



Sucursal
PANDO



Entorno
Macroeconómico



ENTORNO MACROECONÓMICO

CONTEXTO INTERNACIONAL

La economía mundial creció un 5,0% en el año 2010, luego de que en 2009 se registrara la mayor desaceleración económica global de la historia reciente, con una caída del producto mundial del 0,8%. El crecimiento fue impulsado por el dinamismo de las economías emergentes. En particular, el aumento de la demanda proveniente de los mercados asiáticos, con China como un actor de suma relevancia, impulsó la recuperación mundial, al tiempo que mantuvo los precios de las materias primas en altos niveles. En las economías avanzadas, por su parte, la recuperación fue más moderada debido a una demanda interna que se mantuvo deprimida por los elevados niveles de desempleo y por la comprometida situación fiscal.

Como resultado las economías emergentes y en desarrollo crecieron a tasas de 7,1% mientras que las economías avanzadas lo hicieron a tasas del 3,0%.

Durante el primer trimestre del año 2010 la economía mundial creció con mayor dinamismo, desacelerándose luego debido al rebrote de las turbulencias financieras provocadas por la crisis fiscal y de endeudamiento en algunos países europeos. Como consecuencia la estabilidad financiera mundial presentó un importante retroceso. La volatilidad de los mercados fue en aumento, reduciendo la confianza de los inversionistas sobre la viabilidad de la recuperación económica global. Sin embargo, la implementación de programas de ajuste fiscal en las economías europeas conjuntamente con el apoyo económico a los países más comprometidos, devolvieron la tranquilidad a los mercados financieros.

Durante el segundo semestre las condiciones financieras mejoraron gracias a la puesta en marcha de

políticas europeas tendientes a reducir el déficit fiscal y el ratio de endeudamiento, y al excelente desempeño de las principales economías emergentes del planeta, destacándose China y Brasil. Los temores sobre un potencial recalentamiento en estas economías determinaron el endurecimiento de la política monetaria, con medidas como el aumento de la tasa de interés o las restricciones a la expansión del crédito, de modo de asegurar la continuidad de una senda de crecimiento sostenible en el largo plazo.

En este contexto el principal desafío que enfrenta la economía global para consolidar el crecimiento se concentra en implementar un nuevo modelo económico internacional que posibilite la eliminación de los desbalances económicos mundiales a través de un reequilibrio entre las economías con déficits externos a las economías con superávits.

Del mismo modo el éxito de los ajustes fiscales en las economías avanzadas resulta fundamental para consolidar su crecimiento económico, al tiempo que las economías emergentes deberán manejar prudentemente la masiva entrada de capitales que han experimentado durante el año, a fin de evitar que la misma se traduzca en un recalentamiento de la economía interna.

La economía estadounidense creció 2,9% durante 2010, de la mano del crecimiento de las exportaciones y de un aumento del consumo interno, que si bien se mantuvo en niveles inferiores a los de las últimas décadas, experimentó el mayor incremento anual desde el año 2006. En este sentido, la fragilidad del sector inmobiliario, junto con el mantenimiento de un elevado nivel de desempleo a lo largo del año, fueron los principales factores limitantes del crecimiento. Finalmente, la inversión privada registró un incremento durante el año 2010, aunque aún no resulta suficiente para abatir la debilidad del mercado laboral.



La economía europea en su totalidad culminó el año con un crecimiento del entorno del 1,7%, impulsada por el incremento de las exportaciones en un contexto de debilidad del euro. La recuperación económica de Alemania, principal economía de la región, lideró el crecimiento con una tasa del 3,5%, mientras que en Francia, Italia y Reino Unido la recuperación fue más moderada, y en España la gravedad de la situación del mercado laboral y de endeudamiento determinaron una nueva contracción del producto.

Durante el año 2010, las tensiones financieras derivadas de los abultados déficits fiscales de los países europeos amenazaron la viabilidad de la recuperación económica, lo que determinó la implementación de estrictos programas de recorte de gastos, con claras metas de reducción de los déficits para los próximos años.

La economía asiática, excluido Japón, registró nuevamente una sólida expansión económica. China alcanzó un crecimiento del producto del 10,3%, impulsado por un incremento de las exportaciones, posicionándose como la segunda mayor economía del planeta. Pese a las medidas adoptadas por el gobierno a lo largo del año para desacelerar el ritmo de expansión económica, la actividad volvió a crecer a dos dígitos, lo que se tradujo en el incremento del nivel de inflación por encima del 3% anual. La sustitución de un modelo económico basado en el sector externo hacia uno con mayor énfasis en la demanda interna constituye un objetivo para los próximos años.

Japón, por su parte, ha culminado el año 2010 con un crecimiento del P.B.I. del 2,8%, siendo relegado a la tercera economía mundial. Con un fuerte impulso proveniente del comercio exterior debido al dinamismo de la demanda de otras economías asiáticas, especialmente de China, el producto japonés retomó el crecimiento tras años de recesión. Durante el año 2010, el país adoptó

una serie de medidas para estimular la economía y terminar con el proceso deflacionario que amenazaba con una nueva recesión, al tiempo que también intervino para evitar la excesiva apreciación de la moneda local que comprometía la competitividad externa.

La economía de América Latina creció a buen ritmo en 2010 alcanzando una tasa de 5,7%. La prudencia macroeconómica y la solidez bancaria que caracterizó los últimos años ayudaron a que la región lograra sortear la crisis con rapidez y eficacia e ingresara a una senda sólida de crecimiento. Liderando la expansión se encuentran los países sudamericanos, especialmente por el dinamismo de Brasil, el cual creció un 7,5%. En Centroamérica y El Caribe la recuperación fue más moderada debido a la mayor dependencia de los lazos comerciales, del turismo y de las remesas provenientes de las economías avanzadas.

El comercio mundial creció 11% en volúmenes transados, convirtiéndose en un factor determinante para la recuperación de la economía internacional. Las exportaciones crecieron en el entorno del 10% en las economías avanzadas, mientras que en el caso de las economías emergentes el alza fue de un 14,3%.

El índice de precios promedio de los alimentos elaborado por la FAO alcanzó los 215 puntos en diciembre de 2010, lo que constituye un valor muy elevado para el promedio de la serie. El registro de diciembre de 2010 fue superior en 25% a diciembre de 2009 y 138% superior que el promedio del 2000 cuando comenzó a elaborarse la serie.

El precio del petróleo creció considerablemente hasta alcanzar un valor de U\$S 90 por barril, un 13% más alto que al cierre del 2009 cuando cotizó a U\$S 79, lo que constituyó a su vez, un 90% por encima del precio al cierre de 2008.



CONTEXTO REGIONAL

La economía regional creció en forma sostenida durante el año 2010. En contraste con economías situadas más al norte de América Latina, las economías del sur han mostrado muy buenos desempeños en materia de actividad, creciendo por encima de su promedio histórico y registrando bajas tasas de desempleo.

La economía de Argentina culminó 2010 con un crecimiento del 9,2%, impulsado por el alza de las exportaciones, principalmente de soja, y el incremento de la demanda interna.

La solidez de la demanda externa se tradujo en un alza de las exportaciones medidas en dólares del 13%, desde U\$S 55.750 millones en el año 2009 hasta U\$S 62.915 millones en el año 2010, destacándose el incremento de las ventas de soja a China y de automóviles a Brasil.

Las importaciones (U\$S 51.099 millones) crecieron 32% respecto al 2009, con lo cual se generó un saldo comercial positivo de U\$S 11.816 millones.

La inflación anual alcanzó a 10,9% superando los registros de 2009, al tiempo que la tasa de desempleo se ubicó en 7,5%, lo que constituye una baja respecto al año anterior.

Por último, el peso argentino se devaluó 5% durante el año 2010.

La economía de Brasil creció 7,5% en 2010 dando cuenta de un excelente desempeño. Tras un primer semestre de fuerte crecimiento, durante la segunda mitad del año la economía se desaceleró debido al cambio en las condiciones internacionales y a la adopción de medidas tendientes a frenar el ritmo de expansión.

El excelente desempeño se tradujo en una mejora del mercado laboral, alcanzando niveles muy reducidos de la tasa de desempleo, que culminó el año 2010 en 5,7%. La inflación se ubicó en 5,3%, por encima de los niveles de 2009 y de las metas inflacionarias establecidas por la autoridad monetaria, aunque se mantuvo dentro del rango de tolerancia fijado.

El comercio exterior brasileño presentó un desempeño mayor al año anterior con crecimiento tanto de las exportaciones como de las importaciones, aunque se verificó una leve disminución en el saldo del balance comercial. Las exportaciones crecieron desde U\$S 153 mil millones hasta U\$S 202 mil millones (32%), al tiempo que las importaciones crecieron un 42%, alcanzando U\$S 182 mil millones, resultando un superávit comercial de U\$S 20 mil millones.

A pesar de las medidas adoptadas por el gobierno, el real se apreció 5% en el año 2010.

LA ECONOMÍA MUNDIAL EN 2010

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



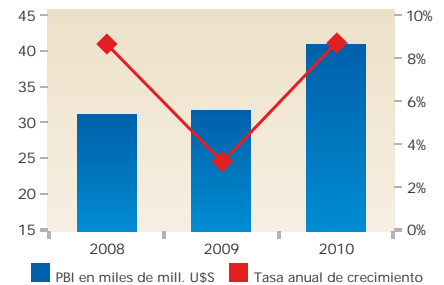
CONTEXTO NACIONAL

El Producto Bruto Interno del Uruguay creció 8,5% en el año 2010, convirtiéndose nuevamente en una de las economías más dinámicas de América Latina. 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 del 6,6% en los últimos 6 años, muy por encima de lo que ha sido su tasa histórica de crecimiento de largo plazo.

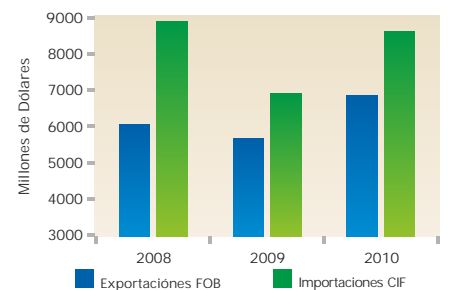
El desempeño del P.B.I. se sustentó principalmente en el dinamismo del mercado interno, impulsado por un sostenido aumento del consumo y de la inversión privada. Por otra parte, la solidez de la demanda externa y el elevado nivel de precios internacionales de las commodities alimenticias favorecieron el aumento de las exportaciones. En dicho escenario, todos los sectores de la economía crecieron en el año 2010.

Desde la producción, el principal impulsor del P.B.I. fue el sector Comercio, Restaurantes y Hoteles, destacándose también el desempeño de las actividades de Transporte, Almacenamiento y Comunicaciones y de Suministro de Electricidad, Gas y Agua. Desde el gasto, la demanda interna fue el factor determinante, mientras que el saldo neto del sector externo fue algo más negativo que en el año 2009, debido al mayor incremento de las importaciones.

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



COMERCIO EXTERIOR URUGUAYO En millones de Dólares



Comercio Exterior

Las exportaciones de bienes y servicios del Uruguay totalizaron US\$ 10.555 millones en 2010, lo que significó una variación medida en dólares del 23% en el año. La solidez de la demanda externa, conjuntamente con el elevado nivel de los precios internacionales de los principales productos de exportación y una actividad turística cada vez más pujante, propiciaron el incremento de las exportaciones de bienes y servicios.

PRODUCTO BRUTO INTERNO Tasas de variación del I.V.F. en %

Clase de Actividad Económica	2008	2009	2010
Agropecuaria	5,7%	2,9%	1,1%
Industrias Manufactureras	17,3%	17,3%	3,7%
Electricidad, Gas y Agua	-38,4%	-52,6%	90,2%
Construcción	9,0%	8,5%	4,3%
Comercio, Restaurantes y Hoteles	10,5%	11,3%	14,8%
Transporte y Comunicaciones	27,1%	34,6%	14,6%
Otros	5,0%	4,6%	2,0%
Producto Bruto Interno	8,5%	2,9%	8,5%



Las exportaciones de bienes totalizaron U\$S (FOB) 6.733 millones, un 25% superior a 2009. Las exportaciones de carne continuaron liderando el ranking de productos exportados, con un monto de U\$S 1.245 millones, lo que significó un alza del 15% en el año. Las exportaciones de soja superaron los U\$S 700 millones, registrando un aumento del 55% favorecido por el impulso de la demanda china. En cuanto a los destinos de exportación, Brasil se consolidó como el principal socio comercial del Uruguay, con un valor total exportado de U\$S 1.422 millones.

Las importaciones de bienes totalizaron U\$S (CIF) 8.622 millones en el año, un 25% superior a 2009.

El alza se observó en todos los destinos económicos. Las importaciones de bienes de consumo crecieron 33% en el año, mientras que las compras de bienes de capital registraron un alza del 32%. En relación a las importaciones de insumos intermedios, éstas experimentaron un aumento del 20%, a raíz del crecimiento de las compras de petróleo y de otros insumos intermedios, con la excepción de las importaciones de energía eléctrica, que cayeron 87% en el año.

Como consecuencia de la performance de las exportaciones e importaciones (valores FOB), el año 2010 arrojó un déficit de balanza comercial de U\$S 1.402 millones, frente a U\$S 1.125 millones del año 2009.

EXPORTACIONES DE BIENES DEL URUGUAY F.O.B. en millones de Dólares

Principales Productos de exportación	2008	2009	2010
Carne	1.327	1.090	1.245
Cereales	586	726	747
Lácteos	431	372	521
Madera	422	334	473
Pieles y Cueros	289	189	235
Otros	2.895	2.674	3.512
Total	5.950	5.385	6.733

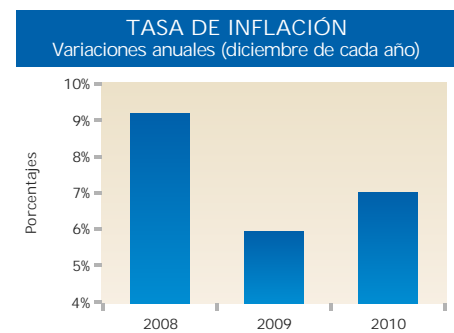
Precios e Ingresos

La inflación del año 2010 alcanzó al 6,93%, superando en un punto porcentual a la inflación registrada en el año 2009. De esta forma el crecimiento del nivel de precios se ubicó por debajo del techo del rango meta del 7% establecido por la Autoridades Monetaria.

El rubro de mayor crecimiento de precios fue Enseñanza, el cual se incrementó en un 11%, seguido por Alimentos y Bebidas (9,1%), Vivienda (6,57%) y Cuidados médicos y Conservación de la Salud (6,55%).

Los Precios al Productor de Productos Nacionales aumentaron un 8,4% en 2010. La cotización del dólar interbancario al cierre de 2010 se ubicó en \$ 20,094 por dólar, lo que significó un aumento del 2,4% en el año.

El Índice Medio de Salarios nominal creció un 10,6%. Si se considera la inflación del período, el incremento del salario real fue de 3,67% (6,1% en 2009). Al mismo tiempo, en el mercado laboral, la tasa de desempleo se ubicó en diciembre de 2010 en 5,4%.



Plaza de la ciudad de Durazno, Durazno



Paso de los Toros – Tacuarembó



URUGUAY			
Principales indicadores socioeconómicos			
Indicador	2008	2009	2010
Población (miles de habitantes)	3.334	3.342	3.357
Producto Bruto Interno (millones de dólares)	31.250	31.520	40.280
P.B.I. por habitante en dólares	9.373	9.430	11.999
Crecimiento P.B.I. (Variación anual IVF)	8,5%	2,9%	8,5%
Exportaciones anuales de bienes (F.O.B. millones de dólares)	5.950	5.385	6.733
Importaciones anuales de bienes (C.I.F. millones de dólares)	8.933	6.907	8.622
Saldo Cuenta Corriente de Balanza de Pagos (% P.B.I.)	-4,8%	0,8%	-0,4%
Deuda Bruta (% P.B.I.)	53%	69%	58%
Tasa de Inflación anual	9,2%	5,9%	6,9%
Tasa de Devaluación anual	13,3%	-19,4%	2,4%
Cotización del Dólar a fin de cada año	24,35	19,63	20,09
Cotización de la Unidad Indexada a fin de cada año	1,8802	2,0008	2,1390