



Entorno
Macroeconómico



ENTORNO MACROECONÓMICO

La **economía mundial** se desaceleró en el año 2012, inmersa en un proceso de deterioro a partir del agravamiento de la crisis europea, el modesto crecimiento en Estados Unidos y el enfriamiento de las principales economías emergentes. Como resultado, la economía mundial creció 3,2% en el año 2012, lo que representó un enlentecimiento en relación al crecimiento del 3,9% del año 2011.

En respuesta a la magra performance de la economía mundial, durante el año 2012 se produjo una nueva flexibilización de la política monetaria en las principales economías, profundizando el carácter claramente expansivo que se instalara desde el desencadenamiento de la crisis. Es así que se registraron fuertes inyecciones de liquidez, determinadas tanto por parte de la FED, como del Banco Central Europeo, del Banco de Japón, e incluso del Banco de China. Las medidas impactaron positivamente hacia finales del año, ayudando a mejorar las condiciones financieras globales.

Las cuentas fiscales mostraron una mejora a nivel generalizado, aunque la estabilización y sustentabilidad de las mismas continuó siendo un fin prioritario, en especial para los gobiernos de las economías avanzadas. Por otra parte, los niveles de endeudamiento soberano presentaron una tendencia creciente en el año.

El elevado nivel de desempleo continuó siendo uno de los mayores focos de preocupación, principalmente para las economías europeas, al tiempo que el menor ritmo de expansión de la actividad mundial repercutió también en menores niveles de inflación tanto en las economías avanzadas como emergentes.

Al igual que en años anteriores, el crecimiento económico mundial fue impulsado principalmente por las economías emergentes, debido a la

fragilidad que se observó en las economías avanzadas. En este sentido, la tasa de crecimiento de las economías avanzadas se ubicó en 1,3% en 2012, lo que significó una desaceleración en comparación con el año anterior. El enlentecimiento del nivel de actividad fue causado mayoritariamente por la caída en recesión de la Unión Europea, cuyo impacto fue superior al efecto de la leve aceleración de Estados Unidos y la recuperación de Japón.

Las economías emergentes continuaron creciendo a buen ritmo en el año 2012, aunque también desaceleraron su ritmo de expansión anual respecto a años anteriores. En 2012 la tasa de crecimiento alcanzó a 5,1%. El deterioro del contexto externo conjuntamente con el impacto de las medidas adoptadas en el año 2011 para frenar el recalentamiento interno, fueron los principales elementos que moderaron el desempeño económico en 2012. Como consecuencia se flexibilizó la política monetaria en coincidencia con la implementación de programas de estímulos a la actividad económica, cuyos resultados comenzaron a manifestarse hacia finales de 2012.

La economía estadounidense creció 2,2% en el año 2012, lo que representó una ligera aceleración frente al 1,8% del año anterior. En términos generales, el nivel de actividad se vio impulsado por un aumento del consumo privado, de la inversión residencial y no residencial, de las exportaciones y de los inventarios privados. Estos efectos positivos se vieron suavizados por el impacto negativo del alza de las importaciones, a lo que se sumó el descenso del gasto del gobierno, tanto federal como local. El desempleo disminuyó en el año, aunque se mantuvo elevado en términos históricos. Finalmente, el elevado nivel de endeudamiento continuó siendo un factor crítico para la sostenibilidad del crecimiento.

La economía de la Unión Europea cayó en recesión en el año 2012, culminando el mismo con una caída de



0,3%, lo que determinó un fuerte retroceso frente al incremento de 1,6% del año 2011. La salud de la economía europea fue deteriorándose a lo largo del año, como consecuencia de la crítica situación de las economías de la periferia de la eurozona y de su contagio hacia otros miembros de la comunidad, y particularmente Alemania. La mayor incertidumbre generada a partir de las dudas sobre la continuidad y viabilidad del euro, impactaron negativamente en las condiciones financieras, lo que se sumó a los fuertes recortes fiscales, debilitando la performance económica global. El desempleo continuó en aumento, alcanzando niveles récord. Las cuentas fiscales mejoraron, aunque el peso de la deuda pública se incrementó.

La economía asiática, volvió a registrar los mayores niveles de expansión, aunque también acusó una desaceleración en comparación con el año 2011. China creció 7,8% en el año 2012, manteniendo un buen ritmo de expansión, aunque sustancialmente menor al dinamismo de años anteriores. El deterioro de las condiciones externas afectó la corriente exportadora china y enlenteció el crecimiento de la producción industrial. El gobierno adoptó una serie de medidas de impulso a la actividad, con lo cual la economía se estabilizó hacia finales de año, disipando los temores de una desaceleración brusca y proyectando un buen desempeño para el año 2013. La economía japonesa, por su parte, creció 1,9% en el año 2012, revirtiendo la caída de 0,6% experimentada el año anterior debido al impacto del mayor desastre natural de su historia. No obstante el crecimiento, la economía japonesa experimentó un deterioro a lo largo del año, como consecuencia del agravamiento de las condiciones externas. La debilidad de la demanda externa afectó la corriente exportadora, así como la inversión y la producción industrial, en un escenario donde la competitividad también se vio afectada por la fortaleza del yen. La fragilidad económica continuó acompañada por el proceso de deflación instalado en Japón desde hace años.

La economía de América Latina creció en el entorno del 3,0% en el año 2012, lo que significó una disminución del ritmo de expansión respecto a 2011 cuando se expandió 4,5%. De todas formas continuó creciendo por encima de su promedio histórico a pesar de los impactos negativos provenientes del contexto externo, manifestados principalmente en la desaceleración de las exportaciones. Los buenos niveles de precios internacionales favorecieron el desempeño regional, principalmente de los países exportadores de materias primas. Las condiciones sociales continuaron mejorando en un escenario de disminución del desempleo e incremento de los salarios reales.

El comercio mundial creció 3% en volúmenes transados, acusando un enlentecimiento respecto a 2011, en virtud del debilitamiento de las condiciones de la economía internacional. Las exportaciones crecieron en el entorno del 2,1% en las economías avanzadas, mientras que en el caso de las economías emergentes el alza fue de un 3,6%.

El índice de precios promedio de los alimentos elaborado por la FAO alcanzó los 209 puntos en diciembre de 2012, manteniéndose en valores muy elevados en relación al promedio histórico de la serie. Sin embargo, el registro de diciembre de 2012 fue un 0,7% inferior a diciembre de 2011. La leve caída respondió al efecto neto del aumento de los precios de los cereales, suavizado por la caída en el resto de los componentes del índice, particularmente elevada en el caso del azúcar y también de los aceites.

El precio del petróleo no experimentó variación de consideración en el año 2012, avanzando tan solo 1,0% en comparación con 2011. En términos generales, el mercado del crudo se vio afectado por la fuerte incertidumbre que caracterizó a la economía mundial, acusando una alta volatilidad. Los vaivenes en el precio del crudo reflejaron los efectos encontrados de los temores relativos a una caída en el nivel de demanda mundial, la volatilidad de la divisa norteamericana y las tensiones geopolíticas en Medio Oriente.



Salto del Penitente - Lavalleja

LA ECONOMÍA REGIONAL

La economía regional continuó creciendo durante el año 2012, aunque el incremento fue muy moderado, registrando así una marcada desaceleración. El deterioro de las condiciones externas, la menor demanda europea, el impacto adverso de las condiciones climáticas, conjuntamente con factores específicos de cada país, contribuyeron al magro desempeño.

La economía de Brasil creció moderadamente un 0,9% en 2012, dando cuenta de una nueva desaceleración respecto al año anterior. El menor ritmo de expansión de la actividad posibilitó la reducción del nivel de inflación, el cual culminó el año por debajo del registro de 2011, ubicándose en 5,8%. A lo largo de 2012, el gobierno adoptó una serie de medidas de estímulo económico, entre las que se incluyeron sucesivas reducciones de la tasa de interés, un millonario paquete de recorte tributario y la implementación de múltiples barreras comerciales tendientes a limitar las importaciones. El comercio exterior brasileño se redujo en el año, tanto por una disminución de las exportaciones

como de las importaciones. Las exportaciones cayeron 5% en términos anuales, totalizando US\$ 242 mil millones, al tiempo que las importaciones descendieron un 1%, alcanzando US\$ 223 mil millones. De este modo el saldo comercial se ubicó en US\$ 19 mil millones, un 35% por debajo de 2011. En el terreno cambiario, la desaceleración económica y la política cambiaria favorecieron el fortalecimiento del dólar, con lo cual el tipo de cambio nominal experimentó un incremento anual del 9%. Por último, en el mercado laboral continuó observándose un muy bajo nivel de desempleo, el cual culminó el año en el mínimo histórico de 4,6%.

La economía de Argentina culminó 2012 con un crecimiento del 1,9%, registrando una fuerte desaceleración en comparación con el 8,9% del año anterior. El moderado crecimiento fue impulsado por la producción de servicios, ya que la producción de bienes se contrajo, tanto por la caída de la producción agropecuaria como industrial. Pese a la menor actividad, la inflación aumentó respecto al año anterior, culminando 2012 en el 11%, al tiempo que las necesidades financieras se incrementaron. En este escenario el gobierno adoptó una serie de medidas tendientes a limitar las importaciones y mejorar el resultado comercial. El comercio exterior argentino se redujo en el año, tanto por una disminución de las exportaciones como de las importaciones. Las exportaciones cayeron 6% en términos anuales, totalizando US\$ 81 mil millones, al tiempo que las importaciones descendieron un 7%, alcanzando US\$ 69 mil millones. De este modo el saldo comercial se ubicó en US\$ 12 mil millones, un 23% por encima de 2011. En el terreno cambiario, las restricciones a la compra de dólares favorecieron la generación de un mercado paralelo, al tiempo que el tipo de cambio nominal oficial experimentó un incremento anual del 14%.

Por último, en el mercado laboral se observó un moderado aumento en la tasa de desempleo, el cual culminó el año en el 6,9%.



LA ECONOMÍA MUNDIAL EN 2012

	Variación P.B.I. en %	Tasa de Inflación	Tasa de Desempleo
Economía Mundial	3,2%	3,9%	5,9%
Economías Avanzadas	1,3%	2,0%	8,0%
Estados Unidos	2,2%	2,0%	8,1%
Comunidad Europea	-0,3%	2,3%	10,8%
Japón	1,9%	-0,1%	4,5%
Economías Emergentes	5,1%	6,1%	5,3%
China	7,8%	2,6%	4,1%
India	4,5%	11,0%	4,0%
América Latina	3,1%	5,5%	6,4%
Argentina	1,9%	10,8%	6,9%
Brasil	0,9%	5,8%	4,6%
Uruguay	3,9%	7,5%	6,1%

LA ECONOMÍA URUGUAYA

El Producto Bruto Interno del Uruguay creció 3,9% en el año 2012, volviendo a crecer por encima del promedio latinoamericano, pese a registrar un incremento algo menor al año anterior. La implementación de un modelo de desarrollo sustentable y equitativo, basado en la solidez y estabilidad de las políticas macroeconómicas, posibilitó un alza promedio del nivel de actividad en los últimos años, que se ubicó muy por encima de lo que ha sido su tasa histórica de crecimiento de largo plazo.

El desempeño del P.B.I. se sustentó principalmente en el dinamismo del mercado interno, en un escenario de aumento de los salarios e ingresos y muy bajo nivel de desempleo. Desde el sector externo, el total de exportaciones de bienes y servicios registró un nuevo crecimiento anual,

alcanzando su récord histórico. Las importaciones por su parte, también se vieron favorecidas por la solidez de la demanda interna.

Desde la producción, la mayor incidencia positiva en el crecimiento del P.B.I. correspondió al sector Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones, destacándose también el desempeño de la Construcción y de Otras Actividades. En sentido opuesto, la caída de suministro de Electricidad, Gas y Agua, se debió al impacto negativo de la sequía sobre la generación de energía hidráulica de energía eléctrica.

Desde el gasto, el Consumo Privado y la Inversión Privada fueron los factores determinantes, mientras que se incrementó el saldo deficitario del sector externo, debido al mayor incremento de las importaciones.

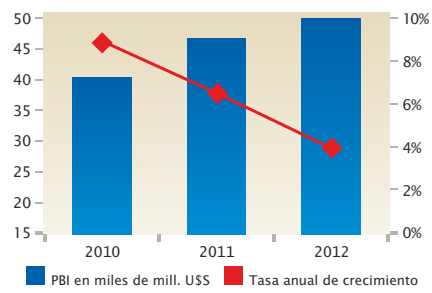
PRODUCTO BRUTO INTERNO

Tasas de variación del I.V.F. en %

Clase de Actividad Económica	2010	2011	2012
Agropecuaria	0,7%	12,2%	-1,3%
Industrias Manufactureras	3,6%	2,8%	1,6%
Electricidad, Gas y Agua	88,0%	-23,3%	-21,9%
Construcción	3,7%	2,7%	18,7%
Comercio, Restaurantes y Hoteles	13,6%	10,2%	3,4%
Transporte y Comunicaciones	17,6%	13,6%	7,4%
Otros	2,2%	5,8%	4,4%
Producto Bruto Interno	8,9%	6,5%	3,9%



PBI en miles de millones de Dólares y tasa de crecimiento anual



Comercio Exterior

Las exportaciones de bienes y servicios del Uruguay totalizaron US\$ 12.126 millones en 2012, lo que significó una variación medida en dólares del 5,4% en el año. El buen nivel de los precios internacionales de los principales productos de exportación del país, favorecieron el incremento de las exportaciones de bienes, en tanto que el deterioro de las condiciones internacionales y principalmente regionales, propiciaron una menor performance de las exportaciones de servicios.

Las exportaciones FOB de bienes totalizaron US\$ 8.743 millones, un 11% superior a 2011. Las exportaciones totales de Carne continuaron liderando el ranking de productos exportados, con un monto de US\$ 1.807 millones, lo que significó un alza del 8% en el año, mientras que las exportaciones de Soja en particular superaron los US\$ 1.400 millones, registrando un aumento del 62% favorecido por el impulso de la demanda china. En cuanto a los destinos de exportación, Brasil permaneció como el principal socio comercial del Uruguay, con un valor total de US\$ 1.690 millones.

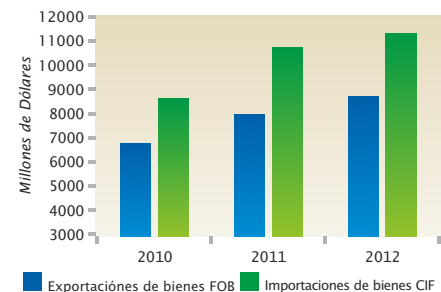
Las importaciones CIF de bienes totalizaron US\$ 11.297 millones en el año, un 5% superior a 2011. Las correspondientes a bienes de consumo crecieron 6% en el año, mientras que las compras de bienes de capital registraron un descenso del 2%. Las importaciones de insumos intermedios experimentaron un aumento del 12%, a raíz del crecimiento de las compras de

Petróleo y de otros insumos intermedios. En particular, las importaciones de energía eléctrica registraron un alza de 126% en el año, debido a la sequía que afectó la generación hidráulica.

Como consecuencia de la performance de las exportaciones e importaciones (valores FOB), el año 2012 arrojó un déficit de balanza comercial de bienes de US\$ 1.987 millones, frente a US\$ 2.255 del año 2011.

COMERCIO EXTERIOR URUGUAYO

En millones de Dólares



EXPORTACIONES DE BIENES DEL URUGUAY

F.O.B. en millones de Dólares

Principales Productos de exportación	2010	2011	2012
Carne	1.244	1.471	1.591
Oleaginosos	710	865	1.400
Cereales	740	782	1.076
Lácteos	521	691	789
Madera	473	521	471
Pieles y Cueros	211	246	265
Otros	2.824	3.336	3.151
Total	6.724	7.912	8.743





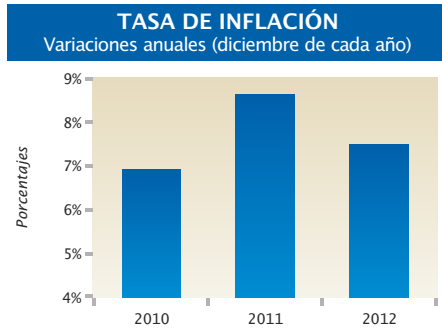
Precios e Ingresos

La inflación del año 2012 se ubicó en el 7,5%, algo inferior a la registrada en el año 2011, 8,6%. Las presiones inflacionarias provinieron fundamentalmente de los buenos niveles de precios internacionales, y de la solidez de la demanda interna.

Los rubros de mayor alza anual de precios fueron Educación, el cual se incrementó en un 12,2%, seguido por Restaurantes y Hoteles (11,6%), Alimentos y Bebidas (10,8%) y Salud (9,1%).

Los Precios al Productor de Productos Nacionales aumentaron un 5,9% en 2012. La cotización del dólar interbancario al cierre de 2012 se ubicó en \$ 19,399 por dólar, lo que

significó un descenso del 2,6% en el año. El Índice Medio de Salarios nominal creció un 12,7%, y considerando la inflación del período, el incremento del salario real fue de 5,2% (4,3% en 2011). Al mismo tiempo que en el mercado laboral, la tasa de desempleo se mantuvo en muy bajos niveles, ubicándose en promedio en 2012 en 6,1%.



URUGUAY			
Principales indicadores socioeconómicos			
Indicador	2010	2011	2012
Población (miles de habitantes)	3.357	3.252	3.286
Producto Bruto Interno (millones de dólares)	40.280	46.740	49.930
P.B.I. por habitante en dólares	11.999	14.380	15.195
Crecimiento P.B.I. (Variación anual IVF)	8,9%	6,5%	3,9%
Exportaciones anuales de bienes (F.O.B. millones de dólares)	6.724	7.912	8.743
Importaciones anuales de bienes (C.I.F. millones de dólares)	8.622	10.726	11.614
Saldo Cuenta Corriente de Balanza de Pagos (% P.B.I.)	-1,1%	-2,9%	-5,3%
Deuda Bruta (% P.B.I.)	58%	56%	62%
Tasa de Inflación anual	6,9%	8,6%	7,5%
Tasa de Devaluación anual	2,4%	-1,0%	-2,6%
Cotización del Dólar al fin de cada año	20,09	19,90	19,40
Cotización de la Unidad Indexada al fin de cada año	2,1390	2,3171	2,5266