



Entorno Macroeconómico  
Macroeconomic Environment





## ENTORNO MACROECONÓMICO

### LA ECONOMÍA MUNDIAL Y REGIONAL

Durante el año 2005 la economía mundial logró crecer por tercer año consecutivo a una tasa superior al 4%. Lideraron este crecimiento economías emergentes como China (9,9%), los países en desarrollo de Asia (8,6%) y, en general, el conjunto de países en desarrollo (7,2%), mientras que los países desarrollados integrantes del Grupo de los 7 (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido) alcanzaron una tasa de crecimiento del 2,6%.

La economía estadounidense se expandió al 3,5% durante el 2005, lo que implica un ritmo menor al del 2004, en que alcanzó el 4,2%. Este crecimiento estuvo acompañado de un aumento en la tasa de inflación, desde el 2,7% en 2004 hasta el 3,4% en 2005, situación que fue determinante para que la Reserva Federal (FED) aumentara gradualmente la tasa de interés de referencia (Federal Funds), desde el 1% en junio de 2004 hasta el 4,25% en diciembre de 2005.

Mientras tanto, la economía europea también redujo su tasa de crecimiento en 2005 desde el 2,5% al 1,6%, a la vez que mantuvo la tasa de inflación en el nivel de los años anteriores (2,2%), no obstante lo cual la tasa Euribor a 6 meses se incrementó del 2,22% al 2,64% en 2005.

El comercio mundial observó un incremento del 7,3%, confirmando la tendencia a crecer por encima de la actividad económica. La expansión del comercio estuvo acompañada de un nuevo aumento en los precios de los commodities primarios no petroleros del 10% y del petróleo del 36%, y de un menor crecimiento en el precio de las manufacturas (4,5%).

En lo que hace al contexto regional, la economía de América Latina creció en 2005 al 4,3%, logrando asimismo menores niveles de desempleo e inflación.

### LA ECONOMÍA LATINOAMERICANA EN 2005

	Variación P.B.I. en %	Tasa de Inflación	Tasa Desempleo Urbano
A. Latina	4,3%	6,3%	9,3%
Argentina	9,2%	12,3%	11,6%
Brasil	2,3%	5,7%	9,8%
Uruguay	6,6%	4,9%	12,2%

El desempleo se redujo desde el 10,3% en 2004 hasta el 9,3% en 2005, a la vez que la inflación también cayó desde el 7,4% hasta el 6,3% en idéntico período.

En relación con nuestros socios comerciales, Argentina fue quien mostró mejor desempeño en 2005, con un crecimiento del 9,2%, asociado a una tasa de desempleo descendente y a un aumento de la tasa de inflación del 6,1% al 12,3% entre 2004 y 2005. El comercio exterior se mostró particularmente dinámico, con un incremento de las exportaciones del 15% mientras que las importaciones crecieron un 23%.

Mientras tanto, Brasil enlenteció su tasa de crecimiento hasta niveles de 2,3% en 2005. Este resultado fue acompañado de una reducción de la tasa de inflación que se ubicó en el 5,7%, y de la tasa de desempleo que también se redujo desde el 11,5% al 9,8% entre 2004 y 2005. El comercio exportador creció aceleradamente en 2005 (23%) superando el ritmo de crecimiento de las importaciones (17%).

### LA ECONOMÍA URUGUAYA

#### El Producto Bruto Interno

El Producto Bruto Interno mantuvo la tendencia expansiva de los últimos años, alcanzando un crecimiento del 6,6% durante el año 2005. Con este crecimiento, se superó el máximo logrado previo a la crisis de 2002.

La economía continuó recibiendo en 2005 los efectos positivos del contexto internacional y regional, aunque con una tendencia al deterioro de los términos de intercambio como resultado del comportamiento del precio del petróleo.

## MACROECONOMIC ENVIRONMENT

### THE WORLD AND REGIONAL ECONOMY

During 2005 the world economy achieved a growth for the third consecutive year of over 4%. The leaders in this growth were emergent economies like China (9.9%), the Asian developing countries (8.6%) and, in general, all the developing countries (7.2%), while the industrialised countries of the G7 (Canada, France, Germany, Italy, Japan, United Kingdom, and the United States) reached a growth rate of 2.6%.

The US economy expanded 3.5% during 2005, what means a lower pace compared to 2004, when it reached 4.2%. This growth was accompanied by an increase of the inflation rate from 2.7% in 2004 to 3.4% in 2005. This situation led the Federal Reserve (FED) to gradually raise the benchmark interest rate (Federal Funds) from 1% in June, 2004, up to 4.25% in December, 2005.

On its part, the European economy also reduced its rate of growth in 2005 from 2.5% to 1.6%, while the inflation rate of the previous years (2.2%) was maintained. Nevertheless, the 6 months Euribor rate rose from 2.22% to 2.64% in 2005.

The world trade experienced an increase of 7.3%, thus confirming the trend to grow over the economic activity. The expansion of trade was accompanied by a further increase in prices of oil (36%) and other commodities (10%), and a lower growth in prices of manufactures (4.5%).

Concerning the regional environment, the Latin American economy grew by 4.3% in 2005, while achieving also lower levels of unemployment and inflation. The unemployment was reduced from 10.3% in 2004 to 9.3% in 2005, while the inflation also fell from 7.4% to 6.3% during the same period.

### THE LATIN AMERICAN ECONOMY IN 2005

	G.D.P. Variation	Inflation Rate	Urban Unemployment Rate
L. America	4.3%	6.3%	9.3%
Argentina	9.2%	12.3%	11.6%
Brasil	2.3%	5.7%	9.8%
Uruguay	6.6%	4.9%	12.2%

Regarding our commercial partners, Argentina showed a better performance in 2005, with a growth of 9.2%, linked to a fall in unemployment and an increase in inflation, from 6.1% in 2004 to 12.3% in 2005. Foreign trade was especially dynamic with an increase in exports of 15% while imports showed a rise of 23%.

In the meantime, Brazil slowed down its growth rate to 2.3% in 2005. This result was accompanied by a decrease of the inflation rate to 5.7% and also by a decrease of the unemployment rate from 11.5% to 9.8% between 2004 and 2005. Exports grew sharply in 2005 (23%), exceeding the growth of imports (17%).

### THE URUGUAYAN ECONOMY

#### The Gross Domestic Product

The Gross Domestic Product continued its expansion of the last few years, reaching a growth of 6.6% during 2005. With this growth, the maximum level achieved before the 2002 crisis was surpassed.

The Uruguayan economy continued to benefit in 2005 from the positive international and regional environment, although the terms of trade tended to be impaired as a consequence of oil price behaviour.

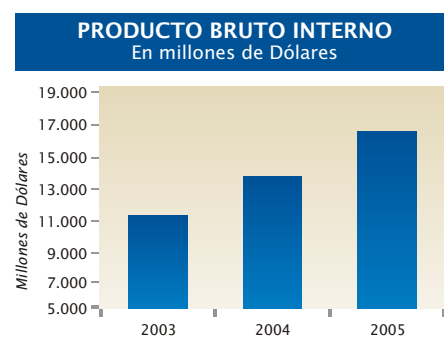
All the sectors of activity had a positive performance in 2005. The more dynamic sectors were Commerce, Restaurants and Hotels, Transport and Communications, and Manufacturing. Likewise, growth was also observed in Electricity, Gas and Water; Construction and Agriculture.







Todos los sectores de actividad mostraron desempeño positivo durante 2005. Los más dinámicos fueron: Comercio, Restaurantes y Hoteles; Transporte y Comunicaciones; y la Industria Manufacturera. Asimismo mostraron crecimiento Electricidad, Gas y Agua; Construcción; y la Agropecuaria.



La actividad Agropecuaria creció fundamentalmente en base al dinamismo de la actividad pecuaria (6,2%), mientras que la actividad agrícola no mostró mayor crecimiento (0,5%). En la producción pecuaria (ganado vacuno, lana y leche) crecieron tanto la faena de vacunos (12%), como la remisión de leche a plantas industriales (5,3%) y la producción de lana (a pesar de la caída de los precios internacionales de este producto). La firme demanda externa de productos cárnicos y lácteos y las buenas condiciones climáticas explican dicho desempeño. El escaso dinamismo de la actividad agrícola resultó de la caída en la producción de cebada, trigo, arroz y girasol, derivada de factores climáticos y sanitarios, simultáneamente con el crecimiento

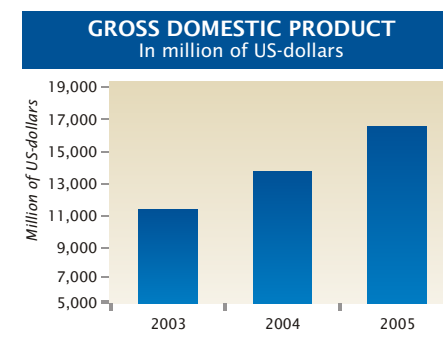
en la producción de soja y la implantación de praderas y cultivos permanentes.

La actividad de la Industria Manufacturera se incrementó 9,5% al cabo del año, mientras que si se excluye la refinería de petróleo, dicha tasa alcanza 13,8%. El factor que más incidió en esa recuperación fue el dinamismo de la demanda externa, teniendo en cuenta que las exportaciones manufactureras aumentaron un 18% en dólares. Casi todas las divisiones crecieron, siendo los sectores con mayor incidencia en este crecimiento Alimentos, Bebidas y Tabaco; Productos Metálicos; Maquinaria y Equipos; e Industria Química. La creciente demanda externa de alimentos diversos y productos cárnicos, la mayor producción de material de transporte y de productos metálicos y eléctricos, el aumento en la producción de productos de caucho y plástico y de productos de la industria química básica, explican dicho dinamismo.

El sector Electricidad, Gas y Agua observó un crecimiento del 6,4%, derivado de la mayor generación de energía hidráulica, que permitió incluso exportar excedentes hacia Argentina, y del incremento en la producción de gas para satisfacer la demanda industrial y comercial.

La mayor actividad en la Construcción (4,6%), luego de un prolongado período recesivo, obedeció a la construcción privada, fundamentalmente en el interior del país.

PRODUCTO BRUTO INTERNO			
Tasas de variación del I.V.F.			
Clase de Actividad Económica	2003	2004	2005
Agropecuaria	14,4%	13,0%	3,2%
Industrias Manufactureras	4,5%	21,7%	9,5%
Electricidad, Gas y Agua	-7,6%	1,2%	6,4%
Construcción	-7,1%	7,2%	4,6%
Comercio, Restaurantes y Hoteles	-0,9%	21,1%	11,6%
Transporte y comunicaciones	2,8%	11,7%	10,9%
Otros	1,1%	7,4%	3,5%
<b>Producto Bruto Interno</b>	<b>2,5%</b>	<b>12,3%</b>	<b>6,6%</b>



The Agricultural activity grew mainly based on the dynamism of the livestock sector (6.2%), while the crops sector showed no further growth (0.5%). In the livestock production (cattle, wool and milk) the slaughter of bovines (12%) and the sending of milk to industrial plants (5.3%) grew as well as the production of wool (in spite of the fall of wool international prices). The sound external demand of beef and dairy products, and the good weather conditions explain such performance. The scarce dynamism of the crops sector was a combination of the fall experienced by barley, wheat, rice and sunflower, as a consequence of weather and sanitary factors, together with the rise in soybean production and the implantation of permanent prairies and crops.

The activity of Manufacturing increased by 9.5% at the end of the year, while, if oil refining is excluded, said percentage reached 13.8%. The dynamism of the external demand was the most important factor leading to that recovery, taking into account that the exports of manufactured goods grew by 18%, in US-dollars terms.

The most outstanding sectors among those registering an increase were: Food, Beverages and Tobacco, Metallic Works, Machinery and Equipment, and Chemical Industry.

The growing external demand for sundry foodstuffs and beef products, the higher production of transport material and metallic and electrical products, the increase in the production of rubber and plastic products and products from the basic chemical industry, explain said dynamism.

The Electricity, Gas and Water sector experienced a growth of 6.4% resulting from the higher generation of hydraulic energy, which allowed also to export surpluses to Argentina, and from the increase of the gas production intended to meet the industrial and commercial demand.

The greater activity in Construction (4.6%) following a long recession period, was because of the private construction, mainly in the interior of the country. The dynamism was focused in the construction of buildings in the Department of Maldonado, the activity in the pulp mills in Fray Bentos, and housing in Montevideo.

Concerning Commerce, Restaurants & Hotels, a significant growth was observed (11.6%) as a result of the performance of Commerce due to the boost of internal demand for imported goods (consumer, intermediate, and capital goods), as well as for domestic manufactured goods.

GROSS DOMESTIC PRODUCT			
Variation Rates of the Physical Volume Index			
Sector of Economic Activity	2003	2004	2005
Agriculture	14.4%	13.0%	3.2%
Manufacturing	4.5%	21.7%	9.5%
Electricity, Gas and Water	-7.6%	1.2%	6.4%
Construction	-7.1%	7.2%	4.6%
Commerce, Restaurants and Hotels	-0.9%	21.1%	11.6%
Transport and Communications	2.8%	11.7%	10.9%
Others	1.1%	7.4%	3.5%
<b>Gross Domestic Product</b>	<b>2.5%</b>	<b>12.3%</b>	<b>6.6%</b>





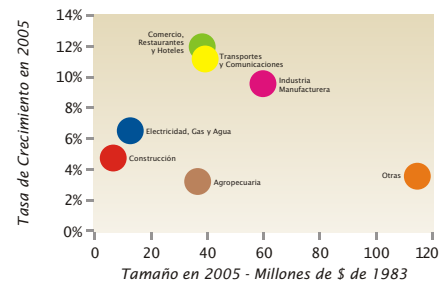


El dinamismo se concentró en la construcción de edificios en el departamento de Maldonado, en la actividad en las plantas de celulosa en Fray Bentos y en la construcción de viviendas en Montevideo.

En materia de Comercio, Restaurantes y Hoteles se observó un gran crecimiento (11,6%), como resultado del desempeño del Comercio a partir del impulso de la demanda interna orientada hacia bienes importados, tanto de consumo como intermedios y de capital, así como también hacia bienes manufacturados localmente. Mientras tanto, la actividad de Restaurantes y Hoteles se contrajo como consecuencia del menor gasto medio de los turistas.

Por último, Transportes y Comunicaciones también presentó un gran crecimiento (10,9%), en base al comportamiento observado en las Comunicaciones y, muy especialmente, en la telefonía celular. En cuanto a Transporte y Almacenamiento, el incremento del transporte por agua y el transporte terrestre de cargas explican su crecimiento.

**TAMAÑO Y DINAMISMO SECTORIAL DEL PBI**  
Tamaño de 2005 en millones de Pesos de 1983 y Tasa de Crecimiento en 2005



### El Comercio Exterior

El saldo de la balanza comercial durante el 2005 arrojó un déficit de US\$ 264 millones (7,7% de las exportaciones) como resultado del mayor dinamismo de las importaciones respecto de las exportaciones.

Las exportaciones de bienes crecieron un 16% en 2005 alcanzando un saldo FOB de US\$ 3.405 millones, lo que constituye un récord histórico para la economía uruguaya. El dinamismo de

las exportaciones, tanto en volumen físico como en valores, se explica por el aumento de la demanda externa, la mayor oferta de bienes agropecuarios y los adecuados niveles de competitividad respecto de la mayoría de nuestros socios comerciales. La mayor exportación se apoyó tanto en el crecimiento de las exportaciones tradicionales (16,5%) como no tradicionales (16%).

Las ventas al exterior de carne vacuna, principal rubro exportado, se incrementaron tanto en volumen físico (18%) como en valores (22%) alcanzando a US\$ 753 millones en 2005. Las de productos del reino vegetal ocuparon el segundo lugar, con US\$ 499 millones, habiendo crecido un 10% en 2005. Las exportaciones de cueros, pieles y productos del cuero, con valores de US\$ 283 millones, se ubicaron en tercer lugar, mientras que las ventas externas de materias textiles y sus manufacturas ocuparon el cuarto lugar, habiendo crecido significativamente a partir de la mayor exportación en volumen físico de lana sucia y semi-lavada, y de tops y bumps, a pesar de la caída en los precios internacionales.

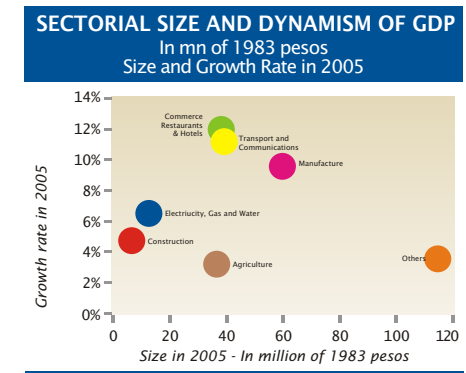
Las exportaciones uruguayas se dirigieron hacia cinco grandes destinos: Mercosur (23%), EEUU (22%), Resto de América (15%), Europa (21%) y Resto del Mundo (19%). Dentro de estos grandes agregados, el más dinámico durante el 2005 resultó ser EEUU, con un crecimiento del 32%, seguido por Resto del Mundo con el 26%, Resto de América con el 20%, Europa con el 8% y, por último, Mercosur con el 2%.

Las importaciones de bienes observaron un significativo crecimiento en 2005 (25%) como resultado de la reactivación del mercado interno y del aumento del precio de algunos productos importados, particularmente del petróleo.

Las importaciones de bienes de capital resultaron ser las más dinámicas (53%), en especial las referidas a equipos de transporte (78%) y maquinaria y equipos (50%). Le siguió la importación de petróleo y destilados, que se incrementó un 32%, y en tercer lugar, las importaciones de

Meanwhile, the activity of Restaurants and Hotels contracted as a result of tourists' lower average spending.

Lastly, Transport and Communications also showed a high growth (10.9%), based on the performance of Communications, mainly of cell phones. Concerning Transport and Storage, the increase in load transport by water and by road explains their growth.



### Foreign Trade

During 2005, the trade balance showed a deficit of US\$ 264 million (7.7% of exports) as a result of the stronger dynamism of imports vs. exports.

The exports of goods grew by 16% in 2005, reaching a FOB balance of US\$ 3,405 million, which constitutes a historical record for the Uruguayan economy. The dynamism of exports, in quantities and amounts, is explained by the greater external demand, the larger supply of agricultural products and the adequate level of competitiveness compared to most of our trade partners. The growth was based on traditional and non-traditional exports, which increased 16.5% and 16% respectively.

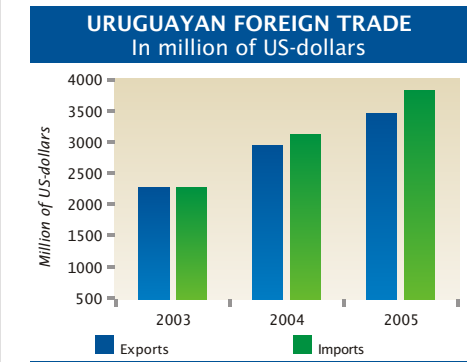
The sales to foreign countries of beef, the main exported item, increased in quantities (18%) and in amounts (22%), reaching US\$ 753 million in 2005. The exports of goods from the vegetable kingdom were in the second place with US\$ 499 million, having a

growth of 10% in 2005. The exports of leather, furs and leather products were in the third place with US\$ 283 million. The external sales of textile materials and their manufactured goods were in the fourth place. They had a significant growth due to the export of large quantities of greasy and semi-washed wool, and the export of tops and bumps, in spite of the fall in international prices.

The Uruguayan exports were forwarded to five main destinations: Mercosur (23%), U.S.A. (22%), other American countries (15%), Europe (21%) and Rest of the World (19%). Among the above destinations, the most dynamic during 2005 were the U.S.A. with a growth of 32%, followed by Rest of the World with 26%, other American Countries with 20%, Europe with 8% and, lastly, Mercosur with 2%.

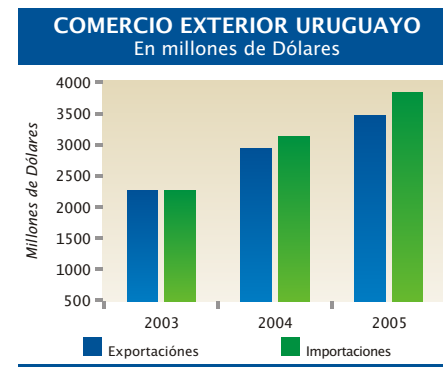
The imports of goods showed a significant growth in 2005 (25%) as a result of the rebound of the internal market and the increase in prices of some imported products, mainly oil.

The imports of capital goods were the most dynamic (53%), especially those concerning transport equipment (78%), and machinery and equipment (50%). They were followed by the imports of oil and distilled products, which increased by 32% totalling US\$ 865 million. In third place, the imports of consumer goods increased by 28%, resulting from the increase in the imports of cars and other vehicles (64%) as well as durable consumer goods (45%).





bienes de consumo que crecieron un 28%, a partir del incremento en la importación de automóviles y otros vehículos (64%) y bienes de consumo duraderos (45%).



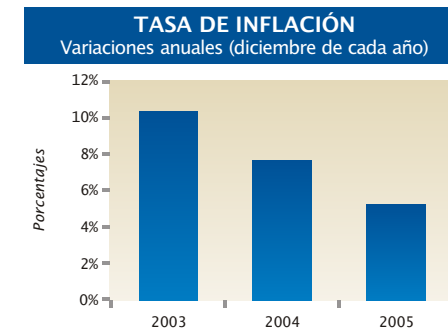
**Precios e Ingresos**

La tasa de Inflación en 2005 alcanzó el 4,9%, continuando la tendencia descendente de los últimos años. Mientras tanto, los precios al productor de productos nacionales registraron una caída del 2,2%, altamente influenciados por el comportamiento del tipo de cambio.

La moneda continuó apreciándose durante el 2005. La cotización del dólar interbancario se contrajo un 8,6% en el correr del año, alcanzando una cotización en el mercado interbancario a fin de año de \$ 24,10 y \$ 24,15 comprador y vendedor respectivamente.

El Índice Medio de Salarios creció un 9,7% en términos nominales en el año, variación que se explica por un incremento del 9,8% de los salarios del sector privado y un 9,4% de los salarios públicos. Dado el incremento en los precios al consumo, el salario real creció en 2005 un 4,5%, confirmando la recuperación del salario real iniciada en 2004. Esta evolución

del salario real estuvo acompañada de un aumento de la tasa de empleo desde el 50,8% al 51,5% entre 2004 y 2005, a la vez que la tasa de desempleo se redujo desde el 13,1% al 12,2% en igual período.



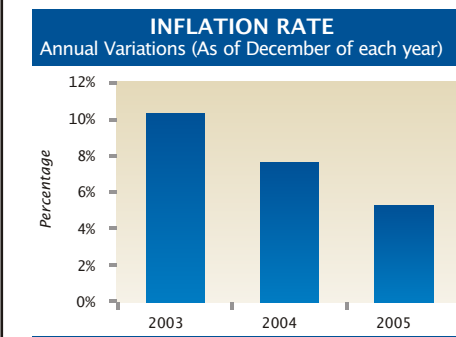
**Prices and income**

The inflation rate in 2005 was 4.9%, following the downward trend of recent years. Meanwhile, the producer prices of national products registered a fall of 2.2%, highly influenced by the behaviour of the exchange rate.

The currency continued to appreciate during 2005. The trading value of the inter-bank dollar contracted 8.6% during the year, reaching \$ 24.10 and \$ 24.15, buying and selling rates, respectively, in the interbank market at the end of the year.

The Average Salary Index grew by 9.7% in nominal value during the year. This variation is explained by an increase of 9.8% in the salaries of the private sector and 9.4% in those of the public sector. Considering the increase of consumer

prices, the real wage grew by 4.5% in 2005, thus confirming the real wage recovery that had begun in 2004. This evolution of the real wage was accompanied by an increase in the employment rate from 50.8% in 2004 to 51.5% in 2005, while the unemployment rate decreased from 13.1% to 12.2% in the same period.



URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS			
En millones de Dólares			
Indicador	2003	2004	2005
Producto Bruto Interno	11.186	13.217	16.796
Exportaciones F.O.B	2.206	2.918	3.405
Importaciones C.I.F.	2.190	3.114	3.879
P.B.I. por habitante en dólares	3.386	4.003	5.081

URUGUAY: MAIN ECONOMIC INDICATORS			
In million of US-dollars			
Indicator	2003	2004	2005
Gross domestic product	11,186	13,217	16,796
Exports F.O.B	2,206	2,918	3,405
Imports C.I.F.	2,190	3,114	3,879
G.D.P. Per capita (in US\$)	3,386	4,003	5,081