

moderada. El comportamiento de este rubro reflejó básicamente el dinamismo de las importaciones y la recuperación de algunas actividades de servicios.

Empleo e Ingresos

A partir de 2006 el INE comenzó a relevar la Encuesta Continua de Hogares Ampliada (ECHA) que sustituyó a la Encuesta Continua de Hogares. Los principales cambios introducidos fueron un aumento del tamaño de la muestra y una mayor cobertura geográfica (se incorporan las localidades menores a 5.000 habitantes y las áreas rurales). Estos cambios pueden introducir alguna distorsión en la comparación de las cifras con las de años previos.⁸

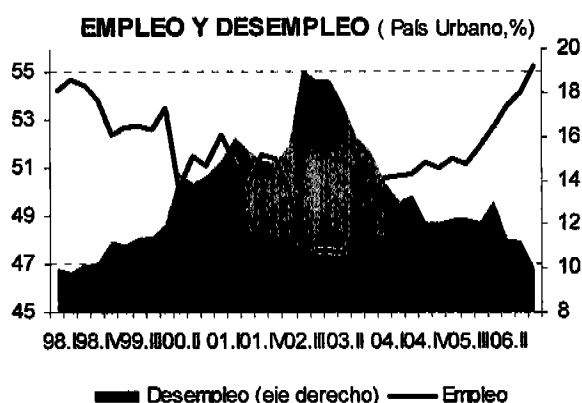
Sin perjuicio de lo anterior, en 2006 y, a diferencia de lo acontecido en el año anterior, resultó clara la mejora del nivel de empleo al cabo del año, fruto del incremento de la actividad económica. De acuerdo a los datos publicados por el INE la tasa de empleo promedio en localidades de 5.000 o más habitantes en 2006 fue de 53,9%, resultando 2,5 puntos porcentuales superior a la del año anterior. Se estima que ello habría redundado en la creación de 55.000 puestos de trabajo aproximadamente en dichas localidades.⁹

El empleo mejoró tanto en Montevideo como en el interior urbano. Sin embargo, en el comportamiento intraanual pudieron observarse algunas diferencias. Mientras que en Montevideo la tasa de empleo aumentó sistemáticamente en los cuatro trimestres, en el interior

financieros y seguros, Bienes Inmuebles, Servicios prestados a las empresas, Servicios del Gobierno General, Servicios sociales y otros, Servicios de esparcimiento, Servicios personales, Canteras y minas y Pesca).

8. El INE comunicó en un Informe Técnico del 13 de julio de 2006 que la metodología general se mantuvo. Además, afirma que " los hogares de las zonas de Montevideo que no tuvieron chance de ser seleccionados en las Encuestas de Hogares hasta 2005 tienen, en el primer trimestre de 2006, mayores tasas de actividad, empleo y desempleo que las restantes zonas de Montevideo. Si estas diferencias pueden suponerse también para el año 2005, entonces esas tasas fueron subestimadas para ese año" .

9. Podría pensarse que el aumento efectivo del empleo sería inferior a esta cifra debido al efecto estadístico señalado precedentemente. De todos modos si se proyecta el primer trimestre de 2006 y se lo compara con el dato informado por el INE, como forma de reflejar el impacto del cambio muestral, el aumento de los puestos de trabajo, si bien inferior, es igualmente significativo.



**DISTRIBUCIÓN DE LA POBLACION OCUPADA
POR SECTOR DE ACTIVIDAD (%)**
Total País Urbano ⁽¹⁾

	Total	SECTOR DE ACTIVIDAD ⁽²⁾					Resto ⁽³⁾
		Indus elec. gas y agua	Constr	Comerc restaur hoteles	Transp comunic		
2004	100.0	14.9	6.6	22.2	5.8		50.6
2005	100.0	15.2	6.6	22.9	5.5		49.7
2006	100.0	15.7	6.7	23.7	5.7		48.2
IT/05	100.0	15.3	6.4	23.2	5.3		49.7
IIT/05	100.0	15.4	7.0	23.9	5.2		48.3
III/05	100.0	15.4	6.3	22.9	5.8		49.6
IV/05	100.0	14.7	6.8	21.7	5.6		51.2
IT/06	100.0	15.4	6.7	23.2	5.5		49.1
IIT/06	100.0	15.8	6.6	23.8	5.8		48.0
III/06	100.0	16.0	6.4	24.1	6.0		47.5
IV/06	100.0	15.6	7.0	23.8	5.6		48.0

(1) Localidades de 5000 o más habitantes

(2) Clasificación Internacional Industrial Uniforme (CIIU) Rev.3
(adaptada a Uruguay)

(3) Incluye: Inst. financieras y de alquiler, Adm. Pca.,
enseñanza, serv. Sociales y de salud, agro, serv. doméstico y
otros.

FUENTE: INE

LA ECONOMÍA URUGUAYA EN 2006 Y EL PROGRAMA MONETARIO 2007

urbano permaneció estancada a mediados de año y volvió a crecer sobre finales de año. En lo que respecta a la generación de empleos por grupo de edades, la totalidad del incremento de la ocupación se registró en la población adulta (25 o más años), toda vez que la tasa de empleo de la población joven permaneció incambiada.

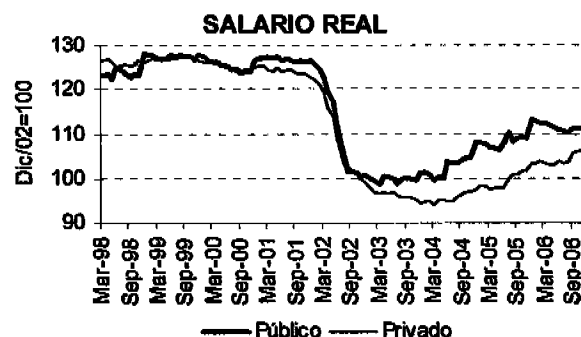
El crecimiento del empleo por sector económico estuvo bastante acorde a la evolución del nivel de actividad. Los sectores que tuvieron la mayor incidencia en el aumento de la ocupación fueron el de Industrias Manufactureras, Suministro de Electricidad, Gas y Agua y el de Comercio, Restaurantes y Hoteles. Ambos sectores ocupaban en 2006 el 39,4% del total de la mano de obra en las localidades de 5000 o más habitantes (un punto porcentual más que en el año anterior). Asimismo también merece destacarse el aumento del empleo en el sector de Transporte y Comunicaciones y en la Construcción.

Por otra parte, también debe señalarse la mejora de las condiciones de empleo de los ocupados, reduciéndose tanto el porcentaje de subempleados como de trabajadores informales.

Otro rasgo saliente del mercado de trabajo durante 2006 fue el incremento de la oferta de trabajo, tanto en Montevideo como en el interior urbano. En las localidades de 5000 o más habitantes, la tasa de actividad promedio de 2006 se ubicó en 60,6%, y resultó 2,4 puntos porcentuales superior a la registrada en el año 2005.

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.

Asimismo, otro aspecto que ha caracterizado al mercado laboral en 2006 ha sido el mayor grado de formalización; el número de cotizantes del sector privado al BPS creció en forma importante en 2006 (8,8% promedio anual). El aumento del número de cotizantes por encima del crecimiento del empleo comenzó a observarse a principios de 2005 y



pareciera agotarse a mediados de 2006. Este proceso quizás esté vinculado a mayores controles por parte del BPS, así como también al mayor incentivo a formalizarse de los trabajadores en el marco del funcionamiento de los Consejos de Salarios.

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%).

La mejora del salario real privado alcanzó a todos los sectores económicos, en el marco de la expansión económica comentada y del funcionamiento de los Consejos de Salarios. El sector que recibió mayor incremento real fue el de Comercio, seguido de Actividades Inmobiliarias Empresariales y de Alquiler y la Industria Manufacturera. Por su parte, los sectores de la Construcción y Enseñanza fueron los que percibieron menores aumentos en sus retribuciones reales.

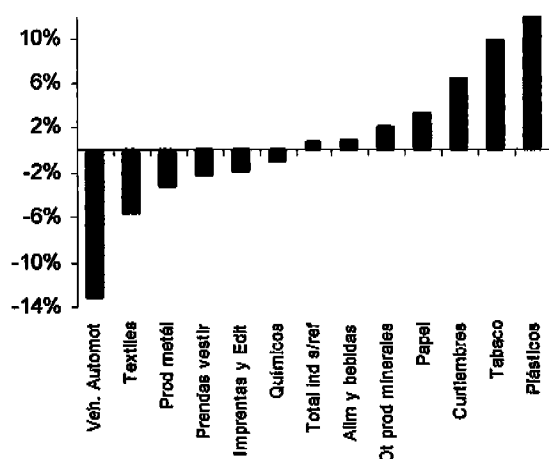
En el caso de la Industria Manufacturera —sector para el que se dispone de estadísticas de horas trabajadas y de volumen físico de producción— el aumento del salario real resultó levemente superior al incremento de la productividad de la mano de obra, por lo que el costo salarial unitario creció levemente en términos reales en el promedio del año (0,7%).¹⁰ Las divisiones de Productos de Plástico, Tabaco y Curtidurías son las que experimentaron los mayores incrementos reales del costo salarial unitario, mientras que la de Productos Metálicos, Textiles y Vehículos Automotores registraron las reducciones más importantes.

En lo que refiere a las remuneraciones del Sector Público, las que más se incrementaron fueron las del Gobierno Central (4,5%), debido a las mejoras presupuestales otorgadas a algunos incisos y al ajuste salarial dispuesto por el gobierno en enero de 2006. Los salarios de los funcionarios de los Gobiernos Departamentales experimentaron un crecimiento real menor (3,3%), al tiempo que los correspondientes a

10. De acuerdo a datos del INE la productividad de la industria manufacturera (sin refinería) aumentó 4,7% en 2006 promedialmente respecto al año anterior, mientras que el salario real lo hizo 5,4% en igual período.

SALARIOS REALES			
(variación promedio respecto al año anterior, en %)			
	2004	2005	2006
Total del país	-0.1	4.6	4.4
Sector público	2.6	5.7	3.3
Gobierno Central	2.3	5.8	4.5
Empresas Públicas	4.0	6.4	0.8
Intendencias	1.2	3.7	3.3
Sector privado	-1.4	4.0	5.0
Industria manufacturera	-0.6	4.3	5.4
Construcción	2.7	6.4	1.7
Comercio	-2.9	4.0	7.4
Hoteles y restaurantes	-4.5	0.0	4.3
Transp. y comunicac.	0.2	4.6	4.5
Interm. financiera	1.4	3.8	3.9
Inmobiliaria y alquiler	-2.3	2.8	5.8
Enseñanza	-3.3	1.9	2.7
Serv sociales y salud	-3.7	4.5	4.2

Variación real costo salarial unitario -
Prom. 2006 vs 2005



los funcionarios de las Empresas Públicas permanecieron prácticamente constantes (0,8%).

De acuerdo a las cifras aportadas por la Encuesta Nacional de Hogares Ampliada del INE, el ingreso medio de los hogares (sin valor locativo y sin aguinaldo) creció 6,9% en términos reales en noviembre 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. Ello se dio, como ya se ha comentado, en el marco del aumento del empleo y del salario real y de la mejora del nivel de actividad económica.

1.3.2. Precios

Evaluación del comportamiento de la inflación

Con un registro de 0,21% de aumento del IPC en el cuarto trimestre de 2006, la tasa de inflación anual cerró el año en 6,38%, completando cuatro trimestres consecutivos dentro del rango objetivo de inflación.

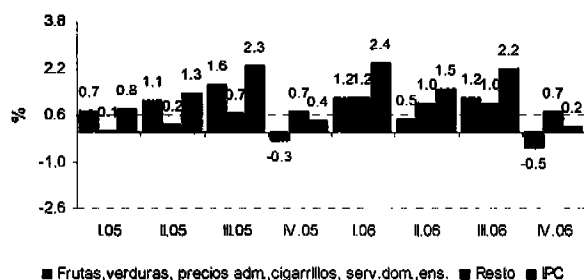
En 2006, el índice que resulta de depurar al IPC de los rubros de precios administrados¹¹, del servicio doméstico¹², de la enseñanza¹³, de las frutas y verduras¹⁴ y de los cigarrillos¹⁵ tuvo una variación de 6,45%.

Luego de permanecer por debajo del rango indicativo de inflación de la política monetaria a lo largo de 2005, la variación anual del IPC completó su cuarto trimestre consecutivo en la parte superior del rango que el Comité de Política Monetaria del BCU estableciera como objetivo.

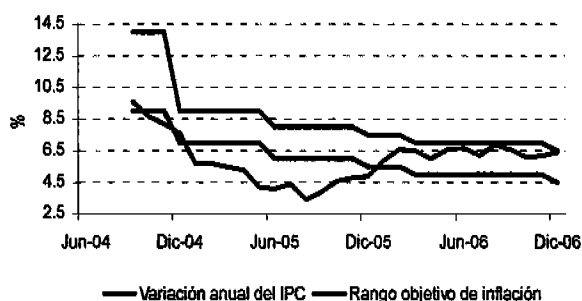
A pesar de los shocks de oferta que ejercieron una fuerte presión alcista sobre los precios uruguayos se cumplieron los objetivos de inflación anunciados para los años culminados en marzo, junio y setiembre de 2006 (5%~7%) así como el más exigente correspondiente a 2006 (4,5%~6,5%). No sólo los precios internacionales del petróleo crecieron 25,2% en los primeros siete meses del año, también severas sequías afectaron al país en el verano de 2005 y en el primer semestre de 2006.

Cabe destacar que este cumplimiento de objetivos de inflación se dio en una coyuntura en la que funcionaron consejos de salarios que

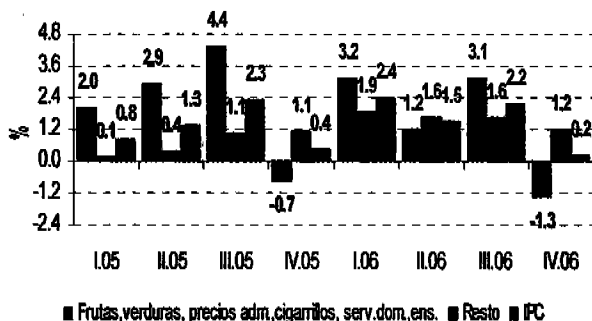
INCIDENCIAS EN EVOLUCIÓN TRIMESTRAL DEL IPC



INFLACIÓN OBJETIVO E INFLACIÓN EFECTIVA



VARIACIONES TRIMESTRALES DEL IPC



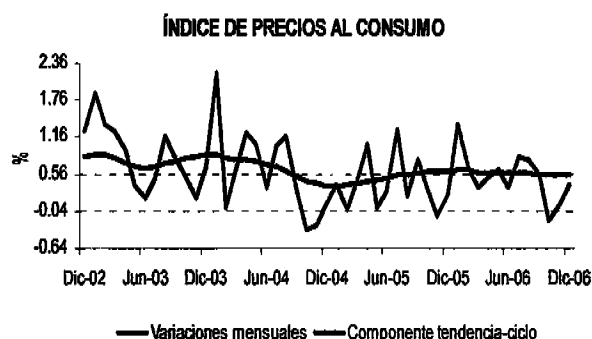
11. Entre los precios administrados se encuentran las tarifas públicas, los de los servicios de salud mutuales y colectivos y los regulados por la Intendencia Municipal de Montevideo

12. Se imputa la variación del salario mínimo a la del costo que el servicio doméstico tiene para los hogares montevideanos. Esta metodología sobreestimaría la variación del IPC.

13. Los precios de los servicios privados de enseñanza se ajustan en forma discontinua. Los mayores aumentos se observan en el primer trimestre. También se registran incrementos de menor entidad en el tercero.

14. La evolución de los precios de frutas y verduras presenta una marcada estacionalidad y volatilidad.

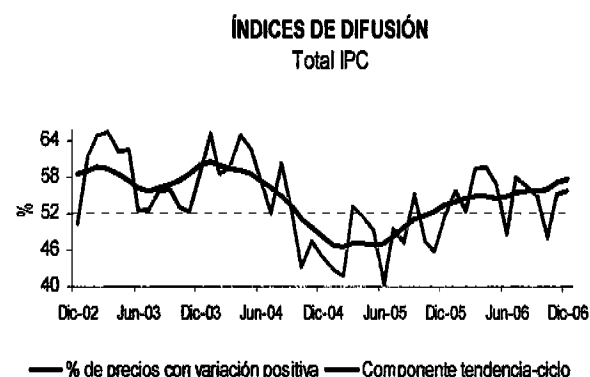
15. Se trata de un rubro caracterizado por sus ajustes discontinuos de precios que, además, en el pasado reciente fueron el resultado de medidas tributarias. En efecto, los dos últimos ajustes de precios de los cigarrillos se registraron en junio de 2005 y en diciembre de 2006. El primero fue de 16,04% y respondió a modificaciones en la alícuota del IMESI. El segundo llegó a 8%.



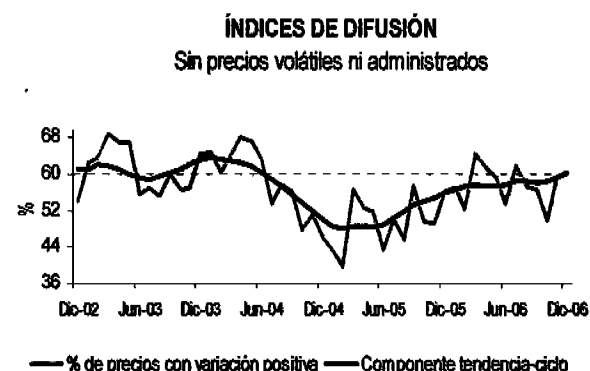
incluyeron en sus pautas la recuperación del salario real. A partir de información divulgada por el Instituto Nacional de Estadística, se puede concluir que entre enero y noviembre de 2006 el poder adquisitivo de los salarios privados se incrementó, 4,45%, en un escenario de fuerte crecimiento de la productividad media del trabajo que más que compensó efecto de esos aumentos reales de remuneración sobre los costos de las empresas.

Evolución del IPC

El IPC creció 0,21% en el cuarto trimestre, acumulando un aumento de 6,38% en 2006.



El componente tendencia-ciclo de las variaciones mensuales del IPC acumuló 1,67% en el cuarto trimestre, cifra similar a la de 1,69% del tercero. Cabe aclarar que la tendencia-ciclo estimada puede estar contaminada por cambios en las pautas estacionales. En efecto, en el primer y tercer trimestre del año se podrían confundir efectos estacionales con incrementos del aumento tendencial del IPC, mientras que en el segundo y cuarto trimestre la estimación del componente tendencia-ciclo podría tener un sesgo negativo.



Tanto el índice de difusión¹⁶ que considera todos los precios incluidos en el IPC como el que excluye a los precios administrados y a los más volátiles mostraron una tendencia creciente en 2006. Considerando a los 310 artículos relevados para el cálculo del IPC, el componente tendencia-ciclo del índice de difusión de sus incrementos mensuales pasó de 52,5% en octubre-diciembre de 2005 a 57,0% en igual período de 2006. Si se excluyen los precios administrados, las frutas y verduras, la enseñanza, los cigarrillos y el servicio doméstico, los índices de difusión resultantes tienen un componente tendencia-ciclo que pasó de 54,9% a 59,4% en el período considerado.

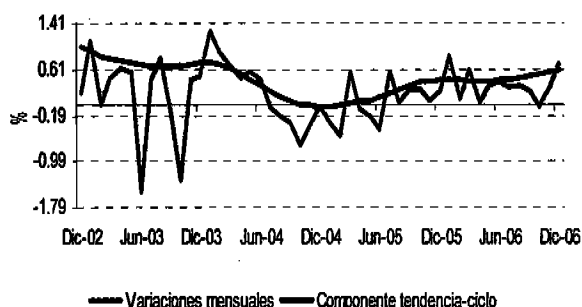
Los precios administrados

Los precios administrados¹⁷ cayeron 3,02% en el cuarto trimestre, restando 0,82 puntos porcentuales a la variación del IPC del período.

16. Los índices de difusión muestran el porcentaje de la canasta del IPC que componen los rubros que se encarecieron en el respectivo mes.

17. Tarifas públicas, precios de los servicios de salud mutuales y colectivos y los regulados por la Intendencia Municipal de Montevideo.

TRANSABLES INTERNACIONALES
Sin carne, cigarrillos, lácteos, vestimenta



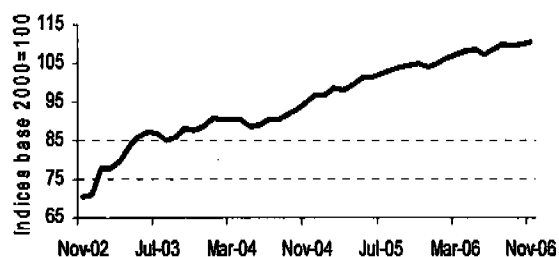
Se destacan las rebajas de 9,80% promedio de las tarifas de ANCAP y de 8,69% promedio ^{18,19} del transporte colectivo de pasajeros. Se dispuso un aumento de 1,8% del precio del gas oil para generar recursos que compensen a las empresas que prestan dicho servicio.

En los últimos cinco meses del año, el precio internacional del petróleo descendió 16,3%, luego de haber crecido 25,2% entre enero y julio. Si bien existen pronósticos que auguran una disminución de los excesos de demanda que han presionado al alza el precio de este bien, también es cierto que dicho precio se ha mostrado particularmente sensible a la ocurrencia de hechos de difícil predicción (atentados, eventos climáticos, etc.) . Por lo tanto, la evolución del precio del petróleo sigue siendo un factor de riesgo importante para la economía uruguaya.

Los bienes transables internacionalmente

Los precios de los bienes transables internacionalmente aumentaron 1,12% en el cuarto trimestre, aportando 0,33 puntos porcentuales a la variación del IPC del período. En el análisis de la evolución de esta categoría de precios se destaca el aumento estacional en los precios del rubro vestimenta, el encarecimiento de los cigarrillos y la tendencia creciente del resto de los precios.²⁰

PRECIOS INTERNACIONALES
(expresados en dólares)



El aumento promedio de los precios del rubro vestimenta en el cuarto trimestre fue de 2,11%.²¹ Se trataría de un incremento de precios atribuible en gran parte al cambio de temporada.

Después de un año y medio de estabilidad de precios, los cigarrillos se encarecieron 8% en diciembre, aportando 0,12 puntos porcentuales a la variación del IPC del cuarto trimestre.

En el cuarto trimestre la variación de los precios del grupo de bienes transables internacionalmente que no incluye a la carne, los lácteos,

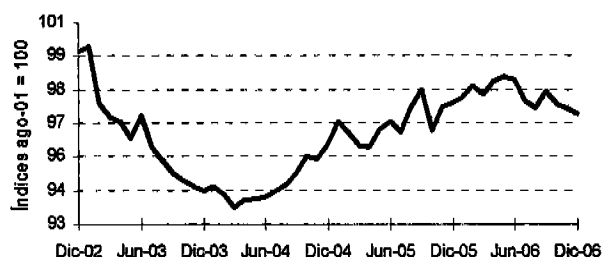
18. Para los cálculos de estas variaciones se utilizaron las ponderaciones del IPC

19. Luego del incremento de 6,3% anunciado en setiembre, en noviembre se dispuso un abaratamiento de 11,5% del servicio de transporte capitalino.

20. Los bienes excluidos (carne, lácteos, vestimenta y cigarrillos) presentan estacionalidad marcada, están sujetos a shocks de oferta de significación, se ajustan en forma discontinua o fueron objeto de ajustes impositivos de entidad

21. La incidencia de esta caída de precios en la variación del IPC del período fue de -0.1%. Para el cálculo se tuvo en cuenta que el rubro vestimenta se incluye tanto en la categoría de bienes transables internacionalmente como en la de bienes y servicios comercializables en la región.

MÁRGENES COMERCIALIZACIÓN MINORISTA sin precios de ANCAP, frutas, verduras, cigarrillos



los cigarrillos y la vestimenta fue de 0,98%. El componente tendencia ciclo de esta variación fue de 1,73%, superior al del resto de los trimestres de 2006 (entre 1,26% y 1,43%).

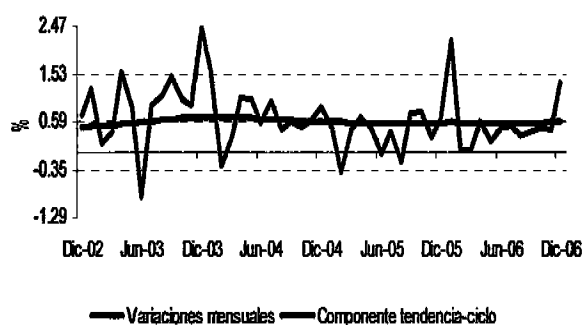
Según los datos utilizados por el BCU para el cálculo del tipo de cambio real efectivo, la inflación internacional relevante para Uruguay habría alcanzado a 7% en 2006. En base a los datos de encuestas de expectativas relevadas en la región y a los informes de Bloomberg, se supone que el crecimiento de los precios externos perderá fuerza en el horizonte de 18 meses relevante para la política monetaria

Luego del crecimiento observado entre mediados de 2004 y de 2006, los márgenes de comercialización minorista de los bienes transables internacionalmente han mostrado una leve tendencia decreciente en la segunda mitad de 2006 para converger a niveles similares a los de fines de 2005.²²

Los bienes transables regionalmente

Los precios de los bienes y servicios transables regionalmente aumentaron 2,93% en el cuarto trimestre, aportando 0,45 puntos porcentuales a la variación del IPC del período.

TRANSABLES REGIONALES Sin frutas ni verduras



El aumento de 5,31% de los precios de las frutas y verduras, sumó 0,17 puntos porcentuales a la variación del IPC del trimestre.

Si se excluye a las frutas y verduras, los bienes y servicios comercializables en la región se encarecieron 2,29%. El componente tendencia ciclo de esta variación fue de 1,76%, similar al de los restantes trimestres de 2006.

22. El indicador de los márgenes se construyó con aquellos bienes que están incluidos tanto en la canasta del IPC como en la del Índice de Precios al Productor de Productos Nacionales (IPPN). Para cada bien se comparó la evolución del precio al consumo con la del precio que percibe el productor. Las ponderaciones de estos indicadores de márgenes de comercialización minorista son las utilizadas en el IPC. Los datos corresponden al período agosto de 2001-diciembre de 2006, lapso para el cual está disponible el IPPN.

Otros desarrollos destacados entre los bienes y servicios no transables

La categoría de bienes y servicios "no transables de mercado" se obtiene al excluir del grupo completo de bienes y servicios no transables a la enseñanza²³, al servicio doméstico²⁴ y a los rubros de mayor peso de los que están sujetos a regulaciones²⁵. Los datos disponibles para el segundo semestre sugieren un leve enlentecimiento en la tasa de crecimiento de los precios de estos bienes y servicios. En efecto su componente tendencia-ciclo pasa del 2,03% del tercer trimestre al 1,93% del cuarto.

En un contexto de costos unitarios de la mano de obra creciente, esta evolución de precios entre un grupo de bienes cuya producción tiene en la mano de obra un insumo importante podría ser considerado un indicador de avance de la convergencia de la inflación hacia niveles "menos riesgosos" para la autoridad monetaria.

Sin embargo, la tendencia no parece ser lo suficiente fuerte como para ignorar el riesgo de que la política monetaria termine convalidando presiones inflacionarias derivadas de la evolución de los costos unitarios de la mano de obra, tal como se señala a continuación.²⁶

Los costos unitarios de la mano de obra

Se presenta a continuación una estimación de los costos unitarios de la mano de obra en "Industrias manufactureras y suministro de electricidad, gas y agua"; "Comercio, restaurantes, hoteles y servicios varios"²⁷; "Construcción" y "Transporte y comunicaciones." En uno de los anexos del presente informe se detalla la metodología utilizada²⁸.

23. Los precios de los servicios privados de enseñanza se ajustan en forma discontinua. Los mayores aumentos se observan en el primer trimestre. También se registran incrementos de menor entidad en el tercero.

24. El costo del servicio doméstico para los hogares montevideanos se estima imputándole la variación del salario mínimo. Esta metodología habría sobreestimado la variación del IPC en 2005, año en que el salario mínimo creció 61,4%.

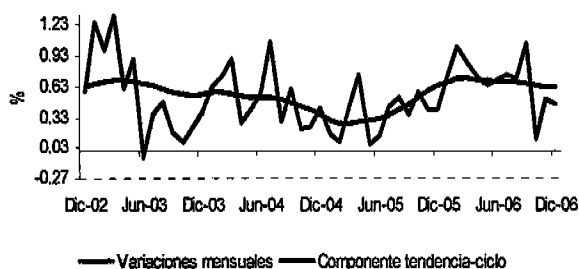
25. En este caso se excluye a las tarifas públicas, a los precios de los servicios de salud mutual y colectiva y a los regulados por la Intendencia Municipal de Montevideo.

26. Asimismo, cabe la advertencia anteriormente hecha con respecto a posibles sesgos en la estimación de la tendencia de la serie.

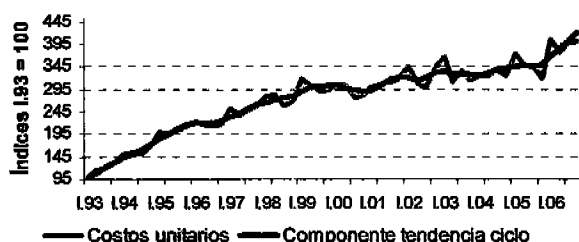
27. Se trata de un agregado formado por: "Comercio y reparaciones"; "Restaurantes y hoteles"; "Intermediación financiera"; "Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler"; "Enseñanza"; "Servicios sociales y de salud"; "Eliminación de desperdicios, aguas residuales, saneamiento y actividades similares"; "Organizaciones y órganos extraterritoriales" y "Servicio doméstico"

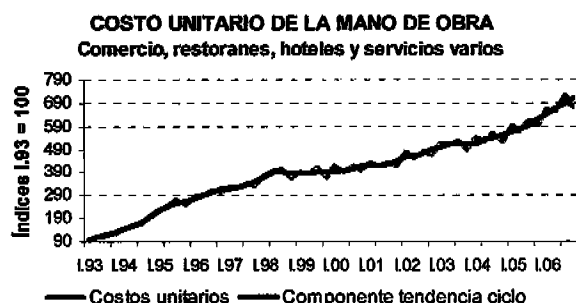
28. Ver "Anexo: Costos unitarios de la mano de obra"

NO TRANSABLES
Sin tarifas, salud, enseñanza,
política departamental, servicio doméstico



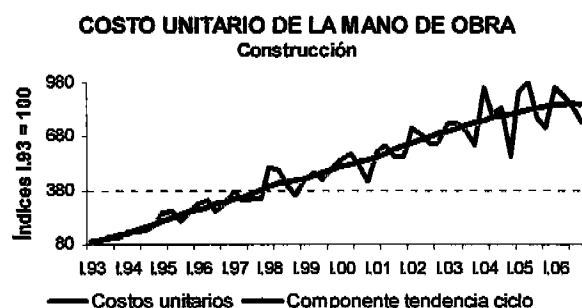
COSTO UNITARIO DE LA MANO DE OBRA
Industrias manufacturera, electricidad, gas y agua



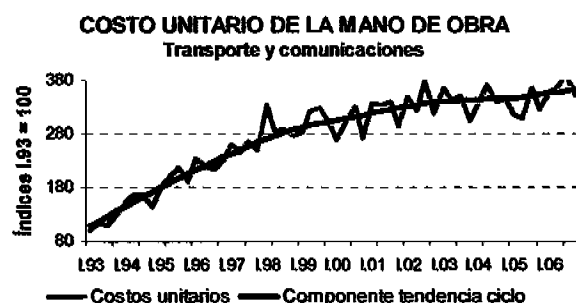


En 2006, se habría fortalecido el nivel de los costos unitarios de la mano de obra en importantes sectores de la economía nacional en los que, a su vez, se estarían produciendo caídas de la productividad del factor trabajo. En los sectores de " Construcción" y " Transporte y comunicaciones" sería pertinente hablar de estabilidad o de leves crecimientos de ambas variables.

En 2006 los costos unitarios de la mano de obra habrían tenido una tendencia creciente en los sectores " Industrias manufactureras y suministro de electricidad, gas y agua" y en " Comercio, restaurantes, hoteles y servicios varios" . La productividad media de estos sectores habría descendido en el corriente año, aunque en " Industrias manufactureras y suministro de electricidad, gas y agua" se mantendría en niveles elevados

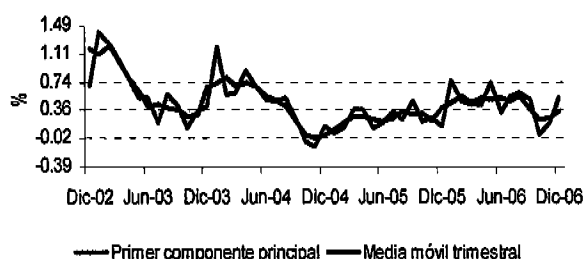


Como ya ha sido aclarado en anteriores informes, los cambios en la negociación salarial durante 2005 dificultan la extracción del componente tendencial de los costos unitarios de la mano de obra. Es probable que en los períodos de incrementos salariales surjan sesgos positivos en la estimación de dicho componente y que lo contrario ocurra en los períodos en que no se producen ajustes de salarios.



Por otro lado, los cálculos realizados también pueden subestimar la tendencia de los costos unitarios de la mano de obra. Así, al trabajar con salarios líquidos no se recoge el aumento de costos derivado de la mayor tributación al BPS que muchas empresas debieron afrontar debido a la mayor eficacia inspectiva promovida por la instauración de los consejos de salarios. No obstante, esta mayor eficacia inspectiva del BPS puede no tener efectos significativos sobre los precios, sea por los aumentos de productividad como por el hecho de que esos costos repercuten en empresas que no lideran la fijación de precios, siendo entonces absorbidos por los márgenes empresariales.

PRIMER COMPONENTE PRINCIPAL
(sobre variaciones mensuales precios consumo)



La inflación subyacente

La evidencia disponible sugiere que la inflación subyacente seguiría en la parte superior del rango objetivo anunciado por el BCU. En efecto, luego del descenso de setiembre y octubre, fue de 0,52% el primer componente principal de las variaciones mensuales de precios al consumo de diciembre. De todas maneras esta cifra es inferior a la del tercer trimestre (0,55%).

Como es de rigor, se debe tener en cuenta las dificultades para extraer el componente tendencial de la inflación con una institucionalidad de negociación salarial relativamente reciente que puede cambiar el patrón estacional de la variación del IPC.

PRIMER COMPONENTE PRINCIPAL DE VARIACIONES MENSUALES DE PRECIOS AL CONSUMO				
	Valor mensual	Acumulado en el año	Acumulado últimos doce meses	Media móvil trimestral centrada
ene-06	0,74	0,74	3,65	0,46
feb-06	0,49	1,23	4,02	0,55
mar-06	0,43	1,66	4,09	0,45
abr-06	0,44	2,11	4,17	0,53
may-06	0,73	2,85	4,80	0,49
jun-06	0,32	3,18	4,92	0,53
jul-06	0,54	3,74	5,13	0,49
ago-06	0,60	4,35	5,51	0,55
sep-06	0,50	4,88	5,52	0,38
oct-06	0,03	4,91	5,34	0,24
nov-06	0,19	5,11	5,27	0,25
dic-06	0,52	5,66	5,66	0,36

29. Se trata de un agregado formado por: "Comercio y reparaciones"; "Restoranes y hoteles"; "Intermediación financiera"; "Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler"; "Enseñanza"; "Servicios sociales y de salud"; "Eliminación de desperdicios, aguas residuales, saneamiento y actividades similares"; "Organizaciones y órganos extraterritoriales" y "Servicio doméstico"

LAS EXPECTATIVAS DEL MERCADO

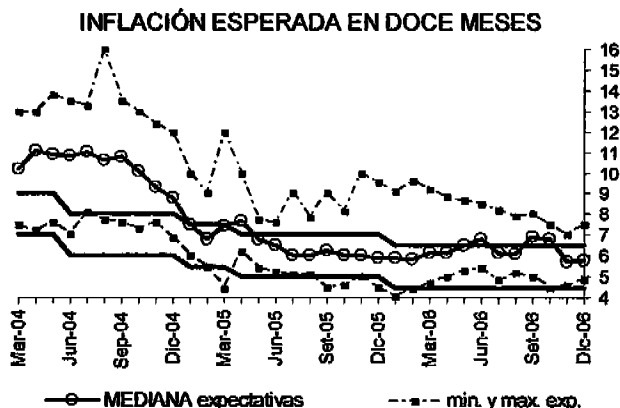
Presentación de la encuesta

A principios de 2004, el Banco Central del Uruguay comenzó a relevar la encuesta mensual de expectativas de inflación. A través de este instrumento, la autoridad monetaria busca dos objetivos fundamentales. En primer lugar, la encuesta le brinda al Banco Central la percepción del sector privado con respecto al fenómeno inflacionario y los efectos que sobre él tiene la política monetaria. En segundo lugar, en la medida que las expectativas de inflación influyen en las decisiones de portafolio, gasto y de fijación de los contratos salariales, la encuesta contribuye a la toma de decisiones del sector privado.

Orientada a un grupo de instituciones y formadores de opinión, la encuesta releva las expectativas de inflación para seis horizontes claves: el mes siguiente, el trimestre calendario en curso, el año calendario en curso, los siguientes doce meses, el próximo año calendario y 18 meses hacia adelante.

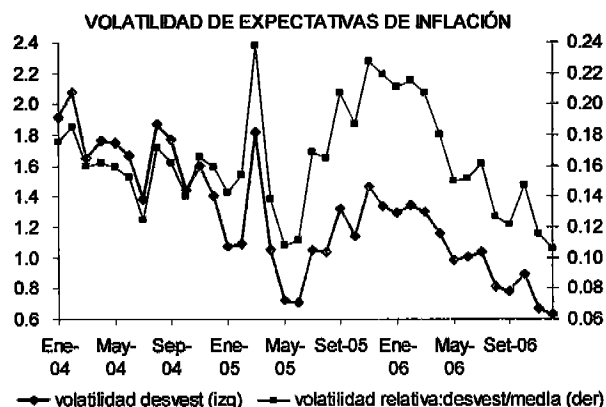
Resultados recientes

La mediana de las expectativas de inflación en el horizonte relevante de la política monetaria, dieciocho meses hacia adelante, se ubicó a comienzos de diciembre en 5.45%, dentro del rango objetivo establecido por el comité de política monetaria para junio de 2008. Es importante destacar que las expectativas de inflación se han moderado para todos los horizontes respecto a los valores relevados en setiembre. Si se estudia el perfil temporal de la mediana de las expectativas y se lo compara con el vigente a setiembre, se observa la persistencia de un patrón decreciente en las expectativas a partir del año 2007, con una tendencia a la baja para los distintos plazos considerados.



las expectativas a doce meses móviles se encuentran nuevamente dentro del rango, luego de haberse desalineado durante los meses de setiembre y octubre., debido en parte a la incertidumbre que generó el retraso de los acuerdos en los consejos de salarios y la alta volatilidad del petróleo. Una vez despejadas estas incertidumbres, las expectativas retornaron a su nivel promedio desde junio de 2005, dentro del rango objetivo.

La volatilidad relativa de las expectativas para los próximos doce meses se encuentra en su mínimo histórico. Esto indica un mayor grado de consenso en las proyecciones, probablemente influido por la relativa estabilidad de la tasa de inflación y por la confianza en el cumplimiento de la meta. De hecho si se considera la volatilidad relativa, medida que contempla la variabilidad de las expectativas deflactada por el propio valor de la media, también se observa un mínimo en la serie. Esto sugiere que la volatilidad de las expectativas se ha moderado más de lo que se explicaría por la propia caída en las expectativas; lo que podría ser interpretado como una señal de confianza por parte de los analistas en la política monetaria.



1.3.3. Finanzas públicas

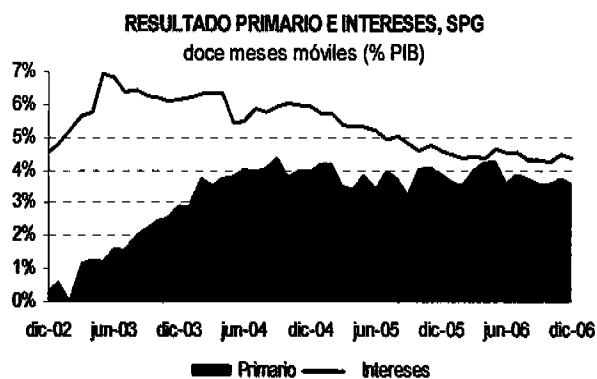
Entorno macro y principales agregados

En un entorno de persistente crecimiento económico explicado por todos los componentes de la demanda interna junto con un crecimiento del gasto público similar al PIB, el Sector Público Global (SPG) mantuvo por segundo año consecutivo un déficit menor a un punto porcentual del PIB³⁰. 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 Gobierno³¹. En la apertura por nivel institucional el resultado del Sector Público No Financiero (SPNF) es similar al de un año atrás, pero con una composición bastante diferente: la mejora en los resultados consolidados de Gobierno Central (GC) y BPS en 1,1 puntos del PIB compensan el deterioro del resultado de empresas públicas (EP) por el mismo monto. Por otra parte, el BCU mantiene un déficit moderado, esta vez de 0.1% del PIB.

CONSOLIDADO DEL SECTOR PÚBLICO GLOBAL ⁽¹⁾					
	2002	2003	2004	2005	2006
SPNF	-3,9%	-2,9%	-1,0%	-0,6%	-0,7%
Gobierno Central	3,0%	3,1%	4,2%	4,4%	5,1%
Seguridad Social	-8,3%	-8,3%	-7,3%	-8,8%	-6,6%
BPS	-7,4%	-6,6%	-5,8%	-5,4%	-5,1%
Cajas militar y policial	-1,9%	-1,6%	-1,5%	-1,5%	-1,4%
Empresas públicas	2,4%	2,3%	2,0%	1,7%	0,6%
IMM/INC	-0,1%	-0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
BCU	-0,3%	-0,4%	-1,0%	-0,2%	-0,1%
RESULTADO GLOBAL	-4,2%	-3,2%	-2,0%	-0,7%	-0,8%
MEMO ITEMS:					
RESULTADO PRIMARIO	0,3%	2,8%	4,0%	3,8%	3,6%
INTERESES	4,6%	6,2%	5,9%	4,6%	4,4%

Notas: (+) Superávit, (-) Déficit
(1) Datos sobre la línea

Desde el año 2004 se observa un superávit primario cercano a 4% del PIB junto con una paulatina reducción de los intereses en términos del PIB, los que se estabilizan en el margen. En efecto, en 2006 el superávit primario se ubica en 3,6% del PIB (3,8% SPNF y -0,2% BCU), nivel similar a la meta plasmada en el programa financiero para 2006. Por otra parte, los intereses representan 4,4% del PIB, cifra bastante menor al 5,9% del año 2004, pero cercano al 4,6% del año anterior. Por ende, en 2006 se observa una reducción simultánea del pago de intereses y del superávit primario, alcanzando un déficit global similar al de 2005.



Ingresos y Gasto Primario consolidados SPNF

Este reducido déficit global se mantiene pese a que, en el margen, los ingresos crecen un poco menos que los egresos: 6.6% versus 7.1%

30. Los datos de Cuentas Nacionales para 2006 mostraron un importante crecimiento del PIB: 7.0% real promedio anual. La absorción privada, principal base imponible, crece 11,8% (9,3% consumo privado y 31,9% FBK privada), mientras que las importaciones crecen 16,0%.

31. El resultado neto de la variación de stocks de ANCAP, que aproxima la tendencia subyacente, muestra un déficit de 0,7% del PIB.