor participación de los depósitos a la vista en el total, aunque bajaría los niveles de dolarización.

Por otro lado, el acuerdo firmado con Argentina para el intercambio de información tributaria, sumado a las restricciones impuestas por este país para la compra de dólares, podrían afectar negativamente los depósitos de no residentes, que representan 16% del total. Dado que no se cuenta con la información de no residentes desagregada por nacionalidad, es difícil de estimar su impacto.

Así, se espera que los depósitos continúen aumentando aunque a tasas más moderadas que en 2011, reflejando el menor dinamismo de la economía.

Anexo estadístico

CUADRO 1 EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL

Concepto	2008	2009	2010	2011	2012 (1)
I. PIB (variación anual, en %)					
Producto Mundial	2,8	-0,6	5,3	3,9	3,5
Economías avanzadas	0,0	-3,6	3,2	1,6	1,4
Estados Unidos	-0,3	-3,5	3,0	1,7	2,1
Japón	-1,2	-6,3	4,4	-0,9	2,0
Eurozona (2)	0,4	-4,3	1,9	1,4	-0,3
Países en desarrollo	6,0	2,8	7,5	6,2	5,7
Países en desarrollo de Asia	7,8	7,1	9,7	7,8	7,3
China	9,6	9,2	10,4	9,2	8,2
India	6,4	6,8	10,6	7,2	6,9
Países en desarrollo de América Latina y el Caribe (3)	4,3	-1,6	6,2	4,5	3,7
II. COMERCIO MUNDIAL (4)					
Bienes y servicios (variación anual, en %)	2,9	-10,5	12,9	5,8	4,0
III. PRECIOS EN EL COMERCIO MUNDIAL (variación anual, en %)					
Commodities primarias no petroleras	7,5	-15,7	26,3	17,8	-10,3
Petróleo West Texas (5) (7)	37,8	-38,2	28,8	18,1	10,0
Petróleo Brent Europe (6) (7)	33,8	-36,6	27,4	40,9	10,0
Manufacturas	6,7	-6,6	2,4	7,2	0,2
Alimentos	23,4	-14,7	11,5	19,7	-7,5
Materias primas agrícolas	-0,8	-17,0	33,2	22,7	-13,2
Metales	-7,8	-19,2	48,2	13,5	-10,5
IV. INDICADORES FINANCIEROS Y PARIDADES CAMBIARIAS (7) (8)					
Tasa Libor US\$ (180 días)	3,05	1,12	0,52	0,51	0,75
Euro (US\$/euro)	1,47	1,39	1,33	1,39	1,30
Yen japonés (Y/US\$)	103,38	93,60	87,75	79,71	80,00
V. INDICADORES ECONÓMICOS DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE (9)					
PIB (variación anual, en %)	4,0	-2,0	5,9	4,3	3,6
Inflación (10)	8,2	4,7	6,5	6,9	6,0
Tasa de desempleo (11)	7,3	8,1	7,3	6,8	n/d
Inversión extranjera directa neta (en millones de US\$) (12) y (13)	99.819	70.414	75.052	130.120	118.200

(1) Valores estimados en base a proyecciones del FMI, BCE, OCDE y prensa especializada.

(2) Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovenia, Eslovaquia, España, Estonia, 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) Precio spot petróleo tipo Brent Europe. Fuente Energy Information Administration (EIA).

(7) Estimaciones propias.

(8) Valor promedio anual.

(9) Estimación de CEPAL.

(10) Índice de precios al consumidor (variación diciembre a diciembre).

(11) Tasas anuales medias, desempleo urbano.

(12) Los datos de IED neta corresponden a América Latina.

(13) Años 2008 a 2011: estimaciones de CEPAL. Año 2012: estimación del Institute of International Finance (IIF).

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de "Perspectivas de la Economía Mundial", FMI abril de 2012; Estudio económico de América Latina y el Caribe, CEPAL, diciembre de 2011; "Capital Flows to Emerging Institute of International Finance (IIF), enero de 2012.

CUADRO 2 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS

	PIB (%)		Tasa de	Inflación (%)	Cuenta	Resultado Fiscal (3)	
			desempleo (%)	(1)	corriente (2)	Mill. de US\$	% PIB
2007	1,9		4,6	2,9	-710.304	-408.100	-2,9
2008	-0,3		5,8	3,8	-677.134	-937.300	-6,6
2009	-3,5		9,3	-0,4	-376.551	-1.621.700	-11,6
2010	3,0		9,6	1,6	-470.898	-1.556.300	-10,7
2011	1,7		8,9	3,2	-473.441	-1.465.300	-9,7
	(4)	(5)					
IV-2010	3,1	0,6	9,6	1,3	-112.178	-1.554.800	-10,5
I-2011	2,2	0,1	9,0	2,1	-118.277	-1.466.500	-9,9
II-2011	1,6	0,3	9,1	3,5	-123.432	-1.535.400	-10,2
III-2011	1,5	0,5	9,1	3,8	-107.626	-1.460.700	-9,6
IV-2011	1,6	0,7	8,7	3,3	-124.106	-1.398.600	-9,1
2011 Set.	n/c		9,0	3,9	n/c	n/c	n/c
Oct.	n/c		8,9	3,5	n/c	n/c	n/c
Nov.	n/c		8,7	3,4	n/c	n/c	n/c
Dic.	n/c		8,5	3,0	n/c	n/c	n/c
2012 Ene.	n/c		8,3	2,9	n/c	n/c	n/c
Feb.	n/c		8,3	2,9	n/c	n/c	n/c

(1) Variaciones respecto al mismo periodo del año anterior.

(2) Saldo en millones de dólares.

(3) Datos anualizados.

(4) Tasas de variación interanuales.

(5) Tasas de variación trimestral desestacionalizadas.

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	
						Mill. de Euros	% PIB
2007	3,0		7,6	2,1	10.700	-62.044	-0,7
2008	0,4		7,6	3,3	-143.500	-196.966	-2,1
2009	-4,3		9,6	0,3	-25.900	-571.457	-6,4
2010	1,9		10,1	1,6	-42.200	-572.526	-6,2
2011	1,4		10,1	2,7	-31.500	n/d	n/d
	(4)	(5)					
IV-2010	2,0	0,3	10,1	2,0	3.430	-110.942	-4,8
I-2011	2,4	0,8	10,0	2,5	-30.217	-138.072	-5,9
II-2011	1,6	0,1	10,0	2,8	-20.950	-84.730	-3,6
III-2011	1,3	0,1	10,2	2,7	-1.153	-96.965	-4,1
IV-2011	0,7	-0,3	10,5	2,9	20.847	n/d	n/d
2011 Set.	n/c		10,3	3,0	1.009	n/c	n/c
Oct.	n/c		10,4	3,0	2.608	n/c	n/c
Nov.	n/c		10,5	3,0	1.945	n/c	n/c
Dic.	n/c		10,6	2,7	18.281	n/c	n/c
2012 Ene.	n/c		10,7	2,7	-12.253	n/c	n/c
Feb.	n/c		10,8	2,7	n/d	n/c	n/c

(1) Comprende a zona euro 17. Bélgica, Alemania, Irlanda, Grecia, España, Francia, Italia, Chipre, Luxemburgo, Malta, los Países Bajos, Austria, Portugal, Eslovaquia, Eslovenia, Estonia y Finlandia.

(2) Variaciones respecto al mismo período del año anterior basadas en datos desestacionalizados.

(3) Saldo en millones de euros.

(4) Tasas de variación interanuales.

(5) Tasas de variación trimestral desestacionalizadas.

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	Inflación (%)	Cuenta	Resultado Fiscal	
			desempleo (%)	(1)	corriente (2)	Mill. de Libras	% PIB
2007	3,5		5,3	2,3	-34.826	-33.802	-2,4
2008	-1,1		5,7	3,6	-19.753	-53.726	-3,7
2009	-4,4		7,7	2,1	-20.316	-119.704	-8,6
2010	2,1		7,8	3,3	-48.566	-122.038	-8,3
2011	0,8		8,1	4,5	n/d	-89.172	-5,9
	(3)	(4)					
IV-2010	1,7	-0,5	7,9	3,4	-14.102	-38.137	-10,3
I-2011	1,6	0,3	7,7	4,2	-7.363	-13.185	-3,5
II-2011	0,5	0,0	7,9	4,4	-7.386	-28.558	-7,6
III-2011	0,4	0,5	8,3	4,7	-15.226	-20.028	-5,3
IV-2011	0,7	-0,2	8,4	4,7	n/d	-33.090	-8,7
2011 Set.	n/c		8,3	5,2	n/c	-11.601	n/c
Oct.	n/c		8,4	5,0	n/c	-4.695	n/c
Nov.	n/c		8,4	4,8	n/c	-15.673	n/c
Dic.	n/c		8,4	4,2	n/c	-12.722	n/c
2012 Ene.	n/c		n/d	3,6	n/c	10.158	n/c
Feb.	n/c		n/d	3,4	n/c	-12.909	n/c

(1) Variaciones respecto al mismo periodo del año anterior basadas en datos desestacionalizados.

(2) Saldo en millones de libras.

(3) Tasas de variación interanuales.

(4) Tasas de variación trimestral desestacionalizadas.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Office of National Statistics England.

CUADRO 5 PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN

	PIB (%)	Tasa de desempleo (%)	Inflación (%) (1)	Cuenta corriente (2)	Resultado Fiscal % PIB (3)
2007	2,2	3,8	0,4	247.938	-2,4
2008	-1,0	4,0	1,4	163.798	-4,2
2009	-5,5	5,1	-1,4	132.867	-10,3
2010	4,4	5,1	-0,7	171.706	-9,2
2011	-0,9	4,5	-0,3	96.289	-10,3
	(4)	(5)			
IV-2010	3,2	-0,1	5,0	36.482	n/d
I-2011	-0,1	-1,8	n/d	39.866	n/d
II-2011	-1,7	-0,4	n/d	15.372	n/d
III-2011	-0,6	1,7	n/d	31.007	n/d
IV-2011	-1,0	-0,6	4,5	3.348	n/d
2011 Set.	n/c	4,2	0,0	16.107	n/c
Oct.	n/c	4,4	-0,2	5.624	n/c
Nov.	n/c	4,5	-0,5	1.385	n/c
Dic.	n/c	4,5	-0,2	3.035	n/c
2012 Ene.	n/c	4,6	0,1	n/d	n/c
Feb.	n/c	n/d	n/d	n/d	n/c

(1) Variaciones respecto al mismo período del año anterior basadas en datos desestacionalizados.

(2) Saldo en millones de yenes.

(3) Gobierno Central. No incluye transferencias a la seguridad social.

(4) Tasas de variación interanuales.

(5) Tasas de variación trimestral desestacionalizadas.

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 (1)

	PIB (2) %	Tasa de desempleo (3) %	Inflación (4) %	Cuenta corriente (5)	Resultado Fiscal (6) % PBI
2007	5,6	7,9	6,5	13.465	0,3
2008	4,0	7,3	8,2	-31.973	-0,4
2009	-2,0	8,1	4,7	-21.522	-2,9
2010	5,9	7,3	6,5	-57.950	-1,9
2011	4,3	6,8	6,9	-72.163	-1,5

(1) Datos correspondientes a los 33 países que informan.

(2) Variación respecto al año anterior sobre la base de cifras oficiales convertidas a dólares de 2005.

(3) Tasa media anual de desempleo urbano.

(4) Variaciones diciembre a diciembre del año anterior.

(5) Saldo en millones de dólares.

(6) Resultado del Gobierno Central, a excepción del Estado Plurinacional de Bolivia y México cuya cobertura corresponde al gobierno general y sector público respectivamente. Promedio simple de 19 países.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a "Estudio Económico de América Latina y el Caribe", CEPAL, diciembre 2011.

CUADRO 7 TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en porcentaje)

	LIBOR US\$ (180 días)	Prime Rate (1 año) (1)	Reserva Federal Federal Funds (primaria) (2)	Banco Central Europeo Minimum bid rate (1 año) (3)	Estados Unidos Bonos Gubernamentales a 10 años (4)
Promedio anual					
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
2010	0,52	3,25	0,13	1,00	3,21
2011	0,51	3,25	0,13	1,25	2,79
Promedio mensual (5)					
2011 Set.	0,52	3,25	0 - 0,25 (6)	1,50	1,98
Oct.	0,60	3,25	0 - 0,25	1,50	2,15
Nov.	0,68	3,25	0 - 0,25	1,25	2,01
Dic.	0,78	3,25	0 - 0,25	1,00	1,98
2012 Ene.	0,80	3,25	0 - 0,25	1,00	1,97
Feb.	0,76	3,25	0 - 0,25	1,00	1,97
Promedio Ene-Feb					
2010	0,39	3,25	0,13	1,00	3,71
2011	0,46	3,25	0,13	1,00	3,49
2012	0,78	3,25	0,13	1,00	1,97
Variación (puntos porcentuales)					
2010/2009	-0,60	0,00	0,00	-0,23	-0,04
2011/2010	-0,01	0,00	0,00	0,25	-0,43
Ene-Feb 12/Ene-Feb 11	0,32	0,00	0,00	0,00	-1,52

(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) Rendimiento de mercado de los Bonos Gubernamentales a 10 años.

(5) Datos promedio mensuales. Los datos correspondientes a los Federal Funds de la Reserva Federal y la Minimum Bid Rate del Banco Central Europeo corresponden a la última modificación del mes.

(6) Desde el 12 de diciembre de 2008, la Reserva Federal pasó a fijar como tasa de interés de referencia un corredor, de manera que la tasa de interés varíe en el mismo. Para el cálculo de promedios anuales y acumulados, se utilizó el promedio de dicho corredor.

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
Valor del Índice (1)						
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
2010	11.578	2.653	5.900	10.229	69.304	3.524
2011	12.218	2.605	5.572	8.455	56.754	2.463
2011 Set.	10.913	2.415	5.128	8.700	52.324	2.464
Oct.	11.956	2.684	5.632	8.988	58.338	2.906
Nov.	12.046	2.620	5.505	8.435	56.874	2.563
Dic.	12.218	2.605	5.572	8.455	56.754	2.463
2012 Ene.	12.633	2.813	5.682	8.803	63.072	2.787
Feb.	12.952	2.966	5.872	9.723	65.811	2.648
Variación anual (%)						
2009	18,8	43,9	22,1	19,0	82,7	114,9
2010	11,0	16,9	9,0	-3,0	1,0	51,8
2011	5,5	-1,8	-5,6	-17,3	-18,1	-30,1
Variación a Feb-12 (%)						
Últimos 12 meses	5,9	6,6	-2,0	-8,5	-2,3	-23,4
Acumulado año	6,0	13,9	5,4	15,0	16,0	7,5
Último mes	2,5	5,4	3,3	10,5	4,3	-5,0

(1) Valores 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)	Euro (US\$/E) (1)	Yuan (Yuan/US\$) (1)	Oro (Londres) (US\$/ONZA) (2)
Promedio anual				
2007	117,77	1,37	7,61	696,8
2008	103,38	1,47	6,95	872,2
2009	93,60	1,39	6,83	973,0
2010	87,75	1,33	6,77	1.225,1
2011	79,71	1,39	6,46	1.567,4
Promedio mensual				
2011 Set	76,80	1,37	6,39	1.776,3
Oct.	76,64	1,37	6,37	1.666,6
Nov.	77,56	1,36	6,36	1.737,5
Dic.	77,80	1,32	6,35	1.632,7
2012 Ene	76,96	1,29	6,32	1.656,1
Feb.	78,47	1,32	6,30	1.742,9
Promedio Ene-Feb				
2010	90,62	1,40	6,83	1.107,2
2011	82,58	1,35	6,59	1.365,2
2012	77,72	1,31	6,31	1.699,5
Variación (%) (3)				
2010/2009	6,7	-4,7	0,9	25,9
2011/2010	10,1	4,9	4,7	27,9
Ene-Feb 2012/Prom. 2011	2,6	-6,1	2,6	8,4
Ene-Feb 2012/Ene-Feb 2011	6,3	-3,3	6,3	24,5

(1) Cotizaciones correspondientes al mercado de Nueva York.

(2) Cotización promedio mensual precio del oro en Londres.

(3) Para el caso de las monedas (Yen, Euro, Yuan) una variación positiva corresponde a una apreciación de la moneda, mientras que una variación negativa implica una depreciación de la misma.

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
Promedio anual					
2007	135,1	140,6	127,3	114,2	183,3
2008	172,3	151,1	157,0	113,3	169,0
2009	120,7	127,4	134,0	94,1	136,5
2010	152,2	161,0	149,4	125,4	202,3
2011	192,2	189,6	178,7	153,8	229,7
Valor mensual					
2011 Set.	188,6	185,5	175,4	149,6	224,1
Oct.	182,8	171,8	165,6	140,7	200,9
Nov.	186,3	167,6	164,3	134,8	193,3
Dic.	183,9	164,6	161,7	129,8	192,1
2012 Ene.	188,6	169,2	163,8	133,2	202,0
Feb.(2)	196,1	174,0	169,3	137,8	207,1
Promedio Ene-Feb					
2010	144,3	149,0	138,4	113,9	187,2
2011	185,9	200,3	186,3	157,8	250,9
2012	192,4	171,6	166,6	135,5	204,6
Variación (%)					
2010/2009	26,1	26,4	11,5	33,3	48,2
2011/2010	26,3	17,8	19,6	22,6	13,5
Ene-Feb 12/Prom. 11	0,1	-9,5	-6,8	-11,9	-10,9
Ene-Feb 12/Ene-Feb 11	3,5	-14,3	-10,6	-14,1	-18,5

(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.

(2) Dato preliminar.

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	West Texas	Tailandia (1) 100% grado B	EE.UU. (2) Grano largo	Leche en polvo		Queso Cheddar				
					Entera	Descremada		Manteca	Australia	Circuito no afónico	EEUU en el Golfo de México
	(US\$/barril)	(US\$/ton.)	(US\$/ton.)	(US\$/ton. métrica)	(cents. US\$/kg)	(cents. US\$/kg)	(cents. US\$/kg)	(cents. US\$/kg)	(US\$/ton.)		
Promedio anual											
2007	72,5	72,3	334	421	4.604	4.427	3.980	794	260	299	280
2008	96,9	99,7	672	736	4.032	3.272	4.728	761	311	546	514
2009	61,5	61,7	576	529	2.790	2.449	2.914	636	264	449	439
2010	78,4	79,4	514	503	3.590	2.932	4.001	842	335	382	374
2011	110,4	93,7	559	559	4.256	3.393	4.313	1.317	404	527	512
Valor mensual											
2011 Set.	112,8	85,8	614	648	3.969	3.175	4.294	1.293	387	528	502
Oct.	109,6	86,3	615	617	4.038	3.269	4.069	1.173	386	473	510
Nov.	110,8	97,1	629	586	3.994	3.188	3.944	1.213	416	456	524
Dic.	107,9	98,5	608	549	3.794	3.069	3.944	1.197	419	443	527
2012 Ene.	110,7	100,3	557	526	3.738	3.044	4.113	1.248	n/d	470	512
Feb.	119,3	102,2	549	518	3.742	3.017	4.042	1.249	n/d	485	477
Promedio acumulado en el año (6)											
2010	75,6	77,4	586	555	3.453	2.813	4.106	832	304	393	366
2011	100,1	88,9	536	560	4.341	3.544	4.388	1.212	408	548	544
2012	115,0	101,2	553	522	3.740	3.030	4.077	1.249	n/d	477	473
Variación (%)											
2010/2009	27,4	28,8	-10,7	-4,9	28,7	19,7	37,3	32,5	27,1	-14,8	-14,8
2011/2010	40,9	18,1	8,8	11,3	18,6	15,7	7,8	56,4	20,6	37,9	36,9
Prom. Acum. 2012/2011	4,2	8,0	-1,1	-6,7	-12,1	-10,7	-5,5	-5,2	n/d	-9,5	-7,6
Prom. Acum. 2012/igual prom. 2011	14,9	13,9	3,2	-6,7	-13,8	-14,5	-7,1	3,0	n/d	-12,9	-12,9

(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 2012.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de EIA, FAO, MINAGRI, SUL y USDA.

CUADRO 12 ARGENTINA: ESTIMADORES MENSUALES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, INDUSTRIAL Y DE LA CONSTRUCCIÓN
(variación real, en porcentaje)

	Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)	Estimador Mensual Industrial (EMI)	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)
Promedio anual			
2007	8,6	7,6	5,3
2008	6,8	5,0	16,2
2009	0,8	0,1	-2,0
2010	9,2	9,8	11,0
2011	8,8	6,5	8,7
Igual mes año anterior (serie con estacionalidad)			
2011 Jul.	9,0	7,1	8,3
Ago.	10,1	5,2	11,5
Set.	8,9	5,1	11,1
Oct.	8,1	4,1	6,4
Nov.	7,6	4,0	3,2
Dic.	5,5	2,1	2,6
Últimos doce meses			
2011 Jul.	9,3	9,3	11,3
Ago.	9,4	8,9	11,6
Set.	9,4	8,5	11,9
Oct.	9,4	8,1	11,6
Nov.	9,2	7,3	10,1
Dic.	8,8	6,5	8,7
Acumulado en el año (respecto a igual período del año anterior)			
2011 Jul.	9,4	8,6	10,2
Ago.	9,5	8,1	10,4
Set.	9,4	7,7	10,5
Oct.	9,3	7,4	10,0
Nov.	9,1	7,0	9,3
Dic.	8,8	6,5	8,7
Igual trimestre año anterior			
I trim 11/ I trim 10	9,9	9,2	9,8
II trim 11/ II trim 10	9,1	8,5	11,2
III trim 11/ III trim 10	9,3	5,7	10,4
IV trim 11/ IV trim 10	7,0	3,4	4,1
Mes anterior (serie desestacionalizada)			
2011 Jul.	-0,2	-0,7	1,1
Ago.	0,6	0,1	-1,6
Set.	-0,2	0,6	2,9
Oct.	0,3	-0,2	0,1
Nov.	0,8	2,0	-0,9
Dic.	-0,2	0,9	0,3
Trimestre anterior			
I trim 11/ I trim 10	2,8	0,2	1,5
II trim 11/ II trim 10	2,7	1,0	2,5
III trim 11/ III trim 10	0,8	-0,3	-0,5
IV trim 11/ IV trim 10	0,9	1,8	0,9

FUENTE: INDEC, Argentina.

CUADRO 13 ARGENTINA: MERCADO DE TRABAJO

	Tasa de actividad (%) (1)	Tasa de empleo (%) (2)	Tasa de desempleo (%) (3)	Índice de Salarios nominal (IV-2001=100)	Índice de Salarios deflactado por IPC (IV-2001=100) (4)
Promedio anual					
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
2010	46,0	42,4	7,8	375,4	147,6
2011	46,3	43,0	7,2	479,6	171,7
Dato mensual o trimestral					
2011 Ago.	-	-	-	502,8	178,1
Set.	46,7	43,4	7,2	512,2	179,9
Oct.	-	-	-	518,4	181,0
Nov.	-	-	-	527,1	182,9
Dic.	46,1	43,0	6,7	539,6	185,7
2012 Ene.	-	-	-	545,2	185,9
Variación interanual	(puntos porcentuales)			(en porcentaje)	
2007	-0,2	0,6	-1,7	20,6	10,8
2008	-0,2	0,1	-0,6	22,4	12,7
2009	0,2	-0,1	0,8	19,5	12,5
2010	-0,1	0,3	-0,9	22,5	10,8
2011	0,4	0,6	-0,6	27,8	16,4
I trim. 11/ I trim. 10	-0,2	0,2	-0,9	26,5	14,9
II trim. 11/ II trim. 10	0,5	0,7	-0,6	27,3	16,0
III trim. 11/ III trim. 10	0,8	0,9	-0,3	28,6	17,2
IV trim. 11/ IV trim. 10	0,3	0,6	-0,6	28,3	17,1

(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: ÍNDICES DE PRECIOS Y APRECIACIÓN DE LA MONEDA LOCAL (variación en porcentaje)

	IPC (1)	IPM (2)	Apreciación moneda local (3)
Promedio anual			
2007	8,8	10,0	-1,3
2008	8,6	12,9	-1,4
2009	6,3	7,1	-15,2
2010	10,5	14,6	-4,8
2011	9,8	12,9	-5,2
Últimos doce meses a diciembre			
2007	8,5	14,6	-2,5
2008	7,2	8,8	-8,3
2009	7,7	10,3	-10,1
2010	10,9	14,6	-4,3
2011	9,5	12,7	-7,2
Mensual			
2011 Ago.	0,8	1,0	-1,0
Set.	0,8	1,0	-0,9
Oct.	0,6	0,9	-0,4
Nov.	0,6	1,0	-0,9
Dic.	0,8	0,9	-0,6
2012 Ene.	0,9	0,9	-0,7
Acumulado en el año			
2011 Ago.	6,4	8,5	-4,6
Set.	7,3	9,6	-5,4
Oct.	8,0	10,6	-5,8
Nov.	8,6	11,6	-6,6
Dic.	9,5	12,7	-7,2
2012 Ene.	0,9	0,9	-0,7
Últimos doce meses			
2011 Ago.	9,8	12,6	-5,5
Set.	9,9	12,7	-6,0
Oct.	9,7	12,7	-6,3
Nov.	9,5	12,7	-6,9
Dic.	9,5	12,7	-7,2
2012 Ene.	9,7	12,5	-7,8
En dólares			
doce meses a Ene-11	5,7	9,2	n/c
doce meses a Ene-12	1,1	3,7	n/c

(1) Índice de Precios al Consumo de INDEC.

(2) Índice de Precios Mayoristas de INDEC.

(3) 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 Cuenta Corriente (1)	Cuenta Capital y Financiera (1)	Reservas Internac. (en BCRA)	Tipo de cambio real multilateral (índice dic-01 =100)(2)
Dato anual (mill. de US\$)							
2007	55.980	44.608	11.372	12.710	374	46.176	243
2008	70.019	57.422	12.597	15.682	-15.671	46.386	251
2009	55.672	38.771	16.901	9.449	-8.074	47.967	270
2010	68.134	56.443	11.691	10.965	-6.807	52.145	278
2011	84.270	73.923	10.347	4.397	-10.505	46.376	295
Dato mensual o trimestral (mill. de US\$)							
2011 Set.	7.959	6.895	1.064	619	-3.773	48.590	291
Oct.	7.528	6.306	1.222	-	-	47.523	288
Nov.	6.920	6.236	684	-	-	46.062	288
Dic.	6.269	5.989	280	-1.683	-337	46.376	283
2012 Ene.	5.909	5.358	551	-	-	46.594	286
Feb.	6.098	4.757	1.341	-	-	46.668	n/d
Variación interanual	(%)		(mill. de US\$)			(%)	
2007	20,3	30,6	-1.023	1.880	7.791	44,1	3,0
2008	25,1	28,7	1.225	2.972	-16.045	0,5	3,5
2009	-20,5	-32,5	4.304	-6.233	7.597	3,4	7,3
2010	22,4	45,6	-5.210	1.516	1.267	8,7	3,3
2011	23,7	31,0	-1.344	-6.568	-3.698	-11,1	5,9
Ene-Feb 12 / Ene-Feb 11	25,0	36,5	-20,5	n/c	n/c	n/c	s/d

(1) Corresponden a los saldos de la cuenta corriente cambiaria y de la cuenta capital y financiera del Balance Cambiario que publica el Banco Central de la República Argentina, en el cual las transacciones se registran con el criterio caja.

(2) Tipo de Cambio real multilateral elaborado por el Banco Central de la República Argentina. Es un índice que refleja la evolución real del peso argentino con relación a las monedas de sus principales socios comerciales. Cada país que se incluye en el cálculo está ponderado según su participación relativa en el comercio internacional de Argentina. Está elaborado en base a los IPC de cada país. Un valor del índice mayor que 100 refleja una mejora frente al año base.

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

CUADRO 16 ARGENTINA: FINANZAS PÚBLICAS

	Resultado fiscal primario (1)		Resultado fiscal nominal (1)		Deuda Bruta Pública (2)	
	mill. de pesos	% PIB	mill. de pesos	% PIB	mill. de dólares	% PIB
Dato anual						
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	47,9
2010	25.082	1,7	3.035	0,2	164.330	44,6
2011	4.920	0,3	-30.664	-1,6	n/d	n/d
Últimos doce meses						
2011 Ago.	19.094	1,1	-5.467	-0,3	-	-
Set.	16.323	0,9	-7.289	-0,4	175.324	42,2
Oct.	13.711	0,8	-11.045	-0,6	-	-
Nov.	10.830	0,6	-13.212	-0,7	-	-
Dic.	4.920	0,3	-30.664	-1,6	n/d	n/d
2012 Ene.	3.437	0,2	-33.567	-1,8	-	-
Variación (en mill. de pesos)						
2007	2.512		-2.369		8.003	
2008	6.859		5.407		1.246	
2009	-15.251		-21.794		1.144	
2010	7.804		10.174		17.211	
2011	-20.163		-33.699		n/d	
Variación (en %)						
2007	10,8		-20,4		5,9	
2008	26,7		58,5		0,9	
2009	-46,9		n/c		0,8	
2010	45,2		n/c		11,7	
2011	-80,4		n/c		n/d	
Variación real (en %) (3)						
2007	1,9		-26,2		1,1	
2008	17,0		46,2		1,9	
2009	-50,7		n/c		4,7	
2010	32,7		n/c		5,1	
2011	-80,2		n/c		n/d	

(1) Resultados del sector público nacional antes de los ingresos por privatizaciones.

(2) Corresponde a los saldos a fin de cada período.

(3) Corresponde a variaciones calculadas a partir de valores deflactados por IPC. En el caso de la deuda pública primero fue pasada a pesos y luego deflactada por IPC.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de MECON, Argentina.

CUADRO 17 ARGENTINA: DEPÓSITOS Y CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO (en millones de dólares)(1)

	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	32.069	5.296
2010	27.149	15.171	31.719	77.320	16.106	93.426	41.791	7.373
2011	31.700	18.273	38.586	92.211	13.334	105.555	57.345	9.373
2011 Set.	24.502	16.930	44.987	90.000	15.774	105.774	53.509	9.555
Oct.	23.864	16.439	45.150	89.095	15.903	104.998	55.053	9.757
Nov.	24.692	16.308	45.110	89.895	13.259	103.155	55.632	9.680
Dic.	31.700	18.273	38.586	92.211	13.334	105.555	57.345	9.373
2012 Ene.	26.895	17.876	45.634	94.085	13.323	107.408	57.258	9.634
Feb.	27.065	18.098	46.493	95.488	13.179	108.667	57.984	9.502
Variación (en %)								
2008	42,7	-4,5	-7,5	2,0	29,8	5,2	10,4	12,9
2009	0,6	7,9	0,5	1,5	23,6	4,6	1,5	-9,6
2010	33,1	25,3	37,7	32,6	36,6	33,2	30,3	39,2
2011	16,8	20,4	21,6	19,3	-17,2	13,0	37,2	27,1

(1) Datos a fin de cada período.

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	Agropecuario	Industria	Servicios
2007	6,1	4,8	5,3	6,1
2008	5,2	6,3	4,1	4,9
2009	-0,3	-3,1	-5,6	2,1
2010	7,5	6,3	10,4	5,5
2011	2,7	3,9	1,6	2,7
Variación respecto a igual trimestre del año anterior				
III-2010	6,9	5,5	8,9	5,2
IV-2010	5,3	2,3	4,9	4,8
I-2011	4,2	3,3	3,8	4,0
II-2011	3,3	-0,6	2,1	3,7
III-2011	2,1	6,9	1,0	2,0
IV-2011	1,4	8,4	-0,4	1,4
Variación respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)				
III-2010	1,0	-4,6	-0,2	1,5
IV-2010	1,1	0,8	0,9	1,2
I-2011	0,6	4,4	1,7	0,4
II-2011	0,5	-1,1	-0,3	0,6
III-2011	-0,1	2,5	-1,1	-0,2
IV-2011	0,3	0,9	-0,5	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
2007	6,1	19,9	6,1	5,1	13,9	6,2
2008	5,2	15,4	5,7	3,2	13,6	0,5
2009	-0,3	-7,6	4,4	3,1	-6,7	-9,1
2010	7,5	35,8	6,9	4,2	21,3	11,5
2011	2,7	9,7	4,1	1,9	4,7	4,5
Variación respecto a igual trimestre del año anterior						
III-2010	6,9	40,0	5,9	5,1	20,3	11,3
IV-2010	5,3	26,4	7,3	2,8	11,1	13,2
I-2011	4,2	13,4	6,0	1,8	8,8	4,0
II-2011	3,3	14,8	5,6	3,5	6,2	6,2
III-2011	2,1	5,8	2,8	1,2	2,5	4,1
IV-2011	1,4	6,4	2,1	1,3	2,0	3,7
Variación respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada)						
III-2010	1,0	7,7	2,4	0,8	3,4	4,0
IV-2010	1,1	2,3	2,0	0,2	0,5	2,6
I-2011	0,6	-1,3	0,5	-0,1	1,2	-2,6
II-2011	0,5	5,4	0,5	2,0	1,1	2,5
III-2011	-0,1	-0,5	-0,1	-0,8	-0,4	1,9
IV-2011	0,3	2,6	1,1	0,4	0,2	1,8

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)
Promedio anual				
2007	56,9	51,6	9,3	1.446,1
2008	57,0	52,5	7,9	1.495,2
2009	56,7	52,1	8,1	1.542,7
2010	57,1	53,2	6,7	1.600,6
2011	57,1	53,7	6,0	1.644,0
Dato mensual				
2011 Set.	57,4	54,0	6,0	1.648,4
Oct.	57,3	54,0	5,8	1.648,2
Nov.	57,3	54,3	5,2	1.650,3
Dic.	56,7	54,0	4,7	1.668,9
2012 Ene.	56,6	53,5	5,5	1.679,9
Feb.	56,9	53,6	5,7	1.699,7
Variación		(en puntos porcentuales)		(en %)
2007	0,0	0,4	-0,7	3,2
2008	0,1	0,9	-1,4	3,4
2009	-0,3	-0,4	0,2	3,2
2010	0,4	1,1	-1,3	3,8
2011	-0,0	0,4	-0,8	2,7
Ene-Feb 2012/ Ene-Feb 2011	0,2	0,4	-0,7	3,6

(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 enero de 2012.

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)
Promedio anual			
2007	3,6	5,6	12,1
2008	5,7	13,7	7,7
2009	4,9	-0,2	-8,7
2010	5,0	5,7	12,2
2011	6,6	9,4	5,3
Últimos doce meses a diciembre			
2007	4,5	9,4	20,3
2008	5,9	9,8	-25,5
2009	4,3	-4,1	37,0
2010	5,9	13,9	3,4
2011	6,5	4,1	-7,8
Mensual			
2011 Set.	0,53	0,94	-8,7
Oct.	0,43	0,48	-1,3
Nov.	0,52	0,34	-1,0
Dic.	0,50	-0,55	-2,5
2012 Ene.	0,56	0,01	2,6
Feb.	0,45	-0,03	4,1
Acumulado en el año			
2011 Set.	5,0	3,8	-3,2
Oct.	5,4	4,3	-4,5
Nov.	6,0	4,7	-5,4
Dic.	6,5	4,1	-7,8
2012 Ene.	0,6	0,0	2,6
Feb.	1,0	-0,0	-1,5
Últimos doce meses			
2011 Set.	7,3	7,5	-1,8
Oct.	7,0	6,6	-5,0
Nov.	6,6	4,9	-4,3
Dic.	6,5	4,1	-7,8
2012 Ene.	6,2	3,1	-6,4
Feb.	5,8	1,9	-2,9
En dólares			
doce meses a Feb-11	17,1	25,5	n/c
doce meses a Feb-12	2,7	-1,1	n/c

(1) Sobre la base del índice IPCA (base dic. 1993=100) elaborado por IBGE.

(2) Sobre la base del índice IPA-EP (base agosto 1994=100) elaborado por la Fundación Getulio Vargas.

(3) Apreciación 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 (1) (media 2005 = 100)
Dato anual	(mill. de US\$)					
2007	160.649	120.617	40.032	1.551	180.334	86,3
2008	197.942	172.985	24.958	-28.192	206.806	90,6
2009	152.995	127.722	25.272	-24.302	239.054	90,8
2010	201.915	181.758	20.158	-47.647	288.575	81,3
2011	256.039	226.242	29.797	-52.586	352.012	84,4
Dato mensual						
2011 Set.	23.285	20.213	3.072	-2.207	349.708	95,9
Oct.	22.140	19.785	2.355	-3.177	352.928	86,2
Nov.	21.773	21.195	578	-6.673	352.073	82,2
Dic.	22.127	18.312	3.815	-6.020	352.012	82,9
2012 Ene.	16.141	17.433	-1.292	-7.086	355.075	n/d
Feb.	18.028	16.313	1.715	-1.766	356.330	n/d
Acumulado en el año						
Ene-Feb 11	31.946	30.354	1.592	-9.066	n/c	81,3
Ene-Feb 12	34.169	33.746	423	-8.852	n/c	n/d
Variación (2)	(%)		(mill. de US\$)		(%)	
2007	16,6	32,0	-6.425	-12.092	110,1	-5,5
2008	23,2	43,4	-15.074	-29.743	14,7	5,0
2009	-22,7	-26,2	315	3.890	15,6	0,3
2010	32,0	42,3	-5.115	-23.344	20,7	-10,5
2011	26,8	24,5	9.639	-4.939	22,0	3,9
2011 Set.	32,7	27,8	13.721	-836	27,1	3,6
Oct.	31,7	26,9	13.739	509	23,9	4,0
Nov.	30,4	25,2	14.344	32	23,3	3,8
Dic.	26,8	24,5	9.639	-4.939	22,0	3,9
2012 Ene.	24,8	23,6	7.372	-4.677	19,3	n/d
Feb.	22,8	21,6	7.088	-2.765	15,9	n/d
Ene-Feb 12 / Ene-Feb 11	7,0	11,2	-1.169	215	n/c	n/d

(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.

(2) El dato mensual corresponde a la variación en los últimos doce meses.

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 reales	% PIB	mill. de reales	% PIB	mill. de reales	% PIB
Dato anual						
2007	88.078	3,3	-74.461	-2,8	1.211.762	45,5
2008	103.584	3,4	-61.927	-2,0	1.168.238	38,5
2009	64.769	2,0	-106.242	-3,3	1.362.711	42,1
2010	101.696	2,7	-93.673	-2,5	1.475.820	39,2
2011	128.710	3,1	-107.963	-2,6	1.508.547	36,4
Últimos 12 meses						
2011 Ago.	149.455	3,7	-81.076	-2,0	1.549.401	38,2
Set.	129.394	3,2	-102.245	-2,5	1.481.260	36,3
Oct.	133.592	3,3	-102.201	-2,5	1.534.974	37,4
Nov.	137.630	3,3	-98.005	-2,4	1.508.404	36,6
Dic.	128.710	3,1	-107.963	-2,6	1.508.547	36,4
2012 Ene.	136.978	3,3	-100.076	-2,4	1.544.575	37,2
Variación (en mill. de reales)						
2007	12.163		11.549		91.710	
2008	15.506		12.533		-43.524	
2009	-38.815		-44.315		194.472	
2010	36.927		12.569		113.109	
2011	27.014		-14.290		32.727	
Variación (en %)						
2007	16,0		-13,4		8,2	
2008	17,6		-16,8		-3,6	
2009	-37,5		71,6		16,6	
2010	57,0		-11,8		8,3	
2011	26,6		15,3		2,2	
Variación real (en %) (3)						
2007	12,7		-16,8		3,9	
2008	12,7		-21,9		-9,3	
2009	-41,4		65,6		11,8	
2010	49,6		-15,7		3,4	
2011	19,7		7,8		-4,7	

(1) Resultados del sector público sin desvalorización cambiaria.

(2) Corresponde a los saldos 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)
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	250.234	1.355.331	68.588
2010	10,66	10,75	206.853	281.876	1.638.084	69.304
2011	10,90	11,00	214.235	284.736	1.948.569	56.754
2011 Set.	11,91	12,00	188.505	255.033	1.856.906	52.324
Oct.	11,70	11,50	188.069	252.814	1.874.402	58.338
Nov.	11,40	11,50	182.671	261.200	1.906.940	56.874
Dic.	10,90	11,00	214.235	284.736	1.948.569	56.754
2012 Ene.	10,70	10,50	212.136	260.402	1.946.095	63.072
Feb.	10,40	10,50	191.489	256.253	1.953.607	65.811
Variación interanual (5)						
2007	-2,0	-2,0	21,1	32,7	28,5	43,7
2008	2,5	2,5	0,6	-3,5	30,8	-41,2
2009	-5,0	-5,0	12,6	12,0	12,9	82,7
2010	2,0	2,0	24,6	12,6	20,9	1,0
2011	0,2	0,3	3,6	1,0	19,0	-18,1
2011 Set.	1,3	1,3	7,1	2,5	20,0	-24,6
Oct.	1,0	0,8	6,0	1,2	18,8	-17,5
Nov.	0,7	0,8	2,3	0,8	18,3	-16,0
Dic.	0,2	0,3	3,6	1,0	19,0	-18,1
2012 Ene.	-0,2	-0,8	9,6	1,2	18,4	-5,3
Feb.	-0,8	-0,8	3,2	0,9	17,2	-2,3

(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) Los datos anuales corresponden al valor al cierre de cada año y los mensuales al valor del índice a fin de cada mes.

(5) Las variaciones de las tasas están expresadas en puntos porcentuales y las del resto en porcentajes.

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 corrientes) (1)

	2007	2008 (2)	2009 (2)	2010 (2)	2011 (2)
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Ingresos primarios por cobrar del resto del mundo	3,8	2,5	1,8	1,2	1,1
Ingresos primarios por pagar al resto del mundo	6,0	5,5	4,7	4,5	4,0
INGRESO NACIONAL BRUTO REAL	97,8	97,0	97,1	96,7	97,1
Transferencias corrientes por cobrar del resto del mundo	0,7	0,6	0,6	0,4	0,4
Transferencias corrientes por pagar al resto del mundo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
INGRESO NACIONAL DISPONIBLE BRUTO REAL	98,4	97,5	97,5	97,0	97,3
Gasto de consumo final	81,5	81,6	79,7	80,6	80,8
AHORRO BRUTO	16,9	15,9	17,8	16,4	16,5
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	19,5	23,2	19,5	18,6	19,4
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
PRESTAMO NETO (+) / ENDEUDAMIENTO NETO (-)	-2,6	-7,3	-1,7	-2,2	-2,9

(1) A precios de 2005.

(2) Cifras preliminares.

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

CUADRO 26 INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en porcentaje) (1)

	2007	2008 (2)	2009 (2)	2010 (2)	2011 (2)
PRODUCTO INTERNO BRUTO	6,5	7,2	2,4	8,9	5,7
Ingresos primarios por cobrar del resto del mundo	7,0	-28,6	-26,7	-25,2	-3,3
Ingresos primarios por pagar al resto del mundo	6,8	-1,1	-11,7	8,0	-5,6
Pérdida de intercambio	-107,9	1.858,9	216,4	130,6	12,3
INGRESO NACIONAL BRUTO REAL	7,2	7,1	4,2	11,3	6,5
Transferencias corrientes por cobrar del resto del mundo	-1,8	-4,9	-3,3	-13,6	-9,3
Transferencias corrientes por pagar al resto del mundo	2,6	20,4	-0,4	30,6	-20,0
INGRESO NACIONAL DISPONIBLE BRUTO REAL	7,2	7,0	4,2	11,1	6,4
Gasto de consumo final	6,8	9,1	0,1	12,0	7,6
AHORRO BRUTO	9,2	-3,4	26,8	7,5	0,9
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	7,4	25,0	-8,5	10,1	7,0
Transferencias de capital por cobrar del resto del mundo	-48,0	-95,4	-100,0	0,0	0,0
Transferencias de capital por pagar al resto del mundo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
ENDEUDAMIENTO NETO	-1,9	200,2	-78,1	39,9	60,8

(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)

	2007	2008 (1)	2009 (1)	2010 (1)	2011 (1)
CONSUMO TOTAL	81,5	81,6	79,7	80,6	80,8
i) Consumo privado	70,0	69,4	66,3	67,7	67,9
ii) Consumo gobierno general	11,5	12,2	13,4	12,9	13,0
FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL	19,5	23,2	19,5	18,6	19,4
i) Formación bruta de capital fijo	18,6	20,6	19,3	18,8	19,0
Pública	4,2	4,8	6,1	5,2	4,7
Privada	14,4	15,7	13,2	13,6	14,3
ii) Variación de existencias	0,9	2,7	0,3	-0,3	0,5
EXPORTACIONES	29,1	30,2	28,0	26,8	27,1
(-) IMPORTACIONES	30,1	35,0	27,2	26,0	27,3
PRODUCTO INTERNO BRUTO	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Cifras preliminares.

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

CUADRO 28 ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en porcentaje del PIB, a precios corrientes)

	2007	2008 (1)	2009 (1)	2010 (1)	2011 (1)
TOTAL	18,6	20,6	19,3	18,8	19,0
Construcción (2)	10,6	11,0	11,6	11,1	11,5
Maquinaria y equipo (3)	7,3	8,7	7,2	7,4	7,0
Plantaciones y cultivos permanentes (4)	0,6	0,8	0,4	0,4	0,4
PÚBLICA	4,2	4,8	6,1	5,2	4,7
Construcción (2)	3,5	4,0	4,6	4,1	3,4
Maquinaria y equipo (3)	0,7	0,9	1,4	1,1	1,2
PRIVADA	14,4	15,7	13,2	13,6	14,3
Construcción (2)	7,1	7,1	6,9	7,0	8,1
Maquinaria y equipo (3)	6,7	7,8	5,8	6,2	5,8
Plantaciones y cultivos permanentes (4)	0,6	0,8	0,4	0,4	0,4

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye explotación 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)

	2007	2008 (1)	2009 (1)	2010 (1)	2011 (1)
TOTAL	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Construcción (2)	57,0	53,7	60,2	58,8	60,7
Maquinaria y equipo (3)	39,5	42,2	37,5	39,1	37,1
Plantaciones y cultivos permanentes (4)	3,4	4,1	2,3	2,1	2,3
PÚBLICA	22,6	23,6	31,4	27,5	24,6
Construcción (2)	84,0	82,1	76,7	78,3	73,8
Maquinaria y equipo (3)	16,0	17,9	23,3	21,7	26,2
PRIVADA	77,4	76,4	68,6	72,5	75,4
Construcción (2)	49,2	44,9	52,6	51,4	56,4
Maquinaria y equipo (3)	46,4	49,7	44,0	45,7	40,6
Plantaciones y cultivos permanentes (4)	4,4	5,4	3,4	2,9	3,0

(1) Cifras preliminares.

(2) Incluye explotación minera y costos asociados a la transferencia de la propiedad.

(3) Incluye programas de informática.

(4) Incluye ganado reproductor y plantaciones y cultivos permanentes.

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

CUADRO 30 EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variaciones sobre valores a precios constantes, en porcentaje (1))

	2007	2008 (2)	2009 (2)	2010 (2)	2011 (2)
TOTAL	9,3	19,3	-4,9	11,8	5,5
Construcción (3)	9,6	6,1	4,7	1,8	4,6
Maquinaria y equipo (4)	9,7	37,4	-12,7	24,0	6,5
Plantaciones y cultivos permanentes (5)	-0,4	7,1	-34,4	7,3	3,7
PÚBLICA	20,7	21,4	15,6	-4,7	-4,3
Construcción (3)	23,4	15,4	18,1	-6,1	-14,1
Maquinaria y equipo (4)	9,7	48,9	7,0	0,6	31,8
PRIVADA	6,4	18,7	-10,8	18,0	8,5
Construcción (3)	3,8	1,6	-2,7	7,2	15,8
Maquinaria y equipo (4)	9,7	36,2	-14,9	27,3	3,6
Plantaciones y cultivos permanentes (5)	-0,4	7,1	-34,4	7,3	3,7

(1) A precios de 2005.

(2) Cifras preliminares.

(3) Incluye explotación 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) (variaciones sobre valores a precios constantes en porcentaje, y cifras en dólares) (1)

Sector de Actividad	2007	2008 (2)	2009 (2)	2010 (2)	2011 (2)	Incidencia 2011/2010
Actividades primarias (3)	-9,7	2,1	1,6	0,6	4,5	0,3
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	-10,0	2,2	2,4	0,7	4,2	0,3
Pesca	-17,7	-2,6	-33,8	-12,2	24,9	0,0
Minería	6,3	1,7	0,3	2,1	7,3	0,0
Industria manufacturera	8,3	8,1	-3,7	3,6	1,2	0,2
Elab. de productos alimenticios y bebidas	7,0	3,1	2,2	-0,8	3,4	0,2
Fab. de prod. textiles y prendas de vestir; curtido de pieles y cueros; prod. de cuero y calzado	-1,4	-16,4	-24,3	-4,0	-2,3	-0,0
Fab. de madera y productos de madera, papel y prod. del papel e imprentas	17,6	105,5	2,0	14,2	-2,0	-0,1
Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	28,8	-18,9	-5,0	-1,8	-27,6	-0,3
Fabricación de sustancias y productos químicos, y productos de caucho y plástico	-0,1	4,3	-2,3	13,2	10,8	0,2
Fabricación de otros productos minerales no metálicos y de metálicas básicas	0,9	-3,3	-5,2	-12,5	6,1	0,0
Fabricación de maquinaria y equipo, metálica, eléctrica y de instrumentos de precisión	10,3	-1,3	-11,2	1,9	4,0	0,1
Fabricación de material de transporte	17,1	-6,8	-28,6	17,3	22,6	0,1
Otras industrias manufactureras	6,5	1,2	-7,8	-1,9	2,1	0,0
Electricidad, gas y agua	50,2	-51,1	15,6	88,0	-25,6	-0,4
Construcción	9,3	2,6	0,7	3,7	6,5	0,4
Comercio, restaurantes, hoteles	8,7	11,9	1,4	13,6	9,9	1,3
Comercio y reparaciones	9,0	12,3	0,2	16,1	10,1	3,0
Restaurantes y hoteles	7,3	9,6	7,3	2,2	9,2	0,2
Transportes, comunicaciones	16,1	30,7	12,5	17,6	12,6	1,9
Transporte y almacenamiento	8,2	7,9	-9,8	15,4	9,4	0,5
Comunicaciones	27,5	58,3	30,9	18,9	14,4	1,4
Otros (4)	3,1	4,5	2,6	3,2	5,3	1,7
Intermediación financiera	0,5	10,7	5,6	9,0	17,8	0,9
Act. inmobiliarias, empresariales y de alquiler	3,4	2,3	-0,2	2,7	3,3	0,4
Adm. Púb. y defensa, planes de seg. Social obligatorios	-0,5	-1,4	4,8	-0,9	1,4	0,1
Enseñanza	5,2	3,0	3,8	0,5	3,1	0,1
Salud	4,4	10,0	2,4	3,3	3,2	0,1
Servicios personales y hogares con servicio doméstico	6,3	6,6	4,3	3,8	3,1	0,1
Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente no distribuidos (5)	15,1	22,2	8,4	11,3	22,5	-0,8
VALOR AGREGADO BRUTO	6,1	6,3	2,4	8,2	4,9	4,1
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	9,2	12,5	2,5	12,5	10,0	1,6
PIB	6,5	7,2	2,4	8,9	5,7	5,7
PIB (millones de US\$)	23.467	30.393	30.523	39.429	46.737	
PIB per cápita (US\$)	7.080	9.170	9.209	11.896	14.101	

(1) A precios de 2005.

(2) Cifras preliminares.

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

(4) Incluye Intermediación financiera: Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; Administración pública y defensa, Enseñanza; Servicios sociales y de salud; Otras actividades de servicios.

(5) Corresponde a la diferencia que obtienen las instituciones de crédito entre las rentas de la propiedad recibidas (excepto aquellas que proceden de la colocación de fondos propios) y los intereses que pagan a sus acreedores.

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	2007	2008 (1)	2009 (1)	2010 (1)	2011 (1)
Actividades primarias (2)	8,8	9,5	8,5	8,2	8,7
Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	8,3	9,0	8,1	7,9	8,4
Pesca	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Minería	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Industria manufacturera	13,7	14,9	13,1	12,0	11,3
Elab. de productos alimenticios y bebidas	5,8	6,9	6,4	5,5	5,3
Fab. de prod. textiles y prendas de vestir; curtido de pieles y cueros; prod. de cuero y calzado	1,3	1,1	0,7	0,6	0,6
Fab. de madera y productos de madera, papel y prod. del papel e imprentas	1,3	2,5	1,9	2,3	1,9
Fabricación de coque, productos de la refinación del petróleo y combustible nuclear	0,7	0,2	0,3	0,2	0,0
Fabricación de sustancias y productos químicos, y productos de caucho y plástico	1,4	1,4	1,3	1,3	1,3
Fabricación de otros productos minerales no metálicos y de metálicas básicas	0,4	0,4	0,4	0,3	0,4
Fabricación de maquinaria y equipo, metálica, eléctrica y de instrumentos de precisión	1,9	1,7	1,4	1,3	1,3
Fabricación de material de transporte	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2
Otras industrias manufactureras	0,4	0,4	0,4	0,3	0,2
Electricidad, gas y agua	3,2	0,8	1,4	3,2	2,0
Construcción	6,4	6,8	7,4	7,5	8,2
Comercio, restaurantes, hoteles	13,6	14,4	14,1	14,0	14,7
Comercio y reparaciones	11,0	11,6	10,9	10,9	11,2
Restaurantes y hoteles	2,5	2,9	3,2	3,2	3,5
Transportes, comunicaciones	7,8	7,5	7,2	7,1	6,7
Transporte y almacenamiento	4,7	4,9	4,5	4,4	4,5
Comunicaciones	3,0	2,7	2,7	2,6	2,1
Otros (3)	35,5	35,7	38,1	37,6	37,9
Intermediación financiera	4,8	4,3	4,3	4,3	4,3
Act. inmobiliarias, empresariales y de alquiler	13,8	13,9	14,7	14,9	15,1
Adm. Púb. y defensa, planes de seg. social obligatorios	5,1	4,9	5,4	5,2	5,2
Enseñanza	3,6	3,9	4,3	4,1	4,2
Salud	4,5	4,9	5,3	5,3	5,4
Servicios personales y hogares con servicio doméstico	3,7	3,8	3,9	3,8	3,8
Servicios de Intermediación Financiera Medidos Indirectamente no distribuidos (4)	-3,0	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6
VALOR AGREGADO BRUTO	86,0	87,0	87,3	87,0	86,8
Impuestos menos subvenciones sobre los productos	14,0	13,0	12,7	13,0	13,2
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.

(4) Corresponde a la diferencia que obtienen las instituciones de crédito entre las rentas de la propiedad recibidas (excepto aquellas que proceden de la colocación de fondos propios) y los intereses que pagan a sus acreedores. Dado que incluye los servicios de intermediación financiera incluidos en dicho sector así como en el/los sector/es usuario/s de los mismos pero que no es posible establecer cual/es, se expresa en negativo para evitar duplicaciones.

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

CUADRO 33 EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (variaciones de índices de volumen físico, en porcentaje)

División de Actividad CIU Rev. 3	2007	2008	2009	2010	2011		Ene-Mar 11/ Ene-Mar 10	Abr-Jun 11/ Abr-Jun 10	Jul-Set 11/ Jul-Set 10	Oct-Dic 11/ Oct-Dic 10	Ene-Feb 12/ Ene-Feb 11	
					Var.	Inc.					Var.	Inc.
15 Alimentos y bebidas	7,0	5,5	2,1	1,1	3,1	1,2	3,3	-1,0	6,2	4,1	0,3	0,1
16 Productos de tabaco	20,6	-18,1	-3,4	3,5	8,6	0,1	-3,9	27,5	9,0	4,3	51,0	0,3
17 Productos textiles	15,7	-1,1	-10,3	1,5	-4,5	-0,1	-6,4	-6,6	-10,5	6,7	-9,4	-0,1
18 Prendas de vestir y teñido de pieles	17,3	2,6	3,5	10,3	-4,1	-0,1	5,4	-7,0	1,2	-12,9	2,0	0,0
19 Curtiembres y acabado. Productos de cuero exc. vest. Calzado de cuero	22,1	6,8	5,5	12,8	28,5	1,0	18,3	27,0	30,2	39,3	8,4	0,3
20 Madera y prod. de la madera excepto muebles	-25,0	-6,6	25,1	25,8	5,7	0,1	24,3	21,7	-2,7	-18,5	-0,7	-0,0
21 Papel y productos de papel	11,2	3,0	6,8	40,9	-5,6	-0,5	4,2	-2,9	0,6	-25,4	-0,3	-0,0
22 Encuadernación, impresión, edición y grabación	13,2	5,3	12,2	10,6	5,5	0,2	10,0	6,6	5,1	1,3	-2,2	-0,1
23 Prod. derivados del petróleo	23,1	-4,0	-8,1	-13,2	-27,6	-4,0	5,3	6,1	-23,4	-99,8	-58,8	-9,7
24 Sustancias y productos químicos	17,2	6,3	5,6	10,3	14,1	1,2	19,3	8,1	23,1	7,3	3,6	0,3
25 Productos de caucho y plástico	23,4	5,0	9,0	15,2	8,3	0,4	7,0	-3,0	11,1	17,7	-6,2	-0,3
26 Minerales no metálicos	21,4	12,2	24,6	3,4	5,7	0,1	6,2	2,3	16,6	-1,4	1,4	0,0
27 Industrias metálicas básicas	28,2	11,8	17,6	7,6	7,1	0,2	9,1	21,1	8,0	-6,9	4,4	0,1
28 Productos metálicos, maquinarias y equipos	29,8	22,3	15,3	4,9	7,0	0,2	-1,4	5,4	13,4	9,7	51,1	1,3
29 Maquinaria excepto la eléctrica	77,6	-8,1	27,6	14,7	10,3	0,1	-17,4	15,7	14,5	30,3	5,3	0,1
31 Maquinaria y aparatos eléctricos n.c.p	30,9	-6,5	-6,4	24,5	-11,3	-0,1	8,9	5,6	-23,6	-23,7	-26,2	-0,2
33 Instrumentos médicos, ópticos y de precisión. Relojes	2,3	2,5	24,9	18,7	0,3	0,0	3,1	2,4	-1,1	-2,5	10,9	0,1
34 Vehículos automotores, remolques y semiremolques	94,7	65,3	-10,9	14,2	46,2	0,5	79,9	50,6	72,2	6,7	-6,9	-0,1
35 Otros tipos de equipos de transporte	24,1	26,6	32,6	18,7	-4,6	-0,0	2,2	-20,9	-7,3	8,2	-1,4	-0,0
36 Muebles y otras industrias n.c.p	50,2	15,2	-0,5	3,8	6,7	0,1	9,3	1,7	-4,7	19,8	7,7	0,1
Industria sin refinería	5,9	12,1	-4,0	3,5	5,3	4,5	6,7	3,6	8,8	2,4	1,7	1,4
Industria manufacturera	9,6	9,3	-3,8	4,5	0,5	0,5	6,5	4,0	4,5	-11,8	-8,3	-8,3

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

CUADRO 34 CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES

A. ÁREA SEMBRADA EN HECTÁREAS														
	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	Miles há.	Variación (1)	Miles há.	Variación (1)	Miles há.	Variación (1)	Miles há.	Variación (1)	Miles há.	Variación (1)	Miles há.	Variación (1)	Miles há.	Variación (1)
2005/2006	154	-14,4	78	-42,8	49	-19,1	59	-50,2	16	-16,8	309	11,2	177	-3,7
2006/2007	193	26,0	128	63,3	59	19,8	39	-34,5	43	170,9	367	18,6	145	-18,0
2007/2008	245	26,8	138	8,4	81	37,3	34	-11,7	38	-11,9	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	553	16,3	141	8,5	96	9,7	10	-81,9	35	-48,2	863	49,4	162	0,7
2010/2011	404	-26,9	62	-56,1	81	-15,7	3	-69,0	31	-11,0	862	-0,1	190	17,5
2011/2012(2)	593	46,9	105	69,0	129	59,0	6	90,3	101	222,3	869	0,8	n/d	n/d
B. RENDIMIENTOS EN KG/HA														
	TRIGO		CEBADA CERVECERA		MAÍZ		GIRASOL		SORGO DE GRANO		SOJA		ARROZ	
	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)	kg/ha	Variación (1)
2005/2006	2.958	-0,4	3.102	4,3	4.184	1,0	1.371	7,5	3.871	-13,0	2.044	18,9	7.289	10,5
2006/2007	3.160	6,8	3.389	9,3	5.757	37,6	1.120	-18,3	3.800	-1,8	2.128	4,1	7.881	8,1
2007/2008	2.842	-10,1	2.245	-33,8	4.155	-27,8	1.594	42,3	4.012	5,6	1.673	-21,4	7.903	0,3
2008/2009	2.853	0,4	3.152	40,4	3.085	-25,8	918	-42,4	4.764	18,7	1.780	6,4	8.012	1,4
2009/2010	3.335	16,9	3.294	4,5	5.510	78,6	910	-0,9	3.916	-17,8	2.105	18,3	7.094	-11,5
2010/2011	3.220	-3,4	3.010	-8,6	3.574	-35,1	1.259	38,4	3.931	0,4	1.788	-15,1	n/d	n/d
2011/2012(2)	3.398	5,5	3.126	3,9	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)
2005/2006	454	-14,7	242	-40,4	205	-18,3	81	-46,4	61	-40,7	632	32,2	1.292	6,4
2006/2007	611	34,6	432	78,3	338	64,8	43	-46,5	163	165,6	780	23,4	1.146	-11,4
2007/2008	697	14,1	310	-28,2	335	-0,9	54	25,8	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	529	96,1	9	-82,0	138	-57,3	1.817	76,6	1.149	-10,8
2010/2011	1.301	-29,5	186	-59,8	286	-45,9	4	-57,1	123	-10,8	1.541	-15,2	n/d	n/d
2011/2012(2)	2.016	55,0	327	75,4	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d

(1) Variaciones respecto al período anterior.

(2) Los datos de área sembrada en la zafra 2011/2012 corresponden a intenciones de siembra según las encuestas Agrícola ("Primavera 2011", Febrero 2012), 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)

	NOVILLOS		VACAS		TERNEROS		BUEYES Y TOROS		TOTAL	
	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%	cabezas	%
2007	1.124.742	51,3	1.019.153	46,5	13.856	0,6	34.511	1,6	2.192.262	100
2008	1.181.105	53,4	978.112	44,2	19.682	0,9	34.378	1,6	2.213.277	100
2009	1.050.156	45,2	1.222.702	52,6	18.082	0,8	34.731	1,5	2.325.671	100
2010	997.047	45,2	1.157.571	52,5	13.530	0,6	35.501	1,6	2.203.649	100
2011	1.036.120	51,5	934.666	46,5	13.462	0,7	26.526	1,3	2.010.774	100
Variación anual (en %)										
2007	-15,1		-14,7		-48,2		-17,0		-15,3	
2008	5,0		-4,0		42,0		-0,4		1,0	
2009	-11,1		25,0		-8,1		1,0		5,1	
2010	-5,1		-5,3		-25,2		2,2		-5,2	
2011	3,9		-19,3		-0,5		-25,3		-8,8	
Variación ac. en el año (en %)										
2011 Set.	5,0		-21,6		1,8		-22,2		-9,8	
Oct.	5,3		-19,9		4,0		-22,7		-8,6	
Nov.	6,0		-18,3		0,4		-23,1		-7,4	
Dic.	3,9		-19,3		-0,5		-25,3		-8,8	
2012 Ene.	7,8		1,6		-34,1		0,1		4,1	
Feb.	8,2		-5,0		-13,7		-0,6		1,1	
Mar.	-1,0		-5,4		-4,2		2,1		-3,2	

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de INAC.

CUADRO 36 EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (al 30 de junio de cada año)

Categorías	En miles de cabezas					Variación (en %)					Participación (en %)				
	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011	2007	2008	2009	2010	2011
VACUNOS															
Vacas de cría	4.119	4.152	3.894	3.874	3.960	1,9	0,8	-6,2	-0,5	2,2	35,5	35,5	33,2	34,9	35,7
Vacas de invernada	387	369	484	362	384	-12,2	-4,6	31,1	-25,3	6,2	3,3	3,2	4,1	3,3	3,5
Vaquillonas 1-2 años	1.214	1.224	1.271	1.233	1.051	0,1	0,8	3,8	-3,0	-14,8	10,5	10,5	10,8	11,1	9,5
Vaquillonas +2 años	525	526	590	577	555	-10,1	0,3	12,2	-2,3	-3,8	4,5	4,5	5,0	5,2	5,0
Novillos 1-3 años	2.007	2.007	2.071	2.076	1.816	-0,6	-0,6	5,0	-3,0	-19,8	17,3	17,1	17,6	18,7	16,4
Novillos +3 años	499	468	515	509	541	-5,9	-6,3	10,0	-1,1	6,2	4,3	4,0	4,4	4,6	4,9
Termeros/as	2.668	2.790	2.748	2.307	2.634	0,4	4,6	-1,5	-16,1	14,2	23,0	23,8	23,4	20,8	23,7
Toros	170	167	163	155	159	-0,6	-1,8	-2,6	-5,0	2,9	1,5	1,4	1,4	1,4	1,4
Total	11.590	11.704	11.736	11.092	11.101	-0,9	1,0	0,3	-5,5	0,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
OVINOS															
Carneros	209	189	175	156	160	-10,2	-9,7	-7,2	-10,9	2,6	2,0	2,0	2,0	2,0	2,1
Ovejas de cría	5.266	4.855	4.443	4.079	4.090	-2,5	-7,8	-8,5	-8,2	0,3	51,0	51,7	51,4	52,9	54,7
Ovejas de consumo	348	302	294	230	195	-3,9	-13,4	-2,5	-21,8	-15,0	3,4	3,2	3,4	3,0	2,6
Capones	909	908	753	626	668	-17,7	-0,2	-17,0	-16,9	6,8	8,8	9,7	8,7	8,1	8,9
Borregos 2-4 D	534	474	434	384	338	-7,9	-11,4	-8,3	-11,5	-11,9	5,2	5,0	5,0	5,0	4,5
Borregos/as D.L.	2.640	2.248	2.202	1.912	1.735	-10,3	-14,8	-2,0	-13,2	-9,3	25,6	23,9	25,5	24,8	23,2
Corderos/as	416	421	336	320	284	-11,2	1,1	-20,2	-4,8	-11,1	4,0	4,5	3,9	4,2	3,8
Total	10.323	9.395	8.637	7.707	7.471	-6,9	-9,0	-8,1	-10,8	-3,1	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
TOTAL UNIDADES GANADERAS	11.097	10.970	10.856	10.337	10.210	-2,0	-1,1	-1,0	-4,8	-1,2					

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DICOSE - MGAP.

CUADRO 37 INTERCAMBIO COMERCIAL (1) (en millones de dólares y porcentaje)

	Exportaciones		Importaciones		Saldo
	FOB	Variación (%) (2)	CIF	Variación (%) (2)	
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	5.404,8	-9,0	6.906,7	-23,8	-1.502,0
2010	6.732,5	24,6	8.621,8	24,8	-1.889,2
2011	7.982,9	18,7	10.726,4	24,4	-2.743,5
Acumulado en el año					
2011 Ago.	5.290,5	19,1	7.112,7	37,8	-1.822,2
Set.	6.039,9	20,6	8.002,1	35,2	-1.962,2
Oct.	6.660,2	19,5	8.873,4	33,1	-2.213,3
Nov.	7.289,5	19,1	9.782,1	29,2	-2.492,6
Dic.	7.982,9	18,7	10.726,4	24,4	-2.743,5
2012 Ene.	604,4	12,7	895,9	6,5	-291,6
Acumulado en los últimos doce meses					
2011 Ago.	7.572,2	20,8	10.572,1	38,9	-2.999,9
Set.	7.754,7	21,7	10.705,4	37,3	-2.950,7
Oct.	7.810,5	21,0	10.826,5	36,1	-3.015,9
Nov.	7.895,8	20,1	10.834,5	31,4	-2.938,7
Dic.	7.982,9	18,7	10.726,4	24,4	-2.743,5
2012 Ene.	8.050,9	17,5	10.780,7	20,4	-2.729,8

(1) Los datos de exportaciones e importaciones de este cuadro no recogen las realizadas por las Zonas francas.

(2) Variación respecto al mismo período del año anterior.

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

CUADRO 38 BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y porcentaje)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	ALEMANIA	ITALIA	REINO UNIDO	U.E. (1)	CHINA	RESTO DEL MUNDO	TOTAL
2007												
Exportaciones	443,0	731,5	1.251,7	493,1	772,4	205,4	100,1	120,4	810,0	163,4	1.516,9	4.514,4
Importaciones	1.254,9	1.316,3	2.601,7	413,2	516,3	112,0	94,0	42,9	555,4	540,2	1.411,5	5.625,1
Saldo	-811,9	-584,8	-1.350,0	79,9	256,1	93,4	6,1	77,5	254,6	-376,8	105,4	-1.110,7
2008												
Exportaciones	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
2009												
Exportaciones	346,6	1.098,1	1.530,1	177,3	348,8	158,3	115,1	141,7	810,6	235,1	2.480,2	5.404,8
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	-1.281,7	-361,7	-1.599,4	-386,4	-339,5	-9,3	-4,1	89,4	110,9	-584,0	910,1	-1.501,9
2010												
Exportaciones	569,6	1.422,0	2.148,8	197,9	358,1	237,7	144,8	109,6	966,0	363,7	2.895,9	6.732,5
Importaciones	1.468,9	1.578,1	3.110,6	855,2	1.110,5	198,0	160,9	71,5	931,3	1.123,8	2.345,6	8.621,8
Saldo	-899,3	-156,1	-961,8	-657,3	-752,4	39,7	-16,1	38,1	34,7	-760,1	550,3	-1.889,3
2011												
Exportaciones	588,4	1.625,7	2.406,2	244,7	449,6	304,1	158,3	121,8	1.150,0	536,5	3.440,6	7.982,9
Importaciones	2.003,8	2.082,4	4.168,9	1.100,6	1.382,1	257,8	148,4	125,2	1.282,1	1.438,8	2.454,5	10.726,4
Saldo	-1.415,4	-456,7	-1.762,7	-855,9	-932,5	46,3	9,9	-3,4	-132,1	-902,3	986,1	-2.743,5
ESTRUCTURA DE LAS EXPORTACIONES (%)												
2010	8,5	21,1	31,9	2,9	5,3	3,5	2,2	1,6	14,3	5,4	43,0	100,0
2011	7,4	20,4	30,1	3,1	5,6	3,8	2,0	1,5	14,4	6,7	43,1	100,0
ESTRUCTURA DE LAS IMPORTACIONES (%)												
2010	17,0	18,3	36,1	9,9	12,9	2,3	1,9	0,8	10,8	13,0	27,2	100,0
2011	18,4	25,5	44,7	9,0	11,1	2,1	1,2	1,5	10,7	10,8	22,7	100,0
VARIACIÓN (%)												
2010/2009												
Exportaciones	64,3	29,5	40,4	11,6	2,7	50,2	25,8	-22,7	19,2	54,7	16,8	24,6
Importaciones	-9,8	8,1	-0,6	51,7	61,3	18,2	35,0	36,6	33,1	37,2	49,4	24,8
2011/2010												
Exportaciones	3,3	14,3	12,0	23,6	25,6	27,9	9,3	11,1	19,0	47,5	18,8	18,6
Importaciones	36,4	32,0	34,0	28,7	24,5	30,2	-7,8	75,1	37,7	28,0	4,6	24,4
INCIDENCIA (%)												
2010/2009												
Exportaciones	5,4	6,2	12,9	0,3	0,1	1,8	0,6	-0,4	2,8	3,0	7,2	24,6
Importaciones	-1,7	1,5	-0,2	5,1	7,9	0,4	0,7	0,3	3,6	4,8	13,4	24,8
2011/2010												
Exportaciones	0,2	2,9	3,6	0,7	1,4	1,1	0,2	0,2	2,7	3,2	8,1	18,6
Importaciones	6,8	6,2	13,2	2,9	3,2	0,7	-0,1	0,9	4,5	3,8	1,1	24,4

(1) La Unión Europea incluye la Europa de los 15.

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

CUADRO 39 EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (1) (en millones de dólares y porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variación (%)		Incidencia (%)	
						2010/2009	2011/2010	2010/2009	2011/2010
Agrícola	376,4	599,1	827,2	1.188,4	1.295,7	45,2	23,4	6,9	4,3
Pecuaria	104,6	123,6	146,1	207,2	263,9	41,9	127,8	1,1	3,2
Extracción de madera	178,5	338,8	276,4	380,6	415,4	37,6	15,0	1,9	0,8
Frigorífica	1.021,0	1.495,7	1.237,2	1.419,1	1.689,4	14,8	6,9	3,4	1,6
Lácteos	336,5	428,9	370,6	520,6	691,4	40,7	28,1	2,8	1,9
Productos del mar	181,0	194,4	171,4	183,4	230,8	7,0	22,3	0,2	0,6
Molinería	287,0	463,2	466,3	395,6	485,9	-15,1	4,1	-1,3	0,2
Productos alimenticios diversos	63,6	75,4	105,5	127,4	157,1	20,8	22,4	0,4	0,4
Bebidas malteadas y malta	89,9	174,2	176,4	151,6	213,0	-14,1	-13,4	-0,5	-0,3
Tabaco	21,9	19,3	25,4	32,5	39,7	27,6	30,1	0,1	0,2
Textiles	232,4	224,5	176,3	231,1	302,1	30,9	34,0	1,0	1,2
Prendas de vestir	50,0	50,9	35,0	32,1	37,9	-8,4	19,7	-0,1	0,1
Curtiembres y marroquinería	314,9	264,7	176,9	216,3	248,7	22,3	10,8	0,7	0,4
Papel y productos de papel	51,3	64,2	68,9	105,3	116,7	53,3	12,8	0,7	0,2
Productos químicos	413,3	579,4	413,5	540,9	568,3	22,1	15,0	1,4	0,9
Caucho	63,7	78,8	69,0	108,2	135,0	56,1	47,6	0,7	0,7
Plástico	126,6	151,7	138,0	163,6	204,0	18,6	11,8	0,5	0,3
Minerales no metálicos	39,0	38,9	25,8	29,5	37,8	13,5	22,8	0,1	0,1
Metálicas básicas	156,4	153,8	122,1	129,4	162,3	5,9	30,1	0,1	0,6
Máquinas y aparatos eléctricos	33,0	38,4	28,2	42,0	73,5	49,3	85,9	0,3	0,4
Material de transporte	123,7	164,6	132,4	191,1	307,6	44,2	68,2	1,1	1,7
Otros sectores de actividad	249,5	219,5	216,0	329,3	306,6	51,9	2,2	2,1	0,1
TOTAL	4.514,4	5.941,9	5.404,8	6.724,9	7.982,9	24,6	18,9	24,6	18,9

(1) Según CIIU Rev.2

FUENTE: BCU

CUADRO 40 EXPORTACIONES CUMPLIDAS (1) (en millones de dólares y porcentaje)

SECCIÓN - RUBRO	2007	2008	2009	2010	2011	Variación (%)		Incidencia (%)	
						2010/2009	2011/2010	2010/2009	2011/2010
I - Animales vivos y prod. Reino Animal	1.492,2	2.104,4	1.788,8	2.158,9	2.660,0	20,7	23,2	6,8	7,4
Cap.2 - Carnes y desp. comestibles	881,8	1.323,1	1.086,6	1.245,0	1.471,9	14,6	18,2	2,9	3,4
Carne vacuna	807,5	1.203,7	958,9	1.112,8	1.319,2	16,0	18,6	2,8	3,1
Carne ovina	48,4	70,7	81,7	79,0	84,6	-3,3	7,1	-0,0	0,1
Cap.3 - Pescado	171,2	193,0	168,7	172,5	219,0	2,3	27,0	0,1	0,7
Otros anim.vivos y prod. del reino anim.	439,2	588,3	533,6	741,4	969,1	38,9	30,7	3,8	3,4
II - Productos del Reino Vegetal	747,0	1.227,4	1.456,2	1.730,3	1.978,4	18,8	14,3	5,1	3,7
Cap.10 - Cereales	342,0	584,4	722,4	747,1	786,7	3,4	5,3	0,5	0,6
Arroz	279,8	443,5	459,0	386,1	472,5	-15,9	22,4	-1,3	1,3
IV - Productos alimenticios y otros	154,6	144,1	152,0	202,0	251,2	32,9	24,4	0,9	0,7
V - Productos minerales	208,2	215,0	90,3	220,5	87,3	144,3	-60,4	2,4	-2,0
VI - Prod. de la ind.química y conexas	236,4	319,3	292,5	339,0	413,9	15,9	22,1	0,9	1,1
VII - Mat.plásticas, caucho y manuf.	246,7	301,0	257,2	345,9	438,1	34,5	26,6	1,6	1,4
VIII - Cueros, pieles y prod. del cuero	339,9	288,9	190,5	235,4	275,2	23,6	16,9	0,8	0,6
Cap.41 - Pielés y cueros	305,0	258,1	169,9	211,5	246,3	24,5	16,5	0,8	0,5
Otros prod. de cuero y peletería	34,9	30,8	20,6	23,9	28,9	16,2	20,7	0,1	0,1
IX - Madera, corcho y sus manufacturas	247,4	417,4	334,1	473,4	520,1	41,7	9,9	2,6	0,7
X - Pastas de madera, papel, cartón y aplic.	61,3	80,4	113,8	105,8	118,3	-7,0	11,8	-0,1	0,2
XI - Mat. textiles y sus manuf.	306,8	288,9	243,1	301,6	378,8	24,0	25,6	1,1	1,1
Cap.53 - Lanas	197,6	167,2	150,7	198,8	259,2	31,9	30,4	0,9	0,9
Lana sucia y semi-lavada	41,0	27,5	37,3	43,2	45,8	15,9	6,0	0,1	0,0
Lana lavada a fondo	20,7	17,2	13,9	22,6	37,4	62,6	65,5	0,2	0,2
Tops y Bumps	135,8	122,6	99,5	133,0	175,9	33,7	32,3	0,6	0,6
Otros mat. textiles y sus manuf.	109,2	121,7	92,4	102,7	119,6	11,1	16,4	0,2	0,3
XIII - Manuf.de piedras,vidrio,cerám.y otros	24,0	22,5	16,8	13,8	12,0	-17,8	-13,3	-0,1	-0,0
XV - Metales comunes y sus manuf.	95,6	93,9	63,7	63,8	84,4	0,1	32,4	0,0	0,3
XVI - Máq.y aparatos, mat. electr.	47,2	57,0	52,6	83,2	98,0	58,3	17,8	0,6	0,2
XVII - Material de transporte	123,7	164,6	132,8	191,1	307,6	43,9	61,0	1,1	1,7
Otras secciones del NCM	183,4	217,0	220,4	267,9	359,6	21,5	34,2	0,9	1,4
TOTAL	4.514,4	5.941,9	5.404,8	6.732,5	7.982,9	24,6	18,6	24,6	18,6

(1) Las cifras corresponden a la Clasificación según Nomenclatura Común del Mercosur (NCM), Decreto 5 11/96.

FUENTE: BCU

CUADRO 41 EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variación (%)	
						2010/2009	2011/2010
LANAS (1)	69.920	53.814	57.943	58.803	51.329	1,5	-12,7
Sucia y semi-lavada	15.220	9.343	13.709	12.397	8.892	-9,6	-28,3
Lavada a fondo	10.487	7.397	5.658	6.805	8.004	20,3	17,6
Tops y bumps	44.213	37.074	38.575	39.600	34.433	2,7	-13,0
CARNE VACUNA (2)	401.022	395.038	412.156	383.551	353.864	-6,9	-7,7
Enfriada	55.339	46.288	43.794	45.857	45.279	4,7	-1,3
Congelada	330.651	338.136	358.771	326.973	297.439	-8,9	-9,0
Conservada	15.032	10.614	9.591	10.721	11.146	11,8	4,0
CARNE OVINA	15.613	18.520	24.850	15.221	12.720	-38,7	-16,4
PESCADO CONG. FILETES	84.349	95.636	85.362	75.463	89.059	-11,6	18,0
ARROZ	798.312	743.716	1.000.285	790.807	932.215	-20,9	17,9
CEBADA MALTEADA	233.651	260.233	279.100	274.753	283.759	-1,6	3,3
TEJIDOS DE LANA (3)	1.145	992	604	565	442	-6,6	-21,7

(1) *En términos de lana sucia.*(2) *En términos de carne en gancho.*(3) *En miles de toneladas.*

FUENTE: BCU

CUADRO 42 VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares/tonelada y porcentaje) (1)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variaciones (%)	
						2010/2009	2011/2010
Carne vacuna (2)	2,03	3,09	2,32	2,93	3,73	25,9	27,5
Congelada	1,72	2,62	2,04	2,58	3,28	26,4	26,9
Enfriada	4,18	6,94	4,89	5,70	7,10	16,6	24,6
Carne ovina (2)	2,46	3,80	3,22	5,25	6,82	63,2	29,9
Lanas (3)	0,27	0,31	0,25	0,34	0,51	33,3	52,2
Sucia y semilavada	0,36	0,29	0,26	0,35	0,53	33,8	53,2
Lavadas	0,17	0,23	0,23	0,33	0,48	42,2	46,3
Tops y bumps	0,33	0,33	0,25	0,34	0,51	32,1	52,7
Pescado (refrig. y cong.)	2,34	1,98	2,01	2,30	2,46	14,4	7,2
Arroz	0,35	0,58	0,46	0,49	0,51	6,2	4,0

(1) Los valores corresponden a los promedios 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 43 EXPORTACIONES PAIS/PRODUCTO (1) (en millones de dólares)

	ARGENTINA		BRASIL		MERCOSUR		EELU.		NAFTA		RESTO DE AMERICA		UNIÓN EUROPEA (2)		CHINA		RESTO DEL SUDESTE ASIÁTICO		RESTO DEL MUNDO		TOTAL	
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011
I. PRODUCTOS BÁSICOS	1592	600	767,1	773,6	965,7	876,5	140,2	157,0	266,8	322,2	436,5	569,0	872,6	1.033,0	329,7	492,0	108,8	125,2	1.991,2	2.201,9	4.971,3	5.719,8
AGROPECUARIOS	49,2	48,1	672,7	717,4	725,5	771,2	135,4	154,1	260,1	317,4	414,4	564,3	827,9	985,3	318,8	470,7	107,5	118,9	1.940,5	2.212,3	4.594,7	5.440,0
ALIMENTOS	21,3	21,7	652,8	692,3	675,9	716,3	97,4	124,6	189,1	253,2	392,6	541,1	561,0	638,3	180,9	284,6	43,5	49,1	1.461,8	1.686,7	3.504,9	4.169,3
Carne vacuna	4,3	4,3	56,3	85,2	60,6	89,5	74,6	79,0	99,1	109,3	122,3	151,5	344,5	399,3	24,9	34,1	14,2	8,5	465,8	540,1	1.131,4	1.332,4
Carne ovina	0,0	0,1	34,2	30,7	34,2	30,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	23,4	32,9	2,2	5,8	0,2	0,1	18,8	14,8	79,0	84,6
Otras carnes	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	13,7	13,1	16,7	0,2	0,7	0,9	0,3	20,3	23,6	34,6	55,0
Lácteos	13,4	12,5	103,1	201,4	118,1	215,8	7,8	9,2	71,2	83,5	207,8	253,6	0,0	0,1	9,6	10,0	16,1	22,4	98,6	106,0	521,4	691,4
Citrinos	0,0	0,2	4,0	7,4	4,1	7,6	0,0	0,0	1,6	2,3	0,1	0,0	65,3	52,2	0,0	0,0	2,0	1,6	12,7	11,0	85,7	74,8
Aroz	2,5	2,0	181,3	79,2	183,8	81,5	0,1	3,0	1,5	23,2	59,5	112,7	22,8	59,8	0,0	2,0	2,0	0,0	116,6	193,3	386,1	472,5
Cebada	0,6	1,9	146,7	196,5	147,3	198,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,7	147,4
Oleaginosos	0,0	0,0	7,5	7,4	7,5	7,4	4,3	5,5	4,4	5,5	0,0	0,0	58,0	40,0	143,6	229,8	2,0	16,0	490,3	559,9	705,9	858,6
Otros	0,4	0,8	119,6	84,5	120,2	85,4	10,5	27,9	11,5	29,4	2,4	9,3	33,9	37,4	0,5	2,1	6,2	0,1	238,7	227,3	413,3	390,9
MATERIAS PRIMAS	27,9	26,4	19,9	25,1	49,6	54,9	38,1	29,5	71,0	64,2	21,8	23,3	266,9	346,9	137,9	186,0	64,0	69,8	478,7	525,6	1.089,9	1.270,7
Lanas sueltas y lavadas	0,0	0,0	0,7	1,4	0,7	1,4	0,4	1,0	1,2	2,3	0,2	0,2	9,1	15,1	53,1	56,3	0,7	0,5	9,5	17,3	74,5	92,9
Tops	0,0	0,0	1,7	2,5	1,7	2,5	0,0	0,0	0,0	1,4	0,8	4,3	51,7	73,3	44,9	46,9	0,0	0,0	33,9	47,6	133,0	175,9
Cuero	18,0	13,4	8,6	12,6	27,8	28,0	24,1	16,7	38,2	34,5	3,2	3,1	46,6	76,4	21,8	25,8	41,1	47,6	30,1	28,5	208,7	243,8
Madera	6,1	7,5	2,3	2,3	8,6	10,1	13,2	11,4	31,0	25,5	15,3	13,2	129,9	156,8	8,7	22,0	20,2	20,2	259,8	272,3	473,4	520,1
Animales vivos	0,3	0,9	5,2	4,5	6,3	6,3	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	1,0	0,4	0,2	8,5	33,9	0,0	0,0	125,5	131,2	140,7	172,9
Otros	3,3	4,6	1,4	1,9	4,8	6,6	0,4	0,3	0,4	0,3	2,3	1,5	29,2	25,1	0,9	1,1	2,0	1,5	20,0	28,8	59,6	65,0
NO AGROPECUARIOS	110,1	11,9	94,4	56,1	240,2	105,4	4,7	2,9	6,7	4,8	22,1	4,7	44,6	47,7	10,9	21,3	1,3	6,3	50,7	89,5	376,6	279,8
Energía eléctrica	76,0	0,3	0,2	0,0	76,1	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	76,1
Pescado	0,0	0,1	57,9	47,9	57,9	48,0	4,5	2,5	6,4	4,4	3,3	4,7	44,5	47,5	10,3	20,6	1,2	6,3	48,8	87,5	172,5	219,0
Otros	34,1	11,5	36,4	8,2	106,2	57,1	0,3	0,4	0,3	0,4	18,8	0,0	0,2	0,2	0,6	0,7	0,1	0,0	1,9	2,0	128,0	60,5
II. PRODUCTOS INDUSTRIALES	410,3	528,5	654,9	852,1	1.183,0	1.529,6	57,7	87,7	91,3	127,4	152,2	180,9	93,5	117,0	34,0	44,5	10,6	13,7	196,5	250,0	1.761,2	2.263,1
DE ORIGEN AGROPECUARIO	108,9	114,4	141,5	158,3	299,2	328,0	38,5	63,1	48,9	82,6	38,5	51,3	44,9	36,3	20,5	18,4	8,2	11,0	55,5	73,4	515,8	600,9
Alimentos	27,2	21,3	92,0	107,8	122,5	133,5	29,1	55,1	32,3	68,0	21,7	30,9	30,0	19,7	18,8	16,6	0,2	0,7	37,3	54,9	262,8	324,4
Bebidas	0,1	0,4	7,0	7,1	7,2	7,6	1,1	1,1	2,2	1,9	0,3	0,3	0,7	0,9	0,3	0,3	0,0	0,0	1,6	1,4	12,2	12,4
Tabaco	0,0	0,4	0,0	0,0	37,3	41,7	0,3	0,1	0,3	0,1	8,1	8,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	3,7	46,8	53,8
Textil y vest. lana	14,9	17,8	18,1	17,9	33,3	35,9	5,0	4,9	8,1	8,2	1,8	3,1	3,9	2,9	0,5	0,1	0,7	0,2	3,7	2,7	52,0	53,2
Otros text. y vestim.	2,3	2,7	1,5	1,4	3,9	4,2	0,7	0,3	1,0	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,5	0,4	6,1	5,3
Manufact. del cuero	1,5	1,3	0,4	1,2	1,9	2,5	1,8	1,4	3,8	3,2	1,2	1,3	7,2	9,4	0,9	1,3	7,2	9,9	5,0	4,2	27,0	31,9
Calzado	2,1	0,6	0,3	0,1	2,5	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	0,0	0,0	0,2	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,3	3,1	1,6
Papel	60,7	69,9	22,2	22,9	90,6	101,8	0,3	0,2	1,0	0,7	5,0	7,1	2,9	2,9	0,0	0,0	0,0	0,0	6,3	5,8	105,8	116,3
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	301,4	414,1	513,4	693,8	883,8	1.201,7	19,3	24,6	42,4	44,8	113,7	129,6	48,5	80,7	13,5	26,2	2,5	2,7	141,0	176,5	1.245,4	1.662,2
Vidrio y cerámica	6,3	5,9	12,0	13,6	25,6	35,4	1,6	1,6	2,3	2,3	0,6	0,8	1,5	1,8	6,6	15,7	0,0	0,1	72,2	89,3	108,9	145,4
Químicos	46,6	60,6	112,5	135,9	208,1	260,2	3,6	4,6	8,1	8,8	58,0	68,3	11,1	13,2	0,5	0,8	1,8	1,5	49,3	59,3	336,9	412,1
Plásticos	53,6	68,4	251,2	324,5	309,7	397,7	4,5	4,0	6,9	5,6	22,4	28,5	0,8	1,1	0,8	1,0	0,4	0,5	4,9	3,6	345,9	438,0
Textil y vest. sintét.	13,8	15,6	14,3	25,9	28,5	42,0	0,2	0,1	5,9	7,2	1,2	2,1	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	0,5	36,8	52,0
Metalmeccánica	159,3	232,9	118,0	185,2	283,9	426,2	9,0	13,8	12,2	15,3	30,0	27,8	7,8	11,1	5,4	8,6	0,2	0,6	12,8	14,9	352,4	504,4
Otros	21,8	30,6	5,5	8,8	28,0	40,2	0,5	0,5	7,0	5,7	1,6	2,1	27,0	53,4	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	8,8	64,6	110,3
III. TOTAL	569,6	588,4	1.422,0	1.625,7	2.148,8	2.406,2	197,9	244,7	358,1	449,7	588,8	749,9	966,0	1.150,0	363,7	536,5	119,4	138,9	2.187,7	2.551,8	6.732,5	7.982,9

(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 44 EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (1) (variaciones 2011/2010, en porcentaje)

	ARGENTINA	BRASIL	MERCOSUR	EE.UU.	NAFTA	RESTO DE AMÉRICA	UNIÓN EUROPEA (2)	CHINA	RESTO DEL SUDESTE ASIÁTICO	RESTO DEL MUNDO	TOTAL
I. PRODUCTOS BÁSICOS	-62,3	0,8	-9,2	12,0	20,8	30,4	18,4	49,2	15,0	15,6	15,1
AGROPECUARIOS	-2,1	6,6	6,3	13,8	22,0	36,2	19,0	47,7	10,5	14,0	18,4
ALIMENTOS	2,0	6,1	6,0	28,0	33,9	37,8	13,8	57,4	12,7	15,4	19,0
Carne vacuna	0,1	51,3	47,7	5,9	10,3	23,9	15,9	37,4	-39,8	15,9	17,8
Carne ovina	n/c	-10,4	-10,1	n/c	n/c	-20,6	40,6	170,3	-30,9	-21,4	7,1
Otras carnes	n/c	-78,6	-78,6	n/c	n/c	n/c	27,1	n/c	-69,1	16,4	58,8
Lácteos	-7,1	95,3	82,6	18,7	17,4	22,0	n/c	4,6	39,4	7,5	32,6
Citrícos	n/c	84,2	87,9	n/c	44,5	-61,6	-20,0	n/c	-18,9	-13,2	-12,7
Aroz	-18,5	-56,3	-55,7	n/c	n/c	89,5	162,5	n/c	-99,2	65,8	22,4
Cebada	195,3	33,9	34,6	n/c	n/c	-100,0	n/c	n/c	n/c	n/c	41,8
Oleaginosos	-12,2	-1,3	-1,3	26,1	25,7	n/c	-31,1	60,0	n/c	14,2	21,6
Otros	98,5	-29,4	-28,9	165,3	156,4	n/c	10,3	n/c	-98,6	-4,8	-5,4
MATERIAS PRIMAS	-5,3	26,2	10,6	-22,5	-9,6	6,8	30,0	34,9	9,1	9,8	16,6
Lanas sucias y lavadas	-100,0	97,7	90,4	158,1	84,0	-1,1	66,6	5,9	-32,5	82,4	24,7
Tops	-100,0	46,4	44,5	-100,0	n/c	n/c	41,8	4,6	n/c	40,2	32,3
Cuero	-25,7	46,3	0,6	-30,8	-9,7	-3,2	63,9	18,4	15,8	-5,1	16,8
Madera	22,0	-1,5	17,6	-13,1	-17,5	-13,9	20,7	154,3	-0,1	4,8	9,9
Animales vivos	156,6	-13,9	5,8	-50,0	-3,2	n/c	-58,6	n/c	180,3	4,6	22,9
Otros	40,2	37,8	37,8	-11,5	-13,4	-33,9	-21,9	21,8	-24,1	43,5	9,0
NO AGROPECUARIOS	-89,2	-40,5	-56,1	-38,7	-28,4	-78,6	6,9	94,7	n/c	76,5	-25,7
Energía eléctrica	-99,7	0,0	-99,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-99,7
Pescado	106,7	-17,2	-17,1	-43,4	-31,4	41,9	6,8	100,0	n/c	79,1	27,0
Otros	-66,2	-77,4	-46,2	42,5	42,5	-99,7	23,3	7,7	-47,7	9,2	-52,7
II. PRODUCTOS INDUSTRIALES	28,8	30,1	29,3	52,0	39,6	18,8	25,2	30,9	29,2	27,2	28,5
DE ORIGEN AGROPECUARIO	5,1	11,8	9,6	64,2	69,0	33,2	-19,2	-10,7	34,6	32,2	16,5
Alimentos	-21,5	17,1	9,0	89,2	110,7	42,7	-34,3	-11,8	n/c	47,2	23,4
Bebidas	189,2	1,7	6,2	2,1	-12,5	-7,4	38,3	-13,1	n/c	-8,6	1,9
Tabaco	n/c	n/c	11,9	-75,2	-75,2	2,1	n/c	n/c	n/c	n/c	15,0
Textil y vest. lana	18,8	-1,1	7,6	-1,6	0,1	77,5	-25,3	-77,3	-65,4	-25,6	2,3
Otros text. y vestim.	18,6	-11,5	7,8	-61,3	-61,9	-53,1	-62,0	-100,0	-46,0	-22,7	-12,9
Manufact. del cuero	-11,2	180,7	31,1	-20,9	-16,7	10,9	31,7	53,6	38,7	-15,2	17,9
Calzado	-72,6	-49,1	-69,5	-34,9	-6,5	-98,6	79,9	n/c	n/c	124,6	-46,7
Papel	15,1	2,9	12,3	-51,1	-28,7	42,7	1,1	-95,2	n/c	-8,4	11,8
SIN ORIGEN AGROPECUARIO	37,4	35,1	36,0	27,6	5,7	13,9	66,2	94,1	11,3	25,2	33,5
Vidrio y cerámica	-5,5	13,4	38,3	2,8	-0,9	37,0	16,4	136,6	n/c	23,7	33,5
Químicos	30,1	20,8	25,0	28,3	8,6	17,7	19,1	69,0	-17,2	20,3	22,3
Plásticos	27,6	29,2	28,4	-11,2	-18,9	27,3	38,9	20,2	30,9	-25,3	26,6
Textil y vest. sintet.	13,0	81,7	47,3	-59,8	21,1	72,5	-62,7	-83,9	n/c	-29,5	41,1
Metalmeccánica	46,2	57,0	50,1	53,8	25,5	-7,2	41,4	59,0	143,8	16,7	43,2
Otros	40,3	59,0	43,8	8,7	-18,4	35,1	97,9	-98,2	n/c	70,8	70,8
III. TOTAL	3,3	14,3	12,0	23,7	25,6	27,4	19,0	47,5	16,3	16,6	18,6

(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 45 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Enero		Variación (%)		Incidencia	
						2010	2011	2010/ 2009	2011/ 2010	2010/ 2009	2011/ 2010
CONSUMO	1.197,9	1.598,3	1.520,2	2.025,5	2.514,1	171,0	195,1	33,2	24,1	7,3	5,7
Alimentos y bebidas	302,3	396,7	403,3	495,0	647,6	54,2	53,0	22,7	30,8	1,3	1,9
Automotores y otros de transp.	164,0	227,0	235,6	371,8	460,4	35,5	34,8	57,8	23,8	2,0	1,0
Duraderos	276,5	384,8	303,4	417,8	472,0	23,6	33,5	37,7	13,0	1,7	0,6
Otros de consumo	455,1	589,8	577,9	740,8	934,1	57,7	73,8	28,2	26,1	2,4	2,3
CAPITAL	718,4	1.362,2	1.093,4	1.448,6	1.600,5	126,7	118,2	32,5	10,5	5,1	1,6
Maquinaria y equipos	582,7	948,1	874,4	1.056,2	1.218,2	105,0	89,1	20,8	15,3	2,6	1,7
Público	74,1	134,1	142,6	132,7	222,6	38,0	8,5	-7,0	67,8	-0,1	1,4
Privado	508,6	814,0	731,7	923,5	995,5	67,1	80,7	26,2	7,8	2,8	0,7
Equipos de transporte	135,7	414,1	219,0	392,4	382,3	21,7	29,1	79,2	-2,6	2,5	-0,1
Público	10,4	22,9	28,4	10,2	16,8	1,8	4,0	-64,2	64,9	-0,3	0,1
Privado	125,3	391,2	190,6	382,3	365,5	19,9	25,0	100,5	-4,4	2,8	-0,1
INTERMEDIOS	3.711,4	6.108,9	4.293,1	5.147,7	6.611,9	543,9	582,6	19,9	28,4	12,4	17,5
Petróleo y derivados	1.148,1	2.503,9	1.354,0	1.592,5	2.010,8	193,8	211,9	17,6	26,3	3,5	4,9
Energía Eléctrica	61,3	168,5	263,0	34,1	87,0	13,6	15,9	-87,0	154,9	-3,3	1,3
Intermedios no energéticos	2.501,9	3.436,5	2.676,1	3.521,0	4.514,1	336,5	354,8	31,6	28,2	12,2	11,9
Alimentos y bebidas	134,0	222,4	201,5	212,0	370,8	39,8	17,9	5,2	74,9	0,2	2,6
Piezas y acc. de transporte	202,9	287,2	225,7	347,3	454,2	31,2	31,1	53,9	30,8	1,8	1,3
Otros bienes intermedios	2.165,0	2.927,0	2.248,9	2.961,7	3.689,1	265,5	305,7	31,7	24,6	10,3	8,4
Suministros ind. básicos	119,6	157,5	127,6	175,6	220,8	10,8	13,0	37,7	25,7	0,7	0,5
Suministros ind. elaborados	1.855,6	2.520,1	1.884,5	2.506,8	3.143,2	230,1	235,6	33,0	25,4	9,0	7,4
Resto	189,9	249,4	236,8	279,2	325,2	24,6	57,1	17,9	16,4	0,6	0,5
Total sin petróleo	4.479,5	6.565,5	5.552,7	7.029,2	8.715,6	647,8	684,0	26,6	24,0	21,4	19,5
Total sin bienes energéticos	4.418,2	6.397,0	5.289,7	6.995,1	8.628,6	634,2	668,1	32,2	23,4	24,7	18,8
TOTAL	5.627,7	9.069,4	6.906,7	8.621,8	10.726,4	841,6	895,9	24,8	24,4	24,8	24,4

FUENTE: BCU

CUADRO 47 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO (1) (en millones de dólares)

	Argentina		Brasil		Mercosur		EE.UU.		NAFTA		UE		China		R. del Mundo		Total		
	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	2010	2011	
CONSUMO																			
Alim.y beb. básicos para los hogares	244	242	485	622	730	865	2,3	2,8	2,6	3,0	4,8	6,1	1,5	1,7	190	275	100,8	124,8	
Alim. y bebelab. para los hogares	150,1	211,1	852	123,1	235,7	335,5	6,0	8,9	11,6	16,3	26,9	32,2	2,7	4,3	64,7	74,0	341,6	462,4	
Vehíc. autom. de pasajeros	698	897	71,1	664	140,9	156,1	13,8	16,2	68,2	82,0	32,5	57,2	81,2	94,0	49,0	71,0	371,8	460,4	
Bs. de cons. no espec. duraderos	249	266	538	565	78,7	83,1	11,0	13,1	46,8	57,8	17,0	20,9	122,2	139,6	42,5	45,1	307,2	346,5	
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	47,3	50,2	52,6	54,3	102,6	108,2	17,3	32,0	19,1	35,3	13,4	20,3	195,3	268,6	46,5	62,4	376,8	494,7	
Bs. de cons. no espec. no duraderos	1380	1581	56,7	61,8	196,9	222,7	22,7	25,4	35,3	44,4	51,6	58,7	46,7	67,0	37,5	50,5	368,1	443,3	
Total Consumo	4546	5600	3679	4243	8278	992,2	73,0	98,4	183,6	238,8	146,2	195,5	449,6	575,2	259,1	330,3	1.866,3	2.332,1	
CAPITAL																			
Maq. y otro eq. de capital exc. transp.	1209	1403	2262	1993	3494	342,7	239,0	244,6	271,6	287,5	267,9	340,4	230,8	296,3	94,5	133,4	1.214,3	1.400,3	
Equipo de transp. ind.	499	670	1684	1939	2183	260,8	11,0	9,2	60,8	23,0	33,1	26,6	49,6	53,2	94,5	133,4	392,4	382,3	
Total Capital	1708	2073	3946	3931	5677	603,5	249,9	253,8	332,4	310,6	301,0	367,0	280,4	349,5	125,2	152,0	1.606,7	1.782,6	
INTERMEDIO																			
Alim. y bebbás. para la ind.	355	117,7	38	70	47,7	134,1	1,3	1,6	5,2	4,9	8,7	1,1	0,7	0,7	1,3	1,5	63,6	142,2	
Alim. y beb. elab p/la ind.	456	814	83,7	106,8	133,9	199,8	2,2	10,3	3,0	10,9	25,5	31,7	2,3	4,6	20,1	24,6	184,7	271,7	
Sum. ind. básicos no específ.	278	334	360	330	76,7	79,0	7,0	6,1	8,4	8,7	25,1	48,0	2,4	2,3	63,0	82,7	175,6	220,7	
Sum. ind. elab. no específ.	608,7	733,4	443,4	521,3	1.081,7	1.292,1	209,2	236,7	245,3	291,8	315,1	403,9	285,0	384,5	528,4	712,5	2.455,5	3.084,9	
Combustibles y lubricantes básicos	14,1	36,9	00	57,4	14,1	94,3	1,0	2,0	0,8	0,4	0,3	0,4	0,0	0,0	1,151,2	890,9	1.166,3	986,1	
Otros combust. y energét. y lubric. elabor.	62,3	177,3	98,5	371,3	161,2	549,1	230,2	424,0	230,9	424,9	40,0	184,2	0,0	0,0	98,7	52,3	530,8	1.210,5	
Piezas y acces. maquin. no transp.	17,7	18,0	23,7	26,6	41,4	45,1	53,4	44,2	63,6	58,6	56,6	67,5	21,6	29,9	16,5	19,4	199,7	220,5	
Piezas y acc. de equip. de transp.	250	31,1	126,2	139,7	151,2	170,8	24,4	23,4	31,9	29,6	46,5	65,5	81,2	90,9	41,6	98,6	352,4	455,4	
Otros sin clasificar	0,3	0,2	0,0	0,1	0,3	0,3	0,6	0,7	0,6	0,8	0,6	0,7	0,0	0,1	0,1	0,2	1,7	2,0	
Total Intermedio	837,0	1.229,4	815,2	1.263,3	1.708,2	2.564,6	529,2	749,0	589,6	830,7	518,3	803,0	393,5	513,0	1.920,8	1.882,6	5.130,5	6.593,9	
Otros no incluidos en partidas anteriores	6,5	7,1	0,4	1,6	6,9	8,7	4,1	1,2	4,8	2,0	1,3	1,3	0,3	1,0	4,8	4,8	18,3	17,8	
TOTAL GENERAL	1.468,9	2.003,8	1.578,1	2.082,4	3.110,6	4.168,9	856,2	1.102,5	1.110,5	1.382,1	966,9	1.366,8	1.123,8	1.438,8	2.310,0	2.369,8	8.621,8	10.726,4	

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

CUADRO 48 IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO (1) (variaciones 2011/2010, en porcentaje)

	Argentina	Brasil	Mercosur	EE.UU.	NAFTA	UE	China	R. del Mundo	Total
CONSUMO									
Alim.y beb. básicos para los hogares	-1,1	28,2	18,6	23,5	15,4	28,2	12,8	44,8	23,8
Alim. y beb.elab.para los hogares	40,6	44,4	42,4	48,3	41,0	19,7	61,5	14,3	35,4
Vehíc.autom.de pasajeros	28,6	-6,6	10,9	17,5	20,2	76,2	15,7	45,0	23,8
Bs.de cons.no espec. duraderos	6,8	5,0	5,6	18,8	23,4	23,5	14,2	6,1	12,8
Bs. de cons. no espec. semiduraderos	6,1	3,2	5,4	85,2	85,2	51,3	37,6	34,1	31,3
Bs. de cons. no espec. no duraderos	14,6	9,0	13,1	12,2	25,7	13,7	43,4	34,6	20,4
Total Consumo	23,2	15,3	19,9	34,8	30,1	33,7	27,9	27,5	25,0
CAPITAL									
Maq. y otro eq. de capital exc.transp.	16,0	-11,9	-1,9	2,3	5,9	27,0	28,4	41,2	15,3
Equipo de transp. ind.	34,2	15,1	19,5	-15,9	-62,1	-19,4	7,3	41,2	-2,6
Total Capital	21,3	-0,4	6,3	1,5	-6,6	21,9	24,6	21,4	10,9
INTERMEDIO									
Alim.y beb.bás.para la ind.	n/c	85,5	181,2	22,4	-5,3	-87,9	-0,3	11,0	123,6
Alim. y beb. elab p/la ind.	78,6	27,6	49,2	n/c	n/c	24,6	97,9	22,7	47,1
Sum. ind.básicos no especif.	20,4	-8,3	2,9	-11,9	4,1	91,6	-6,7	31,4	25,7
Sum. ind. elab. no especif.	20,5	17,6	19,5	13,1	19,0	28,2	34,9	34,8	25,6
Combustibles y lubricantes básicos	162,3	n/c	n/c	100,0	-42,9	50,4	n/c	-22,6	-15,5
Otros combust.y energét. y lubric elabor.	184,6	n/c	n/c	84,2	84,0	n/c	-61,6	-47,0	128,0
Piezas y acces. maquin. no transp.	1,4	12,5	8,9	-17,1	-7,8	19,2	38,5	17,3	10,4
Piezas y acc. de equip. de transp.	24,1	10,8	13,0	-3,9	-7,1	40,9	11,8	137,1	29,2
Otros sin clasificar	-41,0	n/c	-15,4	22,1	22,3	9,5	126,8	80,5	16,3
Total Intermedio	46,9	55,0	50,1	41,5	40,9	54,9	30,4	-2,0	28,5
Otros no incluidos en partidas anteriores	n/c	n/c							
TOTAL GENERAL	36,4	32,0	34,0	28,8	24,5	41,4	28,0	2,6	24,4

(1) Los valores que aparecen en este cuadro están sujetos a revisión.

FUENTE: Elaborado por el Instituto de Economía, en base al BCU y Uruguay XXI.

CUADRO 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
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
2010	1.286	379	418	2.083	353	2.436
2011	1.780	431	450	2.661	372	3.033
Variación (%)						
2010/2009	9,6	42,7	6,7	13,8	18,9	14,5
2011/2010	38,4	13,7	7,7	27,7	5,5	24,5
Temporada diciembre/febrero						
2007-08	483	111	138	731	111	843
2008-09	511	92	134	737	116	853
2009-10	506	118	143	768	109	877
2010-11	680	129	159	968	139	1.107
2011-12	870	150	157	1.176	135	1.312
Variación temporada (%)						
10-11/09-10	34,4	9,0	10,7	26,1	27,7	26,3
11-12/10-11	27,8	16,1	-1,2	21,5	-2,5	18,5

(1) Están incluidos todos los turistas, incluso los que permanecieron menos de 24 horas o estuvieron en tránsito hacia otro país. No se incluyen los visitantes llegados en Cruceros.

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

CUADRO 50 INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variación (%)	
						2010/2009	2011/2010
Turismo receptivo por nacionalidad							
Uruguay	87,5	132,6	153,6	156,0	177,5	1,6	13,8
Argentina	342,0	463,2	631,3	751,0	1.242,2	18,9	65,4
Brasileña	113,6	140,4	154,2	228,3	318,3	48,1	39,4
Otros	252,1	292,5	358,4	343,0	433,9	-4,3	26,5
Total	795,2	1.028,7	1.297,4	1.478,2	2.171,9	13,9	46,9
Turismo emisor por país de destino							
Argentina	80,6	143,5	172,9	235,7	405,8	36,3	72,2
Brasil	24,4	31,2	32,9	41,2	71,0	25,2	72,5
Centro y N. América	49,4	58,6	47,5	38,2	38,9	-19,5	1,8
Europa	58,7	83,7	55,2	51,2	48,7	-7,3	-4,8
Otros	26,2	40,5	27,7	52,7	79,2	90,5	50,2
Total	239,3	357,5	336,1	419,0	643,7	24,7	53,6
Saldo	555,9	671,2	961,4	1.059,3	1.528,3	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)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variación (%)		Estructura (%)	
						2010/2009	2011/2010	2010	2011
POR ZONA DE DESTINO									
Punta del Este	383,0	477,5	596,0	711,6	1.031,4	19,4	44,9	48,1	47,5
Colonia	26,6	39,7	68,9	71,7	109,3	4,0	52,5	4,8	5,0
Montevideo	288,1	354,3	428,3	432,0	583,0	0,9	35,0	29,2	26,8
Costa de Oro	18,7	26,3	24,3	36,9	59,9	51,6	62,4	2,5	2,8
Piriápolis	22,5	31,8	49,5	49,9	102,6	0,8	105,5	3,4	4,7
Costa de Rocha	22,3	51,2	64,1	80,6	130,4	25,6	61,8	5,5	6,0
Litoral Termal	21,7	35,7	51,0	68,5	120,6	34,4	76,1	4,6	5,6
Otros	12,3	12,1	14,6	26,2	32,4	79,3	23,8	1,8	1,5
TOTAL	795,2	1.028,7	1.297,4	1.478,2	2.171,9	13,9	46,9	100,0	100,0
POR TIPO DE GASTO									
Alojamiento	250,2	345,7	337,3	392,7	568,7	16,4	44,8	26,6	26,2
Alimentación	173,1	248,5	314,0	362,8	520,3	15,5	43,4	24,5	24,0
Compras	158,9	146,4	152,8	169,3	232,3	10,8	37,2	11,5	10,7
Transporte	50,6	65,3	86,9	108,2	143,9	24,5	33,0	7,3	6,6
Tours	n/d	n/d	n/d	9,4	10,6	n/c	n/c	0,6	0,5
Cultural y recreativo	n/d	n/d	n/d	25,5	47,8	n/c	n/c	1,7	2,2
Resto	162,3	222,8	406,4	410,4	648,3	1,0	58,0	27,8	29,9
TOTAL	795,2	1.028,7	1.297,4	1.478,2	2.171,9	13,9	46,9	100,0	100,0

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

CUADRO 52 BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)

	2007	2008	2009	2010	2011
1. Cuenta Corriente	-220,5	-1.729,0	-114,7	-466,5	-875,0
A. Cuenta Comercial	158,0	-960,8	681,0	767,4	367,3
Exportaciones	6.933,4	9.372,2	8.648,4	10.659,0	12.746,3
Bienes (FOB)	5.099,9	7.095,5	6.407,8	8.059,1	9.341,1
Servicios	1.833,5	2.276,7	2.240,6	2.599,9	3.405,2
Transportes	562,3	672,7	439,2	540,5	636,2
Viajes	808,9	1.051,4	1.312,1	1.496,2	2.186,6
Otros servicios	462,3	552,6	489,3	563,3	582,4
Importaciones	6.775,4	10.333,0	7.967,4	9.891,5	12.379,0
Bienes (FOB)	5.645,4	8.809,7	6.676,6	8.320,2	10.411,1
Servicios	1.130,0	1.523,3	1.290,9	1.571,4	1.967,9
Transportes	549,5	640,6	495,3	663,9	806,2
Viajes	239,3	357,5	336,1	419,0	643,7
Otros servicios	341,2	525,2	459,5	488,5	518,0
B. Renta	-515,9	-916,6	-933,7	-1.352,0	-1.368,3
Intereses	-13,0	-103,5	-296,5	-399,1	-389,1
Utilidades	-502,9	-813,1	-637,1	-952,8	-979,2
C. Transferencias corrientes (1)	137,5	148,4	138,0	118,0	126,1
2. Cuenta Capital y Financiera	1.505,2	3.097,6	1.353,1	1.541,5	3.058,0
A. Inversión directa	1.240,1	2.116,6	1.576,3	2.401,8	2.526,8
En el exterior	-89,4	10,9	-16,4	43,9	-0,9
En el país (2)	1.329,5	2.105,7	1.592,7	2.357,9	2.527,7
B. Inversión de cartera	1.150,5	-557,7	-716,1	-547,6	1.446,7
Sector público	998,0	-500,2	-96,0	377,6	170,8
Sector privado	152,5	-57,5	-620,1	-925,2	1.275,9
C. Otra inversión	-889,1	1.538,5	492,9	-312,7	-915,5
Activos	-2.027,5	43,4	-1.465,1	493,7	820,5
Sector público	-1.588,2	763,1	-408,3	-727,2	88,4
Sector privado	-439,4	-719,7	-1.056,8	1.220,9	732,1
Pasivos	1.138,4	1.495,1	1.958,1	-806,4	-1.736,0
Sector público	479,0	474,3	1.508,2	-477,1	-429,8
Sector privado	659,3	1.020,8	449,9	-329,3	-1.306,3
3. Errores y Omisiones	-279,3	863,7	349,9	-1.435,8	381,4
4. Saldo de la Balanza de Pagos (3)	-1.005,4	-2.232,4	-1.588,3	360,8	-2.564,4

(1) A partir del año 2002 incluye estimación sobre remesas de familiares.

(2) A partir del año 2003 incluye estimación de inversión directa en tierras.

(3) El saldo de la Balanza de Pagos es equivalente a la variación de los Activos de Reserva del BCU más los ajustes de valuación del oro. (-) Significa ganancia.

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

CUADRO 53 ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variación		% del PBI	
						2010/ 2009	2011/ 2010	2010	2011
I. Deuda Externa Bruta del Sector Público	11.081	10.748	12.775	12.825	13.452	0,4	4,9	31,8	28,8
Sector Público Financiero	121	167	624	842	815	34,9	-3,3	2,1	1,7
Sector Público no Financiero	10.960	10.581	12.150	11.983	12.637	-1,4	5,5	29,7	27,0
Largo plazo	2.665	3.122	4.112	3.581	3.859	-4,5	-0,9	9,6	8,3
Proveedores	658	497	869	885	908	72,0	-15,2	2,7	1,9
Letras y Bonos del Tesoro	7.637	6.962	7.168	7.517	8.088	4,9	7,6	18,6	17,3
II. Activos de reserva	5.770	7.484	9.346	8.936	11.373	-4,4	27,3	22,1	24,3
Sector Público no Financiero	482	277	528	375	307	-29,0	-18,0	0,9	0,7
BCU	5.288	7.207	8.819	8.562	11.066	-2,9	29,2	21,2	23,7
Corto plazo	5.016	6.659	8.210	7.940	10.314	-3,3	29,9	19,7	22,1
Largo plazo	273	548	609	622	752	2,2	20,9	1,5	1,6
III. Deuda Externa Neta del Sector Público	5.311	3.264	3.428	3.889	2.079	13,4	-46,5	9,6	4,4
IV. Deuda Externa Bruta del Sector Privado	1.137	1.273	1.290	1.643	966	27,4	-41,2	4,1	2,1
Proveedores	401	401	401	401	401	0,0	0,0	1,0	0,9
Bancos Comerciales	303	441	456	458	561	0,3	22,5	1,1	1,2
Otros Pasivos	433	431	433	784	4	81,2	-99,5	1,9	0,0
V. Deuda Externa Neta Sector Privado	1.137	1.273	1.290	1.643	966	27,4	-41,2	4,1	2,1
VI. Deuda Externa Bruta Total	12.218	12.021	14.064	14.468	14.418	2,9	-0,3	35,8	30,8
VII. Deuda Externa Neta Total	6.448	4.537	4.718	5.531	3.045	17,2	-45,0	13,7	6,5

FUENTE: BCU

CUADRO 54 TASA DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Tasa de actividad (1)	Tasa de empleo (2)	Tasa de desempleo (3)
2007	62,5	56,7	9,2
2008	62,5	57,7	7,7
2009	63,1	58,5	7,3
2010	62,7	58,4	6,8
2011	64,5	60,7	6,0
III-2010	63,2	59,1	6,6
IV-2010	62,8	59,0	6,0
I-2011	63,9	59,9	6,3
II-2011	64,4	60,4	6,2
III-2011	64,1	60,2	6,0
IV-2011	63,2	59,7	5,5
2012 Ene.	63,4	59,7	5,7
Variación interanual			
2007	1,7	2,5	-1,7
2008	0,0	1,0	-1,5
2009	0,7	0,9	-0,4
2010	-0,4	-0,1	-0,5
2011	1,8	2,3	-0,8
III-2010	-0,2	0,1	-0,5
IV-2010	-0,6	-0,2	-0,6
I-2011	0,6	1,3	-1,1
II-2011	2,0	2,6	-1,2
III-2011	0,9	1,2	-0,6
IV-2011	0,4	0,7	-0,5
2012 Ene.	0,1	0,3	-0,4

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

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

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

FUENTE: 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)

	Tasa			Variación interanual		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Total país						
2007	56,7	69,1	46,1	2,5	2,7	2,4
2008	57,7	69,2	47,8	1,0	0,1	1,7
2009	58,5	70,0	48,7	0,9	0,8	0,8
2010	58,4	69,3	48,9	-0,1	-0,7	0,2
2011	60,7	71,0	51,3	2,3	1,7	2,4
III-2010	59,1	69,7	49,8	0,1	-0,3	0,3
IV-2010	59,0	70,3	48,9	-0,2	0,1	-0,9
I-2011	59,9	70,7	50,1	1,3	0,3	1,6
II-2011	60,4	70,7	51,2	2,6	2,6	2,4
III-2011	60,2	70,2	51,2	1,2	0,6	1,4
IV-2011	59,7	69,5	50,9	0,7	-0,8	2,0
2012 Ene.	59,7	69,0	51,5	0,3	-1,5	2,1
Montevideo						
2007	58,4	69,0	50,0	3,3	4,0	2,9
2008	59,2	69,1	51,2	0,7	0,1	1,3
2009	59,9	69,4	52,2	0,7	0,3	1,0
2010	60,4	69,4	53,0	0,5	0,0	0,8
2011	62,6	70,8	55,5	1,6	1,4	2,5
III-2010	61,2	69,9	54,0	0,2	-0,0	0,2
IV-2010	60,8	69,4	53,6	-0,1	-0,1	-0,3
I-2011	61,6	70,6	53,7	1,4	1,0	1,2
II-2011	62,3	70,8	54,9	2,2	1,9	1,9
III-2011	62,3	70,0	55,6	1,1	0,1	1,6
IV-2011	61,6	69,1	55,0	0,8	-0,3	1,4
2012 Ene.	60,9	68,3	54,4	0,6	-1,3	2,2
Total interior						
2007	55,4	69,1	43,3	2,0	1,9	2,1
2008	56,6	69,3	45,2	1,1	0,2	2,0
2009	57,5	70,4	45,9	1,0	1,1	0,6
2010	57,2	69,2	46,3	-0,3	-1,2	0,4
2011	59,3	71,2	48,3	2,7	2,0	2,0
III-2010	57,5	69,5	46,5	0,0	-0,6	0,2
IV-2010	58,0	70,7	46,2	-0,0	-0,0	-0,3
I-2011	58,7	70,7	47,6	1,1	-0,1	1,7
II-2011	59,1	70,7	48,5	3,0	3,1	3,1
III-2011	58,8	70,4	48,0	1,3	0,9	1,5
IV-2011	58,4	69,8	47,9	0,4	-0,9	1,7
2012 Ene.	58,9	69,5	49,3	0,1	-1,6	2,0

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)

	Tasa			Variación interanual		
	Total	Menos de 25 años	25 años o más	Total	Menos de 25 años	25 años o más
Total país						
2007	56,7	37,6	61,8	1,5	-0,8	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
2010	58,4	38,6	63,9	-0,2	-0,5	0,2
2011	60,7	40,8	66,0	2,3	2,2	2,1
III-2010	59,1	39,0	64,5	0,1	0,4	-0,0
IV-2010	59,0	39,4	64,6	-0,2	-0,9	0,5
I-2011	59,9	41,2	64,8	1,3	0,2	1,6
II-2011	60,4	40,8	65,5	2,6	3,4	2,3
III-2011	60,2	40,3	65,4	1,1	1,3	0,9
IV-2011	59,7	39,8	64,9	0,7	0,4	0,3
2012 Ene.	59,7	41,7	64,4	0,3	0,1	0,2
Montevideo						
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
2010	60,4	40,0	65,6	0,3	-1,0	0,7
2011	62,6	43,2	67,5	2,2	3,2	1,9
III-2010	61,2	41,5	66,1	0,2	0,8	-0,1
IV-2010	60,8	39,3	66,3	-0,1	-3,5	1,0
I-2011	61,6	43,2	66,3	1,4	1,7	1,3
II-2011	62,3	43,6	66,8	2,2	3,1	2,0
III-2011	62,3	41,9	67,1	1,1	0,4	0,9
IV-2011	61,6	42,8	66,1	0,8	3,5	-0,2
2012 Ene.	62,1	42,9	66,7	1,6	1,8	1,4
Total interior						
2007	55,6	36,8	60,7	0,9	-1,9	2,1
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
2010	57,2	37,8	62,8	-0,2	0,0	-0,1
2011	59,3	39,2	64,9	2,1	1,4	2,1
III-2010	57,5	37,3	63,2	0,0	0,0	-0,1
IV-2010	58,6	38,5	64,5	0,6	-0,2	1,2
I-2011	58,7	39,8	63,8	1,1	-0,8	1,6
II-2011	59,1	39,0	64,5	3,0	3,7	2,6
III-2011	58,8	39,3	64,2	1,3	2,0	1,0
IV-2011	58,4	37,9	64,1	-0,1	-0,6	-0,4
2012 Ene.	58,9	39,4	64,2	1,8	1,6	1,7

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

CUADRO 57 CARACTERÍSTICAS DE LA OCUPACIÓN
(participación en el empleo total en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Participación en el empleo total				Variación interanual			
	Subempleo Total	Sub empleo y no registro	No registro Total	Sin restricciones	Sub empleo Total	Sub empleo y no registro	No registro Total	Sin restricciones
Total país								
2007	3,4	8,5	26,2	61,9	-0,4	-0,5	0,2	0,7
2008	3,0	7,3	26,0	63,8	-0,4	-1,3	-0,2	1,8
2009	2,4	6,3	25,8	65,5	-0,6	-1,0	-0,2	1,8
2010	2,5	6,1	25,6	65,8	0,1	-0,2	-0,2	0,3
2011	2,4	4,8	23,5	69,3	-0,1	-1,3	-2,1	3,5
III-2010	2,6	6,1	24,6	66,7	-0,1	-1,3	-0,5	1,9
IV-2010	2,1	5,8	26,3	65,8	-0,7	-0,6	1,1	0,2
I-2011	2,7	5,2	24,3	67,8	0,1	-0,9	-0,8	1,6
II-2011	2,3	4,9	24,6	68,2	-0,4	-1,3	-0,3	2,0
III-2011	2,6	4,8	23,6	69,0	-0,0	-1,3	-1,0	2,3
IV-2011	2,1	4,5	23,0	70,4	0,0	-1,3	-3,3	4,6
2012 Ene.	2,3	4,1	21,7	71,9	-0,3	-1,0	-2,8	4,1
Montevideo								
2007	4,4	8,8	20,8	66,0	-0,3	0,0	-0,5	0,8
2008	3,9	7,1	20,4	68,8	-0,6	-1,7	-0,4	2,7
2009	3,1	5,7	20,2	71,0	-0,8	-1,4	-0,2	2,3
2010	3,3	5,6	18,9	72,2	0,2	-0,0	-1,2	1,1
2011	3,2	4,3	16,2	76,3	-0,1	-1,3	-2,7	4,1
III-2010	3,2	5,3	18,7	72,8	-0,1	-1,5	-1,2	2,8
IV-2010	3,1	5,4	18,8	72,7	-0,7	-0,9	-0,0	1,6
I-2011	3,2	4,6	17,6	74,7	-0,5	-1,6	-1,3	3,4
II-2011	3,2	4,3	16,6	75,9	-0,1	-1,6	-2,4	4,1
III-2011	3,5	4,3	16,3	75,9	0,3	-1,0	-2,4	3,1
IV-2011	2,9	4,1	15,4	77,5	-0,2	-1,3	-3,4	4,8
2012 Ene.	3,1	4,1	14,8	78,0	-0,4	-0,5	-2,8	3,7
Total interior								
2007	2,7	8,3	30,1	58,9	-0,5	-0,9	0,5	0,8
2008	2,4	7,4	30,3	59,9	-0,3	-0,9	0,3	1,0
2009	1,9	6,7	30,0	61,3	-0,4	-0,7	-0,3	1,4
2010	2,0	6,4	29,9	61,7	0,1	-0,3	-0,2	0,4
2011	1,9	5,2	28,8	64,1	-0,1	-1,2	-1,1	2,4
III-2010	2,2	6,7	29,2	61,9	-0,1	-1,1	0,1	1,0
IV-2010	1,6	6,0	30,7	61,7	-0,4	-0,4	0,6	0,3
I-2011	2,4	5,7	29,2	62,7	0,3	-0,3	0,2	-0,2
II-2011	1,7	5,3	30,5	62,5	-0,5	-1,1	1,0	0,7
III-2011	2,0	5,2	29,0	63,8	-0,2	-1,5	-0,2	1,9
IV-2011	1,6	4,7	28,6	65,1	0,0	-1,3	-2,1	3,5
2012 Ene.	1,7	4,1	26,9	67,3	-0,3	-1,3	-2,6	4,2

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

CUADRO 58 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
Participación											
2007	14,8	6,7	21,5	5,6	7,7	6,3	5,8	6,7	5,1	8,9	10,9
2008	14,2	7,0	21,3	5,7	8,2	6,2	5,8	7,3	5,1	8,7	10,7
2009	14,0	6,8	21,8	5,7	8,3	6,0	5,6	7,0	5,0	8,7	11,1
2010	14,0	7,3	21,5	5,4	8,4	5,9	5,6	7,0	4,7	8,6	11,5
2011	13,8	7,8	21,4	5,8	8,7	5,8	6,0	7,5	4,9	7,9	10,9
III-2010	13,6	7,1	20,7	5,5	8,7	6,2	5,6	7,3	4,6	9,0	11,7
IV-2010	13,7	7,0	20,3	5,1	8,2	5,7	5,4	6,9	4,5	8,1	15,1
I-2011	14,0	7,2	21,6	6,0	9,0	6,0	6,0	7,3	4,9	8,2	9,8
II-2011	13,9	7,5	21,1	5,7	8,3	5,7	6,3	7,6	4,9	8,5	10,4
III-2011	14,5	7,4	21,7	5,7	8,7	5,5	5,8	7,4	5,0	7,6	10,6
IV-2011	13,4	7,4	21,7	5,9	8,7	6,3	6,1	7,5	4,8	7,8	10,4
Variación interanual											
2007	-0,0	0,5	-0,3	0,3	0,5	-1,0	0,1	-0,1	0,2	-0,1	0,2
2008	-0,5	0,2	-0,3	0,1	0,4	-0,2	-0,0	0,6	-0,0	-0,2	-0,1
2009	-0,2	-0,2	0,6	-0,0	0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,1	0,0	0,4
2010	-0,0	0,5	-0,3	-0,3	0,1	-0,1	0,0	-0,0	-0,3	-0,1	0,4
2011	-0,2	0,0	-0,1	0,4	0,3	-0,1	0,4	0,5	0,2	-0,7	-0,6
III-2010	-0,3	0,2	-1,0	-0,3	0,4	0,1	-0,2	0,1	-0,7	0,1	1,5
IV-2010	-0,4	0,2	-1,1	-0,2	-0,7	-0,2	-0,2	-0,0	-0,4	-0,8	4,1
I-2011	-0,6	0,0	0,9	0,4	0,7	0,2	0,2	0,3	0,4	0,1	-2,7
II-2011	-0,2	0,7	-0,5	0,3	-0,0	-0,4	0,5	0,8	0,0	0,0	-1,3
III-2011	0,9	0,2	1,0	0,2	0,0	-0,7	0,2	0,2	0,4	-1,4	-1,1
IV-2011	-0,3	0,4	1,4	0,8	0,5	0,6	0,7	0,6	0,3	-0,3	-4,7

(1) 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, 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 ECH del INE.

CUADRO 59 TASA DE ACTIVIDAD SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Tasa			Variación interanual		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Total país						
2007	62,5	73,9	52,7	1,7	1,6	1,7
2008	62,5	73,2	53,4	0,0	-0,8	0,7
2009	63,1	73,8	53,9	0,7	0,7	0,5
2010	62,7	72,9	53,7	-0,4	-0,9	-0,2
2011	64,5	74,4	55,6	1,8	1,5	1,9
III-2010	63,2	73,2	54,6	-0,2	-0,7	0,0
IV-2010	62,8	73,3	53,4	-0,6	-0,3	-1,3
I-2011	63,9	74,1	54,7	0,6	-0,4	1,0
II-2011	64,4	74,4	55,4	2,0	2,2	1,6
III-2011	64,1	73,7	55,4	0,9	0,6	0,8
IV-2011	63,2	72,6	54,8	0,4	-0,7	1,4
2012 Ene.	63,4	72,3	55,4	0,1	-1,5	1,6
Montevideo						
2007	64,0	73,9	56,0	2,3	2,8	2,0
2008	63,8	73,2	56,4	-0,1	-0,8	0,4
2009	64,8	73,6	57,7	1,0	0,5	1,3
2010	64,9	73,3	58,0	0,1	-0,3	0,3
2011	66,8	74,6	59,9	1,9	1,3	1,9
III-2010	65,5	73,6	58,8	-0,1	-0,5	0,0
IV-2010	64,8	73,0	57,9	-0,4	-0,1	-1,0
I-2011	65,5	74,0	58,1	0,7	0,3	0,5
II-2011	66,5	74,7	59,4	1,8	1,8	1,4
III-2011	66,6	74,2	60,0	1,1	0,6	1,1
IV-2011	65,4	72,7	59,0	0,6	-0,3	1,1
2012 Ene.	64,7	72,2	58,2	0,9	-0,7	2,1
Total interior						
2007	61,4	73,9	50,2	1,2	0,9	1,6
2008	61,5	73,1	51,1	0,1	-0,7	0,9
2009	61,9	74,0	51,0	0,4	0,8	-0,1
2010	61,4	72,7	51,0	-0,5	-1,3	0,0
2011	63,0	74,3	52,9	1,6	1,6	1,9
III-2010	61,6	72,8	51,3	-0,3	-0,9	-0,1
IV-2010	61,7	73,4	50,8	-0,4	-0,5	-0,6
I-2011	62,8	74,1	52,2	0,5	-0,7	1,1
II-2011	62,9	74,1	52,6	2,2	2,4	2,0
III-2011	62,4	73,4	52,1	0,8	0,6	0,8
IV-2011	61,7	72,5	51,8	0,0	-0,9	1,0
2012 Ene.	62,4	72,4	53,3	-0,5	-2,0	1,2

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

CUADRO 60 TASA DE DESEMPLEO SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	Tasa			Variación interanual		
	Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres
Total país						
2007	9,2	6,6	12,4	-1,7	-1,6	-1,8
2008	7,7	5,4	10,4	-1,5	-1,2	-2,0
2009	7,3	5,2	9,8	-0,4	-0,2	-0,6
2010	6,8	5,0	9,0	-0,5	-0,2	-0,8
2011	6,0	4,5	7,7	-0,8	-0,5	-1,3
III-2010	6,6	4,8	8,8	-0,5	-0,5	-0,4
IV-2010	6,0	4,1	8,4	-0,6	-0,4	-0,6
I-2011	6,3	4,6	8,3	-1,1	-0,8	-1,4
II-2011	6,2	4,9	7,7	-1,2	-0,7	-1,8
III-2011	6,0	4,8	7,6	-0,6	-0,0	-1,2
IV-2011	5,5	4,2	7,1	-0,5	0,1	-1,3
2012 Ene.	5,7	4,6	7,1	-0,4	0,1	-1,1
Montevideo						
2007	8,6	6,6	10,7	-2,0	-2,0	-2,1
2008	7,3	5,5	9,1	-1,3	-1,1	-1,6
2009	7,6	5,8	9,5	0,3	0,3	0,3
2010	6,9	5,3	8,5	-0,7	-0,5	-1,0
2011	6,2	5,1	7,4	-0,7	-0,2	-1,4
III-2010	6,6	5,0	8,2	-0,5	-0,6	-0,3
IV-2010	6,2	4,9	7,5	-0,4	0,1	-0,9
I-2011	6,0	4,6	7,5	-1,2	-0,9	-1,3
II-2011	6,4	5,2	7,7	-0,7	-0,3	-1,0
III-2011	6,4	5,7	7,2	-0,2	0,7	-1,0
IV-2011	5,8	5,0	6,7	-0,4	0,1	-0,8
2012 Ene.	5,9	5,4	6,5	0,3	0,9	-0,4
Total interior						
2007	9,7	6,5	13,8	-1,4	-1,4	-1,5
2008	8,0	5,3	11,4	-1,7	-1,2	-2,4
2009	7,1	4,8	10,0	-0,9	-0,5	-1,4
2010	6,8	4,8	9,3	-0,3	0,0	-0,7
2011	5,8	4,2	8,0	-1,0	-0,6	-1,3
III-2010	6,6	4,6	9,3	-0,5	-0,4	-0,5
IV-2010	5,9	3,7	9,0	-0,7	-0,6	-0,5
I-2011	6,5	4,6	8,9	-1,1	-0,8	-1,4
II-2011	6,0	4,7	7,7	-1,6	-1,0	-2,5
III-2011	5,7	4,1	7,8	-0,9	-0,4	-1,5
IV-2011	5,3	3,7	7,4	-0,6	-0,0	-1,6
2012 Ene.	5,6	4,0	7,5	-0,9	-0,5	-1,7

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

CUADRO 61 TASA ESPECÍFICA DE DESEMPLEO SEGÚN SEXO, GRUPOS DE EDADES Y RELACIÓN FAMILIAR. TOTAL PAÍS
(tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	TOTAL	GRUPO DE EDADES						RELACION FAMILIAR	
		Menores de 25 años			25 y más años			JEFE	OTRO
		Total	Hombres	Mujeres	Total	Hombres	Mujeres		
2007	9,2	24,4	20,2	30,3	6,2	3,7	9,1	3,9	14,4
2008	7,7	21,3	17,1	27,0	5,0	2,9	7,4	3,5	11,7
2009	7,3	20,2	16,2	25,8	4,8	2,9	7,0	3,2	11,3
2010	6,8	19,7	15,9	25,3	4,3	2,6	6,1	3,0	10,5
2011	6,0	17,4	14,4	21,7	3,8	2,5	5,3	2,6	9,1
III-2010	6,6	18,9	14,8	25,0	4,2	2,6	6,1	2,9	10,2
IV-2010	6,0	17,7	13,8	23,8	3,6	1,9	5,7	2,4	9,5
I-2011	6,3	18,0	14,9	22,8	3,9	2,4	5,8	2,6	9,7
II-2011	6,2	17,6	15,2	20,8	4,0	2,8	5,4	2,6	9,4
III-2011	6,0	17,3	14,0	22,3	4,0	2,8	5,3	2,7	9,1
IV-2011	5,5	17,6	14,6	21,7	3,2	2,1	4,6	2,4	8,4
2012 Ene.	5,7	16,2	12,4	21,6	3,7	2,9	4,6	2,4	8,9
Variación interanual									
2007	-1,7	-3,7	-3,2	-4,4	-1,2	-1,2	-1,2	-0,6	-2,3
2008	-1,5	-3,1	-3,1	-3,3	-1,1	-0,7	-1,7	-0,4	-2,7
2009	-0,4	-1,1	-0,9	-1,2	-0,2	-0,0	-0,5	-0,3	-0,4
2010	-0,5	-0,5	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	-0,9	-0,2	-0,8
2011	-0,8	-2,3	-1,5	-3,6	-0,5	-0,1	-0,8	-0,4	-1,4
III-2010	-0,5	0,1	-0,6	1,2	-0,6	-0,5	-0,7	-0,4	-0,6
IV-2010	-0,6	-0,7	-0,7	0,0	-0,7	-0,5	-0,7	-0,3	-0,9
I-2011	-1,1	-1,9	-1,9	-1,5	-0,9	-0,6	-1,1	-0,8	-1,6
II-2011	-1,2	-4,5	-2,6	-7,4	-0,6	-0,2	-0,9	-0,7	-1,8
III-2011	-0,6	-1,6	-0,7	-2,7	-0,3	0,2	-0,8	-0,2	-1,1
IV-2011	-0,5	-0,1	0,8	-2,1	-0,4	0,2	-1,1	-0,0	-1,1
2012 Ene.	-0,4	-1,3	-1,3	-1,6	-0,1	0,5	-0,9	-0,0	-0,8

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

CUADRO 62 CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO SEGÚN COMPOSICIÓN, SEXO, GRUPOS DE EDADES Y RELACIÓN FAMILIAR. TOTAL PAÍS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)

	TOTAL	COMPONENTES		SEXO		EDAD		RELACION FAMILIAR	
		BT1°V (1)	DPD (2)	Hombre	Mujer	Menores 25 años	25 años y más	JEFE	OTRO
2007	9,2	1,7	7,5	3,6	5,7	4,1	5,2	1,9	7,3
2008	7,7	1,3	6,4	2,9	4,8	3,5	4,2	1,7	6,0
2009	7,3	1,1	6,2	2,8	4,5	3,2	4,0	1,6	5,7
2010	6,8	1,0	5,8	2,7	4,1	3,2	3,6	1,5	5,4
2011	6,0	0,9	5,1	2,5	3,5	2,8	3,2	1,2	4,8
III-2010	6,6	0,9	5,7	2,6	4,0	3,1	3,6	1,4	5,2
IV-2010	6,0	1,2	4,8	2,3	3,8	3,0	3,0	1,2	4,9
I-2011	6,3	1,1	5,2	2,5	3,7	3,0	3,3	1,2	5,0
II-2011	6,2	0,8	5,3	2,7	3,5	2,8	3,4	1,3	4,9
III-2011	6,0	0,9	5,2	2,6	3,4	2,7	3,3	1,3	4,7
IV-2011	5,5	0,8	4,7	2,3	3,2	2,8	2,7	1,1	4,4
2012 Ene.	5,7	1,0	4,8	2,4	3,3	2,6	3,1	1,2	4,6
Variación interanual									
2007	-1,7	-0,6	-1,1	-0,9	-0,8	-0,6	-1,0	-0,3	-1,4
2008	-1,5	-0,5	-1,1	-0,7	-0,9	-0,6	-0,9	-0,2	-1,3
2009	-0,4	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3	-0,2	-0,2	-0,1	-0,3
2010	-0,5	-0,1	-0,4	-0,1	-0,4	0,0	-0,5	-0,1	-0,4
2011	-0,8	-0,1	-0,7	-0,2	-0,6	-0,4	-0,4	-0,2	-0,6
III-2010	-0,5	0,0	-0,5	-0,2	-0,2	0,0	-0,5	-0,2	-0,2
IV-2010	-0,6	0,2	-0,8	-0,1	-0,4	0,0	-0,6	-0,1	-0,4
I-2011	-1,1	0,0	-1,2	-0,4	-0,7	-0,4	-0,7	-0,4	-0,7
II-2011	-1,2	-0,1	-1,2	-0,4	-0,9	-0,8	-0,5	-0,4	-0,9
III-2011	-0,6	-0,0	-0,5	0,0	-0,6	-0,4	-0,2	-0,1	-0,5
IV-2011	-0,5	-0,4	-0,1	-0,0	-0,6	-0,2	-0,3	-0,1	-0,5
2012 Ene.	-1,0	-0,0	-1,0	-0,3	-0,7	-0,5	-0,5	-0,3	-0,7

(1) Busca trabajo por primera vez.

(2) Desocupado propiamente dicho.

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

CUADRO 63 INGRESO MEDIO DE LOS HOGARES POR REGIÓN (1) (valores en pesos a precios corrientes y variación real)

	Total País	Montevideo	Total Interior
IV-2011	31.875	38.339	27.241
2012 Ene.	32.696	38.445	28.401
Variación interanual en términos reales (%) (2)			
2011	5,5	3,1	7,1
I-2011	12,8	10,3	12,5
II-2011	3,7	3,0	5,6
III-2011	2,1	0,7	4,5
	6,9	3,1	6,8
2012 Ene.	3,7	2,0	4,8

(1) No incluye aguinaldo ni valor locativo. El valor locativo es una valoración monetaria que los propietarios de viviendas hacen sobre ellas. Esta valoración alude al monto mensual que entienden deberían de pagar en caso fueran a alquilarla y que en algunos casos se lo incluye como un ingreso.

(2) La información sobre los ingresos de 2010 no es estrictamente comparable con la de 2009, porque en 2010 el INE cambió de criterio al registrar el ingreso del hogar. Hasta diciembre de 2009 se computaba el ingreso de acuerdo al mes en que se percibían los ingresos. A partir de enero de 2010 se computa el ingreso en el mes en que se realiza la encuesta. La variación se calcula a partir de los valores a precios de enero de 2005.

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.
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
2010	3,3	2,8	2,9	4,0	0,9	3,6
2011	4,0	2,6	3,7	1,3	0,8	4,9
Promedio últ. 12 meses						
2011 Ago.	3,3	2,5	3,3	2,2	0,3	3,7
Set.	3,5	2,5	3,4	2,0	0,4	4,1
Oct.	3,9	2,6	3,5	1,8	0,6	4,6
Nov.	4,0	2,6	3,6	1,5	0,7	4,8
Dic.	4,0	2,6	3,7	1,3	0,8	4,9
2012 Ene.	4,3	2,6	3,8	1,2	1,0	5,3
Ene-12/Ene-11	5,8	3,5	4,6	1,8	2,3	7,3

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

CUADRO 65 SALARIO REAL - SECTOR PRIVADO, SEGÚN SECTORES (variación en porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Ene-12/ Ene-11
General	4,5	3,5	8,0	3,6	5,3	7,3
Industrias Manufactureras	5,0	3,0	7,8	2,7	4,1	7,8
Construcción	4,1	4,6	10,1	5,1	5,9	3,2
Comercio mayor y menor, rep. de vehíc.	5,9	3,4	7,8	5,0	7,2	14,0
Hoteles y restoranes	7,0	2,9	9,2	3,6	9,0	8,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,6	2,4	7,9	3,9	3,5	7,4
Intermediación financiera	1,5	1,6	5,3	-0,4	2,9	5,0
Actividades inmobili., empresar. y de alquiler	6,1	4,9	15,5	8,3	10,1	9,9
Enseñanza	3,0	2,7	6,3	2,1	4,0	4,0
Servicios sociales y de salud	4,1	5,2	6,5	3,3	4,9	2,3

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

CUADRO 66 RESULTADO SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO (1) (en millones de dólares y porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variación real (%) (2)		Últimos doce meses a febrero		Variación (%)	
						2010	2011	2011	2012 (3)	en US\$	real (4)
(I) Ingresos Sector Público No Financiero	6.731	8.157	8.854	11.758	13.481	11,6	2,2	11.862	13.880	17,0	4,0
Gobierno Central	4.939	6.267	6.456	8.371	9.864	8,3	5,2	8.636	10.021	16,0	3,3
DGI	3.883	5.213	5.390	6.862	8.202	6,4	6,7	7.099	8.339	17,5	4,8
IRP	147	0	0	0	0	0,0	0,0	0	0	0,0	0,0
Comercio Exterior	304	338	316	423	545	12,7	15,1	446	556	24,8	13,3
Otros	605	716	750	1.087	1.117	20,3	-8,2	1.092	1.126	3,2	-10,3
BPS	1.216	1.672	1.910	2.483	3.105	8,6	11,4	2.545	3.247	27,6	11,7
Resultado Primario Corriente de las Empresas Públicas	577	218	489	904	512	73,0	-50,2	681	612	-10,2	-38,9
(II) Egresos Primarios Sector Público No Financiero	5.972	7.780	8.625	11.082	12.646	8,3	1,6	11.262	13.312	18,2	2,4
Egresos Primarios Corrientes Gobierno Central - BPS	5.276	6.813	7.525	9.656	11.373	7,9	4,8	9.848	11.734	19,1	6,2
Remuneraciones	1.084	1.397	1.587	1.954	2.331	3,7	6,0	1.988	2.401	20,8	6,9
Gastos no personales	983	1.159	1.158	1.466	1.644	6,3	-0,1	1.478	1.705	15,4	3,8
Pasividades (5)	1.994	2.528	2.750	3.542	4.185	7,9	5,1	3.621	4.291	18,5	5,0
Transferencias (5)	1.215	1.729	2.030	2.693	3.214	12,2	6,3	2.762	3.336	20,8	8,4
Inversiones	696	966	1.101	1.426	1.273	10,8	-20,4	1.413	1.579	11,7	-21,8
Empresas Públicas (6)	327	431	602	751	570	9,1	-32,4	751	820	9,2	-37,3
Gobierno Central	369	536	499	675	703	12,7	-7,0	662	759	14,6	-1,7
(III) Resultado Primario de las Intendencias (3)	43	42	95	-6	37	n/c	n/c	-5	45	n/c	n/c
(IV) Resultado primario del BSE (3)	52	73	43	141	106	n/c	n/c	162	132	n/c	n/c
(V) Resultado Primario Sector Público No Financiero (I)-(II)+(III)+(IV)	855	492	368	811	978	n/c	n/c	758	744	n/c	n/c
(VI) Resultado Primario BCU	-31	-41	-29	-35	-40	n/c	n/c	-32	-40	n/c	n/c
(VII) Resultado Primario Sector Público (V)+(VI)	823	451	338	776	937	n/c	n/c	725	704	n/c	n/c
(VIII) Intereses	843	891	881	1.191	1.362	12,2	2,4	1.263	1.335	5,7	7,2
Gobierno Central	887	877	862	958	1.163	-7,6	8,1	960	1.198	24,7	10,4
Empresas Públicas	31	29	44	55	40	5,1	-35,2	51	41	-19,6	-35,4
Intendencias	8	7	6	7	6	-7,1	-27,6	7	6	-19,9	-27,3
BCU	-60	11	13	227	217	1.445,3	-12,5	302	153	-49,2	2,9
BSE	-23	-32	-43	-56	-63	9,0	0,0	-57	-63	10,1	-1,2
RESULTADO GLOBAL SECTOR PUBLICO (VII)-(VIII)	-19	-440	-542	-415	-425	n/c	n/c	-538	-631	n/c	n/c
Resultado primario (% PIB) (7)	3,5	1,3	1,1	1,9	2,0	n/c	n/c	1,7	1,4	n/c	n/c
Resultado global (% PIB) (7)	0,0	-1,5	-1,6	-1,1	-0,9	n/c	n/c	-1,3	-1,3	n/c	n/c

(1) Considera ingresos y egresos de caja: "resultado arriba de la línea".

(2) Cifras deflactadas por IPC.

(3) Resultados preliminares

(4) Resultado primario por fuentes de financiamiento (Fuente BCU hasta diciembre de 2011, estimaciones del MEF para enero y febrero de 2012)

(5) Debido al criterio de registración, el pago adelantado de pasividades del BPS de abril de 2007 y marzo de 2009 se reflejó en el rubro Transferencias.

(6) A partir de 2008 se incluyen las cifras de la Agencia Nacional de Viviendas

(7) Corresponde al resultado fiscal en pesos sobre el PIB en pesos.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del MEF.

CUADRO 67 RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1) (en millones de dólares)

	2007	2008	2009	2010	2011 (7)
Resultado Global (2)	-23	-448	-573	413	464
Resultado del S.P.N.F.	-52	-396	-531	151	207
Gobierno Central	-413	-278	-525	447	293
Empresas Públicas (3)	227	-253	-154	-100	107
Gobiernos departamentales	34	35	89	13	-39
Otros Organismos (4)	99	101	59	-208	-154
Resultado BCU	29	-52	-42	262	258
Financiamiento (5)	23	448	573	413	464
Pasivos Monetarios	86	466	204	118	515
Endeudamiento	1.985	1.794	2.812	312	2.440
Títulos Públicos	1.464	99	1.150	1.543	1.605
Préstamos externos	346	490	1.567	-414	-76
Sector financiero (6)	175	1.204	95	-818	911
RIN	-1.779	-1.536	-1.633	335	-2.367
Otros	-269	-275	-810	-352	-125

(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) Corresponde al financiamiento neto del BROU, BHU y Banca Privada al Sector Público no Financiero y del BCU al sistema financiero.

(7) Datos preliminares.

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

CUADRO 68 RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (1) (en porcentaje del PIB) (2)

	2007	2008	2009	2010	2011(8)
Resultado Global (3)	-0,1	-1,4	-1,8	1,0	0,9
Resultado del S.P.N.F.	-0,2	-1,3	-1,7	0,4	0,4
Gobierno Central	-1,7	-0,9	-1,7	1,1	0,6
Empresas Públicas (4)	0,9	-0,8	-0,5	-0,2	0,2
Gobiernos departamentales	0,1	0,1	0,3	0,0	-0,1
Otros Organismos (5)	0,4	0,3	0,2	-0,5	-0,3
Resultado BCU	0,1	-0,2	-0,1	0,6	0,5
Financiamiento (6)	0,1	1,4	1,8	1,0	0,9
Pasivos Monetarios	0,4	1,5	0,6	0,3	1,0
Endeudamiento	8,3	5,7	8,9	0,8	4,9
Títulos Públicos	6,1	0,3	3,6	3,8	3,2
Préstamos externos	1,4	1,6	5,0	-1,0	-0,2
Sector financiero (7)	0,7	3,9	0,3	-2,0	1,8
RIN	-7,4	-4,9	-5,2	0,8	-4,8
Otros	-1,1	-0,9	-2,6	-0,9	-0,3

(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) Corresponde al financiamiento neto del BROU, BHU y Banca Privada al Sector Público no Financiero y del BCU al sistema financiero.

(8) Datos preliminares

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

CUADRO 69 GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (1) (en millones de dólares y porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variación real (%) (2)		Últimos doce meses a febrero			
						2010	2011	2011	2012 (3)	Variación (%)	
										en U\$S	real (2)
I. INGRESOS	4.939	6.267	6.456	8.371	9.864	8,3	5,2	8.636	10.021	16,0	3,3
1. Ingresos tributarios	4.334	5.551	5.706	7.284	8.747	6,7	7,2	7.545	8.895	17,9	5,0
a) Internos	4.030	5.213	5.390	6.862	8.202	6,4	6,7	7.099	8.339	17,5	4,6
DGI	3.883	5.213	5.390	6.862	8.202	6,4	6,7	7.099	8.339	17,5	4,6
IRP	147	0	0	0	0	n/c	n/c	0	0	n/c	n/c
b) Comercio exterior	304	338	316	423	545	12,7	15,1	446	556	24,8	11,1
2. Ingresos no tributarios (4)	605	716	750	1.087	1.117	20,3	-8,2	1.092	1.126	3,2	-8,1
II. EGRESOS	5.346	6.555	6.951	8.817	10.145	6,6	2,4	8.925	10.458	17,2	4,1
1. Corrientes	4.977	6.019	6.452	8.142	9.443	6,2	3,2	8.262	9.699	17,4	4,3
a) Remuneraciones	1.030	1.319	1.502	1.827	2.169	2,4	5,4	1.854	2.232	20,4	6,7
b) Previsión Social	1.776	2.377	2.561	3.306	3.920	8,7	5,5	3.378	3.993	18,2	5,0
c) Gastos	935	1.085	1.075	1.399	1.567	9,1	-0,2	1.411	1.623	15,0	2,3
d) Transferencias	349	361	451	652	623	24,3	-14,6	659	653	-0,9	-11,7
e) Intereses Deuda Pública	887	877	862	958	1.163	-7,6	8,1	960	1.198	24,7	10,9
2. Inversiones	369	536	499	675	703	12,8	-7,0	663	759	14,6	2,0
III. EGRESOS PRIMARIOS	4.459	5.678	6.090	7.859	8.983	8,7	1,7	7.964	9.260	16,3	3,3
IV. RESULTADO PRIMARIO	480	589	366	512	881	n/c	n/c	672	761	n/c	n/c
V. RESULTADO FINANCIERO	-408	-287	-495	-446	-282	n/c	n/c	-288	-437	n/c	n/c
RESULTADO PRIMARIO (% PIB) (5)	2,1	1,7	1,3	1,2	1,9	n/c	n/c	1,6	1,9	n/c	n/c
RESULTADO FINANCIERO (% PIB) (5)	-1,6	-1,1	-1,5	-1,1	-0,6	n/c	n/c	-0,8	-0,6	n/c	n/c

(1) Versión consolidada TGN-CGN. No incluye la gestión financiera de algunas unidades del Gobierno Central que tienen administración descentralizada.

(2) Cifras deflactadas por IPC.

(3) Cifras preliminares

(4) Incluye, entre otros, los 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 70 RECAUDACIÓN DE LA DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variación real (%) (1)		Últimos doce meses a febrero			
						2010	2011	2011	2012 (2)	Variación (%)	
										en US\$	real (1)
IVA	2.410	3.117	3.142	3.926	4.702	4,9	5,2	4.055	4.707	16,1	3,2
Interno	1.396	1.770	1.854	2.301	2.653	3,9	1,4	2.353	2.673	13,6	1,1
Importación	1.015	1.347	1.287	1.625	2.049	6,3	10,5	1.702	2.033	19,4	6,2
IMESI (3)	511	530	574	798	987	16,3	9,0	835	1.002	20,0	7,0
Combustibles	245	214	243	327	426	12,4	14,5	341	435	27,7	13,8
Tabaco	132	142	145	211	259	22,2	7,7	225	253	12,7	0,4
Automotores	56	76	74	113	140	29,8	9,2	123	133	8,5	-3,2
Resto	91	114	129	150	189	-2,6	11,6	158	191	20,9	7,9
Ant. en importación	-13	-15	-17	-4	-27	-78,3	464,4	-11	-10	-5,3	-15,0
IRPF (4)	176	601	628	833	1.086	11,0	14,6	868	1.104	27,1	13,2
IRNR (5)	15	49	80	83	135	-12,6	44,1	97	124	27,8	14,5
IRAE (6)	492	772	803	1.069	1.143	10,4	-5,8	1.097	1.147	4,6	-6,8
PATRIMONIO	220	308	372	433	515	-2,7	4,1	438	516	17,6	4,6
ICOME (7)	22	0	0	0	0	0,0	0,0	0	0	n/c	n/c
IMEBA (8)	62	63	53	67	89	6,9	15,8	71	89	25,5	11,6
TRAS. PATRIMONIALES (9)	60	58	46	67	81	23,2	6,1	69	80	16,7	3,9
RESTO	138	143	154	162	188	-13,0	1,9	164	187	14,1	1,6
TOTAL BRUTO	4.249	5.641	5.853	7.438	8.926	6,4	5,5	7.695	8.956	16,4	3,6
(-) DOCUMENTOS	345	421	457	551	653	1,2	3,6	567	659	16,2	2,9
TOTAL NETO	3.904	5.220	5.395	6.887	8.273	6,8	5,6	7.128	8.297	16,4	3,7
TOTAL RECAUD NETA (% PIB) (10)	16,3	16,7	17,1	17,1	17,1	n/c	n/c	17,6	17,3	n/c	n/c

(1) Cifras deflactado por IPC.

(2) Cifras preliminares.

(3) Impuesto Específico Interno.

(4) Impuesto a las Rentas de las Personas Físicas.

(5) Impuesto a la Renta de los No Residentes.

(6) Impuesto a las Rentas de las Actividades Económicas (desde agosto de 2007).

(7) Impuesto a la Compra de Moneda Extranjera.

(8) Impuesto a la Enajenación de Bienes Agropecuarios.

(9) Impuesto a las Transmisiones Patrimoniales.

(10) Corresponde a la recaudación total en pesos sobre el PIB en pesos.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos de DGI.

CUADRO 71 INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISION SOCIAL (en millones de dólares y porcentaje)

	2007	2008	2009	2010	2011	Variación (%) (1)		Últimos doce meses a febrero			
						2010	2011	2011	2012 (2)	Variación (en %)	
										en US\$	real (1)
Recaudación Neta	1.433	2.015	2.236	2.928	3.684	9,4	12,1	3.012	3.840	27,5	13,3
Recaudación Bruta	1.487	2.114	2.322	3.052	3.877	9,7	13,2	3.156	4.048	28,3	14,0
Cert. Dev. Impuest.	59	90	110	138	199	4,8	28,1	147	214	45,4	29,4
Otros ingresos (3)	5	-9	24	15	5	-46,7	-67,7	4	6	n/c	21,8
Egresos totales	2.860	3.984	4.371	5.651	6.908	8,4	8,8	5.807	7.110	22,4	8,8
Pasividades	1.674	2.121	2.300	2.969	3.499	8,1	4,9	3.035	3.583	18,1	4,9
Remuneraciones	54	78	84	127	162	26,4	13,8	133	169	26,8	12,8
Gastos no personales	48	74	83	67	77	-31,0	2,1	67	82	22,1	8,7
Seguro de Enfermedad	379	676	748	986	1.264	10,5	14,1	1.013	1.322	30,5	16,0
Asignaciones Familiares	168	255	281	361	433	9,3	7,1	366	437	19,3	6,4
Seguro de Desempleo	36	49	73	89	103	2,3	2,9	90	107	18,9	5,6
Transferencias	497	741	791	1.056	1.370	11,5	15,7	1.102	1.411	28,1	14,0
I.R.P. / IRPF desde ago. 07	217	344	326	445	579	13,6	16,2	468	592	26,7	12,9
AFAP	250	356	413	546	704	10,7	14,7	567	733	29,3	14,8
Otros	31	41	52	65	88	4,1	20,3	67	86	28,6	14,7
Otros Egresos (4)	4	-10	11	-5	-1	-108,5	-180,2	1	-1	-280,8	-81,9
Variación de caja y bancos	30	1	-25	11	12	-135,3	-0,3	-2	15	n/c	n/c
Asistencia	1.457	1.970	2.111	2.734	3.235	9,1	5,3	2.793	3.285	n/c	n/c
Asistencia (% PIB) (5)	6,0	6,3	6,7	6,8	6,8	n/c	n/c	6,8	7,7	n/c	n/c

(1) Cifras deflactado por IPC.

(2) Cifras preliminares.

(3) Incluye devoluciones de las AFAPs por desafiliaciones.

(4) Incluye prestaciones pendientes de pago.

(5) Corresponde a la asistencia en pesos sobre el PIB en pesos.

FUENTE: Instituto de Economía, en base al BPS.

CUADRO 72 (a) RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y porcentaje)

	ANCEL												ANCAP																																																																																																																																																																																																																																																																																																																
	2007						2008						2009						2010						2011						2012 (1)																																																																																																																																																																																																																																																																																														
	Últimos doce meses a febrero		Variación (en %)		en US\$		real (2)		Últimos doce meses a febrero		Variación (en %)		en US\$		real (2)		Últimos doce meses a febrero		Variación (en %)		en US\$		real (2)		Últimos doce meses a febrero		Variación (en %)		en US\$		real (2)																																																																																																																																																																																																																																																																																														
INGRESOS	706	784	786	923	1.047	941	2.773	194,9	82,0	1.957	3.246	2.380	2.611	4.004	4.004	4.004	2.686	9.555	255,8	3,9	697	760	742	877	966	882	2.602	194,9	88,6	1.952	3.240	2.378	2.569	3.614	3.614	2.641	9.075	243,6	9,7	9	24	44	46	82	58	171	195,0	-24,2	5	6	2	41	390	390	45	480	972,8	13,5	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0,0	625	719	655	862	936	864	2.416	179,6	107,9	2.027	3.252	2.446	2.895	4.296	4.296	4.296	3.139	10.069	220,8	13,0	446	500	446	657	667	658	1.817	176,1	78,9	1.972	3.220	2.289	2.651	4.275	4.275	4.275	2.788	9.727	248,9	18,0	63	76	81	102	117	102	304	197,0	58,0	35	40	48	57	66	66	66	57	177	210,7	-24,9	188	231	222	240	280	239	729	205,1	79,3	1.455	2.643	1.638	1.919	3.238	3.238	3.238	2.004	7.163	257,5	21,7	1	0	0	0	0	0	1	1	1	2	5	11	18	16	16	16	17	49	182,8	-27,6	163	160	108	270	217	271	646	138,5	74,8	467	512	566	622	922	922	922	676	2.246	232,1	7,9	32	32	35	45	53	46	137	200,6	157,7	13	20	27	34	32	32	32	34	92	173,1	17,5	94	130	125	112	171	113	328	190,3	306,0	55	32	156	245	22	22	22	351	342	-2,4	-10,0	94	130	125	112	171	113	328	190,3	306,0	55	32	156	245	22	22	22	351	342	-2,4	-10,0	85	90	83	93	98	93	271	191,1	87,9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n/c	n/c	82	65	131	60	111	76	357	n/c	n/c	-69	-6	-66	-285	-292	-292	-453	-514	n/c	n/c	176	196	257	173	282	190	686	n/c	n/c	-13	31	101	-22	-254	-254	-85	-123	n/c	n/c
RESULTADO PRIMARIO CORRIENTE	220	269	270	326	386	328	1.017	210,1	-7,7	1.103	1.258	1.329	1.738	1.932	1.932	1.749	5192	196,8	0,2	219	267	267	321	374	325	992	205,4	-6,2	1.073	1.222	1.319	1.723	1.906	1.906	1.735	5130	195,7	1,3	1	2	3	6	12	3	25	696,6	-71,9	29	35	10	15	25	25	14	62	331,1	-81,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n/c	n/c	203	254	272	333	387	331	1.016	207,0	7,8	922	1.616	1.535	1.391	1.865	1.865	1.865	1.481	4.677	215,9	20,0	159	189	188	245	280	245	732	198,2	2,0	727	1.429	1.339	918	1.549	1.549	1.549	997	3.701	271,2	32,7	40	49	54	68	74	68	198	192,4	10,6	82	98	101	125	145	145	126	376	199,3	-24,7	55	69	76	89	112	90	284	216,8	-6,1	368	1.032	998	413	1.002	1.002	499	2.225	345,6	61,1	5	4	4	4	4	4	12	189,6	617,9	24	19	29	32	20	20	33	67	101,0	-98,9	36	46	31	56	54	57	149	160,3	1,1	220	244	169	293	317	317	283	863	204,6	-33,8	22	21	22	27	36	27	89	232,7	-1,6	34	36	43	55	65	65	56	170	206,5	38,7	45	65	84	88	107	86	285	232,1	33,7	121	181	195	259	255	255	265	666	151,6	-26,8	45	65	84	88	107	86	285	232,1	33,7	121	181	195	259	255	255	265	666	151,6	-26,8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n/c	n/c	17	15	-3	-6	-1	-3	1	n/c	n/c	181	-358	-206	347	67	67	269	515	n/c	n/c	66	84	85	86	110	87	297	n/c	n/c	326	-158	18	638	341	341	566	1.247	n/c	n/c									
RESULTADO PRIMARIO CORRIENTE	220	269	270	326	386	328	1.017	210,1	-7,7	1.103	1.258	1.329	1.738	1.932	1.932	1.749	5192	196,8	0,2	219	267	267	321	374	325	992	205,4	-6,2	1.073	1.222	1.319	1.723	1.906	1.906	1.735	5130	195,7	1,3	1	2	3	6	12	3	25	696,6	-71,9	29	35	10	15	25	25	14	62	331,1	-81,2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n/c	n/c	203	254	272	333	387	331	1.016	207,0	7,8	922	1.616	1.535	1.391	1.865	1.865	1.865	1.481	4.677	215,9	20,0	159	189	188	245	280	245	732	198,2	2,0	727	1.429	1.339	918	1.549	1.549	1.549	997	3.701	271,2	32,7	40	49	54	68	74	68	198	192,4	10,6	82	98	101	125	145	145	126	376	199,3	-24,7	55	69	76	89	112	90	284	216,8	-6,1	368	1.032	998	413	1.002	1.002	499	2.225	345,6	61,1	5	4	4	4	4	4	12	189,6	617,9	24	19	29	32	20	20	33	67	101,0	-98,9	36	46	31	56	54	57	149	160,3	1,1	220	244	169	293	317	317	283	863	204,6	-33,8	22	21	22	27	36	27	89	232,7	-1,6	34	36	43	55	65	65	56	170	206,5	38,7	45	65	84	88	107	86	285	232,1	33,7	121	181	195	259	255	255	265	666	151,6	-26,8	45	65	84	88	107	86	285	232,1	33,7	121	181	195	259	255	255	265	666	151,6	-26,8	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	n/c	n/c	17	15	-3	-6	-1	-3	1	n/c	n/c	181	-358	-206	347	67	67	269	515	n/c	n/c	66	84	85	86	110	87	297	n/c	n/c	326	-158	18	638	341	341	566	1.247	n/c	n/c									

(1) Cifras preliminares.
(2) Cifras deflactado por IPC.

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

CUADRO 72 (b) RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y porcentaje)

	RESTO (1)												TOTAL					
	Últimos doce meses a febrero						Últimos doce meses a febrero						2011		2012			
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2011	2012	Variación (en %)			
					en US\$						en US\$	real (3)	real (3)					
INGRESOS	83	142	106	127	164	125	182	45,5	83,7	4,068	5,699	4,871	5,724	7,429	5,834	18,950	224,8	13,9
Venta de bienes y servicios	77	100	98	115	138	119	143	20,0	-1,6	4,019	5,589	4,804	5,605	6,907	5,700	18,153	218,5	14,0
Otros Ingresos	5	36	7	11	24	5	37	602,9	456,8	50	104	66	118	521	133	793	497,1	13,6
Transferencias del Gobierno Central	0	7	1	1	2	1	2	128,1	421,5	0	7	1	1	2	1	4	333,0	84,0
EGRESOS	73	100	119	146	153	141	173	22,3	90,3	3,849	5,941	5,027	5,627	7,527	5,954	18,606	212,5	19,8
Corrientes	68	94	124	144	174	147	178	21,1	-4,7	3,371	5,431	4,387	4,614	6,848	4,835	16,434	239,9	20,4
Remuneraciones	25	34	47	56	62	56	63	12,5	3,6	245	298	331	408	458	409	1,223	198,7	3,5
Compras de bienes y servicios	26	32	34	43	57	46	59	26,4	-33,8	2,090	4,007	2,968	2,704	4,623	2,877	10,547	266,6	25,3
Intereses	0	0	0	0	0	0	0	0	0	31	29	44	55	40	55	129	134,3	-65,3
Impuestos DGI	8	15	21	17	24	17	25	51,1	26,9	894	976	896	1,260	1,514	1,305	3,965	203,9	7,8
Aportes BPS	9	12	21	27	30	27	31	12,4	13,5	110	122	148	188	214	189	571	202,0	52,6
No corrientes	12	23	40	47	27	44	41	-7,3	830,5	327	431	602	751	570	857	1,731	101,8	18,8
Inversiones	12	23	40	47	27	44	41	-7,3	830,5	327	431	602	751	570	857	1,731	101,8	18,8
Dividendo en efectivo	-7	-17	-45	-46	-48	-50	-46	-7,4	144,4	151	79	38	262	109	262	441	68,1	-0,3
RESULTADO	10	43	-13	-18	11	-16	10	n/c	n/c	219	-241	-156	98	-97	-120	344	n/c	n/c
RESULTADO PRIMARIO CORRIENTE	22	66	27	29	39	29	51	n/c	n/c	577	218	489	904	512	792	2,204	n/c	n/c

(1) Incluye ANP, AFE y ANV.

(2) Cifras preliminares.

(3) Cifras deflactado por IPC.

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

CUADRO 73 OFERTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA (en KWh y porcentaje)

Generación de energía eléctrica						
	Térmica	Hidráulica	Eólica	Total Nacional	Importaciones	TOTAL
2009	2.806.297	5.260.043	41.631	8.107.993	1.468.046	9.576.017
2010	1.425.759	8.393.224	68.004	9.886.987	386.813	10.273.800
2011	2.528.444	6.225.374	101.318	8.855.135	4.703.625	13.558.761
2012 Ene.	523.114	278.415	10.344	811.873	71.980	883.853
Feb.	464.609	314.565	7.337	786.511	39.797	826.308
Ene-Feb	987.723	592.979	17.681	1.598.384	111.777	1.710.160
Variación (%)						
2011/2010	77,3	-25,8	49,0	-10,4	1116,0	32,0
Ene-Feb 12/ Ene-Feb 11	31,9	-17,9	29,7	7,7	3,9	6,8
Energía eléctrica participación en el total						
2009	29,3%	54,9%	0,4%	84,7%	15,3%	100%
2010	13,9%	81,7%	0,7%	96,2%	3,8%	100%
2011	18,6%	45,9%	0,7%	65,3%	34,7%	100%
2012 Ene.	59,2%	31,5%	1,2%	91,9%	8,1%	100%
Feb.	56,2%	38,1%	0,9%	95,2%	4,8%	100%
Ene-Feb	57,8%	34,7%	1,0%	93,5%	6,5%	100%

FUENTE: Instituto de Economía, en base a Ministerio de Industria.

CUADRO 74 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO POR TIPO Y RESIDENCIA
(en millones de dólares y porcentaje de la deuda total y del PIB en dólares)

Deuda Bruta: por tipo de deudor												
Sector Público no financiero												
Gobierno Central		Empresas Públicas		Resto SPNF (1)		BCU		Deuda total				
mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del PIB			
2007	12.774	78,3	748	4,6	94	0,6	2.704	16,6	16.319	67,9		
2008	12.789	77,3	836	5,1	73	0,4	2.837	17,2	16.534	52,9		
2009	15.687	71,7	1.454	6,6	43	0,2	4.706	21,5	21.891	69,4		
2010	15.462	67,2	1.448	6,3	45	0,2	6.068	26,4	23.024	57,1		
2011	18.174	70,0	1.532	5,9	27	0,1	6.214	23,9	25.948	52,1		

Deuda Bruta: por tipo de acreedor y por residencia												
Tipo de acreedor												
Acreedores oficiales (3)		Acreedores privados				Residencia						
		Sector financiero (4)		Sector no financiero (5)		Otros (6)		No Residentes		Residentes		
mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	
2007	2.689	16,5	11.913	73,0	1.703	10,4	14	0,1	11.065	67,8	5.254	32,2
2008	3.155	19,1	11.622	70,3	1.747	10,6	11	0,1	10.736	64,9	5.799	35,1
2009	4.321	19,7	15.132	69,1	2.335	10,7	83	0,4	12.770	58,3	9.121	41,7
2010	4.064	17,7	16.199	70,7	2.523	11,0	141	0,6	12.821	55,9	10.105	44,1
2011	3.789	14,6	19.076	73,5	2.929	11,3	153	0,6	13.449	51,8	12.499	48,2

(1) Incluye IMM, Intendencias del Interior, BPS y BSE.

(2) Corresponde a la deuda bruta en dólares sobre el PIB en dólares.

(3) Corresponde a BID, BIRF, AID, FMI, FESB, Eximbank, Mediocredito Centrale y otros.

(4) Incluye AFAPs, bolsa de valores, fondos de inversión, cajas notarial y bancaria, compañías privadas de seguros, IFEs, CND y tenencia de títulos públicos por no residentes.

(5) Incluye tenencia de títulos por el sector privado no financiero residente.

(6) Incluye a partir de diciembre de 2009 la deuda de UTE por la emisión de obligaciones negociables en UI.

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

CUADRO 75 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO POR INSTRUMENTO Y PLAZO
(en millones de dólares y porcentaje de la deuda total)

Deuda Bruta: por instrumento y por plazo														
	Por instrumento								Por plazo residual (4)					
	Títulos Públicos (1)		Préstamos intern.		Proveedores (2)		Depósitos netos y otros (3)		< 1 año		< 5 años		> 5 años	
	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total
2007	13.181	80,8	2.705	16,6	658	4,0	-225	-1,4	1.391	8,5	757	4,6	555	3,4
2008	12.874	77,9	3.259	19,7	497	3,0	-96	-0,6	1.520	9,2	811	4,9	507	3,1
2009	15.712	71,8	4.712	21,5	869	4,0	597	2,7	2.161	9,9	1.465	6,7	1.080	4,9
2010	17.507	76,4	4.135	18,0	885	3,9	401	1,7	2.955	12,9	1.864	8,1	1.249	5,4
2011	20.257	78,1	4.172	16,1	897	3,5	622	2,4	3.313	12,8	2.017	7,8	884	3,4

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 (3)		Pesos		Divisas (6)		Otras (7)			
	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total	mill. US\$	% del total
2007	13.181	80,8	2.705	16,6	-201	-1,2	4.996	30,6	11.278	69,1	46	0,3		
2008	12.874	77,9	3.259	19,7	-96	-0,6	4.993	30,2	11.503	69,6	39	0,2		
2009	15.712	71,8	4.712	21,5	597	2,7	8.325	38,0	13.803	63,1	501	2,3		
2010	17.507	76,4	4.135	18,0	401	1,7	10.026	43,7	12.420	54,2	481	2,1		
2011	20.257	78,1	4.172	16,1	622	2,4	13.358	51,5	11.931	46,0	478	1,8		

(1) Corresponde a la tenencia de títulos y de Bonos Brady.

(2) Corresponde a operaciones a liquidar y otras cuentas del Sector Privado con el exterior.

(3) Corresponde a depósitos netos de créditos.

(4) Se desagrega el stock de deuda según el vencimiento de cada tipo de deuda.

(5) Depósitos netos en BCU, depósitos netos del SPNF en bancos comerciales, prefinanciación de exportaciones.

(6) Incluye dólares, euros y yenes.

(7) Incluye DEG y otros.

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

CUADRO 76 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO SEGÚN VENCIMIENTO
(en millones de dólares y porcentaje de la deuda total)

Deuda Bruta: Calendario de vencimientos							
	Sector público no financiero		BCU		Sector público global		
	Amortiz.	Intereses	Amortiz.	Intereses	Amortiz.	Intereses	Total
IV.11	-482	228	1.279	78	798	306	1.104
I.12	283	177	1.128	72	1.411	250	1.660
II.12	175	241	606	57	781	298	1.079
III.12	246	177	300	36	545	213	758
IV.12	163	214	446	42	609	256	865
I.13	341	191	553	58	894	228	1.143
II.13	147	305	118	36	461	341	802
Resto 2013	993	935	285	86	1.278	1.022	2.299
2014	963	727	267	53	1.230	780	2.010
2015	1.065	685	347	38	1.413	724	2.137
2016	1.271	641	0	26	1.272	667	1.939
2017	1.035	609	0	26	1.035	636	1.671
Mas del 2017	13.338	4.961	884	34	14.223	4.995	19.217
Total	19.734	10.094	6.214	643	25.948	10.736	36.685

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

CUADRO 77 EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (variación en porcentaje)

	IPC	Energía eléctrica (1)		Agua potable	Teléfono	Combustibles	
		Residencial	Comercial			Nafta 95 Supra	Gasoi
Variación últimos 12 meses							
2011 Set.	7,8	5,6	4,6	5,5	0,1	16,7	16,9
Oct.	7,9	5,6	4,6	5,5	0,1	16,7	16,9
Nov.	8,4	5,6	4,6	5,5	0,2	16,7	16,9
Dic.	8,6	5,6	4,6	5,5	0,4	20,7	20,9
2012 Ene.	8,0	12,2	7,8	5,5	0,4	16,9	17,1
Feb.	7,9	9,8	5,9	5,9	0,5	16,0	16,2
Variación acumulada en el año							
2011 Set.	6,6	5,6	4,6	5,5	0,1	13,5	13,6
Oct.	7,4	5,6	4,6	5,5	0,1	13,5	13,6
Nov.	7,8	5,6	4,6	5,5	0,2	13,5	13,6
Dic.	8,6	5,6	4,6	5,5	0,4	17,4	17,4
2012 Ene.	0,7	6,2	3,0	0,0	0,1	2,4	2,4
Feb.	1,6	6,2	3,0	5,9	0,1	2,4	2,4

(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 la evolución de dichas tarifas 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 78 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
2011 Oct.	7,67	7,70	0,16	7,40	7,90	6,99	7,01	0,32	6,40	7,50
Nov.	7,93	8,00	0,28	7,40	8,30	6,98	7,00	0,27	6,50	7,46
Dic.	8,19	8,20	0,13	8,00	8,40	7,07	7,01	0,43	6,40	7,90
2012 Ene.	7,25	7,35	0,31	6,80	7,73	6,51	6,30	0,46	6,05	7,50
Feb.	7,19	7,10	0,27	7,00	7,90	6,71	6,70	0,42	6,20	7,50
Mar.	7,27	7,21	0,26	7,00	7,90	6,76	6,83	0,49	6,10	7,50

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

CUADRO 79 PRECIOS AL CONSUMO (variación e incidencia en porcentaje)

	Alimentos y Bebidas Alcohólicas (1)	Bebidas Alcohólicas y Tabaco (2)	Prendas de Vestir y Calzado (3)	Vivienda (4)	Muebles y Art. para el Hogar (5)	Salud (6)	Transporte (7)	Comunicaciones (8)	Recreación y Cultura (9)	Educación (10)	Restaurantes y Hoteles (11)	Bienes y Servicios Diversos (12)	INDICE GENERAL (13)
Variación últimos doce meses (8)													
2007	18,1	n/c	3,2	8,7	5,1	3,0	0,7	n/c	2,0	8,8	n/c	8,5	8,5
2008	10,6	n/c	3,4	13,8	10,2	6,2	5,5	n/c	12,6	10,4	n/c	6,1	9,2
2009	4,5	n/c	3,3	11,6	2,0	8,7	0,5	n/c	-2,7	12,3	n/c	16,6	5,9
2010	9,1	n/c	2,9	6,6	5,1	6,5	1,7	n/c	6,4	11,0	n/c	11,4	6,9
2011	8,7	7,2	4,5	10,6	8,8	8,6	10,2	-0,1	7,8	10,5	10,6	7,9	8,6
2011 Set.	8,1	2,3	3,7	10,5	8,6	7,9	6,5	-0,7	7,7	10,2	13,1	7,5	7,8
Oct.	7,1	2,4	3,8	10,6	8,9	8,3	8,2	-0,5	8,1	10,5	12,5	8,2	7,9
Nov.	8,9	2,7	5,0	10,9	9,0	8,7	8,7	-0,3	8,0	10,3	10,7	8,0	8,4
Dic.	8,7	7,2	4,5	10,6	8,8	8,6	10,2	-0,1	7,8	10,5	10,6	7,9	8,6
2012 Ene.	6,8	7,8	4,1	12,5	7,1	7,7	8,1	0,1	7,5	10,6	11,0	8,3	8,0
Feb.	6,7	7,5	3,7	11,7	8,3	8,3	8,4	0,0	3,7	11,7	11,8	8,7	7,9
Variación acumulada en el año													
2011 Set.	7,2	2,2	1,3	8,7	7,7	7,4	6,9	-0,5	6,6	10,0	8,2	5,5	6,6
Oct.	8,2	2,4	2,9	9,3	8,2	7,7	8,1	-0,4	7,2	10,2	8,7	6,3	7,4
Nov.	8,5	2,8	4,4	9,9	8,5	8,3	8,4	-0,2	7,2	10,2	9,3	6,9	7,8
Dic.	8,7	7,2	4,5	10,6	8,8	8,6	10,2	-0,1	7,8	10,5	10,6	7,9	8,6
2012 Ene.	0,5	0,7	-1,3	2,7	0,5	1,4	-1,0	0,0	0,7	0,8	1,2	1,1	0,7
Feb.	1,4	1,0	-1,5	4,0	2,9	2,3	-0,2	0,0	-2,3	5,8	2,6	2,0	1,6
Incidencias													
Var. últ. 12m. a Feb-12	1,8	0,3	0,2	1,6	0,5	0,6	0,9	0,0	0,2	0,4	0,9	0,6	7,9
Var. ac. año a Feb-12	0,4	0,0	-0,1	0,5	0,2	0,2	-0,0	0,0	-0,1	0,2	0,2	0,1	1,6

(1) Hasta diciembre de 2010 incluye Alimentos (de consumo dentro y fuera del hogar) y Bebidas (alcohólicas y no alcohólicas).

(2) Hasta diciembre de 2010 las bebidas alcohólicas estaban incluidas en el rubro Alimentos y Bebidas, mientras que el tabaco estaba comprendido en el rubro Otros Bienes y Servicios.

(3) Hasta diciembre de 2010 incluye Transporte y Comunicaciones.

(4) A partir de enero de 2011 las Comunicaciones (servicios postales, equipo y servicios telefónicos) comenzaron a considerarse un rubro separado de Transporte.

(5) Hasta diciembre de 2010 los datos corresponden al rubro Esparcimiento, Equipos Recreativos y Culturales, el cual incluía el ítem Alojamiento. El rubro Recreación y Cultura, vigente desde enero de 2011, no incluye el Alojamiento, un ítem que pasó a considerarse dentro de Restaurantes y Hoteles.

(6) Rubro existente desde enero de 2011, y que incluye Servicios de suministro de comidas por contrato (que hasta diciembre de 2010 estaban dentro de Alimentos y Bebidas) y Servicios de Alojamiento (que estaban incluidos en Esparcimiento, Equipos Recreativos y Culturales).

(7) Hasta diciembre de 2010 los datos son del rubro Otros Gastos de Consumo, el cual incluye el ítem Tabaco. En enero de 2011 el Tabaco pasó a considerarse dentro de Bebidas Alcohólicas y Tabaco.

(8) Los datos anuales corresponden a la variación acumulada al mes de diciembre de cada año.

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

CUADRO 80 PRECIOS AL CONSUMO DE HOGARES DE MENORES INGRESOS (1) (variación en porcentaje)

	Alimentos y bebidas	Vestimenta y calzado	Vivienda	Muebles y enseres	Cuidados médicos	Transporte y comunicaciones	Esparcimiento	Enseñanza	Otros bs. y serv.	ÍNDICE GENERAL
Variación últimos doce meses (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
2010	8,2	-2,3	3,4	7,1	4,1	2,9	6,3	11,4	14,2	6,3
2011	8,5	-0,6	10,7	4,5	7,1	8,6	7,6	9,4	5,5	7,9
2011 Set.	8,3	0,8	10,2	4,0	5,9	7,5	6,5	9,8	4,0	7,4
Oct.	7,1	-0,5	9,9	5,5	6,1	7,7	9,0	9,8	4,3	7,0
Nov.	8,5	-1,8	10,4	4,7	6,7	7,8	9,3	9,4	3,8	7,6
Dic.	8,5	-0,6	10,7	4,5	7,1	8,6	7,6	9,4	5,5	7,9
2012 Ene.	7,2	-2,2	12,8	7,6	7,0	8,2	9,4	10,3	6,8	7,9
Feb.	7,0	-2,3	12,4	8,1	7,2	10,6	8,1	10,4	7,7	8,1
Variación acumulada en el año										
2011 Set.	6,3	-2,1	8,1	2,4	5,8	7,5	3,3	9,8	3,1	6,0
Oct.	7,3	-2,0	8,7	3,6	6,0	7,7	5,5	9,7	3,5	6,6
Nov.	8,3	-1,6	9,7	3,6	6,6	7,8	4,9	9,4	3,3	7,2
Dic.	8,5	-0,6	10,7	4,5	7,1	8,6	7,6	9,4	5,5	7,9
2012 Ene.	0,5	-1,0	2,9	2,0	2,0	0,8	4,4	0,7	1,3	1,2
Feb.	1,5	-3,4	3,9	2,9	2,2	3,8	3,5	6,0	2,0	2,4
Incidencias										
Var. últ. 12m. a Feb-12	2,4	-0,2	1,6	0,4	1,2	1,2	0,3	0,3	0,5	7,8
Var. ac. año a Feb-12	0,5	-0,2	0,5	0,1	0,4	0,5	0,1	0,2	0,1	2,2

(1) 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.

(2) El dato anual corresponde a la variación acumulada al mes de diciembre de cada año.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del Instituto de Estadística de la FCEyA.

CUADRO 81 PRECIOS SELECCIONADOS (variación en porcentaje) (1)

	ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR DE PRODUCTOS NACIONALES					TIPO DE CAMBIO (2)
	Nivel General	Productos manufacturados	Productos Agropecuarios			
			General	Agrícolas	Pecuarios	
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
2010	8,4	3,7	17,6	10,7	27,3	1,4
2011	11,1	11,2	10,9	-4,2	18,6	-0,1
Variación últimos doce meses						
2011 Set.	12,0	11,8	12,2	3,1	16,8	-4,8
Oct.	11,7	11,8	11,3	3,2	15,0	-1,5
Nov.	13,0	12,6	13,8	1,3	20,0	-0,4
Dic.	11,1	11,2	10,9	-4,2	18,6	-0,1
2012 Ene.	7,6	10,1	2,9	-9,3	9,8	-1,2
Feb.	5,6	8,9	-0,3	-11,7	6,1	-0,8
Variación acumulada en el año						
2011 Set.	12,2	9,6	17,1	5,5	23,1	-2,1
Oct.	13,8	11,0	19,0	8,5	24,3	-0,3
Nov.	13,1	11,2	16,6	1,4	24,6	-0,5
Dic.	11,1	11,2	10,9	-4,2	18,6	-0,1
2012 Ene.	0,0	1,1	-1,8	-1,3	-2,2	-1,7
Feb.	0,8	1,0	0,6	3,0	-0,6	-2,6

(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 82 BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variación en millones de pesos)

	2009	2010	2011	2012
				Ene-Feb
Activos de reserva	79.615	-6.896	49.025	5.813
Crédito interno neto	-76.977	13.952	-40.286	-6.403
Credito neto al Sector Público no financiero	-19.241	62.574	-30.650	-4.345
Credito neto al sistema financiero	12.627	18.345	-15.277	26
Credito neto al Sector Privado no financiero	-1.648	3.915	-1.169	667
Letras de regulación monetaria	-24.402	-38.085	2.487	-1.969
Otras cuentas netas	-44.313	-32.796	4.323	-783
De las cuales: Resultado BCU	917	5.214	5.001	1.054
Pasivos monetarios (1)	2.638	7.056	8.739	-590

(1) *Pasivos monetarios (PM) = Emisión + depósitos a la vista y depósitos a plazo en moneda nacional de bancos privados, BROU, BHU y otras instituciones en el BCU.*

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

CUADRO 83 **ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (1)** (millones de dólares)

	2008	2009	2010	2011	2012
					Ene-Feb
1.Compra neta de divisas	93	942	1.580	128	169
BROU	-54	-99	0	0	0
Integración en dólares de LRM (2)	n/c	n/c	234	229	34
Prefinanciación de exportaciones (2)	n/c	n/c	479	709	113
Resto del Sistema Financiero (3)	366	957	1.030	340	136
Gobierno Central	22	-57	-182	-1.179	-117
Cancelación forwards	-103	-11	14	21	2
Otros (4)	-137	152	6	9	0
2.Depósitos del Sistema Bancario en el Banco Central	1.406	-637	-928	763	-21
Banca pública	550	-288	-348	316	-168
Banca privada	856	-349	-580	447	147
3. Otros depósitos en el Banco Central	87	46	-28	-3	61
Depósitos de otras empresas de Intermediación Financiera (5)	42	-47	-1	62	14
Depósitos de casas de cambio y otras instituciones	31	-3	0	-21	2
Depósitos y certificados de Empresas Públicas y Gobiernos Dptales.	14	96	-27	-44	45
4.Divisas de exportación a liquidar	15	68	-221	83	-37
5.Obligaciones netas en m/e con Gobierno Central	-111	716	-960	1.453	46
Colocación neta de Bonos y Letras	-899	-143	-956	-276	-71
Otras obligaciones netas en m/e (6)	788	859	-4	1.729	117
6.Intereses netos	160	158	124	152	49
7.Otros	554	383	189	70	29
Préstamos y financiamientos UTE	16	0	0	0	0
Cuentas con organismos internacionales	-174	-60	-32	-147	-15
Fondos administrados	18	-23	-17	-37	-4
Diferencias de arbitraje	-115	5	-11	4	11
Diferencias de cotización e intereses devengados	117	-34	112	114	4
Solicitudes de giros al exterior	31	-8	27	-44	0
Activos externos afectados a operaciones de terceros	654	115	0	179	0
Otros	3	386	111	1	33
VARIACIÓN TOTAL	2.205	1.676	-244	2.647	297
ACTIVOS DE RESERVA (a fin de cada período)	6.326	7.987	7.656	10.302	10.599

(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) Hasta junio de 2010 se registraban dentro del subrubro "Otros" del rubro "Compra neta de divisas".

(3) Incluye bancos privados, casas financieras, cooperativas de intermediación financiera, BHU, BSE y casas de cambio.

(4) Incluye compras netas al sistema financiero realizadas fuera del mercado y operaciones propias del BCU.

(5) Incluye IFEs, AFAPs, fondos de inversión, compañías de seguros y Corporación Nacional para el Desarrollo.

(6) Incluye ingresos netos por compraventa de divisas.

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

CUADRO 84 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
2007	1.021	886	-615	25	1.318
2008	2.208	-419	-1.466	-59	263
2009	1.676	-71	-173	-346	1.086
2010	-243	56	2.118	-2	1.929
2011	2.647	-36	-2.251	79	438
Ene-Feb 2012	297	14	-54	-37	220

(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 85 PASIVOS MONETARIOS (1): FACTORES DE VARIACIÓN (millones de pesos)

	2008	2009	2010	2011	2012
					Ene-Feb
1. Compras netas de moneda extranjera	-228	19.948	33.470	1.506	3.295
Al sistema financiero (2)	-4.939	21.402	40.774	24.992	5.567
Al Gobierno Central (3)	4.711	-1.454	-7.305	-23.485	-2.272
2. Crédito neto al sistema financiero	-210	-398	-39	-12	0
3. Crédito al Gobierno Central	0	0	0	1.591	0
4. Utilización de las disponib. del Gob. Central - BPS en m/n	10.709	-1.963	-1.951	-9.260	-4.158
Amortización neta de bonos y letras de tesorería (4)	-3.030	1.028	-7.739	-35.970	-3.016
Intereses sobre bonos y letras en m/n	1.653	1.722	1.416	3.265	914
Compras netas de moneda extranjera	5.722	3.113	8.800	25.299	2.655
Giros hacia y desde el BROU	0	-5.294	19.478	-3.316	-4.960
Otros	6.364	-2.532	1.294	1.462	249
5. Déficit del BCU en moneda nacional	4.646	4.510	7.603	8.028	1.854
6. Instrumentos de política monetaria	-5.071	-28.461	-32.017	7.205	-1.570
Letras de Regulación Monetaria y Notas del BCU	9.190	-9.053	-17.211	-4.360	2.217
Letras y notas del BCU en UI	-14.261	-19.408	-14.806	11.565	-3.787
REPOS	0	0	0	0	0
Facilidad de crédito	0	0	0	0	0
7. Depósitos del Fondo de Garantía de Depósitos Bancarios	0	-175	-185	-205	-41
8. Otros	-617	117	175	-113	30
VARIACIÓN TOTAL DE LOS PASIVOS MONETARIOS	9.229	2.631	7.056	8.739	-590

(1) Pasivos Monetarios (PM) = Emisión + depósitos a la vista y depósitos a plazo en moneda nacional de bancos privados, BROU, BHU y otras instituciones en el BCU.

(2) Incluye compras netas al sistema financiero y otras operaciones del BCU.

(3) Incluye compras por utilización de préstamos internacionales.

(4) Corresponde a la totalidad de Letras de Tesorería colocadas en pesos y en UI. El signo menos significa una colocación neta.

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

CUADRO 86 PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (1) (variación nominal en porcentaje, últimos doce meses)

	Emisión	Circulante 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)
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
2010	19,3	21,4	32,9	36,3	30,2	36,3	8,0	30,6
2011	18,4	18,6	19,0	25,7	20,5	29,0	21,5	21,9
2011 Ago.	16,0	17,2	17,7	29,3	20,4	46,9	17,0	24,8
Set.	19,1	21,1	20,0	27,9	22,3	41,3	18,9	25,8
Oct.	18,7	17,6	19,7	25,5	20,6	51,3	20,5	25,8
Nov.	17,2	18,6	15,1	27,2	18,9	33,0	21,5	21,5
Dic.	18,4	18,6	19,0	25,7	20,5	29,0	21,5	21,9
2011 Ene.	18,6	16,3	14,8	27,7	18,4	10,2	22,4	16,9

(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 87 MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES
(Índice promedio 2007=100) (1)

	IPC y TC paralelo (2)								IPM y TC oficiales (3)							
	Global 1 (4)	Extra regional	UE (5)	NAFTA (6)	EE.UU.	Regional (7)	Argentina (8)	Brasil	Global 2 (4)	Extra regional	UE (5)	NAFTA (6)	EE.UU.	Regional (7)	Argentina	Brasil
2008	97,6	88,8	90,1	85,9	86,0	104,0	114,3	95,4	87,0	84,6	85,7	81,2	81,5	89,6	83,5	94,6
2009	95,3	86,5	85,6	84,2	86,4	101,9	113,7	92,2	84,1	83,6	81,0	81,1	83,7	85,0	77,6	91,2
2010	87,8	73,1	69,4	72,8	73,1	99,8	110,3	91,1	75,6	71,1	66,2	71,3	72,3	80,5	68,8	90,3
2011	86,9	69,2	66,7	67,3	67,2	101,1	113,4	91,0	69,0	64,2	60,9	62,7	63,4	74,3	60,2	86,0
2011 Set.	86,9	69,2	66,4	67,1	67,7	100,8	116,4	88,0	68,3	64,3	60,7	62,4	64,2	72,7	60,3	82,9
Oct.	87,6	69,8	67,3	67,6	68,4	101,6	117,9	88,0	68,3	64,3	61,0	62,3	64,3	72,6	60,9	82,4
Nov.	87,1	69,2	66,2	67,2	68,1	101,2	118,3	87,0	68,3	64,4	60,8	62,5	64,7	72,6	61,2	82,2
Dic.	86,6	68,6	64,3	67,0	67,9	100,6	119,5	84,9	68,9	65,3	60,1	63,9	66,0	72,9	62,7	81,3
2012 Ene.	85,2	66,6	61,1	65,9	66,4	99,9	117,0	85,6	68,2	63,9	58,1	63,1	65,0	72,8	61,7	82,1
Feb.	85,4	66,0	60,8	65,3	65,3	100,9	116,4	88,0	68,3	63,6	57,8	63,0	64,0	73,4	60,6	84,0
Variación (%)																
2010/2009	-7,9	-15,5	-18,9	-13,6	-15,4	-2,1	-3,0	-1,2	-10,0	-14,9	-18,3	-12,1	-13,6	-5,3	-11,5	-1,0
2011/2010	-1,0	-5,4	-3,9	-7,5	-8,1	1,4	2,8	-0,1	-8,8	-9,7	-8,0	-12,0	-12,3	-7,7	-12,4	-4,7
Ene-Feb 12/ Ene-Feb 11	-3,6	-6,7	-9,5	-6,7	-5,7	-2,2	2,9	-7,3	-6,3	-4,7	-7,3	-5,2	-3,6	-7,6	-4,8	-9,2

(1) El tipo de cambio efectivo real compara los precios en dólares de Uruguay con los de sus principales socios comerciales. El aumento de la competitividad de los productos uruguayos respecto a un país o un grupo de países se refleja en el incremento del índice. Un valor del índice mayor que 100 indica una mejora frente al año base. Las ponderaciones corresponden al comercio uruguayo de bienes y turismo en el año 2007. A partir de 2007 para Argentina se consideró el IPC de la Provincia de Santa Fe.

(2) Se consideran los precios minoristas y el tipo de cambio oficial o comercial.

(3) Se consideran los precios minoristas 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) Para calcular la inflación de Argentina a partir de 2007 se consideró el IPC de la Provincia de Santa Fe.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a MECON, Buenos Aires City y DPEYC de la Provincia de Santa Fe Argentina, IPEA de Brasil, sitios web oficiales de los diferentes países y BCU de Uruguay.

CUADRO 88 INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (índices base 2000 = 100 y porcentaje)

	Efectivo Global	Efectivo Extrarregional	Efectivo Regional	Argentina	Brasil	EEUU	México	Alemania	España	Italia	Reino Unido	China
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
2010	97,7	104,5	93,2	45,8	137,3	91,2	85,1	121,2	136,2	90,4	128,3	109,1
2011	94,8	99,6	91,6	42,4	137,3	83,8	79,9	115,8	131,3	87,2	123,2	107,2
2011 Jul.	94,0	96,8	92,2	40,6	140,2	80,1	80,4	113,7	128,1	83,6	120,7	104,0
Ago.	94,3	98,0	91,8	40,9	139,2	81,2	77,6	115,1	129,9	86,0	122,6	106,3
Set.	93,3	99,8	89,1	42,5	132,4	84,4	75,6	114,8	129,8	86,7	122,2	110,2
Oct.	94,1	100,9	89,6	43,0	132,9	85,2	74,8	116,0	132,1	87,7	124,1	111,9
Nov.	93,2	100,1	88,6	42,7	131,4	84,6	73,7	113,8	130,1	87,5	121,6	112,5
Dic.	91,6	98,9	86,8	42,6	128,0	84,2	73,7	110,8	126,0	86,4	118,1	112,0
Variaciones (%)												
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
2010/2009	-9,3	-15,5	-4,1	-12,5	-1,2	-15,4	-7,2	-19,7	-19,1	-14,9	-19,4	-13,1
Set. 2011/2010	-3,0	-4,7	-1,7	-7,3	0,0	-8,1	-6,2	-4,4	-3,5	-3,5	-4,0	-1,7

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

CUADRO 89 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			
Millones de dólares							
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	3.309	9.057	2.957	12.015	15.324	78,4	19,3
2010	4.337	10.494	3.095	13.588	17.926	75,8	17,3
2011	5.415	12.008	3.222	15.230	20.645	73,8	15,6
2011 Set.	4.760	11.710	3.205	14.915	19.675	75,8	16,3
Oct.	4.970	11.958	3.251	15.209	20.179	75,4	16,1
Nov.	4.981	12.003	3.251	15.254	20.235	75,4	16,1
Dic.	5.415	12.008	3.222	15.230	20.645	73,8	15,6
2012 Ene.	5.211	12.443	3.323	15.766	20.977	75,2	15,8
Feb.	5.300	12.500	3.324	15.824	21.124	74,9	15,7
Variación últimos doce meses (%)							
2007	49,5	5,7	8,2	6,2	12,8		
2008	6,2	19,7	41,7	24,2	20,6		
2009	46,7	12,1	20,1	14,0	19,8		
2010	31,1	15,9	4,7	13,1	17,0		
2011	24,8	14,4	4,1	12,1	15,2		
2011 Set.	26,3	11,0	4,6	9,6	13,2		
Oct.	27,2	14,0	4,0	11,7	15,1		
Nov.	22,3	13,6	4,6	11,5	14,0		
Dic.	24,8	14,4	4,1	12,1	15,2		
2012 Ene.	19,4	13,5	5,6	11,7	13,5		
Feb.	19,7	13,2	6,9	11,8	13,7		

(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 90 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		
Millones de dólares								
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
2010	4.146	4.490	8.636	595	237	831	9.468	49,9
2011	4.765	5.623	10.388	600	279	879	11.267	52,4
2011 Set.	4.359	5.157	9.516	628	300	928	10.444	52,2
Oct.	4.634	5.260	9.895	579	300	879	10.774	51,6
Nov.	4.566	5.353	9.919	560	283	843	10.762	52,4
Dic.	4.765	5.623	10.388	600	279	879	11.267	52,4
2012 Ene.	4.853	5.566	10.419	561	274	835	11.254	51,9
Feb.	4.923	5.509	10.432	608	324	932	11.364	51,3
Variación últimos doce meses (%)								
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	
2010	20,9	18,7	19,7	39,9	-66,9	-27,1	13,3	
2011	14,9	25,2	20,3	0,9	17,6	5,7	19,0	
2011 Set.	15,0	30,3	22,8	57,3	-53,2	-10,7	18,8	
Oct.	17,1	28,9	23,1	13,9	-53,0	-23,4	17,3	
Nov.	14,0	27,7	21,0	-17,8	22,7	-7,6	18,1	
Dic.	14,9	25,2	20,3	7,5	24,1	12,3	19,6	
2012 Ene.	13,4	24,3	19,0	1,0	23,3	7,3	18,0	
Feb.	21,8	23,4	22,6	-2,3	57,4	12,5	21,7	

(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 91 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		
Millones de dólares								
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
2010	8.207	429	8.636	794	37	831	9.468	4,9
2011	10.080	308	10.388	878	1	879	11.267	2,7
2011 Set.	9.222	294	9.516	928	1	928	10.444	2,8
Oct.	9.586	309	9.895	878	1	879	10.774	2,9
Nov.	9.617	302	9.919	843	1	843	10.762	2,8
Dic.	10.080	308	10.388	878	1	879	11.267	2,7
2012 Ene.	10.084	335	10.419	834	1	835	11.254	3,0
Feb.	10.116	316	10.432	931	1	932	11.364	2,8
Variación últimos doce meses (%)								
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	
2010	22,4	-15,9	19,7	-21,8	-70,1	-27,1	13,3	
2011	22,8	-28,2	20,3	10,6	-97,9	5,7	19,0	
2011 Set.	26,6	-36,7	22,8	2,6	-99,5	-10,7	18,8	
Oct.	26,7	-34,4	23,1	-13,0	-99,4	-23,4	17,3	
Nov.	23,9	-30,1	21,0	-3,7	-97,9	-7,6	18,1	
Dic.	22,9	-29,0	20,3	12,3	-19,7	12,3	19,6	
2012 Ene.	21,4	-25,4	19,0	7,3	-3,1	7,3	18,0	
Feb.	23,3	4,7	22,6	12,6	3,8	12,5	21,7	

(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 92 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
Datos a diciembre (millones de dólares)										
2007	655	1.408	607	712	2.054	76	480	96	5	6.093
2008	785	1.580	714	787	2.940	131	428	74	11	7.450
2009	894	1.400	820	860	3.070	156	1.141	73	11	8.427
2010	1.133	1.555	1.011	1.046	3.714	160	783	82	15	9.500
2011	1.372	1.894	1.399	1.269	4.161	266	879	161	27	11.427
Datos mensuales (millones de dólares)										
2011 Set.	1.228	1.806	1.148	1.248	3.847	216	928	140	23	10.584
Oct.	1.274	1.825	1.191	1.294	4.059	228	879	138	24	10.912
Nov.	1.309	1.790	1.278	1.251	4.016	250	843	165	24	10.927
Dic.	1.372	1.894	1.399	1.269	4.161	266	879	161	27	11.427
2012 Ene.	1.379	1.867	1.389	1.267	4.216	259	835	162	24	11.398
Feb.	1.382	1.811	1.355	1.276	4.345	264	932	160	23	11.547
Variación últimos doce meses (%)										
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	72,8	-10,9	-22,4	98,7	22,3
2009	13,8	-11,4	14,8	9,4	4,4	19,1	166,6	-1,4	4,5	13,1
2010	26,8	11,1	23,4	21,6	21,0	2,3	-31,4	12,2	33,2	12,7
2011	21,0	21,8	38,3	21,3	12,0	66,4	12,3	95,3	75,8	20,3
2011 Set.	25,1	29,5	33,9	30,5	12,8	56,9	-10,7	123,4	83,3	19,6
Oct.	22,0	28,6	33,6	30,6	14,8	60,6	-23,4	100,8	83,5	17,9
Nov.	22,1	24,9	37,2	24,9	11,5	73,4	-7,6	114,4	78,2	19,0
Dic.	21,0	21,8	38,3	21,3	12,0	66,4	12,3	95,3	75,8	20,3
2012 Ene.	20,4	19,4	39,2	18,5	10,6	65,6	7,3	108,8	62,0	18,6
Feb.	21,7	16,0	36,9	20,4	21,3	61,0	12,5	96,7	55,2	22,6

(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 93 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	
Millones de dólares									
2007	105	30	43	179	593	15	10	618	797
2008	97	20	41	158	559	19	13	591	750
2009	120	33	64	218	601	20	18	640	857
2010	148	44	59	251	871	26	25	922	1.173
2011	226	49	74	349	1.113	41	30	1.184	1.533
2011 Set.	155	44	57	255	697	36	29	762	1.017
Oct.	188	56	69	313	714	35	29	778	1.091
Nov.	201	51	72	324	778	38	31	846	1.171
Dic.	226	49	74	349	1.113	41	30	1.184	1.533
2012 Ene.	162	45	75	282	647	43	29	719	1.000
Feb.	153	39	75	268	694	38	28	760	1.028
Variación últimos doce meses (%)									
2007	18,8	118,9	34,0	32,7	99,4	106,1	27,0	97,7	78,1
2008	-7,6	-34,1	-4,7	-11,4	-5,7	28,0	27,3	-4,4	-5,9
2009	23,4	67,0	56,3	37,4	7,6	2,2	41,5	8,2	14,4
2010	23,0	32,1	-7,9	15,2	44,9	30,9	35,7	44,2	36,9
2011	52,8	12,9	24,5	39,2	27,8	56,7	19,3	28,4	30,7
2011 Set.	28,6	27,5	-6,4	18,6	15,6	62,6	8,0	16,9	17,3
Oct.	63,0	46,8	15,4	46,8	25,3	52,3	14,4	25,9	31,2
Nov.	83,6	27,4	17,7	53,7	42,6	59,6	14,0	42,0	45,1
Dic.	52,8	12,9	24,5	39,2	27,8	56,7	19,3	28,4	30,7
2012 Ene.	53,9	10,3	25,0	36,8	18,8	48,4	18,0	20,3	24,5
Feb.	27,0	1,2	21,4	20,9	36,4	68,2	14,5	36,7	32,2

(1) Refiere al capital efectivamente operado en cada mes, excluyendo las operaciones correspondientes a colocaciones reestructuradas.

(2) Incluye BROU, bancos privados, 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 94 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
2007	2,47	2,36	0,48	14,98	2,44	68,71	15,02
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
2010	1,19	0,91	0,56	4,85	1,03	25,44	4,52
2011	1,66	1,07	0,93	5,95	1,31	14,10	2,66
2011 Set.	1,49	1,01	1,07	6,20	1,21	15,16	2,76
Oct.	1,55	1,05	1,04	6,05	1,26	14,99	2,81
Nov.	1,55	1,09	0,97	5,91	1,27	14,53	2,74
Dic.	1,66	1,07	0,93	5,95	1,31	14,10	2,66
2012 Ene.	2,22	1,28	0,84	6,19	1,66	13,66	2,95
Feb.	1,66	1,32	0,89	6,46	1,46	n/d	n/d

(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 95 RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO

	Afiliados al sistema (1)		Fondo de Ahorro Previsional		Rentabilidad (4)	
	Cantidad	Variac. (%) (2)	Millones US\$	Variac. (%) (3)	en UR (%)	en US\$ (%)
Datos a diciembre						
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
2010	998.128	9,4	6.691	31,1	14,4	22,3
2011	1.079.167	8,1	7.763	16,0	3,7	20,1
Datos mensuales						
2011 Set.	1.057.398	8,6	6.947	3,8	1,9	16,3
Oct.	1.065.164	8,5	7.920	18,4	-0,9	17,2
Nov.	1.072.280	8,3	7.654	14,4	3,2	18,4
Dic.	1.079.167	8,1	7.763	16,0	3,7	20,1
2012 Ene.	1.082.949	8,0	8.022	19,9	10,3	25,4
Feb.	1.088.902	7,9	8.673	29,6	11,9	27,8

(1) Las cifras representan los afiliados vigentes al final de cada mes, por lo que incluyen ajustes por bajas y asignaciones de oficio que se registran retroactivamente.

(2) Variación de los últimos doce meses.

(3) Variación acumulada en el año.

(4) Rentabilidad bruta promedio del régimen. Tasas anuales móviles (últimos doce meses).

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

Índice general

CAPÍTULO I

Síntesis y perspectivas	9
1. Evolución de la economía uruguaya en 2011	9
2. Evolución de la economía uruguaya en los primeros meses de 2012 y perspectivas para el resto del año	11

CAPÍTULO II

Economía internacional	17
1. Situación financiera internacional	17
1.1. Mercados bursátiles	19
1.2. Tasas de interés	20
1.3. Paridades cambiarias	21
2. Panorama económico mundial	21
2.1. La economía estadounidense	22
2.2. Las economías europeas	23
2.3. Las economías emergentes	24
3. Los precios internacionales	25
4. Primeros meses del año y perspectivas para lo que resta de 2012	26

CAPÍTULO III

Economía regional	29
1. La economía regional en 2011	30
1.1. La economía argentina	30
1.2. La economía brasileña	34
2. La economía regional en los primeros meses de 2012 y perspectivas para el cierre del año	37
2.1. La economía argentina	37
2.2. La economía brasileña	39

CAPÍTULO IV

Nivel de actividad y sectores productivos	41
1. Crecimiento de la economía uruguaya en 2011	41
2. Crecimiento de la demanda interna explica la mayor parte de la expansión del PIB	42

3. Evolución de los sectores de actividad en 2011.....	45
4. La economía continuaría creciendo en 2012	48

CAPÍTULO V

Sector externo	53
1. Marco general	53
2. Balanza de bienes.....	55
2.1 Exportaciones.....	55
2.2 Importaciones.....	56
3. Turismo	57
4. Balanza de pagos y deuda externa	58
5. Primeros meses del año y perspectivas	59

CAPÍTULO VI

Empleo e ingresos	61
1. Principales variables del mercado de trabajo en 2011	61
1.1. Ocupados.....	61
1.2. Activos.....	62
1.3. Desempleados	63
2. Ingresos.....	64
2.1. Salarios	64
2.2. Otros ingresos.....	65
3. Evolución en los primeros meses de 2012 y perspectivas para el cierre del año	65

CAPÍTULO VII

Política macroeconómica y sus resultados	67
1. Principales objetivos y lineamientos de política del nuevo gobierno.....	67
2. Objetivos, desafíos y tensiones de la política macroeconómica en 2011	68
3. Utilización de instrumentos de política y resultados macroeconómicos	69
3.1. Finanzas públicas y endeudamiento en 2011	69
3.1.1 Gobierno central-Banco de Previsión Social.....	71
3.1.2 Empresas públicas	72
3.1.3 Deuda pública y el financiamiento del sector público.....	73
3.2 Precios y variables monetarias.....	74
3.2.1 La evolución de los precios.....	74
3.2.2 Instrumentos de política monetaria	77
3.2.3 El mercado de cambios	77
3.2.4 Las variables monetarias	78
4. La política macroeconómica en los primeros meses del año y perspectivas para 2012	80
4.1 Principales lineamientos de política para 2012.....	80
4.2 Ámbito fiscal y endeudamiento.....	81
4.3 Precios y ámbito monetario y cambiario.....	83

ANEXO I

La competitividad de Uruguay frente a sus principales socios comerciales	87
1. La competitividad.....	87
2. Evolución de la competitividad en 2011 y primeros meses de 2012	89
2.1 Año 2011	89
2.2 Primeros meses de 2012 y perspectivas	90

CAPÍTULO VIII

Sector financiero	91
1. Volumen de negocios	91
2. Depósitos	92
3. Créditos	93
4. Tasas de interés	94
5. Los mercados de ahorro previsional y de valores	95
6. Perspectivas para el resto del año	96

ANEXO ESTADÍSTICO	99
--------------------------------	-----------

Índice de cuadros

CUADRO SÍNTESIS 1	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL Y REGIONAL (2008-2012)	14
CUADRO SÍNTESIS 2	PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICO-FINANCIEROS DE URUGUAY (2008-2012)	15
CUADRO IV.1	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO BRUTO INTERNO POR COMPONENTE DEL GASTO FINAL (variaciones e incidencias sobre valores a precios constantes, en porcentaje)	43
CUADRO IV.2	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes en porcentaje, y cifras en dólares)	46
CUADRO IV.3	CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO INTERANUAL DE LA INDUSTRIA 2011/2010, MAYORES Y MENORES APORTES.....	48
CUADRO V.1	INDICADORES DEL SECTOR EXTERNO URUGUAYO (en millones de dólares y porcentaje)	54
CUADRO VIII.1	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DEL SECTOR FINANCIERO	92
CUADRO VIII.2	DEPÓSITOS DEL SECTOR NO FINANCIERO PRIVADO POR PLAZO Y POR RESIDENCIA (en porcentaje)	93
CUADRO VIII.3	TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA BANCARIO (promedio, en porcentaje).....	95

Índice de cuadros del anexo estadístico

CUADRO 1	EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL	101
CUADRO 2	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE ESTADOS UNIDOS	102
CUADRO 3	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE LA EUROZONA	103
CUADRO 4	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DEL REINO UNIDO	104

CUADRO 5	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE JAPÓN.....	105
CUADRO 6	PRINCIPALES INDICADORES DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE.....	105
CUADRO 7	TASAS DE INTERÉS INTERNACIONALES (en porcentaje).....	106
CUADRO 8	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES MUNDIALES Y REGIONALES.....	107
CUADRO 9	PARIDADES CAMBIARIAS Y COTIZACIÓN DEL ORO.....	108
CUADRO 10	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS BÁSICOS - BASE DÓLAR.....	109
CUADRO 11	PRECIOS INTERNACIONALES DE PRODUCTOS RELEVANTES PARA NUESTRO PAÍS.....	110
CUADRO 12	ARGENTINA: ESTIMADORES MENSUALES DE ACTIVIDAD ECONÓMICA, INDUSTRIAL Y DE LA CONSTRUCCIÓN.....	111
CUADRO 13	ARGENTINA: MERCADO DE TRABAJO.....	112
CUADRO 14	ARGENTINA: ÍNDICES DE PRECIOS Y APRECIACIÓN DE LA MONEDA LOCAL (variación en porcentaje).....	113
CUADRO 15	ARGENTINA: SECTOR EXTERNO.....	114
CUADRO 16	ARGENTINA: FINANZAS PÚBLICAS.....	115
CUADRO 17	ARGENTINA: DEPÓSITOS Y CRÉDITOS DEL SISTEMA BANCARIO (en millones de dólares).....	116
CUADRO 18	BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO POR SECTORES (variación real en porcentaje).....	117
CUADRO 19	BRASIL: OFERTA Y DEMANDA FINALES (variación real en porcentaje).....	118
CUADRO 20	BRASIL: MERCADO DE TRABAJO.....	119
CUADRO 21	BRASIL: INFLACIÓN - DEVALUACIÓN (en porcentaje).....	120
CUADRO 22	BRASIL: SECTOR EXTERNO.....	121
CUADRO 23	BRASIL : FINANZAS PÚBLICAS.....	122
CUADRO 24	BRASIL: INDICADORES MONETARIOS, DEL SISTEMA FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES.....	123
CUADRO 25	INGRESO NACIONAL, AHORRO E INVERSIÓN (en porcentaje del PIB, a precios corrientes).....	124
CUADRO 26	INGRESO NACIONAL Y AHORRO (variaciones anuales sobre valores a precios constantes, en porcentaje).....	124
CUADRO 27	ESTRUCTURA DEL PIB POR COMPONENTE DEL GASTO FINAL (en porcentaje del PIB, sobre valores a precios corrientes).....	125
CUADRO 28	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en porcentaje del PIB, a precios corrientes).....	125
CUADRO 29	ESTRUCTURA DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (en porcentaje de la inversión bruta fija total, a precios corrientes).....	126
CUADRO 30	EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN BRUTA FIJA (variaciones sobre valores a precios constantes, en porcentaje).....	126
CUADRO 31	EVOLUCIÓN DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) (variaciones sobre valores a precios constantes en porcentaje, y cifras en dólares).....	127
CUADRO 32	ESTRUCTURA DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO (sobre valores a precios corrientes, en porcentaje).....	128
CUADRO 33	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA (variaciones de índices de volumen físico, en porcentaje).....	129
CUADRO 34	CULTIVOS CEREALEROS E INDUSTRIALES.....	130
CUADRO 35	EVOLUCIÓN DE LA FAENA NACIONAL DE BOVINOS POR CATEGORÍA (en cabezas y porcentaje).....	131
CUADRO 36	EVOLUCIÓN DEL STOCK GANADERO POR CATEGORÍAS (al 30 de junio de cada año).....	132
CUADRO 37	INTERCAMBIO COMERCIAL (en millones de dólares y porcentaje).....	133
CUADRO 38	BALANZA COMERCIAL POR PAÍSES SELECCIONADOS (en millones de dólares y porcentaje).....	134
CUADRO 39	EXPORTACIONES POR SECTOR DE ACTIVIDAD (en millones de dólares y porcentaje).....	135
CUADRO 40	EXPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y porcentaje).....	136
CUADRO 41	EXPORTACIONES EN VOLUMEN FÍSICO DE ALGUNOS PRODUCTOS (en toneladas y porcentaje).....	137
CUADRO 42	VALORES UNITARIOS DE ALGUNOS PRODUCTOS DE EXPORTACIÓN (en miles de dólares/tonelada y porcentaje).....	138
CUADRO 43	EXPORTACIONES PAIS/PRODUCTO (en millones de dólares).....	139

CUADRO 44	EXPORTACIONES PAÍS/PRODUCTO (variaciones 2011/2010, en porcentaje).....	140
CUADRO 45	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONÓMICO (en millones de dólares corrientes y porcentaje)	141
CUADRO 46	IMPORTACIONES CUMPLIDAS (en millones de dólares y porcentaje)	142
CUADRO 47	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO (en millones de dólares)	143
CUADRO 48	IMPORTACIONES POR DESTINO ECONOMICO (variaciones 2011/2010, en porcentaje).....	144
CUADRO 49	INGRESO DE TURISTAS A URUGUAY POR PAÍS DE RESIDENCIA (en miles de personas y porcentaje)	145
CUADRO 50	INGRESOS Y EGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO (en millones de dólares y porcentaje).....	146
CUADRO 51	INGRESOS DE DIVISAS POR TURISMO: POR ZONA DE DESTINO Y TIPO DE GASTO (en millones de dólares y porcentaje).....	147
CUADRO 52	BALANZA DE PAGOS (en millones de dólares)	148
CUADRO 53	ENDEUDAMIENTO EXTERNO DEL URUGUAY (en millones de dólares y porcentaje)	149
CUADRO 54	TASA DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO. TOTAL PAÍS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)	150
CUADRO 55	TASA DE EMPLEO SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales).....	151
CUADRO 56	TASA ESPECÍFICA DE EMPLEO SEGÚN EDADES Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)	152
CUADRO 57	CARACTERÍSTICAS DE LA OCUPACIÓN (participación en el empleo total en porcentaje y variación en puntos porcentuales)	153
CUADRO 58	DISTRIBUCIÓN DE OCUPADOS SEGÚN SECTOR DE ACTIVIDAD. TOTAL PAÍS (participación en porcentaje y variación en puntos porcentuales).....	154
CUADRO 59	TASA DE ACTIVIDAD SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)	155
CUADRO 60	TASA DE DESEMPLEO SEGÚN SEXO Y ZONAS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)	156
CUADRO 61	TASA ESPECÍFICA DE DESEMPLEO SEGÚN SEXO, GRUPOS DE EDADES Y RELACIÓN FAMILIAR. TOTAL PAÍS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)	157
CUADRO 62	CONTRIBUCIÓN A LA TASA DE DESEMPLEO SEGÚN COMPOSICIÓN, SEXO, GRUPOS DE EDADES Y RELACIÓN FAMILIAR. TOTAL PAÍS (tasa en porcentaje y variación en puntos porcentuales)	158
CUADRO 63	INGRESO MEDIO DE LOS HOGARES POR REGIÓN (valores en precios corrientes y variación real)	159
CUADRO 64	SALARIOS REALES (variación interanual en porcentaje).....	160
CUADRO 65	SALARIO REAL - SECTOR PRIVADO, SEGÚN SECTORES (variación en porcentaje)	161
CUADRO 66	RESULTADO SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares y porcentaje)	162
CUADRO 67	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTRO PÚBLICO CONSOLIDADO (en millones de dólares)	163
CUADRO 68	RESULTADO FINANCIERO Y FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PÚBLICO CONSOLIDADO (en porcentaje del PIB)	164
CUADRO 69	GESTIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL (en millones de dólares y porcentaje)	165
CUADRO 70	RECAUDACIÓN DE LA DIRECCION GENERAL IMPOSITIVA (en millones de dólares y porcentaje).....	166
CUADRO 71	INGRESOS Y EGRESOS DEL BANCO DE PREVISION SOCIAL (en millones de dólares y porcentaje).....	167
CUADRO 72 (a)	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y porcentaje)	168
CUADRO 72 (b)	RESULTADO FINANCIERO DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares y porcentaje)	169
CUADRO 73	OFERTA DE ENERGÍA ELÉCTRICA (en kWh y porcentaje)	170
CUADRO 74	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO POR TIPO Y RESIDENCIA (en millones de dólares y porcentaje de la deuda total y del PIB en dólares)	171
CUADRO 75	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO POR INSTRUMENTO Y PLAZO (en millones de dólares y porcentaje de la deuda total)	172
CUADRO 76	INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO BRUTO DEL SECTOR PÚBLICO SEGÚN VENCIMIENTO (en millones de dólares y porcentaje de la deuda total)	173
CUADRO 77	EVOLUCIÓN DE LAS TARIFAS PÚBLICAS (variación en porcentaje)	174

CUADRO 78	ENCUESTA DE EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (en porcentaje).....	175
CUADRO 79	PRECIOS AL CONSUMO (variación e incidencia en porcentaje).....	176
CUADRO 80	PRECIOS AL CONSUMO DE HOGARES DE MENORES INGRESOS (variación en porcentaje).....	177
CUADRO 81	PRECIOS SELECCIONADOS (variación en porcentaje).....	178
CUADRO 82	BALANCE MONETARIO DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variación en millones de pesos).....	179
CUADRO 83	ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU: FACTORES DE VARIACIÓN Y STOCK (millones de dólares).....	180
CUADRO 84	POSICIÓN GENERAL EN MONEDA EXTRANJERA DEL BANCO CENTRAL DEL URUGUAY (variación en millones de dólares).....	181
CUADRO 85	PASIVOS MONETARIOS : FACTORES DE VARIACIÓN (millones de pesos).....	182
CUADRO 86	PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS (variación nominal en porcentaje, últimos doce meses).....	183
CUADRO 87	MEDICIONES DEL TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL CON LOS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES (Índice promedio 2007=100).....	184
CUADRO 88	INDICADORES DE TIPO DE CAMBIO REAL (índices base 2000 = 100 y porcentaje).....	185
CUADRO 89	DEPÓSITOS DEL SECTOR PRIVADO EN EL SISTEMA BANCARIO (millones de dólares y porcentaje).....	186
CUADRO 90	STOCK DE CRÉDITO DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR Y MONEDA (millones de dólares y porcentaje).....	187
CUADRO 91	CRÉDITOS VIGENTES Y VENCIDOS DEL SISTEMA BANCARIO A RESIDENTES, POR SECTOR (millones de dólares y porcentaje).....	188
CUADRO 92	CRÉDITO AL SECTOR NO FINANCIERO POR ACTIVIDAD (millones de dólares y porcentaje).....	189
CUADRO 93	CAPITAL EQUIVALENTE MENSUAL CORRESPONDIENTE A CRÉDITOS (SNF - RESIDENTE) (total del sistema financiero, millones de dólares y porcentaje).....	190
CUADRO 94	MOROSIDAD EN EL SISTEMA FINANCIERO (en porcentaje).....	191
CUADRO 95	RÉGIMEN DE JUBILACIÓN POR AHORRO INDIVIDUAL OBLIGATORIO.....	192

Índice de gráficos

GRÁFICO II.1	PRINCIPALES ÍNDICES BURSÁTILES (cifras a fin de mes con base ene-08 = 100).....	19
GRÁFICO II.2	PARIDADES DEL YEN, EL YUAN Y EL EURO CON EL DÓLAR (cifras mensuales promedio con base ene-08=100).....	20
GRÁFICO II.3	CRECIMIENTOS COMPARADOS DEL PIB (variaciones trimestrales desestacionalizadas en %).....	22
GRÁFICO II.4	PRECIOS INTERNACIONALES (índice base ene-08 =100).....	25
GRÁFICO II.5	PRECIO DEL PETRÓLEO WEST TEXAS Y DEL BRENT EUROPE (valores diarios en dólares por barril).....	25
GRÁFICO III.1	ARGENTINA: PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB) E ÍNDICE GENERAL DE ACTIVIDAD (IGA) (var. trim. anterior, serie desestacionalizada).....	31
GRÁFICO III.2	ARGENTINA: VARIACIÓN DEL IPC-GBA Y EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (12 meses, en %).....	31
GRÁFICO III.3	ARGENTINA: RESULTADO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL (en % del PIB).....	32
GRÁFICO III.4	ARGENTINA: SALDO EN CUENTA CORRIENTE (en % del PIB).....	33
GRÁFICO III.5	BRASIL: PRODUCTO INTERNO BRUTO (var. interanual, en %).....	34
GRÁFICO III.6	BRASIL: INFLACIÓN Y META DE INFLACIÓN (últimos 12 meses, en %).....	35
GRÁFICO III.7	BRASIL: COTIZACIÓN DEL DÓLAR Y RESERVAS INTERNACIONALES.....	36
GRÁFICO III.8	BRASIL: RESULTADO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO (en % del PIB).....	36
GRÁFICO IV.1	EVOLUCIÓN DEL PIB.....	42
GRÁFICO IV.2	FBK PÚBLICA Y PRIVADA (variaciones en %).....	44
GRÁFICO IV.3	EVOLUCIÓN DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA CON Y SIN REFINERÍA (variaciones en %).....	47
GRÁFICO IV.4	EVOLUCIÓN DE LAS EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO EN 2012 (variación del PIB, volumen físico, en %).....	49

GRÁFICO IV.5	EXPECTATIVAS DE LOS INDUSTRIALES SOBRE LA ECONOMÍA (diferencia entre el % de respuestas positivas y negativas)	49
GRÁFICO IV.6	ÍNDICE DE CONFIANZA DE LOS CONSUMIDORES (valor 50 = equilibrio entre respuestas positivas y negativas)	50
GRÁFICO V.1	COMERCIO EXTERIOR (últimos 12 meses, millones de dólares)	54
GRÁFICO V.2	EXPORTACIONES MENSUALES (millones de dólares).	55
GRÁFICO V.3	IMPORTACIONES URUGUAYAS (últimos 12 meses, millones de dólares)	56
GRÁFICO V.4	IMPORTACIONES MENSUALES (millones de dólares).	57
GRÁFICO V.5	TURISTAS Y DIVISAS POR TURISMO (últ. 12 meses, en miles de personas y millones de dólares)	58
GRÁFICO VI.1	NÚMERO DE OCUPADOS, TOTAL PAÍS (miles de personas)	62
GRÁFICO VI.2	TASA DE ACTIVIDAD SEGÚN SEXO (en %)	63
GRÁFICO VI.3	TASA DE DESEMPLEO DE MONTEVIDEO E INTERIOR DEL PAÍS (en %)	63
GRÁFICO VI.4	TASA ESPECÍFICA DE DESEMPLEO SEGÚN SEXO Y EDAD (en %)	64
GRÁFICO VI.5	SALARIO REAL PÚBLICO Y PRIVADO (índice julio-08=100)	64
GRÁFICO VII.1	EVOLUCIÓN DEL PIB Y GASTO PÚBLICO DISCRECIONAL (variaciones en %)	69
GRÁFICO VII.2	DEUDA PÚBLICA BRUTA Y NETA (% del PIB)	69
GRÁFICO VII.3	RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO (últimos doce meses móviles, en % del PIB)	70
GRÁFICO VII.4	RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO POR COMPONENTES (en % del PIB)	70
GRÁFICO VII.5	VARIACIÓN REAL DE LA RECAUDACIÓN DE LA DGI (doce meses móviles, en %)	71
GRÁFICO VII.6	INGRESOS TRIBUTARIOS DE LA DGI AÑO 2011 POR TIPO DE IMPUESTO (en %)	72
GRÁFICO VII.7	RESULTADO PRIMARIO CORRIENTE DE LAS EMPRESAS PÚBLICAS (en millones de dólares)	72
GRÁFICO VII.8	GENERACIÓN DE ENERGÍA ELÉCTRICA (miles de GWh)	73
GRÁFICO VII.9	DEUDA PÚBLICA (en millones de dólares y % del PIB)	73
GRÁFICO VII.10	PRECIOS TRANSABLES Y NO TRANSABLES (var. doce meses, en %)	75
GRÁFICO VII.11	VARIACIÓN DEL IPC POR RUBROS (2011 en %)	75
GRÁFICO VII.12	IPC E INFLACIÓN SUBYACENTE (var. doce meses, en %)	76
GRÁFICO VII.13	INFLACIÓN EN DÓLARES (var. doce meses en %)	76
GRÁFICO VII.14	TASA CALL INTERBANCARIA Y COTIZACIÓN DIARIA DEL DÓLAR	78
GRÁFICO VII.15	MERCADO DE CAMBIOS: COMPRAS DEL BCU Y COTIZACIÓN DEL DÓLAR (datos mensuales)	78
GRÁFICO VII.16	OPERATIVA CALL EN PESOS (BCU) A UN DÍA HÁBIL (datos mensuales en miles de mill. de pesos)	79
GRÁFICO VII.17	EVOLUCIÓN DE LOS MEDIOS DE PAGO (M1/PIB en %)	79
GRÁFICO VII.18	PRINCIPALES FACTORES DE VARIACIÓN DE LOS ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU EN 2011 (millones de dólares)	80
GRÁFICO VII.19	COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU (millones de dólares)	80
GRÁFICO VII.20	VARIACIÓN DEL IPC POR RUBROS (enero-febrero de 2012, en %)	83
GRÁFICO VII.21	COMPETITIVIDAD DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (Dic-2010=100)	88
GRÁFICO VII.22	PRODUCTIVIDAD APARENTE DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (Mar-98=100)	88
GRÁFICO VII.23	INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (doce meses móviles)	89
GRÁFICO VII.24	ACTIVOS DE RESERVA DEL BCU (millones de dólares)	89
GRÁFICO VII.25	TIPO DE CAMBIO REAL DE EQUILIBRIO Y OBSERVADO (Dic-2010=100)	89
GRÁFICO VII.26	EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD GLOBAL (2005=100)	90
GRÁFICO VII.27	EVOLUCIÓN DE LA COMPETITIVIDAD CON AUSTRALIA (2005=100)	90
GRÁFICO VIII.1	DEPÓSITOS DEL SECTOR NO FINANCIERO PRIVADO (mill. de dólares)	93
GRÁFICO VIII.2	CRÉDITO AL SECTOR NO FINANCIERO PRIVADO RESIDENTE (mill. de dólares)	94
GRÁFICO VIII.3	RIESGO PAÍS DE URUGUAY (índice UBI en puntos básicos)	96



Impreso en Montevideo, Uruguay
por Manuel Carballa en el mes de mayo de 2012