

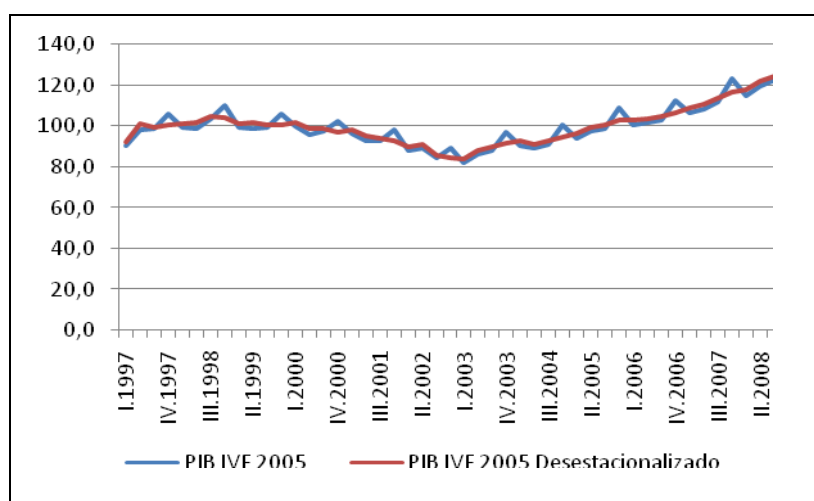
INFORME DE COYUNTURA

(Abril 2008)

1. PRODUCTO INTERNO BRUTO

Por sexto año consecutivo la economía creció durante el 2008: se alcanzó un crecimiento del 8.9% del PIB respecto al año 2007. Este crecimiento en el cierre del año se fundamenta en dos razones: a nivel internacional por la demanda externa y a nivel interno por los niveles de inversión y de consumo.

PRODUCTO BRUTO INTERNO
(Índice de Volumen Físico – Base 2005=100)



Fuente: BCU

Sin embargo ya comenzaron a percibirse los impactos de la crisis mundial, enfrentando al país a un contexto internacional fuertemente recesivo.

Esto se refleja en las cifras económicas de actividad, ya que en el último trimestre del año 2008 se generó una fuerte desaceleración del ritmo de crecimiento. En términos desestacionalizados hubo un crecimiento de sólo el 0.8% del PIB respecto al trimestre anterior, mientras que si se compara el crecimiento entre el segundo trimestre de 2008 y el tercer trimestre, el mismo había alcanzado el orden del 2%. Los primeros sectores afectados por esta desaceleración en el cuarto trimestre son los transables, generándose caídas tanto en la producción agropecuaria (-3.1%) como en la industria (-3.9%). Estas caídas se dan por la disminución de las exportaciones tanto en precios como en volumen a consecuencia del cierre de algunos mercados internacionales, así como por la sequía que afectó al país. Sin embargo la

desaceleración y las caídas de producción ya comienzan también a trasladarse a otros sectores como el comercio (-2.1%) y la construcción (-0.32%), de forma tal que se puede advertir que la crisis ya se ha instalado en la totalidad de la economía.

| TASAS DE VARIACIÓN | IV 2007 | I 2008 | II 2008 | III 2008 | IV 2008 |
|--------------------|---------|--------|---------|----------|---------|
| Actividad Primaria | 1,7% | 4,2% | 2,1% | 1,2% | -2,5% |
| Industria | 5,2% | 6,7% | 5,3% | 1,0% | -3,9% |
| Comercio | 2,6% | 1,6% | 3,7% | 1,7% | -2,1% |
| PIB | 2,7% | 1,0% | 3,8% | 2,0% | 0,8% |

Fuente: BCU

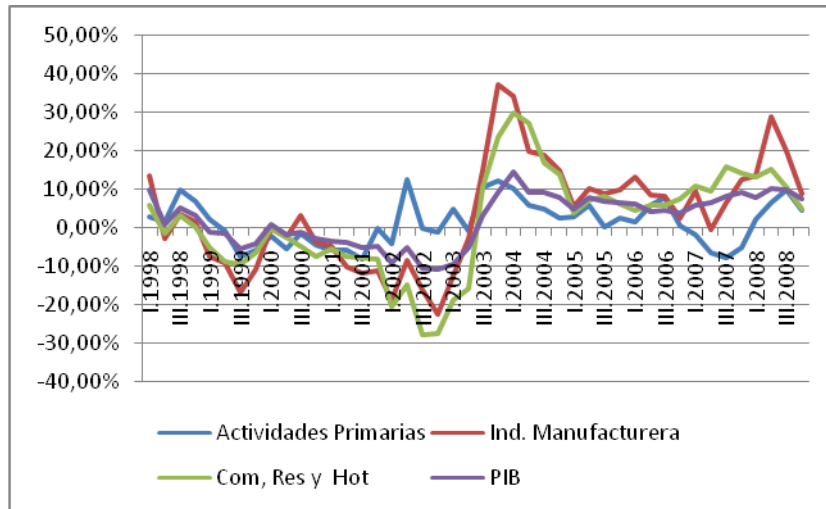
Del análisis de este cuadro se desprende por lo tanto que en el **cuatro trimestre** de 2008 los tres principales sectores de la economía muestran caída de su actividad, lo cual va a generar que de seguir el contexto internacional bajo las mismas condiciones o peor aún, si estas condiciones se vuelven más desfavorables, durante el año 2009 se registren trimestres con caídas del PIB.

Si se realiza un análisis sectorial respecto a las variaciones de crecimiento **anuales** 2008-2007, la situación es distinta. Se aprecia que los sectores que experimentaron las mayores expansiones en sus niveles de actividad fueron, Transporte, almacenamiento y comunicaciones (27.1%), y la Industria Manufacturera (17.3%). Dichos crecimientos estuvieron asociados a un contexto de mayor volumen transportado de bienes importados, así como al gran dinamismo que se registró en la demanda externa durante los primeros meses del año 2008.

Otro de los sectores que tuvo un crecimiento de su actividad por encima del promedio general, fue Comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles (10.5%). En este sentido se destacó principalmente el comercio de bienes, especialmente importados, en el marco de un mayor ingreso de los hogares y de los niveles de empleo.

La Construcción también registró un incremento de actividad del 9%, mientras que el sector Agropecuario creció un 5.7%. En contrapartida en el sector Suministro de electricidad, gas y agua se registró una caída del 38.4%, explicada fundamentalmente por la sequía que vivió el país durante el año 2008.

EVOLUCIÓN PIB SECTORIAL (Tasas de variación)

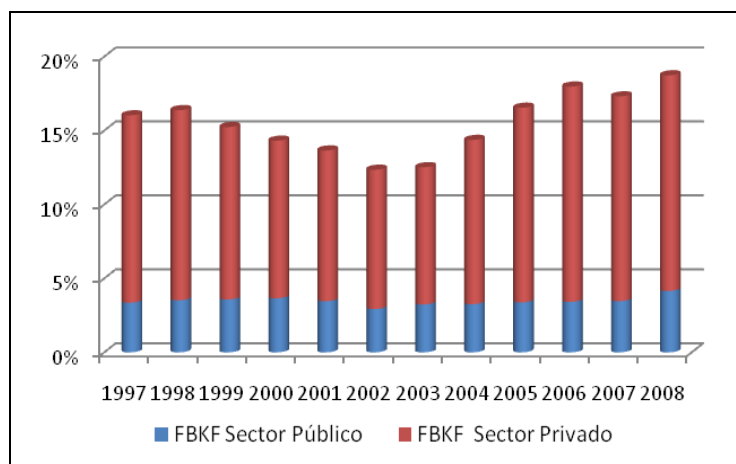


Fuente: BCU

2. Inversión

Es importante de destacar que el crecimiento de la actividad económica durante el año 2008, estuvo sustentada con fuertes niveles de inversión, los cuales alcanzaron el 18.7% del PIB. La economía comienza a alcanzar niveles de inversión no sólo razonables en las comparaciones internacionales sino que al mismo tiempo son niveles de inversión que permiten dar sostenibilidad al crecimiento económico del país. A su vez la Formación bruta de capital fijo (no incluye variaciones de existencia), aumentó un 18.1%, con un crecimiento a nivel privado de 15.7% y de 28% en el ámbito público.

IMPORTANCIA DE LA FBKF EN EL PIB (%)



Fuente: BCU

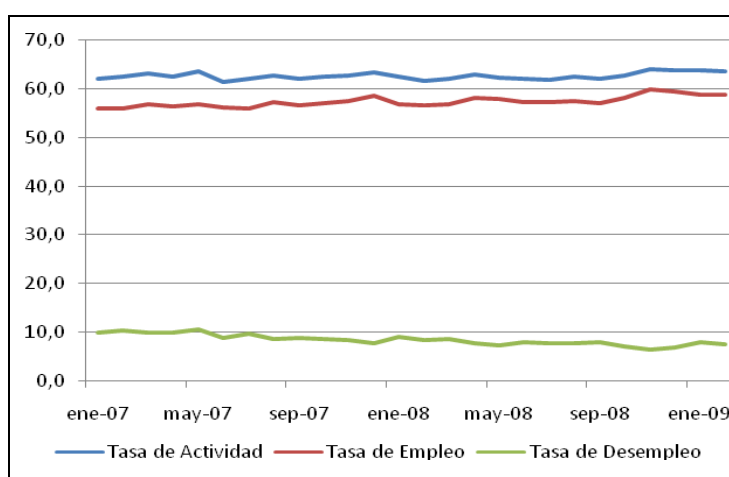
| | FBKF TOTAL | FBKF PÚBLICO | FBKF PRIVADO |
|--------------------|------------|--------------|--------------|
| Promedio 1997-2007 | 15.16% | 3.39% | 11.77% |
| Ratio 2008 | 18.74% | 4.15% | 14.59% |

3. Empleo

En relación al mercado laboral se observa que la demanda de mano de obra en todo el país presentó un crecimiento de 1 punto durante todo el 2008 respecto al año 2007, que se mantiene en los primeros meses de 2009. La tasa de actividad por su lado se mantuvo estable entre ambos períodos en el entorno del 62.5%.

Respecto a la tasa de desempleo durante el 2008 la tasa promedio para todo el país fue de 7.6%, y a su vez para los primeros meses del año 2009 los números se mantienen en el mismo orden, con lo cual se puede observar que en términos de desempleo aún la crisis no ha impactado en el mercado. Ello obedece a que la mayor parte de los sectores afectados no son intensivos en mano de obra. Casi el 60% del empleo se encuentra en Comercio y Servicios. Cuando la caída de actividad se generalice a todos los subsectores de Comercio y Servicios, se dará un incremento en el nivel de desempleo.

TASA DE ACTIVIDAD, EMPLEO Y DESEMPLEO
(Total del país)



Fuente: INE

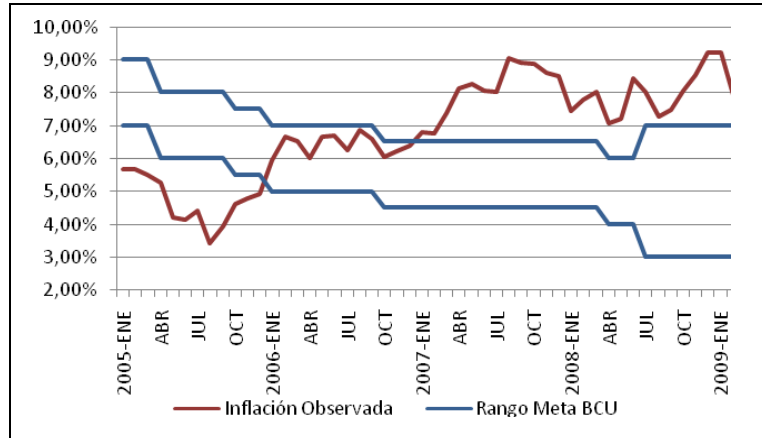
Pero para realizar un análisis completo del mercado laboral es menester analizar también qué es lo que ocurre con la calidad del empleo. Si se comparan las cifras de Subempleo entre el cuarto trimestre 2008 y el mismo período de 2007, se advierte que el mismo aumentó en 110.64%. A su vez las cifras de Subempleo y No registro aumentaron un 11.89% y las cifras de No registro disminuyeron un 10.93%, para todo el país. De allí que el mercado laboral actual tiene empleos de mala calidad y gran porcentaje de informalismo (40.66% de la población ocupada privada). Según recientes estudios, a ello se agrega la existencia de salarios bajos y muy volátiles. No se debe perder de vista que estas características, si bien van a verse profundizadas por factores cíclicos como la crisis internacional que está golpeando en estos momentos, son el resultado de factores estructurales del mercado uruguayo tales como: las excesivas regulaciones laborales y la baja capacitación de la mano de obra junto a una baja productividad de la misma.

4. Precios

El nivel de precios medido a través de Índice de Precios al Consumo, registró durante el 2008 un incremento acumulado de 9.19%, respecto al 2007, cerrando nuevamente el año por fuera de la meta establecida por el Banco Central (entre 3% y 7%). Sin embargo durante el 2009 comenzaron a reducirse las presiones sobre los niveles de precios lo cual permitió que en estos momentos la inflación se sitúe en 7.53%: un nivel mucho más cerca de la meta establecida por el Banco Central.

La aceleración de la inflación representa una especial preocupación desde el punto de vista fiscal, ya que en el caso que el nivel de crecimiento de precios alcance los dos dígitos, los salarios y las pasividades pasarán a indexarse semestralmente. Frente a esta amenaza las autoridades debieron reforzar las negociaciones de precios con los empresarios, así como llevar adelante una política monetaria más contractiva, controlando la tasa de interés de referencia, dejando explícito su objetivo de controlar así, la inflación. Actualmente el riesgo de alcanzar los dos dígitos ha disminuido.

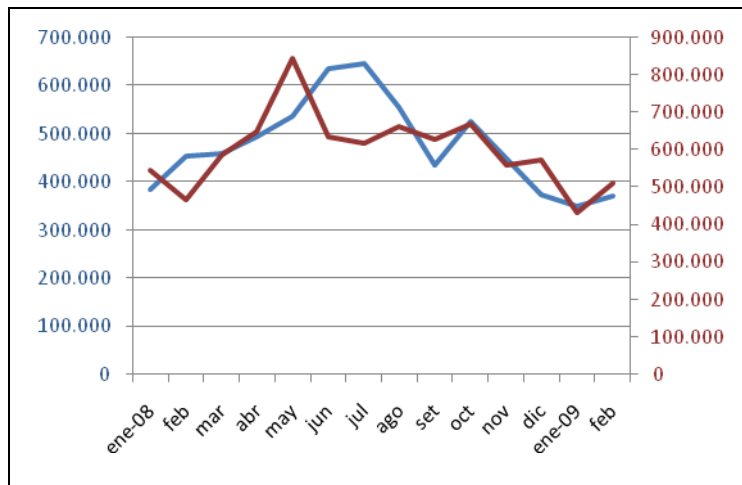
INFLACIÓN
(IPC – Índice Base Marzo de 1997=100)



Fuente: BCU

5. Comercio exterior

EXPORTACIONES – IMPORTACIONES
(millones de dólares)

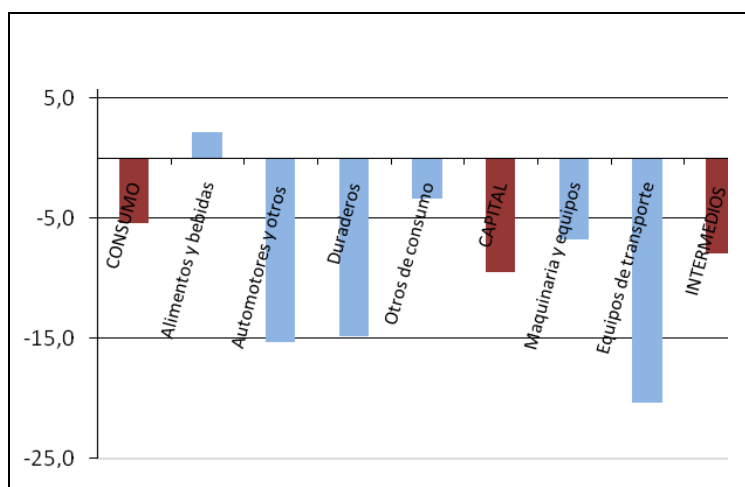


Fuente: BCU

El comportamiento tanto de las exportaciones como de las importaciones de bienes comienza, ya desde mediados del 2008, a mostrar señales del shock externo negativo.

El total de importaciones CIF disminuyó un 7.6% en febrero de 2009 respecto al mismo período del año anterior, debido tanto a la caída de 7.9% en las importaciones de bienes intermedios, como a la disminución de la importación de bienes de consumo (-5.4%) y las importaciones de capital (-9.5%). Sin embargo si se analiza el acumulado de importaciones durante el 2008 respecto al año 2007 se produce una aumento del 58.7%.

VARIACIÓN PORCENTUAL DE LAS IMPORTACIONES POR SECTOR DE DESTINO
(Febrero 2009- Febrero 2008)



Fuente: BCU

En lo que respecta a las exportaciones, los datos a febrero de 2009 revelan que durante este mes las exportaciones disminuyeron un 18.23% respecto a febrero de 2008, sin embargo en el acumulado del año 2008 se verificó un crecimiento de 31.8% respecto al año anterior. Cabe destacar que las ventas al exterior comenzaron el 2008 con un fuerte crecimiento que alcanzó su máximo en julio con más de 640 millones de dólares, lo cual se explica en gran parte por el aumento del precio de las materias primas registrado durante ese período. A partir de la segunda mitad del año las ventas comenzaron a desacelerarse hasta terminar el año con los menores registros de exportaciones, debido tanto a la baja de los precios internacionales como a la crisis que enfrentan las principales economías del mundo.

| Principales Destinos Afectados | | Principales Productos Afectados | | |
|--------------------------------|-------------------------|---------------------------------|--|-------------------------|
| Destino | Variación Feb 09-Feb 08 | NCM 2 | Descripción | Variación Feb 09-Feb 08 |
| Estados Unidos | -46.4% | 41 | Pieles (excepto peletería) y cuero | -24.1% |
| México | -18.4% | 51 | Lana y pelo, hilados y tejidos de crin | -20.5% |
| Alemania | -3.8% | 08 | Pescados | -1.0% |
| China | -0.3% | | | |

Fuente: Uruguay XXI

Si se realiza un análisis por bloques económicos, se desprende que en los últimos meses 2009-2008 respecto a 2008-2007, todos los bloques aumentaron su participación, con la excepción

de Estados Unidos y México, lo cuales vieron disminuida su participación en un 36.2%, frente a aumentos del 96% en bloques como el Medio Oriente y 92.3% en el bloque Europa del Este. Respecto al MERCOSUR si bien como bloque de destino económico aumentó durante este período un 24%, es de destacar que la participación del MERCOSUR en las exportaciones uruguayas representa aproximadamente un 27% mientras que diez años atrás se ubicaban en un 60% de participación. Estas variaciones demuestran la diversificación que ha tenido el comercio exterior del Uruguay hacia zonas extra regionales. A su vez dentro del MERCOSUR se debe tener en cuenta la disminución de la participación de Argentina como destino frente a Brasil y Paraguay.

Este empeoramiento del escenario externo fue acompañado a su vez por una pérdida de competitividad de la economía nacional, medida a través del tipo de cambio real, ya que el mismo cayó respecto al año 2007 un 9.21%, reflejando un deterioro con todos los mercados. En lo que va de 2009 ya se registran caídas del 4.75%. A su vez si se realiza una comparación respecto al promedio enero-febrero 2009 respecto al año 2008, se registra una caída del 10.54%.

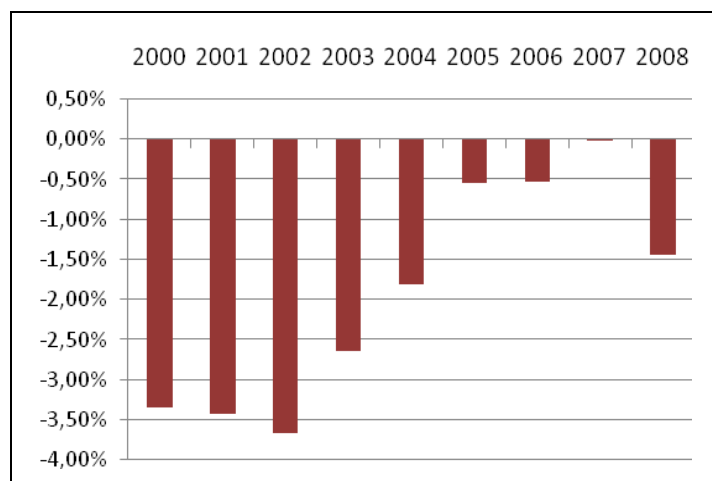
6. Cuentas fiscales

En relación a las cuentas fiscales, el superávit primario descendió un 66.2%, si se analiza las cifras que se obtienen en febrero de 2009 respecto al mismo período del año anterior, con lo cual en estos momentos se está registrando un superávit primario 1.022 millones de pesos uruguayos. Si se realiza la misma comparación con las cifras pero luego del pago de intereses, el resultado fiscal del país fue un superávit de 339 millones de pesos, muy por debajo de los 2.428 millones de pesos en febrero del 2008. A su vez los egresos de febrero aumentaron un 35,1% interanual a 13.975 millones de pesos, mientras que los ingresos se incrementaron un 6,5% a 13.870 millones de pesos.

Analizando las cifras para el año cerrado 2008, la economía alcanzó un superávit primario que representó el 1.35% del PIB, por debajo de la meta prevista de un 2%, mientras que las cuentas luego del pago de intereses en el año cerrado representarán un déficit de 1.44 % del PIB. Ambas situaciones empeoraron sustancialmente respecto al año anterior. El costo de las medidas para combatir la inflación, las dificultades en materia energética así como la no aplicación de políticas anticíclicas llevaron a este deterioro de las finanzas públicas. Esta situación debería llamar la atención de las autoridades ya que se da en períodos donde las tasas de crecimiento del PIB se encuentran por encima de los promedios históricos y por lo

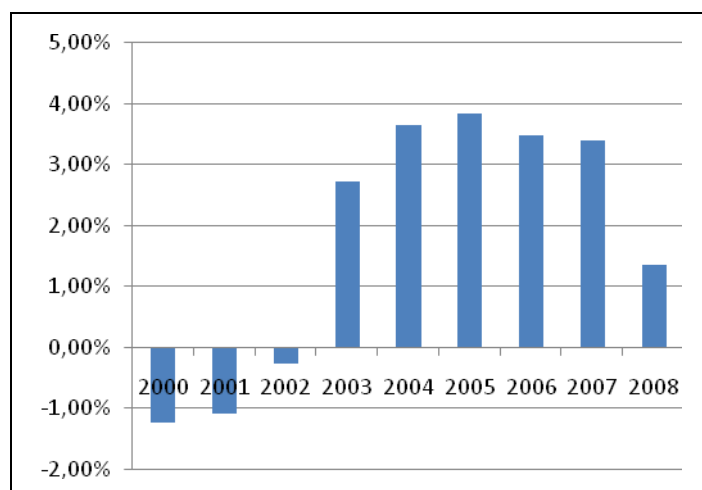
tanto, se registra un fuerte incremento de la recaudación. Este deterioro de las cuentas públicas va a empeorarse durante el 2009, dada la menor recaudación que el gobierno enfrentará por el enlentecimiento de la actividad con lo cual se deberá recurrir a la emisión de deuda para el financiamiento del creciente déficit.

RESULTADO GLOBAL DEL SECTOR PÚBLICO COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: BCU

RESULTADO PRIMARIO DEL SECTOR PÚBLICO COMO PORCENTAJE DEL PIB



Fuente: BCU

7. Perspectivas

Los datos analizados señalan que ya comienzan a observarse los efectos de la crisis internacional. Se destaca que las cifras de comercio exterior, importaciones e importaciones están pautando un cambio en el comportamiento del sector externo. Por el momento la

demanda interna sigue siendo fuerte, sigue creciendo tanto la inversión como el consumo y el efecto central se concentra principalmente en sectores exportadores, sin embargo de a poco la caída de la actividad se va permeando al resto de los sectores de la economía.

Para el 2009 se estima que el PIB registrará tasas de crecimiento prácticamente nulas (menores a 1%), lo que implica caída de actividad en algunos trimestres.

Respecto a la inflación se puede prever una disminución moderada de la misma, debido tanto a un menor dinamismo de la economía doméstica como al contexto recesivo a nivel mundial, estimando que para el año 2009 se sitúe en el techo de la banda del 7%.

A nivel regional el panorama no es muy distinto, Argentina se vio también afectada fuertemente por el debilitamiento de la economía mundial, lo cual generó un importante deterioro de las expectativas de los inversores, sumado a la acumulación de grandes desequilibrios macroeconómicos, situaciones que llevarán a un sensible enfriamiento de su economía durante 2009. En el caso de Brasil si bien a fines de 2008 continúa mostrando un dinamismo considerable en su actividad económica, ya se proyecta una reversión de esta tendencia para los siguientes trimestres.

En una situación de crisis como la que se está viviendo en estos momentos es fundamental no sólo contar con mano de obra calificada sino también tener un mercado de trabajo flexible y una economía más desregulada. El país necesita ser competitivo a nivel mundial con lo cual es preciso que haya flexibilidad para que los recursos se trasladen de los sectores menos productivos a los más productivos a fin de poder aprovechar las nuevas oportunidades que ofrece el mercado. Las reformas estructurales que reducen la rigidez del mercado laboral y las excesivas regulaciones, pueden tener efectos muy positivos en la creación de empleo y crecimiento económico.