



BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

Área de Investigaciones Económicas

Área de Política Monetaria y Programación Macroeconómica

INFORME AL PODER EJECUTIVO

LA ECONOMÍA URUGUAYA EN 2006

Y EL PROGRAMA MONETARIO 2007

**1. LA ECONOMÍA
URUGUAYA EN 2006**

1. LA ECONOMÍA URUGUAYA EN 2006

1.1. Síntesis

1.2. El contexto internacional y regional

1.3. La economía nacional

1.3.1. Nivel de actividad, empleo e ingresos

1.3.2. Precios

1.3.3. Finanzas Públicas

1.3.4. Sector externo

1.3.5. Sistema financiero

2. LA POLÍTICA MONETARIA Y LA EVOLUCIÓN DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS

2.1. La política monetaria

2.1.1. Los lineamientos de política

2.1.2. La información y los instrumentos: los avances realizados.

2.1.3. El manejo de corto plazo de la política monetaria.

2.2. Los agregados monetarios

2.2.1. La evolución del agregado monetario M1

2.2.2. La oferta de dinero primario

2.2.3. Los factores de variación de la Base Monetaria

2.2.4. La composición de la Base Monetaria

2.2.5. El multiplicador monetario

3. EL PROGRAMA MONETARIO 2007

3.1. El contexto macroeconómico previsto

3.2. Las proyecciones monetarias

3.3. Balance de riesgos

ANEXO

1. LA ECONOMÍA URUGUAYA EN 2006

1.1. Síntesis

La economía uruguaya continuó transitando por una senda de crecimiento sostenido en 2006, sumando tres años consecutivos de expansión económica significativa. Al cabo del año el Producto Interno Bruto (PIB) se incrementó 7% respecto al promedio del año anterior, al tiempo que el índice de volumen físico del PIB del cuarto trimestre del año, medido en términos desestacionalizados, fue un 7,3% superior al correspondiente al del tercer trimestre de 1998, período en el que la producción de bienes y servicios había alcanzado un máximo en el anterior ciclo de crecimiento.

El buen comportamiento de la economía uruguaya reposó, tanto en un contexto externo predominantemente favorable, como en condiciones internas que propiciaron el buen desempeño económico. Las buenas condiciones de la demanda global, así como algunos eventos sucedidos en la región,¹ propiciaron la apertura de nuevos mercados y la vigencia de buenos niveles de precios, lo que posibilitó nuevas oportunidades de negocios y el buen desempeño del sector exportador en algunos rubros. Por su parte, el escenario financiero también se mostró favorable toda vez que el mantenimiento de tasas de interés de largo plazo bajas en combinación con primas de riesgo soberano emergentes en descenso —fruto de la enorme liquidez internacional asociada a los superávits de cuenta corriente de países asiáticos y a la mejoría de los fundamentos macroeconómicos de las economías—, facilitó el flujo de capitales hacia la región.

Existieron aspectos menos favorables en el escenario externo en que se desarrolló la economía nacional. Por un lado, debe señalarse el deterioro de los términos de intercambio, ocasionado por los altos niveles de precios del petróleo en comparación con los del año anterior y pese a la mejora de los precios de exportación. Otra sombra del contexto externo provino del entorno regional. En el marco del conflicto con Argentina por la instalación de las plantas de celulosa,

1. Tal el caso de la prohibición de exportación de carne vacuna que rigió en Argentina durante buena parte de 2006.

particularmente en lo que hace al transporte terrestre, se redujo el flujo de turistas del vecino país, lo que resintió las exportaciones de servicios.

En materia doméstica, debe señalarse la existencia de condiciones climáticas y tecnológicas favorables que permitieron mejorar la oferta agropecuaria. Asimismo, en un contexto de estabilidad macroeconómica, la implementación de grandes proyectos de inversión y las expectativas favorables de los agentes económicos ayudaron a la dinamización de la actividad económica interna.

Desde el punto de vista de la utilización final, el crecimiento económico del año 2006 se basó principalmente en la expansión de la demanda doméstica y en menor medida en las exportaciones. Al respecto debe destacarse el incremento del consumo privado y de la inversión. La formación bruta de capital fijo (FBKF), con un aumento de 32%, basado en el crecimiento de la inversión en maquinarias y equipos, mostró la continuidad del proceso de acumulación de capital. Ello permitió que la relación entre la FBKF y el PIB se incrementara 3 puntos porcentuales en 2006, ubicándose en 16%, cifra que representa el mayor valor de la serie desde 1988.

Evolución sectorial

El crecimiento económico fue prácticamente generalizado. Salvo el sector de Electricidad, Gas y Agua - que se vio afectado por los problemas de generación hidroeléctrica derivados de la falta de lluvias- todos los demás sectores expandieron su nivel de actividad. El crecimiento continuó siendo liderado por las actividades vinculadas al complejo agroindustrial.

La conjugación de una demanda mundial pujante y de condiciones de oferta favorables hicieron posible el aumento de la producción agropecuaria. Por su parte, el incremento del nivel de actividad de la Industria Manufacturera respondió principalmente al crecimiento de la demanda interna y, en menor medida, de la demanda externa. Mientras tanto la reactivación de obras tanto públicas como privadas permitió la reactivación del sector de la Construcción. La actividad de Comercio, Restaurantes y Hoteles se expandió pese a las dificultades que registró la temporada turística. El referido crecimiento debe

asociarse con el incremento de la actividad comercial, tanto por mayores ventas de bienes importados como de manufacturas locales. El nivel de actividad del sector de Transporte y Comunicaciones aumentó sustancialmente debido, principalmente, al aumento de las Comunicaciones, lo que debe vincularse al auge de la telefonía celular.

Empleo e ingresos

Al cabo del año 2006 y, a diferencia de lo acontecido en el año anterior, resultó clara la mejora del nivel de empleo, fruto del incremento de la actividad económica. La tasa de empleo promedio en localidades de 5.000 o más habitantes en 2006 fue de 53,9%, resultando 2,5 puntos porcentuales superior a la del año anterior. El empleo mejoró tanto en Montevideo como en el interior urbano, al tiempo que la generación de empleos se concentró en la población adulta (25 o más años).

El crecimiento del empleo por sector económico estuvo bastante acorde a la evolución del nivel de actividad. Los sectores que tuvieron la mayor incidencia en el aumento de la ocupación fueron el de Industrias Manufactureras, Suministro de Electricidad, Gas y Agua y el de Comercio, Restaurantes y Hoteles.

Simultáneamente a la mejora del empleo y al incremento de la oferta de trabajo, también pudo observarse una reducción de la tasa de desempleo. A fines de 2006 dicho porcentaje se ubicaba en 10% en las localidades de 5000 o más habitantes (en el promedio anual se redujo 0,8 puntos porcentuales). Cabe señalar que hay que remontarse hasta el pico del anterior ciclo de crecimiento (tercer trimestre de 1998) para encontrar un guarismo de desempleo similar.

El salario real se incrementó al cabo del año 2006 (4,4%). Esta recuperación de las retribuciones en términos reales fue mayor en el caso de los empleados del sector privado (5%), continuando el proceso de recuperación salarial luego de la aguda caída sufrida entre 2000 y 2004 (23,6%).

Mientras tanto, en el marco descrito del aumento del empleo y del salario real y de la mejora del nivel de actividad económica, el ingreso medio de los hogares (sin valor locativo y sin aguinaldo) creció 13,9%

en términos reales en diciembre de 2006 (último dato disponible) respecto al cuarto trimestre del año 2005 para las localidades de 5000 o más habitantes. Dicha mejora fue más intensa en el caso de Montevideo. Todas las fuentes de ingresos registraron una mejora real, especialmente los salarios y pasividades, al igual que los ingresos de los patrones.

Finanzas públicas

El Sector Público Global continuó en 2006 su proceso de consolidación fiscal. En efecto, el déficit global fue de 0.8% del PIB, similar al alcanzado en 2005 y menor a la meta indicativa de 1% del PIB para 2006 pauta en el programa financiero del Gobierno.

Este resultado está compuesto por un superávit primario de 3.6% del PIB y un pago de intereses por 4.4 % del PIB. De esta forma, el superávit primario global se ha mantenido en casi 4 puntos del PIB en los últimos tres años, contribuyendo de esta forma a una dinámica de deuda decreciente (alentada por el descenso del poder de compra del dólar a escala internacional) que promueve la sostenibilidad fiscal. En la etapa expansiva del ciclo, se observan niveles estables de déficit fiscal, superávit primario y pago de intereses. De todas formas, la todavía elevada carga de intereses en relación al PIB comparada con la que existía en los años 90 mantiene vigente la necesidad de continuar generando un superávit primario relativamente elevado. Actualmente este último se sitúa 2,1% del PIB por encima del nivel de los 90, explicitando la fuerte restricción fiscal que aún impone la dinámica de la deuda pública resultante de la acumulación de déficits previa al año 2002 y de la crisis financiera de ese año, a pesar de la dinámica convergente del ratio deuda/PIB y de la mejora del perfil de las deudas derivada de las operaciones realizadas.

Desde el punto de vista institucional se observa una mejora del resultado fiscal del Gobierno Central y el BPS (1,1 puntos porcentuales del PIB) —asociado principalmente a una mejora de la recaudación— que compensó el deterioro del resultado de las empresas públicas, las que se vieron afectadas negativamente por condiciones climáticas adversas para la generación hidroeléctrica y el incremento significativo del precio del petróleo. Por otra parte, el BCU mantiene un déficit moderado, esta vez de 0.1% del PIB.

En cuanto a los efectos monetarios del comportamiento fiscal, si bien en los años previos se observó una acción neta contractiva del Gobierno Central en el mercado de dinero, en 2006 se observó un comportamiento expansivo. Este punto de inflexión obedeció a que el gobierno no esterilizó la totalidad de las compras netas de divisas, mediante el superávit fiscal en pesos y la colocación neta de Títulos Públicos en moneda doméstica.

Sistema Financiero

El sistema financiero continuó exhibiendo una recuperación de los depósitos y del crédito, principalmente en moneda nacional. Por su parte, continuó la mejora de la calidad de la cartera de los bancos, se fortaleció la solvencia y se alcanzaron resultados financieros sustancialmente superiores a los del año anterior. Los indicadores de solvencia del sistema continuaron fortaleciéndose. Paralelamente, continúan observándose elevados ratios de liquidez del sistema bancario.

Los depósitos en moneda nacional presentaron un sostenido crecimiento en términos reales durante 2006 (18%). Por su parte, los correspondientes en moneda extranjera expresados en dólares también se incrementaron (7,5%). Esta evolución de los distintos tipos de depósitos marca la continuidad del proceso de desdolarización de los depósitos bancarios. En cuanto a plazos se observó un aumento de la preferencia por la liquidez por parte del público, tanto en las colocaciones en pesos, como en aquellas que están nominadas en moneda extranjera.

El crédito continuó mostrando un proceso de ajuste de las carteras bancarias a favor de la moneda nacional. Si bien el crédito en ambas monedas creció expresado en su moneda de origen, en términos reales se destaca el proceso de expansión acelerada del crédito en moneda nacional, liderado por el Banco de la República. El crédito en moneda nacional mostró un comportamiento muy dinámico en términos reales, con una tasa de crecimiento de 31%. Al interior de esa cifra, es importante anotar que, principalmente en los tres últimos trimestres del año pasado, se dio un importante crecimiento del crédito de la Banca

Privada. El crédito en moneda extranjera, si bien creció en términos de dólares, no muestra un comportamiento dinámico.

Sector externo

La expansión del gasto privado —tanto en consumo como en inversión— por encima del ingreso, resultó en un déficit de la cuenta corriente equivalente a 2,4% del PIB, que fue financiado en exceso por el flujo de inversión extranjera directa. Desde el punto de vista de los componentes, la caída del saldo en cuenta corriente se encuentra asociada, fundamentalmente, a un mayor desequilibrio del saldo de mercancías, provocado por el crecimiento significativo de las importaciones para satisfacer una demanda interna creciente. El saldo de la cuenta de servicios se mantuvo prácticamente constante, ya que la caída en los días totales fue compensada por el aumento del gasto diario per cápita de los turistas. Por el contrario el déficit de la cuenta de Renta se redujo, debido al aumento en los intereses cobrados por los depósitos en el exterior por parte del sector privado no financiero.

En la cuenta capital el fenómeno sobresaliente fue un ingreso de capitales hacia el sector privado cercano a los U\$S 1400 millones (7,3% del PIB), debido casi en su totalidad a la Inversión Extranjera Directa. Por su parte, los movimientos financieros del Sector Público dieron lugar a una salida neta de fondos por U\$S 974 millones, originada fundamentalmente por la cancelación de pasivos externos de corto plazo por parte del BCU y del Gobierno Central con organismos multilaterales de crédito.

Es de destacar que en el 2006 el gobierno canceló todas las obligaciones a vencer con el F.M.I. por un monto de U\$S 2.690 millones-, así como las contratadas con el BID y el Banco Mundial a raíz de la crisis de 2002, que por constituir un financiamiento excepcional devengaban una tasa de interés elevada.

Como resultado de las tendencias señaladas, en 2006 el saldo de la cuenta capital y financiera se redujo a 2,1% del PIB.

Finalmente, el saldo de errores y omisiones fue equivalente a 0,2% del PIB. Este rubro que en el pasado reciente estuvo básicamente vinculado al retorno de fondos luego de la crisis del año 2002, podría

INFORME AL PODER EJECUTIVO

estar reflejando transacciones reales, tales como las que se llevan a cabo en las Zonas Francas y que aún no se encuentran relevadas. Los activos de reserva del Banco Central del Uruguay, como consecuencia de los resultados señalados, permanecieron casi incambiados.

Precios

La tasa de inflación anual cerró el año 2006 en 6,38%, completando cuatro trimestres consecutivos dentro del rango objetivo de inflación. Por su parte, el índice que resulta de depurar al IPC de los rubros de precios administrados, del servicio doméstico, de la enseñanza, de las frutas y verduras y de los cigarrillos tuvo una variación de 6,45%.

Durante 2006 el foco de la política monetaria pasó a concentrarse centralmente en el rango objetivo de inflación, manteniendo al M1 como meta intermedia del manejo monetario. En el segundo semestre del año se produjeron dos modificaciones sustantivas: la primera consistió en el alargamiento del horizonte de compromiso de inflación de doce a dieciocho meses hacia delante, la segunda fue, sobre fin del año, el corrimiento hacia abajo del rango de inflación – ahora para los siguientes 18 meses – hasta 4-6%. En términos de la instancia de política monetaria, a lo largo del año el banco central fue moderando la tónica expansiva que se arrastraba desde fines de 2005 a medida que la inflación se situaba sobre el límite superior del rango objetivo.

En el comportamiento de la inflación tuvieron influencia significativa los shocks de oferta, principalmente los bienes energéticos y relacionados. Los aumentos del precio del petróleo, fundamentalmente en los primeros nueve meses del año, llevaron a sustanciales aumentos de los precios de transporte y en derivados del petróleo. Los costos energéticos domésticos se incrementaron aún más debido al consumo extra de petróleo a que hubo de hacer frente la generación de energía eléctrica, como consecuencia de la sequía en las cuencas de las represas domésticas.

1.2. El contexto internacional y regional

El contexto internacional

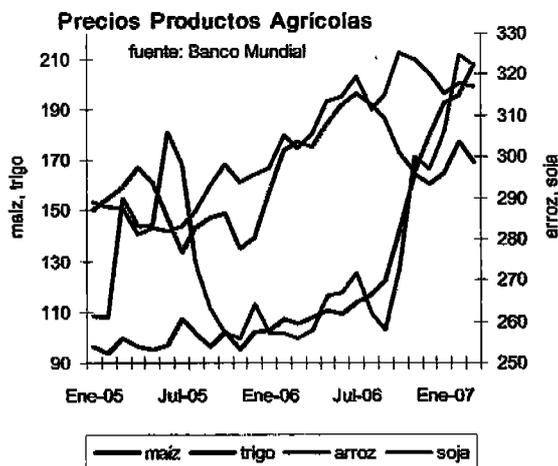
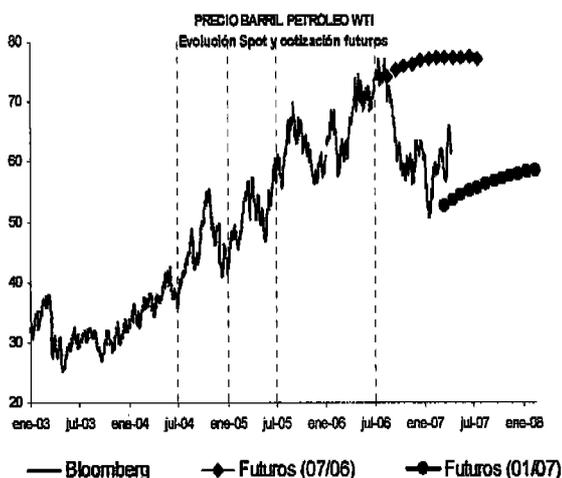
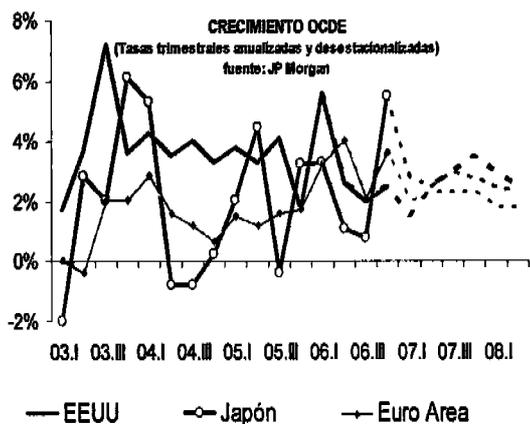
El año 2006 mostró nuevamente un sólido crecimiento de la economía mundial. A pesar de que la economía norteamericana se encuentra en proceso de desaceleración, el freno en su ritmo de expansión se vió contrarrestado con un crecimiento más elevado en Europa y Japón y el mantenimiento de un alto crecimiento de algunas economías emergentes, particularmente, China e India.

Desde agosto a octubre se registró una caída en los precios del petróleo. Esa caída se detuvo parcialmente en noviembre debido, en parte, a recortes en la oferta definidos por la OPEP. Entre finales de diciembre y mediados de enero, la menor demanda debida a un clima bastante benigno en el hemisferio norte provocó nuevas reducciones de precios. Desde entonces comenzó un nuevo período de alza, superando los 60 dólares por barril al cierre de este informe. Los analistas esperan que en 2007 continúe una alta volatilidad en los precios.

Por su parte, los precios de los productos agrícolas han permanecido altos. La decisión del gobierno de los Estados Unidos de comenzar un proceso de sustitución de combustibles fósiles por etanol y otros biocombustibles, impactó sobre el precio de productos como el maíz, e indirectamente sobre otros granos frente a la expectativa de sustitución del área plantada.

Tal como habían previsto numerosos analistas, se ha observado una desaceleración en el crecimiento de la economía norteamericana. Si bien el dato anual muestra una tasa de crecimiento de 3.3% en 2006, superior al 3.2% registrado en el 2005, la tasa de crecimiento anualizada -en datos desestacionalizados- para el cuarto trimestre se ubicó en 2.2%, bastante por debajo del 5.6% del primer trimestre y por debajo, también, de la tasa de crecimiento potencial de la economía. Esto se explica, principalmente, por una fuerte contracción en el mercado de vivienda.

La retracción en el mercado de vivienda ha implicado una



desaceleración en el crecimiento de los precios de la vivienda, tanto nominales como reales. A su vez, esto habría repercutido en un aumento de las carteras morosas desde 1.3% al cierre del año 2004 hasta 1.7% al cierre del año 2006. Por su parte, la cartera morosa del sector de hipotecas de menor calidad (*subprime*) aumentó desde 10.5% en el año 2005 hasta 13.5% en el 2006.

La inversión fija residencial mostró una caída de 4.2% en el año 2006, pero con una clara desaceleración en los últimos dos trimestres del año, cuando se redujo 18.7% y 19.1% respectivamente. De todas maneras, gracias al crecimiento en la inversión no residencial, de 7.3% en el año, la inversión fija total alcanzó un crecimiento de 2.9%.

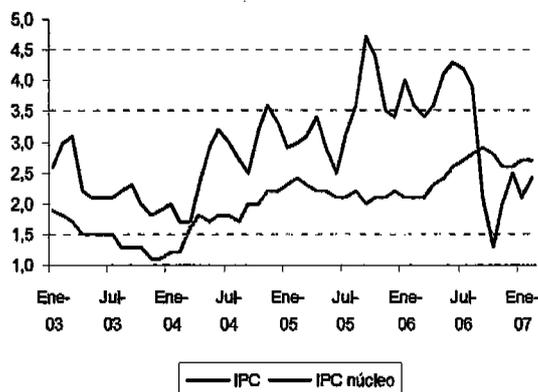
El consumo de los hogares, si bien se esperaba que mostrara una fuerte desaceleración en la segunda mitad del año en función del efecto riqueza negativo provocado por la crisis en el sector inmobiliario y la caída en el valor de las viviendas, mostró un dinamismo importante, creciendo a una tasa de 3.2% en el año 2006. En el cuarto trimestre se registró cierta aceleración del crecimiento y se alcanzó una tasa anualizada de 4.2%, debido en gran parte al incremento en el consumo de bienes durables.

Las exportaciones de bienes y servicios continuaron creciendo a buen ritmo en los últimos trimestres del año, registrando una tasa de 8.9% en el año 2006, mientras que las importaciones de bienes y servicios mostraron un crecimiento algo menor (5.8%).

En 2006 la inflación anual fue de 2,5%. La parte más estable de la inflación se encuentra por encima de la zona de confort de la Reserva Federal (1%-2%), aunque en los últimos meses ha estado moviéndose a la baja.

Después del incremento de 25 puntos básicos decidido en su reunión de junio de 2006, la Reserva Federal ha seguido manteniendo la tasa de interés en 5,25%. El Comité de Mercado Abierto basó su decisión en que los últimos datos observados en la inflación han sido algo elevados y que el alto nivel de utilización de la capacidad instalada tiene el potencial de sostener presiones inflacionarias. Asimismo, mientras que continúa en proceso el ajuste del sector inmobiliario, es

ESTADOS UNIDOS
 Índice de Precios al Consumo- tasa anual
 fuente: BLS



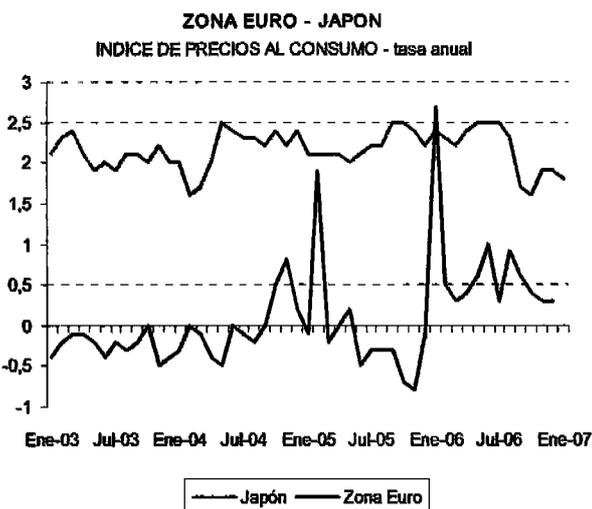
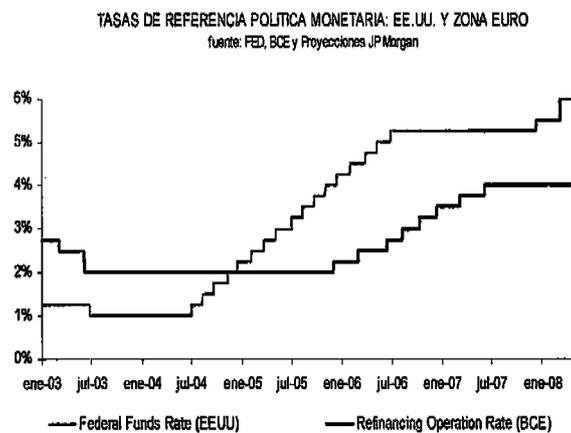
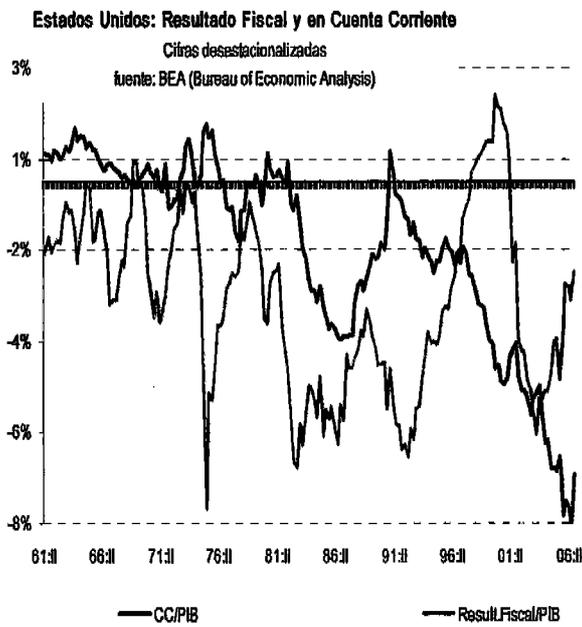
probable que la economía se expanda a un ritmo moderado en los próximos trimestres.

Según los últimos informes del Departamento de Comercio, el déficit en cuenta corriente se ha reducido, cerrando el cuarto trimestre de 2006 con un déficit de 6.4% del PIB, mientras que los datos a setiembre indicaban un déficit de 7.5% del PIB. La caída del déficit en cuenta corriente se debe, principalmente, a la reducción del déficit comercial que se ha producido gracias al continuo incremento en las exportaciones y a una disminución en las importaciones debido, parcialmente, a la reducción de los precios del petróleo. De la misma manera, las cifras fiscales muestran una reducción del déficit fiscal que alcanzó el 2% del PIB en el cuarto trimestre de 2006.

La economía europea, mientras tanto, se encuentra creciendo a un muy buen ritmo. En el año 2006, el PIB de los países que integran la zona del euro, creció 2.8%, mientras que la economía de la Unión Europea creció 2.9%. Se destaca en particular el desempeño de la economía de Alemania, que creció a una tasa de 2.9%, con lo cual se ha convertido en el motor del crecimiento de la zona del euro. El determinante principal del desempeño económico ha sido la demanda interna, más que las exportaciones.

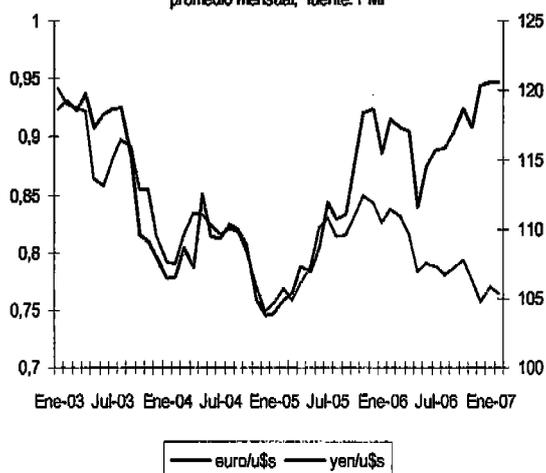
Según numerosos analistas, el mayor ritmo de crecimiento, podría implicar el eventual surgimiento de presiones inflacionarias, en particular debido a factores salariales. El Banco Central Europeo ha anunciado que para contrarrestar futuras presiones inflacionarias la política monetaria deberá ajustarse en los próximos meses, tal cual lo ha venido haciendo últimamente. No obstante estas apreciaciones, el crecimiento del nivel general de precios se encuentra convergiendo al nivel del 2%, establecido como zona de comodidad del Banco Central Europeo.

Con la excepción de un corto período, entre agosto y setiembre, en que el euro pasó por una cierta depreciación frente al dólar, en general la moneda europea se ha apreciado frente a la moneda norteamericana, gracias - fundamentalmente- a la reducción del diferencial de tasas de interés del dólar frente al euro.



TIPO DE CAMBIO EURO/DOLAR - YEN/DOLAR

promedio mensual; fuente: FMI



La economía japonesa se encuentra creciendo a un buen ritmo, lo cual ha tenido un impacto de cierta relevancia en el nivel general de precios. En el año 2006, el PIB creció 2.2%, por encima del 1.9% del año anterior, con lo cual acumula siete años seguidos de crecimiento positivo. En el cuarto trimestre, el PIB creció 1.2% sobre el trimestre anterior, influenciado por un crecimiento tanto en el consumo de los hogares como de la inversión.

La inflación medida por los precios de consumo cerró el año 2006 con una tasa anual de 0.3%. Mayor crecimiento mostraron los precios industriales como consecuencia de los aumentos en las materias primas y la solidez de la demanda final. En diciembre tuvieron un crecimiento anual de 2.2%.

La economía china creció 10.4% en el cuarto trimestre de 2006, y acumuló en el año un crecimiento de 10.7%. La tasa de crecimiento interanual del PIB se había reducido levemente ya al 10,4% en el tercer trimestre, tras situarse en el 11,3% en el trimestre anterior.

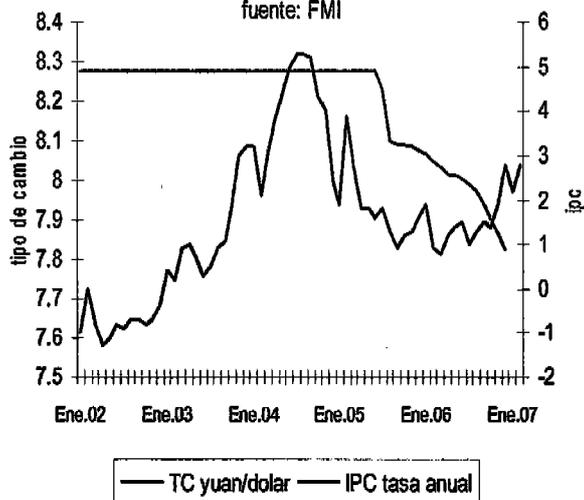
La inversión perdió fuerza en el tercer trimestre y el impulso al crecimiento se ha desplazado a los demás componentes de la demanda, principalmente a las exportaciones y en menor medida, al consumo.

La inflación ha mostrado una cierta aceleración en los últimos meses, alcanzando en diciembre de 2006 una tasa anual de 2.8%, bajó a 2.2% en enero y volvió a subir en febrero, llegando a una tasa anual de 2.7%.

CHINA

precios al consumo y tipo de cambio yuan/u\$s

fuente: FMI



La Región

Brasil y Argentina han alcanzado un desempeño económico favorable en los últimos trimestres. En Argentina el crecimiento del producto alcanzó un resultado extraordinario en el 2006 con una tasa de crecimiento respecto de 2005 de 8.5%. Brasil creció a una tasa más modesta de 3.7%. En ambos casos el fuerte impulso del contexto internacional favorable se ha visto incrementado por el crecimiento de la demanda interna. Para el 2007 y 2008 se estima que continuará el buen desempeño de ambas economías, Argentina con una cierta desaceleración del crecimiento y Brasil creciendo a tasas un poco más elevadas. La capacidad de mantener este dinamismo en el corto y mediano plazo guarda relación, entre otros factores, con la capacidad de incrementar los niveles actuales de inversión.

Ambas economías se han beneficiado de la evolución favorable de la economía mundial, que se mantuvo durante el año 2006.

El entorno mundial de los últimos tiempos ha colaborado para el logro de un entorno macroeconómico interno favorable al crecimiento, caracterizado por una situación fiscal relativamente sólida, la generación de superávits en cuenta corriente y la acumulación de reservas internacionales. En Brasil, complementa ese escenario de estabilidad macro la reducción persistente de la inflación, que, en los últimos trimestre, ha coexistido con una flexibilización de la política monetaria. En Argentina, mientras tanto, los niveles de inflación continúan siendo un problema a resolver.

La economía argentina volvió a crecer a tasas muy elevadas en el año 2006. De acuerdo con las estimaciones del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC), el Producto Interno Bruto (PIB) creció 8.5% respecto al año 2005. En el período enero-setiembre el PIB creció 8.4% respecto a igual período del año anterior. En el último trimestre del año lo hizo a una tasa de 8.6%.

Del punto de vista sectorial se destaca el desempeño logrado por la industria manufacturera, que creció 8.9% en el año (en el 2005 fue de

CRECIMIENTO REGIONAL			
	2006	2007(*)	2008(*)
Brasil	3.70%	3.90%	3.90%
Argentina	8.50%	7.70%	6.20%

Fuentes: Brasil - IBGE (28.3.07); BCB (5.4.07),
Argentina: REM-BCRA (03/07) (*) proy

INFLACION REGIONAL			
	2006	2007 (*)	2008 (*)
Brasil	3.14%	3.86%	4.00%
Argentina	9.80%	9.90%	10.60%

Fuentes: Brasil - IBGE (28.3.07); BCB (5.4.07),
Argentina: REM-BCRA (03/07) (*) proy

