

TENDENCIAS Y PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA URUGUAYA (JULIO DE 2010)¹

1. Desempeño de la economía en los primeros meses de 2010

La **economía uruguaya** experimentó un importante crecimiento de su actividad económica en el primer trimestre de 2010 (8,9%) con respecto a igual período de 2009. De esta manera, se mantuvo la senda de crecimiento iniciada en el segundo trimestre del año anterior luego de haberse contraído en el primero como consecuencia de la crisis internacional. Así, la economía uruguaya registró un crecimiento desestacionalizado de 1,7% con respecto al último trimestre de 2009, pese a que el contexto internacional fue más inestable que el que se preveía a inicios del año.

Durante el primer trimestre de 2010 la **actividad económica internacional** continuó recuperándose de la contracción experimentada en 2009 por la crisis internacional. Tanto la economía estadounidense como la de la Eurozona mostraron variaciones desestacionalizadas positivas (0,8% y 0,2% respectivamente). Sin embargo, en los primeros meses del año quedaron en evidencia problemas fiscales y de endeudamiento de diversos países de Europa que ensombrecieron las perspectivas de fortaleza del crecimiento mundial para este año. Al mismo tiempo, si bien en Estados Unidos la actividad continuó recuperándose, el desempeño de las principales variables macroeconómicas ha sido peor al esperado.

Esta incertidumbre repercutió en los mercados bursátiles, generando caídas y mayor volatilidad de los principales índices, al tiempo que se profundizó la depreciación del euro frente al dólar, que ya había comenzado a fines de 2009. En este contexto, en las principales economías del mundo se mantuvieron incambiadas las tasas de interés de referencia a la espera de señales de mayor fortaleza de la situación económica. Esta mayor inestabilidad también afectó los precios del petróleo y de las *commodities* no petroleras, que en el mes de mayo revirtieron la tendencia creciente de los primeros meses del año y registraron caídas.

A pesar de este contexto internacional menos firme, las **economías de la región** fortalecieron la tendencia creciente de su actividad. Así, la **economía argentina** comenzó el año con un importante crecimiento que despejó dudas sobre su desempeño en 2010 (6,8% en el primer trimestre respecto a igual período del año anterior). En efecto, en el primer trimestre destaca el impulso registrado por las inversiones (13,1%), las cuales habían caído de forma importante en 2009. Sin embargo, persisten algunos problemas internos que siguen generando incertidumbre sobre la evolución de algunas variables económicas. En ese sentido, los intentos del gobierno de dotar de confiabilidad al Instituto Nacional de Estadística y Censo (INDEC) siguen sin dar los resultados esperados, y pese a que el organismo ubicó a la inflación interanual en un nivel superior a un dígito, sus estimaciones continuaron registrando diferencias importantes respecto a mediciones alternativas. Por otra parte, en el primer trimestre se volvió a registrar una importante fuga de capitales, la que puede haber estado relacionada con el conflicto por el uso de las reservas del Banco Central de la República Argentina (BCRA) por parte del gobierno central para pagar deuda externa. Como hecho positivo se destaca la concreción del canje de deuda remanente en *default*, que tuvo una aceptación de 70%. Sin embargo, el gobierno no logró su propósito de conseguir financiamiento internacional a tasas menores a 10%. Igualmente, el gobierno sigue dando pasos importantes para reinsertar al país en los circuitos internacionales de financiamiento, y se espera que para fines de 2010 o en 2011 se concreten las negociaciones con el Club de París.

Por su parte, el **producto interno bruto (PIB) brasileño** se incrementó 9% en el primer trimestre de 2010 en relación a igual período de 2009, impulsado por el crecimiento de la industria por el lado de la oferta y de las inversiones por el lado de la demanda. El crecimiento de la economía se vio reflejado en el mercado laboral, con el desempleo ubicándose en 7,3% en abril, lo que significó una reducción de 1,6 puntos porcentuales (pp) respecto a igual período de 2009. La inflación constituyó un tema de preocupación a comienzos del año, ya que el crecimiento de los precios minoristas acumulado en los primeros cinco meses fue de 3,1%, superior al registrado en igual período del año anterior. En consecuencia, el Comité de Política Monetaria del Banco Central de Brasil (BCB) incrementó la tasa de interés *Selic* en sus reuniones de mayo y junio, y actualmente se sitúa en

1. Este documento reúne las principales conclusiones del Informe de Coyuntura para suscriptores de julio de 2010, elaborado por el Área de Coyuntura Económica del Instituto de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración de la Universidad de la República (página web: www.iecon.ccee.edu.uy). Para elaborar este documento se consideró la información disponible hasta el 30 de junio de 2010.

10,25%. Por otro lado, las finanzas públicas, que se habían deteriorado en 2009, comenzaron a mejorar levemente en 2010.

En este contexto internacional más incierto, pero más firme en el crecimiento de la región, la demanda agregada **en Uruguay** mostró un fuerte crecimiento impulsada por el dinamismo de la demanda interna, siendo determinantes el consumo y la inversión del sector privado, mientras que el aporte del sector público fue nulo. La demanda externa creció en menor medida, ya que aumentaron las exportaciones de bienes pero cayeron las de servicios. Entre los bienes, los de mayor incidencia en las exportaciones fueron: vehículos automotores, cueros elaborados, carnes, productos agrícolas, y productos de caucho y plástico. En relación al turismo, se registró un leve incremento de los turistas ingresados al país, los que disminuyeron su gasto en valores constantes. Las importaciones, por su parte, crecieron, salvo las correspondientes a petróleo y derivados, ya que se superó la crisis energética de 2009.

Desde el punto de vista sectorial, considerando el comportamiento interanual, todos los sectores, salvo la construcción, expandieron su actividad. La mayor incidencia positiva fue la del sector electricidad, gas y agua, gracias a la producción hidroeléctrica de energía en el período. El sector agropecuario creció tanto por el componente pecuario como por el agrícola, mientras que la industria creció algo menos. La caída en la construcción, por su parte, obedeció a la finalización de grandes obras en los últimos meses de 2009.

En cuanto al segundo trimestre, los indicadores disponibles señalan que la actividad habría continuado creciendo. Sin embargo, como ya se comentó, desde la economía internacional se observan algunas señales de preocupación y un mayor deterioro del contexto externo, lo que podría enlentecer la demanda externa y tener consecuencias cambiarias y crediticias negativas para la economía nacional. Con todo, en principio se espera que, a menos que el contexto externo se agrave severamente como ocurrió a fines de 2008, estos impactos sean leves y la actividad continúe expandiéndose en lo que resta del año.

Con respecto al **mercado de trabajo**, si bien el número de ocupados siguió aumentando en los primeros meses de 2010 respecto a igual período del año anterior, se registró una leve desaceleración del crecimiento respecto a otros momentos de igual expansión de la actividad económica general. Ello podría obedecer a que varias de las empresas que se vieron afectadas por la crisis internacional en 2009, antes de incorporar personal nuevo y en el marco de la recuperación económica global, aumentan su actividad reincorporando a parte del personal que enviaron al seguro de paro transitorio durante los peores momentos de la crisis e incrementan la cantidad de horas trabajadas, que se habían reducido en los primeros diez meses de 2009.

Los aumentos salariales otorgados en el mes de enero provocaron un incremento medio del poder de compra de los trabajadores dependientes de 3,8% en el promedio de los cuatro primeros meses de 2010 respecto a igual período de 2009. Esto resultó de un incremento de 3,4% del salario medio real de los trabajadores públicos y de 4,0% entre los privados.

Las principales **variables macroeconómicas** mantuvieron su tendencia hacia las metas fijadas por el gobierno. Por un lado, el déficit fiscal se redujo y se ubicó en los doce meses a abril en 0,7% del PIB, mientras que la inflación acumulada en los doce meses a mayo fue de 7,1%, nivel levemente superior al del rango meta establecido por el Banco Central del Uruguay (BCU) para el período. Sin embargo, la evolución del dólar y de las principales monedas de nuestros socios comerciales implicó una fuerte pérdida de competitividad en los primeros cinco meses del año, lo que indujo al equipo económico a poner un mayor énfasis en este objetivo. En concreto, a mediados de mayo el Ministerio de Economía y Finanzas anunció que asumiría un rol más activo en el mercado de cambios, lo que se concretó a principios de junio, generando un cambio en las expectativas que, sumado a la intervención estatal, provocó una depreciación del peso.

En este contexto favorable, **el sistema financiero** continuó mejorando. Los depósitos del sector no financiero (SNF) privado en el sistema bancario continuaron incrementándose en los primeros cinco meses de 2010, especialmente los de carácter transaccional, en línea con el crecimiento de la actividad económica. El aumento de los depósitos se dio tanto en los efectuados en moneda extranjera como en los nominados en moneda nacional. El grado de pesificación de los depósitos se situó en 21,6% en mayo de 2010, un nivel similar al de fines de 2009, pero superior al del mismo mes del año anterior (16,7%). A su vez, el ritmo de crecimiento de los depósitos de no residentes siguió moderándose, lo que permitió que su incidencia en el total de depósitos se redujera de 19,3% en diciembre de 2009 a 18,3% en mayo de 2010.

El crecimiento del consumo y de la inversión también propició un aumento del crédito de los bancos al SNF privado residente, aunque éste continúa evolucionando con cierto rezago respecto de la tendencia de la actividad económica. Es así que el *stock* total de créditos a residentes medido en

dólares de mayo de 2010 aumentó 14,7% respecto al de igual mes del año anterior. El principal motor de este crecimiento viene siendo el crédito en moneda nacional, vinculado principalmente al consumo de los hogares. De todas maneras, en los primeros meses de 2010 se observó también un aumento importante del crédito en moneda extranjera, en particular asociado a la actividad de las empresas.

En tanto, los precios de los títulos públicos uruguayos aumentaron entre enero y abril, pero en mayo registraron leves descensos. En este marco el **índice UBI de riesgo país** se ubicó a fines de mayo en 223 puntos básicos (pbs), un nivel similar al de fines de diciembre de 2009.

2. Perspectivas para el resto del año²

La crisis de endeudamiento que atraviesan varias economías europeas, que volvió a generar inestabilidad en los **mercados financieros internacionales** a partir del segundo trimestre de 2010, provocó un retroceso importante en el proceso de recuperación de dichos mercados. La volatilidad aumentó y la aversión al riesgo de los agentes también, lo que generó un nuevo endurecimiento de las condiciones crediticias en las principales economías desarrolladas y el incremento de la demanda de activos considerados menos riesgosos por parte de los inversores, en desmedro de los pertenecientes a las economías emergentes.

Si bien las autoridades monetarias de las economías avanzadas han tomado medidas para enfrentar dicha situación y restablecer la confianza de los agentes, la lentitud en la toma de decisiones y el tenor restrictivo de los ajustes fiscales llevados adelante en algunos países provocaron que la volatilidad prosiguiera. En función de ello, en lo que resta del año se espera que la incertidumbre continúe y que se sigan registrando episodios de importante volatilidad en los mercados financieros internacionales, aunque iría disminuyendo en el correr del año. Como consecuencia de esto, se postergaría el cese de varias medidas que habían sido adoptadas en el marco de la crisis para apoyar a los mercados financieros, y que originalmente se pensaba ir prescindiendo de ellas a lo largo de 2010. Así, las tasas de interés administradas continuarían en lo que resta del año en sus niveles actuales, cercanas a cero; a la vez que se seguiría interviniendo en los mercados cuando haga falta, de manera de asegurar la liquidez necesaria para su normal funcionamiento.

Las paridades cambiarias continuarían reflejando mayormente las condiciones financieras reinantes, y en este sentido, la cotización del euro –que se depreció fuertemente frente a las principales monedas del mundo en lo que va de 2010– permanecería en los niveles alcanzados a mediados de año.

Pese a la inestabilidad financiera, el proceso de recuperación de la **actividad económica mundial** continuaría en lo que resta del año, impulsado principalmente por el rápido crecimiento de las economías emergentes, fundamentalmente las de Asia y América Latina. De esta manera, la recuperación económica se daría a dos velocidades: los países emergentes crecerían a un ritmo fuerte, mientras que los avanzados lo harían a un ritmo mucho más modesto.

Los precios de las *commodities*, al igual que el del petróleo, luego de haber retrocedido a raíz de la inestabilidad financiera internacional, volverían a crecer en el segundo semestre del año de la mano de la recuperación económica mundial. Los precios de las materias primas agrícolas y de los metales que fueron los que más cayeron entre las *commodities* no petroleras en 2009, serían los más dinámicos en el correr del año, expandiéndose rápidamente liderados por la recuperación industrial de las economías emergentes, en particular las asiáticas. El precio del petróleo, por su parte, también seguiría creciendo pero lentamente en el resto de 2010, luego de haber retrocedido en mayo y haberse recuperado levemente en junio. En promedio, se espera que en 2010 el precio del barril de petróleo se ubique 26% por encima de su precio medio en 2009.

En lo que refiere a las **economías de la región**, se espera que continúen en franca expansión económica. En cuanto a la **economía argentina**, los agentes privados esperan un crecimiento promedio de 5% para el año. Asimismo, estiman que la inversión, luego de haber caído de forma notoria en 2009, crecería 6,4% al cabo de 2010, al tiempo que el consumo también se recuperaría este año, con un aumento de 5,2%. Con respecto al mercado de trabajo, se espera una leve reducción del desempleo, el cual se ubicaría en 8,2% en el promedio del año.

Los agentes esperan que el índice de precios al consumo (IPC) oficial se ubique en 11% al cierre del año. Sin embargo, según diversos analistas y consultoras privadas, la inflación se ubicaría entre

2. Para las proyecciones de la economía mundial se consideran las estimaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) y para los países de la región las encuestas de expectativas privadas difundidas por los bancos centrales de Argentina y de Brasil, en tanto las relativas a Uruguay, se realizan en base a modelos y estimaciones propias.

20% y 25% en el año. Esta cifra incluso podría ser mayor dependiendo de los resultados de las negociaciones salariales (donde algunos sindicatos reivindican aumentos nominales de entre 25% y 30%) y de la política fiscal y monetaria expansiva del gobierno.

Se espera que la cotización del dólar siga aumentando en el transcurso de 2010 y que en diciembre se ubique en el entorno de 4,1 pesos por dólar. Ello implicaría una depreciación de la moneda local de aproximadamente 8,3% en el acumulado del año, debido fundamentalmente a factores internos. En efecto, por un lado el éxito logrado en el canje de la deuda y el crecimiento previsto para este año podrían incentivar la entrada de capitales, presionando a la baja la cotización del dólar, pero por otro, en contraposición, se espera que el gobierno continúe con su estrategia de tipo de cambio competitivo.

Se proyecta que el resultado fiscal primario se siga deteriorando en 2010 en relación al año anterior, como consecuencia de que la expansión del gasto público superará al incremento de la recaudación por la recuperación económica. De esta forma el superávit primario representaría aproximadamente 1,1% del PIB, y descontado el pago de los intereses, el déficit sería de 1,5% del PIB.

Paralelamente, para los próximos meses las perspectivas para la **economía brasileña** son altamente favorables. Así, los agentes privados esperan un crecimiento del PIB para 2010 de 7,1%, una tasa de crecimiento históricamente elevada para el país. Este crecimiento constituye un importante desafío en términos de capacidad instalada de la industria y de necesidades de infraestructura no satisfechas, además de generar mayores presiones inflacionarias. En esta línea, los agentes prevén que la inflación se ubique en 5,6% al cierre del año, por encima del centro del rango meta definido por el BCB (4,5%). El crecimiento de la actividad económica de 2010 repercutiría favorablemente en el mercado laboral, ubicándose la tasa de desempleo en 7,1% en el promedio del año, nivel históricamente bajo.

En el plano fiscal, se espera que el superávit primario alcance el 2,5% del PIB, por lo que se confirmaría la mejora en este aspecto en relación al año 2009 (2,1% del PIB), aunque no se alcanzarían los niveles de superávit de los años anteriores. Igual comportamiento se espera para el déficit global del sector público, el cual alcanzaría a 2,6% del PIB.

En este contexto internacional y regional, **la economía uruguaya** continuaría expandiéndose. A partir del buen desempeño del primer trimestre del año y de los indicadores primarios del segundo trimestre, se proyecta un incremento del PIB de 6,7% en promedio para 2010.

Las expectativas de los agentes, que pueden considerarse un indicador adelantado de la evolución futura de la economía, lo ratifican, ya que siguieron mejorando en los últimos meses. En particular, las expectativas de los consumidores volvieron a incrementarse en el mes de junio, lo que redundaría en el incremento del consumo interno para el año.

Por otra parte, los diversos sectores productivos de la economía uruguaya están mostrando fuertes señales de crecimiento. Ello se apoya en el ya mencionado dinamismo de la demanda interna, al que se suma el importante crecimiento de la demanda externa. Asimismo, los ingresos medidos en dólares de los exportadores también se verían favorecidos por el crecimiento de los precios de los principales productos de exportación del país. Paralelamente, las buenas condiciones climáticas posibilitarían un incremento de la oferta proveniente del sector agropecuario, para poder hacer frente a la mayor demanda, tanto interna como externa, que se está proyectando. Asimismo, la mayor demanda implicará un incremento importante de las importaciones de bienes y servicios, lo que redundará en mayor actividad para el sector comercio. En consecuencia, la demanda agregada crecería alrededor de 6%.

Con base en estos indicadores, se espera que en el segundo trimestre el PIB crezca respecto al anterior en términos desestacionalizados, potenciando la senda de crecimiento, a pesar de la incertidumbre que prevalece sobre la recuperación de los países desarrollados. Al cabo del año el incremento de la actividad estaría impulsado por todos los sectores productivos, aunque electricidad, gas y agua, comercio, restaurantes y hoteles, y transporte, almacenamiento y comunicaciones serían los tres más dinámicos.

Dado el desempeño del sector externo en este contexto, con un incremento de las exportaciones de bienes y servicios de 16% medidas en dólares corrientes y con un aumento algo superior de las importaciones de bienes y servicios (18,5%), se espera un leve deterioro de la balanza comercial, lo que redundaría en un **déficit en cuenta corriente** para 2010 cercano a 1% del PIB.

Se prevé que en el marco del crecimiento económico proyectado para 2010 **la demanda de empleo** continúe creciendo en lo que resta del año, aunque a menor ritmo que en los años precedentes, lo que implicaría la creación en el año de aproximadamente 20.500 nuevos puestos de trabajo (alrededor de 1,3% de aumento del número de ocupados). Este crecimiento del empleo resultaría

inferior al registrado en 2009, lo que se explica porque parte del crecimiento económico que se registraría en 2010 se concretaría con la reincorporación de los trabajadores que las empresas enviaron a seguro de paro transitorio en 2009 y con un aumento en la cantidad de horas trabajadas.

Asimismo, se espera que el número de activos en el mercado laboral crezca muy levemente en el promedio del año, lo que junto con el crecimiento del empleo proyectado arrojaría una tasa promedio de **desempleo** de 6,7% para 2010. Ello significaría una reducción de esa tasa que redundaría en aproximadamente 8.500 desocupados menos.

De acuerdo con los ajustes salariales ya pactados para lo que resta del año y los que resultarán de la próxima ronda de Consejos de Salarios, se estima que al cabo de 2010 el **salario medio real** crecerá aproximadamente 4,8% en comparación con el nivel medio de 2009, lo que resultaría del incremento de los salarios públicos (3,3%) y de los privados (5,7%). En particular, el salario medio privado en dólares dejaría de crecer en la segunda mitad del año -dado que se espera que los cambios introducidos en la política monetaria logren evitar que el dólar caiga en lo que resta del año- y así en el promedio de 2010 aumentaría aproximadamente 23% respecto al año anterior.

La continuidad del crecimiento económico en lo que resta del año implicaría que el énfasis de la **política económica** se mantendría en lograr los objetivos planteados para las principales variables macroeconómicas: resultado fiscal, inflación y competitividad. En ese sentido y considerando un marco de egresos fiscales para 2010 determinados por el presupuesto del año anterior, se prevé que la recuperación de los ingresos fiscales mejore el resultado global del sector público, lo que implicaría un **déficit global** equivalente a 0,8% del PIB en 2010.

Ello se basa en que el resultado primario evolucionaría al alza, quebrando la tendencia descendente marcada desde mediados de 2008, y cerraría el año en alrededor de 2,1% del PIB. Esto resultaría del aumento de los ingresos públicos, fundamentalmente por la mejora del resultado de las empresas públicas, y por una mayor recaudación impositiva debido al crecimiento económico. Por otra parte, los intereses de la deuda pública mantendrían su peso en relación al PIB en 2,9%, debido al incremento de la deuda en el último año, que en parte sería compensado por la baja promedio de la tasa de interés internacional.

En materia de **endeudamiento público**, si bien se espera un nuevo incremento de la deuda bruta en millones de dólares, se prevé que a fines de 2010 ésta represente alrededor de 62% del PIB, lo que significaría una reducción de 6,9 pp respecto a la registrada en 2009. Por su parte, la deuda neta se ubicaría en aproximadamente 32% del PIB. Ello implicaría el retorno a la trayectoria descendente de la deuda bruta sobre el PIB que se había interrumpido parcialmente en 2009 en el contexto de la crisis internacional.

Por otro lado, obedeciendo a los cambios implementados en la política monetaria, en lo que resta de 2010 se espera que la **cotización del dólar** se mantenga en niveles similares a los actuales, lo que implicaría un incremento de alrededor de 8% al cabo del año en la medición diciembre contra diciembre. Como consecuencia de esta evolución, el tipo de cambio dejaría de operar en sentido contrario a las presiones inflacionarias existentes que en buena parte provienen del mercado interno, pero ello no implicaría riesgos significativos sobre el objetivo de inflación. En parte ello se debe a la perspectiva de que en 2010 no se produzca un aumento importante de los precios internacionales de las *commodities* relevantes para Uruguay, excluido el petróleo, por lo que los precios transables de la economía no ejercerían un impacto alcista importante sobre el **IPC** general. De esta forma, la inflación al cabo del año se ubicaría en el entorno de 6,5%, dentro del rango meta establecido por el BCU para el período, pero algo más lejos del valor medio (5%) que en 2009.

Como consecuencia de la evolución esperada de los precios en dólares en Uruguay con respecto a la de sus socios comerciales, se prevé que la **competitividad** global de Uruguay medida a través del tipo de cambio real (TCR) caiga en promedio en 2010 con respecto a 2009 (7,5%). Este comportamiento derivaría fundamentalmente de la fuerte pérdida de competitividad con los países extrarregión, en particular con los de la Unión Europea y con Estados Unidos. Los países de la región, con evoluciones de sus precios en dólares más similares a las de Uruguay, compensarían en parte esta fuerte pérdida, aunque igual descendería el TCR bilateral con Argentina, mientras que se recuperaría levemente con Brasil. Sin embargo, debido a que se espera una depreciación del peso uruguayo al cabo del año, se constataría una mejora del TCR global de alrededor de 7% si se considera diciembre de 2010 respecto a igual mes de 2009. Esto resultaría de una fuerte pérdida con la Unión Europea, que sería compensada con crecimientos con los restantes socios comerciales. Mientras que la mejora con Estados Unidos sería leve, se registraría una importante ganancia con la región, gracias a una significativa recuperación de la competitividad con Argentina y una algo menor con Brasil.

Las tendencias observadas **en el sector financiero** en los primeros cinco meses de 2010 se seguirían verificando durante el resto del año. En especial, se espera un aumento del crédito al SNF, a instancias de una mayor demanda de los agentes y de una mayor oferta de los bancos. Este aumento alcanzaría tanto a los préstamos a las empresas (que constituyen el segmento más competitivo y rentable para los bancos) como al crédito minorista (préstamos inmobiliarios y al consumo). A su vez, los depósitos continuarían incrementándose en los próximos meses, aunque a una velocidad algo más moderada que en los años previos, dado que el crecimiento en dichos años fue muy significativo.

En **resumen**, en un año en que se volverá a registrar un importante crecimiento económico en términos históricos (6,7%), alcanzándose un nivel de desempleo históricamente bajo (6,7%) en un marco de continuidad de aumento del salario real (4,8%), los resultados macroeconómicos tenderán hacia un mayor equilibrio. En este sentido, las cuentas fiscales mejorarían y la deuda pública retomaría su tendencia a la baja en términos del PIB, mientras que la inflación sería algo superior a la de 2009 y comenzaría a revertirse la fuerte pérdida de competitividad registrada en la primera mitad del año.

INDICADORES DE LA ECONOMÍA INTERNACIONAL, REGIONAL Y NACIONAL (2006-2010)

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 (1) |
|---|--------|--------|--------|--------|----------|
| Economía internacional y regional | | | | | |
| PIB mundial (variación real anual, en %) | 5,1 | 5,2 | 3,0 | -0,6 | 4,6 |
| Comercio mundial (variación real anual, en %) | 8,8 | 7,2 | 2,8 | -11,3 | 9,0 |
| Precio spot del petróleo West Texas (variación media anual, en %) | 16,6 | 9,5 | 37,8 | -38,2 | 26,0 |
| Tasa Libor en dólares a 180 días (en %) | 5,3 | 5,3 | 3,1 | 1,1 | 0,5 |
| Commodities primarios no petroleros (var.media anual, en %) | 23,2 | 14,1 | 7,4 | -18,7 | 15,5 |
| PIB Argentina (variación real anual, en %) | 8,5 | 8,7 | 6,8 | 0,9 | 5,0 |
| PIB Brasil (variación real anual, en %) | 4,0 | 6,1 | 5,1 | -0,2 | 7,1 |
| Economía nacional | | | | | |
| PIB (variación real anual, en %) | 4,3 | 7,5 | 8,5 | 2,9 | 6,7 |
| PIB (millones de dólares) | 19.853 | 24.108 | 31.235 | 31.781 | 39.300 |
| Tipo de cambio (\$/US\$) (variación prom. Dic-Dic, en %) | 3,4 | -11,2 | 12,4 | -19,1 | 8,0 |
| Inflación (dic. a dic., en %) | 6,4 | 8,5 | 9,2 | 5,9 | 6,5 |
| Tipo de cambio real global (var. prom. anual, en %) (2) | -0,8 | 0,1 | -6,0 | -2,1 | -7,5 |
| Salario real (var. media anual, en %) | 4,4 | 4,8 | 3,5 | 7,3 | 4,8 |
| Tasa de desempleo (total país, prom. anual, en %) | 10,9 | 9,2 | 7,6 | 7,3 | 6,7 |
| Resultado en cuenta corriente (en % del PIB) | -2,0 | -0,9 | -4,8 | 0,7 | -1,0 |
| Resultado fiscal consolidado (en % del PIB) | -0,5 | 0,0 | -1,5 | -1,7 | -0,8 |
| Deuda bruta del sector público (en % del PIB) | 69,1 | 67,7 | 52,9 | 68,9 | 62,0 |

(1) Valores proyectados.

(2) Variación media anual calculada a partir de la inflación minorista de Uruguay y de sus socios comerciales. Para Argentina se consideró el IPC calculado por la consultora Buenos Aires City.

FUENTE: Instituto de Economía, en base a datos del FMI y la EIA; Banco Central e IBGE (Brasil), BCRA y MECON (Argentina), INE, BCU y proyecciones propias.