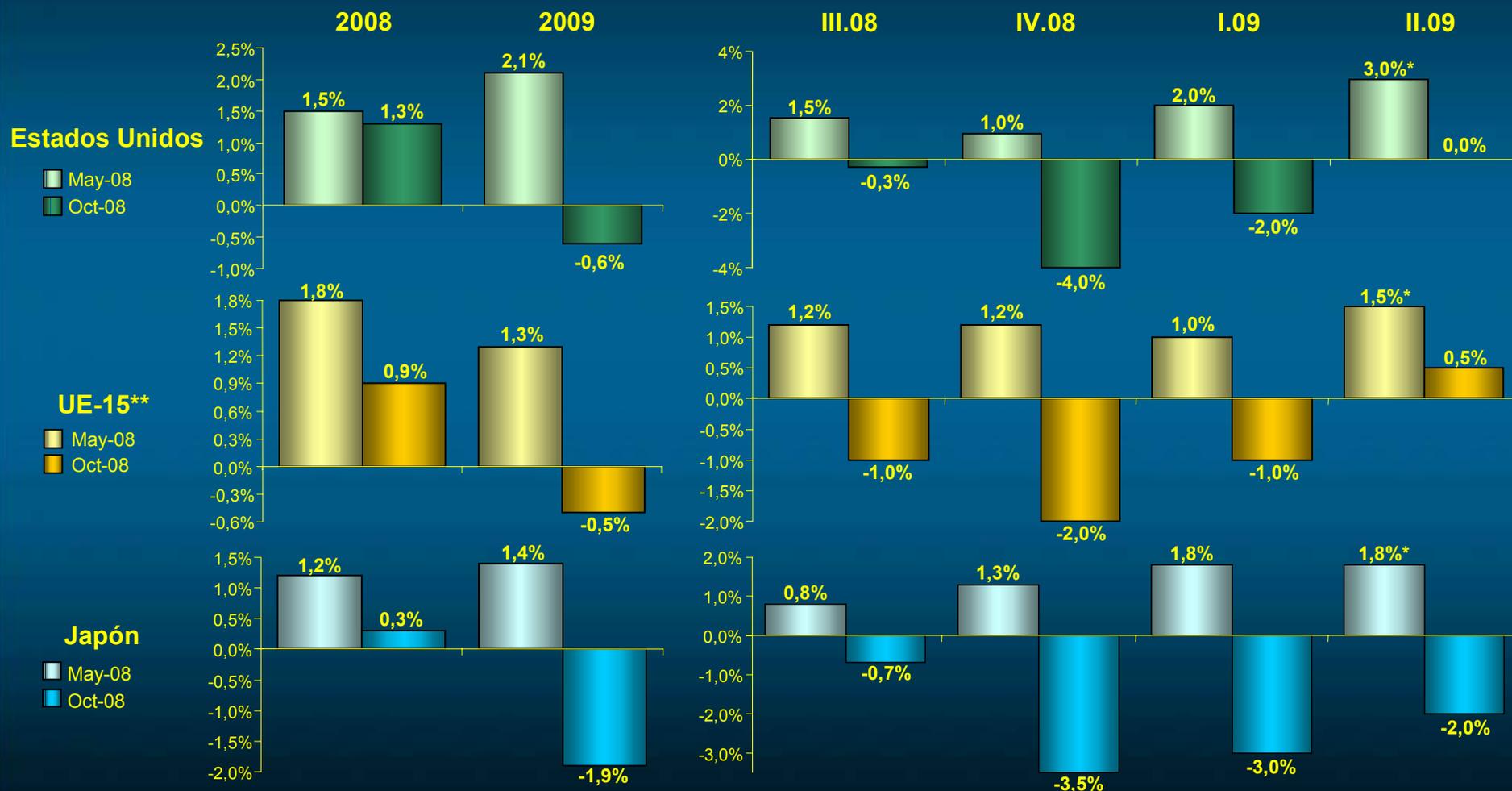


Factores Externos: Crecimiento Mundial - Fase 2

(PBI; variación anual y variación trimestral anualizada en términos desestacionalizados)



Fuente: JPMorgan

*Jul-08

** UE-15 incluye a Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Finlandia, Francia, Eslovenia, España, Grecia, Holanda, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Malta y Portugal.

Factores Externos: Precios de los Commodities - Fase 2

Petróleo

(Promedio 1991-1997 = 100)



Fuente: FMI

Petróleo : Zoom Diario

(WTI, Dólares por Barril)



Fuente: Energy Information Administration

Factores Externos: Precios de los Commodities - Fase 2



Fuente: IMF

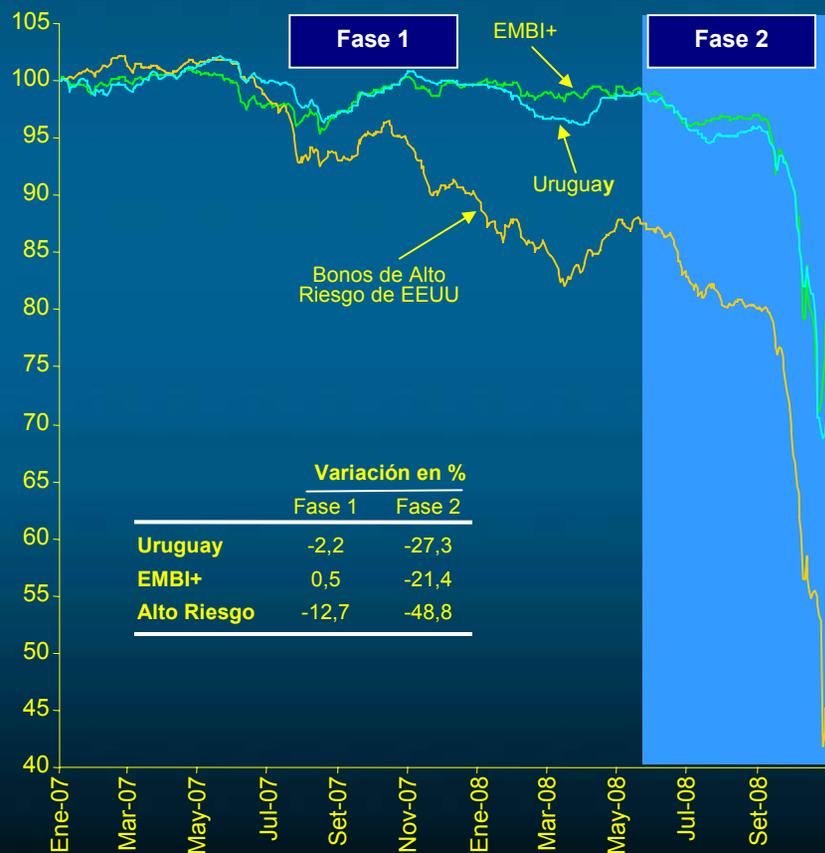


Fuente: Bloomberg

Factores Externos: Condiciones Financieras Internacionales - Fase 2

Precio de los Bonos Globales

(EMBI+, EMBIG Uruguay y Bonos de Alto Riesgo de EEUU, Precio del Bono Equivalente*, 01-Ene-07 = 100)



Riesgo de los Bonos Globales

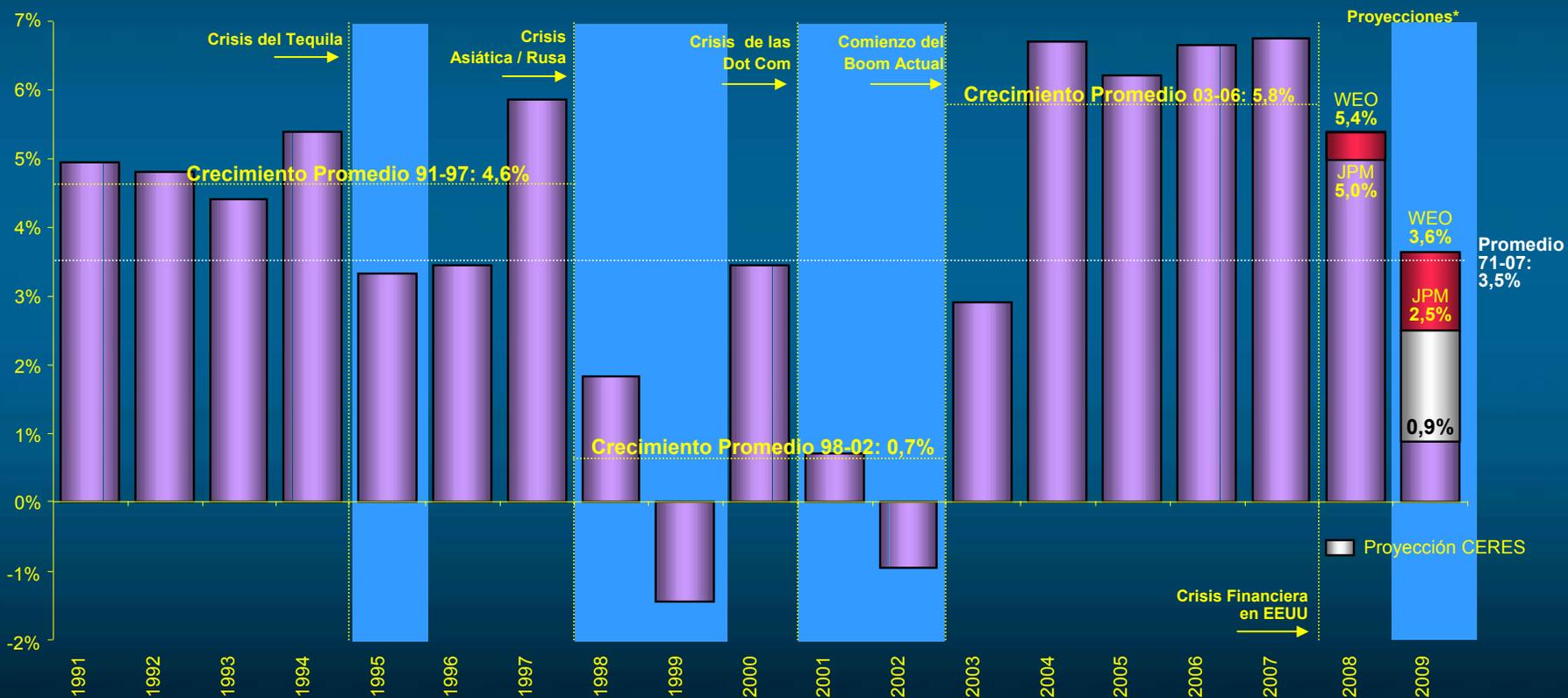
(EMBI+, EMBIG Uruguay y Bonos de Alto Riesgo de EEUU, Precio del Bono Equivalente*, 01-Ene-07 = 100)



* Asume un cupón de 11% y un vencimiento a 10 años

Actividad Económica en América Latina

(LAC-7; PBI real, variación anual)



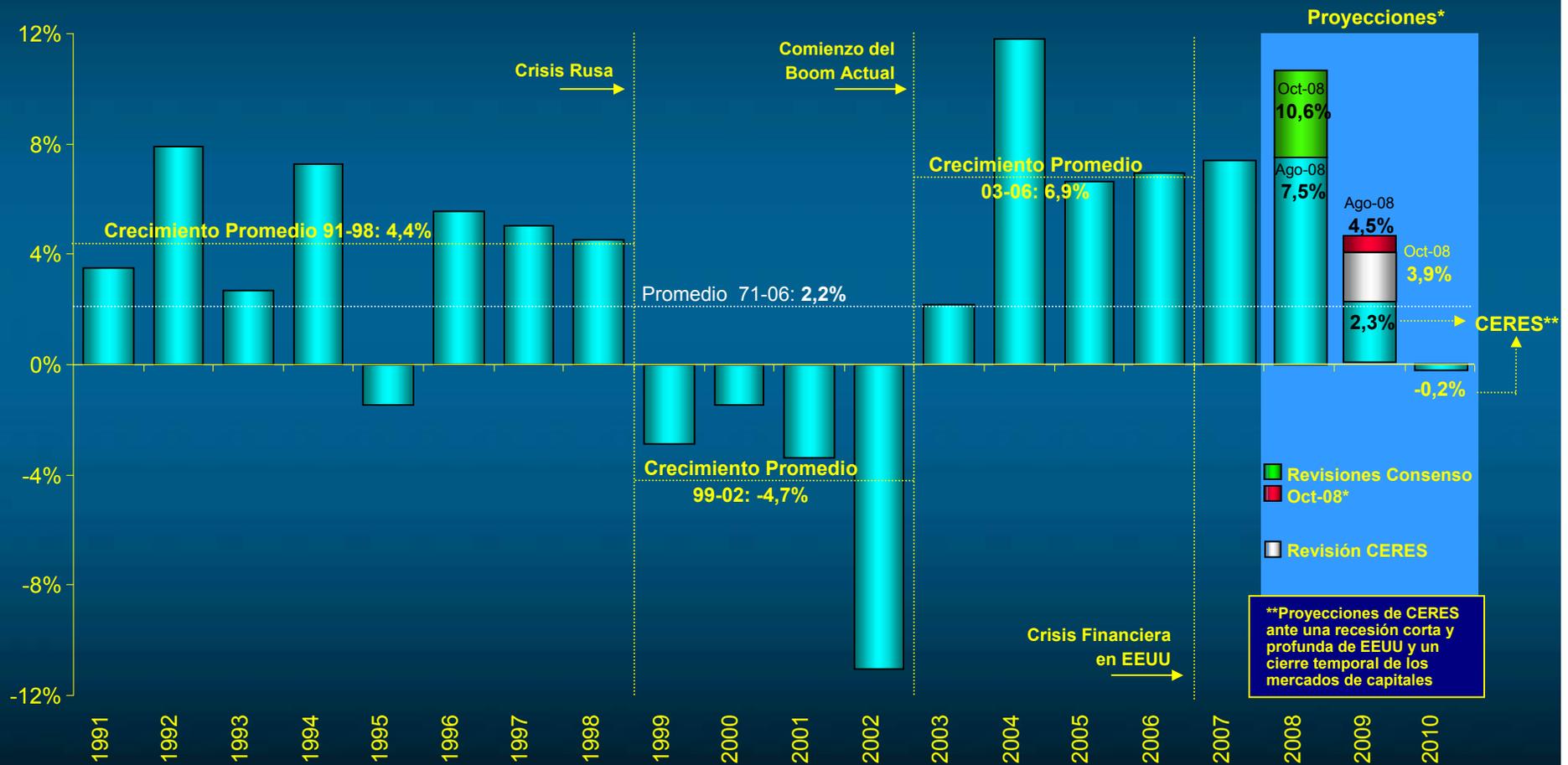
LAC-7 es el promedio simple de las siete economías más grandes de América Latina: Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela. Estos países representan el 91% del PBI de América Latina.

*Fuente: WEO, JPMorgan y CERES (Proyecciones basadas en el modelo por Izquierdo, Romero y Talvi (2008))



Crecimiento Económico: Proyecciones de CERES

(PBI, términos reales, variación anual)



*Fuente: BCU

CERES

EL URUGUAY ANTE EL NUEVO ESCENARIO GLOBAL: CINCO DESAFÍOS DE POLÍTICA ECONÓMICA

- **Mantener un manejo flexible de la política cambiaria**
- **Evitar un desborde de la conflictividad laboral**
- **Preservar la estabilidad del sistema financiero**
- **Mantener las cuentas fiscales bajo control como ancla de la credibilidad**
- **Asegurar los recursos para refinanciar el endeudamiento**

MANTENER UN MANEJO FLEXIBLE DE LA POLÍTICA CAMBIARIA

- El Banco Central deberá manejar la política cambiaria con cierta flexibilidad para balancear dos objetivos encontrados...
- ...evitando depreciaciones excesivamente abruptas para proteger los balances, pero evitando también fijar por completo el tipo de cambio para no perder reservas y no someter a la economía a presiones deflacionarias excesivas

EVITAR UN DESBORDE DE LA CONFLICTIVIDAD LABORAL

- En un contexto internacional adverso y ante las presiones recesivas que enfrentará el Uruguay, es fundamental que las cláusulas de salvaguarda en el marco de los Consejos de Salarios sean operativas
- Debe evitarse a toda costa una erupción de ocupaciones para asegurar que a la recesión económica no se le agregue un clima de tensión social, con un efecto paralizante sobre la producción

PRESERVAR LA ESTABILIDAD DEL SISTEMA FINANCIERO

- El sistema financiero luce fuerte para enfrentar las presiones recesivas y el cierre de los mercados de crédito, tanto desde el punto de vista de liquidez como de solvencia
- A mediano plazo, es poco probable que pasado este momento de gran incertidumbre, se produzca un redimensionamiento del sistema que implique una restricción severa del crédito
- Si ante la incertidumbre reinante, los bancos aumentan su demanda por activos líquidos, ésta deberá satisfacerse mediante la reducción de encajes por parte del Banco Central

MANTENER LAS CUENTAS FISCALES BAJO CONTROL COMO ANCLA DE LA CREDIBILIDAD

- En el nuevo escenario global la situación fiscal habrá de deteriorarse y las acciones correctivas deben tomarse a tiempo
- No debe permitirse bajo ningún concepto un deterioro fiscal que comprometa la credibilidad en la solvencia del Estado Uruguayo y en la capacidad de cumplir con sus compromisos
- El gobierno debe estar preparado para rectificar el rumbo del gasto público dado que el presupuesto de 2009 se elaboró antes de la crisis financiera global y los supuestos sobre los que se elaboró no habrán de cumplirse
- Deben evitarse a toda costa aumentos de impuestos

ASEGURAR LOS RECURSOS PARA REFINANCIAR EL ENDEUDAMIENTO

- Dada la confluencia de una compleja situación internacional, un año electoral y un año de transición política, lo prudente es que el país asegure las necesidades financieras del año 2009 y 2010 y mantenga un colchón de reservas adecuado
- Para ello deberán negociarse líneas contingentes con el FMI y otros organismos multilaterales en el orden de los 2.000 millones de dólares
- Debe también explorarse la posibilidad de asociarse con otros países pequeños para negociar el acceso a la ventanilla de redescuento de la Reserva Federal