

***Ante una Realidad Mundial Crecientemente Compleja:
Evaluación y Perspectivas de la Economía Global,
Regional y del Uruguay***



17 de Agosto de 2011
Club de Golf del Uruguay

“Truth is rarely pure and never simple”

“La realidad es pocas veces pura y nunca simple”

Oscar Wilde

ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

I. La Economía Global

- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

II. Riesgos Latentes y Desafíos

- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

III. Reflexión Final

ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

I. La Economía Global

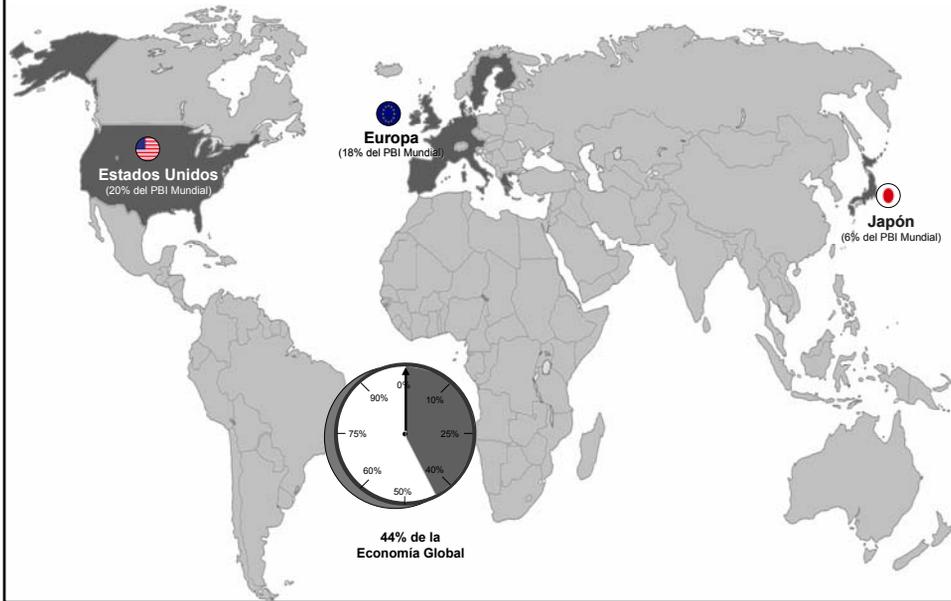
- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

II. Riesgos Latentes y Desafíos

- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

III. Reflexión Final

LA ECONOMÍA GLOBAL: ECONOMÍAS AVANZADAS



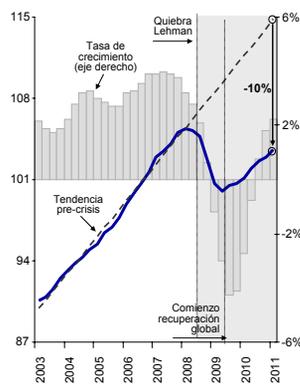
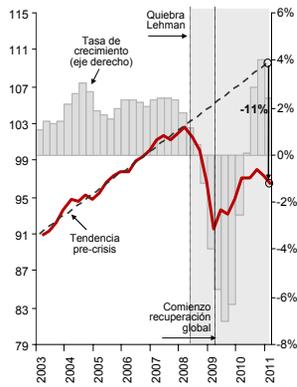
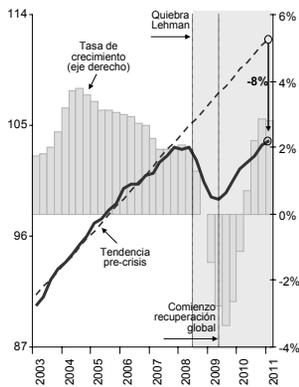
Actividad Económica

(PBI, índice trimestral desestacionalizado y variación anual)

Estados Unidos

Japón

Europa



Desempleo

(tasa de desempleo, en %)



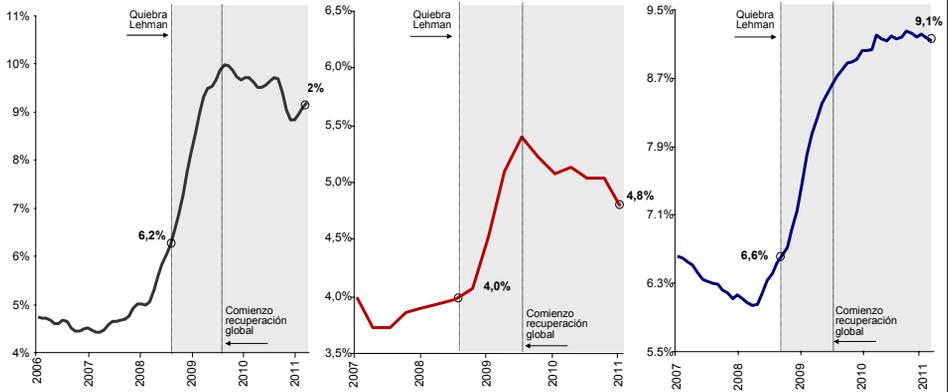
Estados Unidos



Japón



Europa



Utilización de la Capacidad Instalada



Estados Unidos



Japón

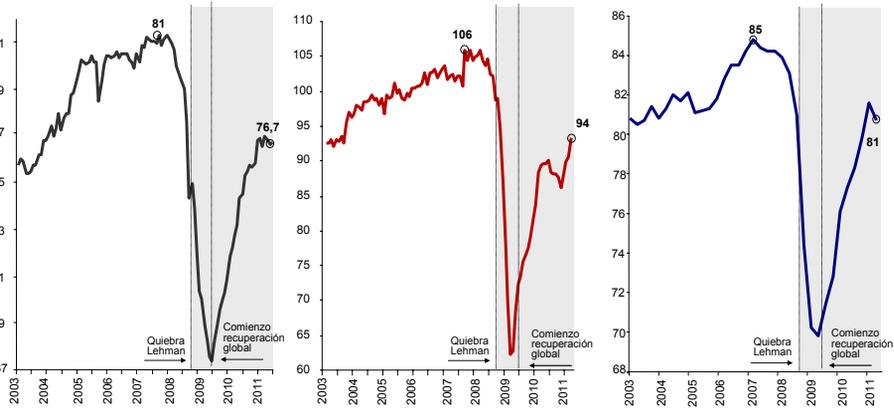


Europa

(% de capacidad utilizada)

(índice de capacidad utilizada, 2005=100)

(% de capacidad utilizada)



Consumo

(Índice trimestral desestacionalizado y variación anual)



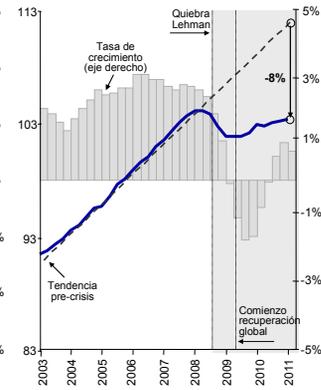
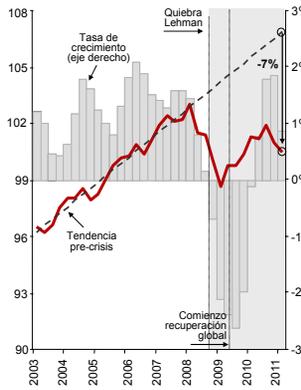
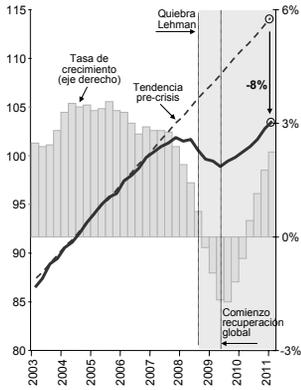
Estados Unidos



Japón



Europa



Inversión

(Índice trimestral desestacionalizado y variación anual)



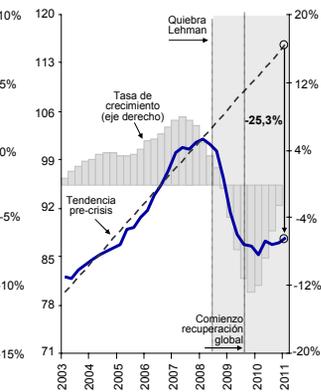
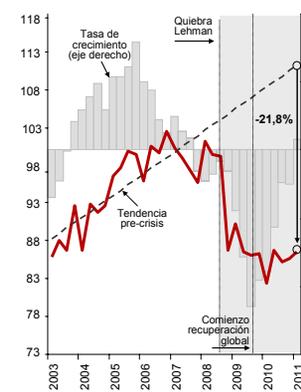
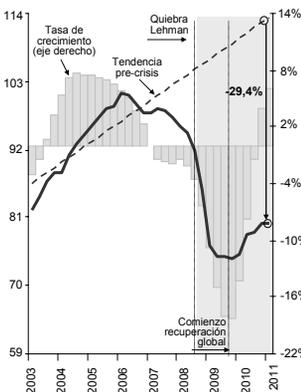
Estados Unidos



Japón



Europa



*Corresponde a la inversión pública y privada.

Importaciones

(Índice trimestral desestacionalizado y variación anual)



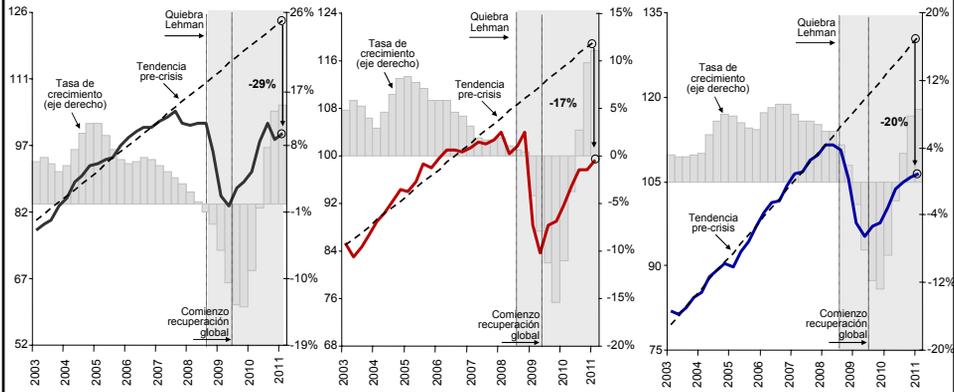
Estados Unidos



Japón



Europa



Inflación

(tasa anual, en %)



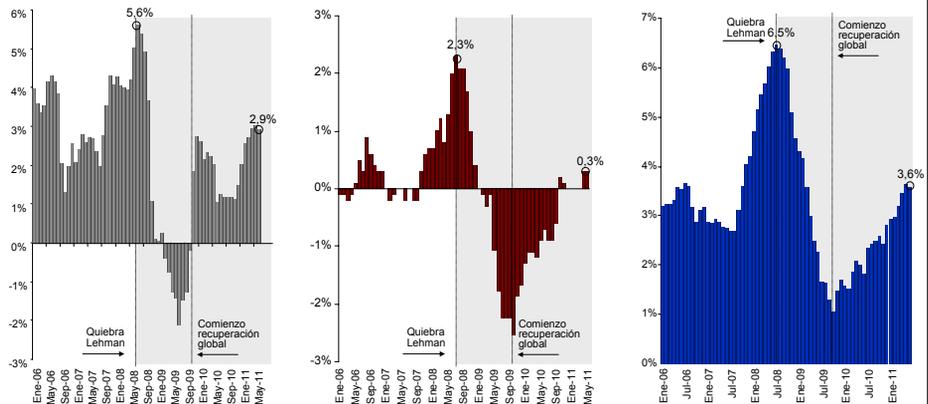
Estados Unidos



Japón



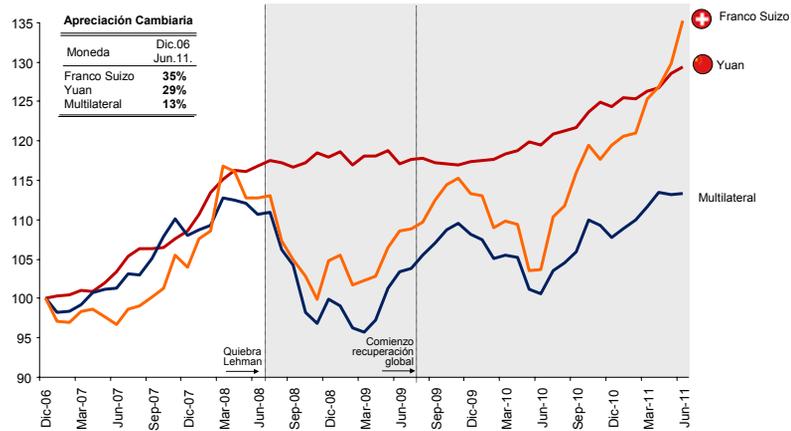
Europa





El Dólar en el Mundo

(Tipo de Cambio Real, Dic-06=100)



ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

I. La Economía Global

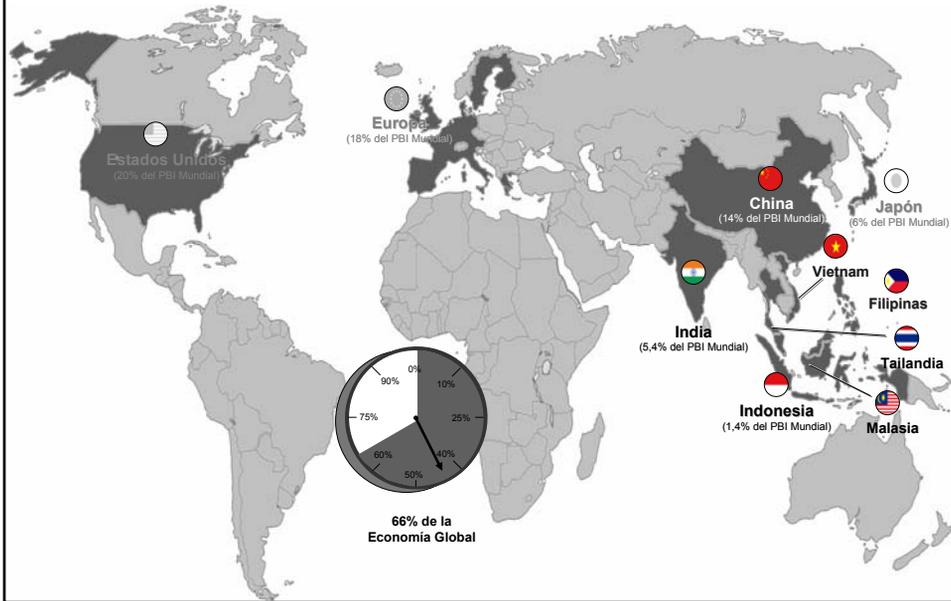
- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

II. Riesgos Latentes y Desafíos

- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

III. Reflexión Final

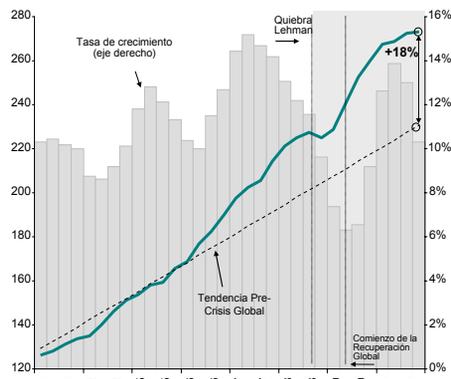
LA ECONOMÍA GLOBAL: ASIA EMERGENTE



Actividad Económica en China

Producto Bruto Interno

(Miles de Millones de Yuanes de 1990 y variación anual)



Principales Economías Mundiales

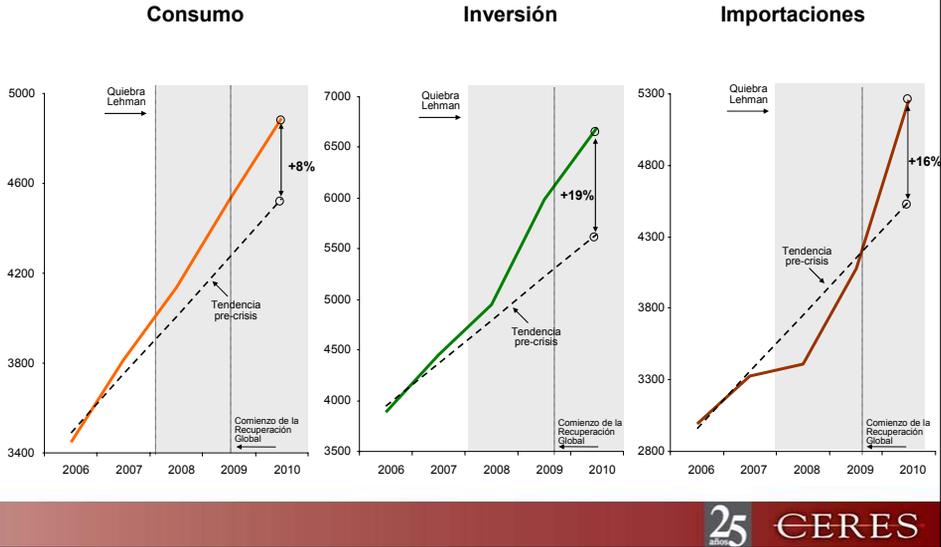
(20 mayores economías ordenadas por PBI)

#	País	PBI (2010, PPA)	% del PBI Mundial	
			Individual	Acumulado
1	Estados Unidos	14.658	19,7%	19,7%
2	China	10.086	13,6%	33,3%
3	Japón	4.310	5,8%	39,1%
4	India	4.060	5,5%	44,6%
5	Alemania	2.940	4,0%	48,5%
6	Rusia	2.223	3,0%	51,5%
7	Reino Unido	2.173	2,9%	54,5%
8	Brasil	2.172	2,9%	57,4%
9	Francia	2.145	2,9%	60,3%
10	Italia	1.774	2,4%	62,7%
11	México	1.567	2,1%	64,8%
12	Corea del Sur	1.459	2,0%	66,7%
13	España	1.369	1,8%	68,6%
14	Canadá	1.330	1,8%	70,4%
15	Indonesia	1.030	1,4%	71,8%
16	Turquía	961	1,3%	73,1%
17	Australia	882	1,2%	74,2%
18	Taiwán	882	1,1%	75,4%
19	Irán	819	1,1%	76,5%
20	Polonia	721	1,1%	77,4%



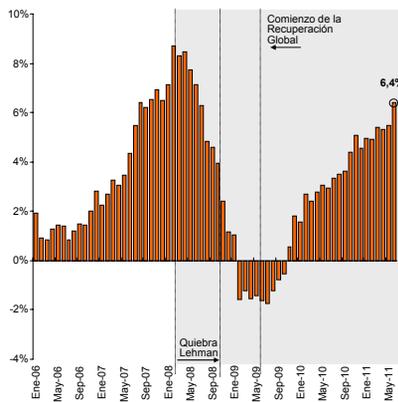
Demanda Interna en China

(miles de millones de yuanes de 1990)

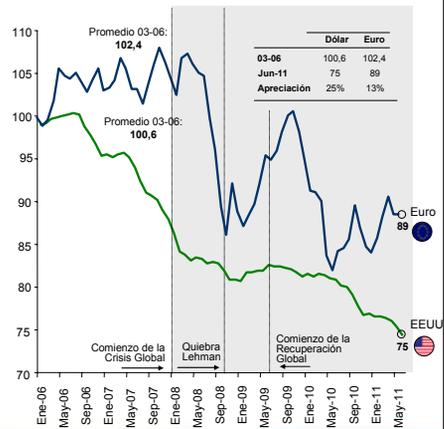


Inflación y Tipo de Cambio Real en China

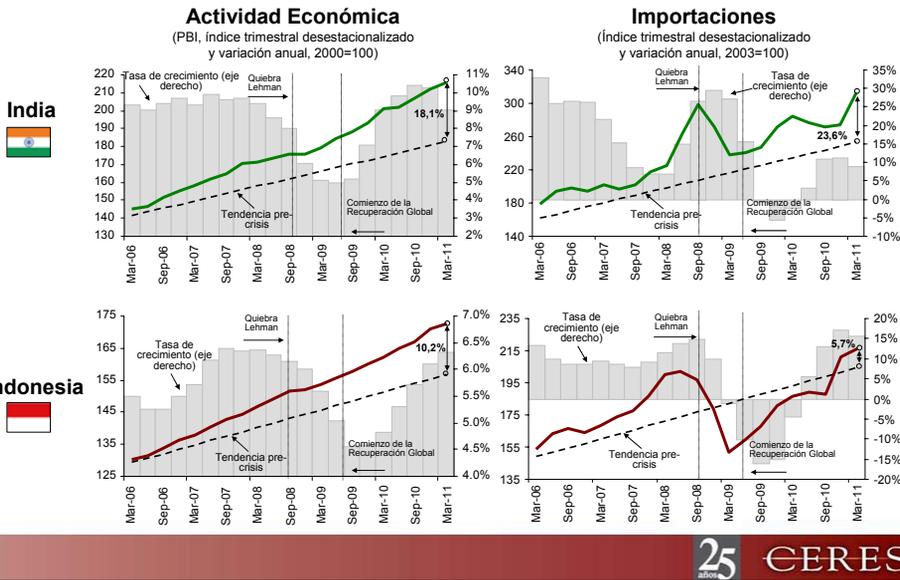
Inflación
(Variación del IPC, últimos doce meses)



Tipo de Cambio Real
(vis a vis Dólar y Euro, Enero 2006=100)

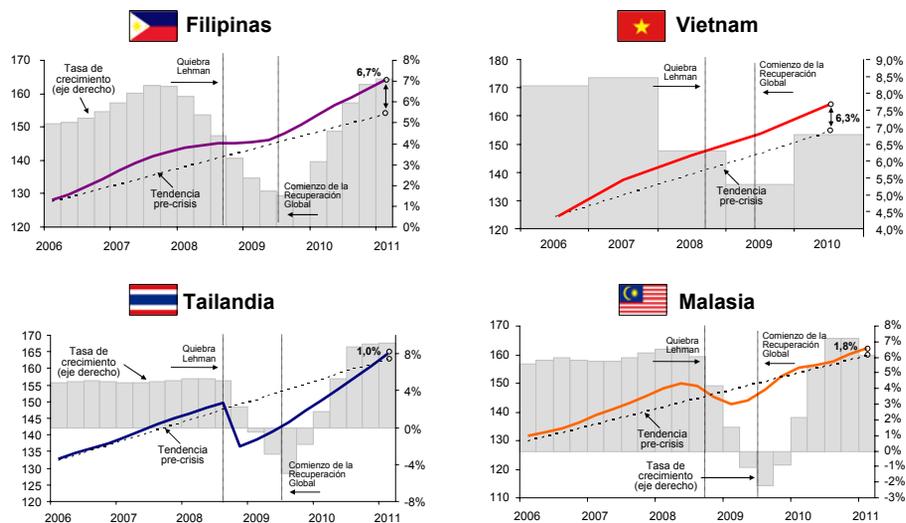


Asia Emergente: Otras Economías Relevantes

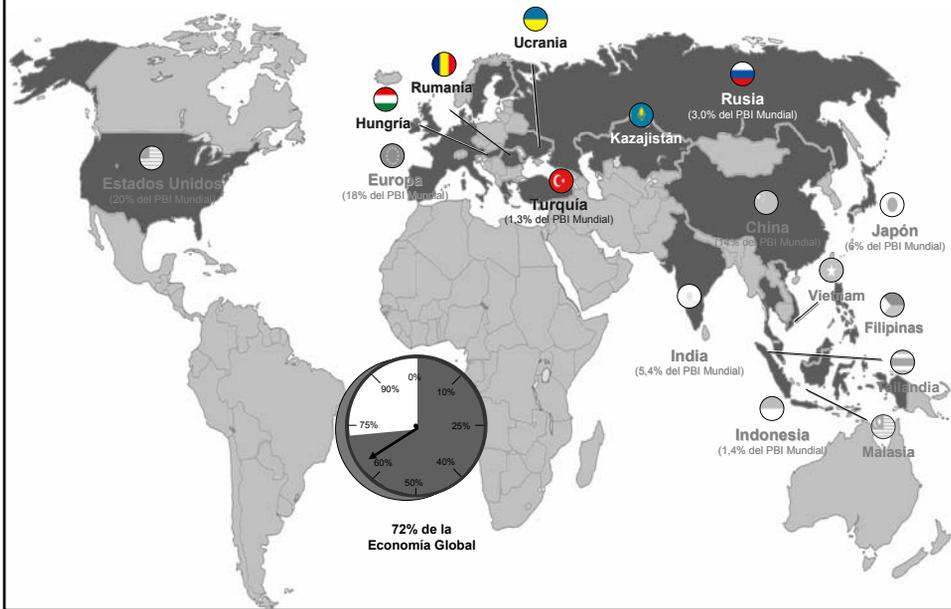


Asia Emergente: Otras Economías Relevantes

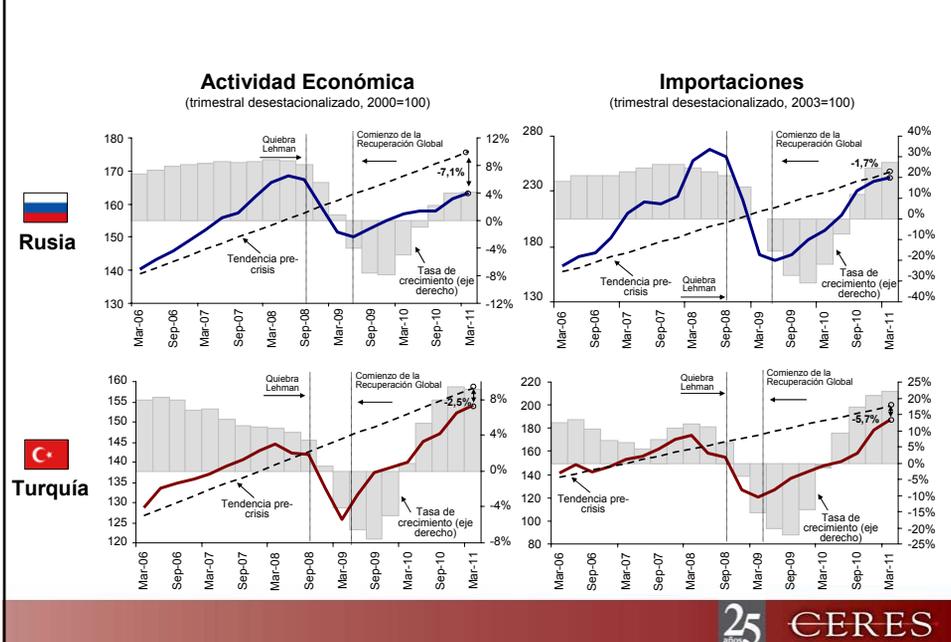
(PBI en términos reales y variación anual, 2000=100)



LA ECONOMÍA GLOBAL: EUROPA EMERGENTE

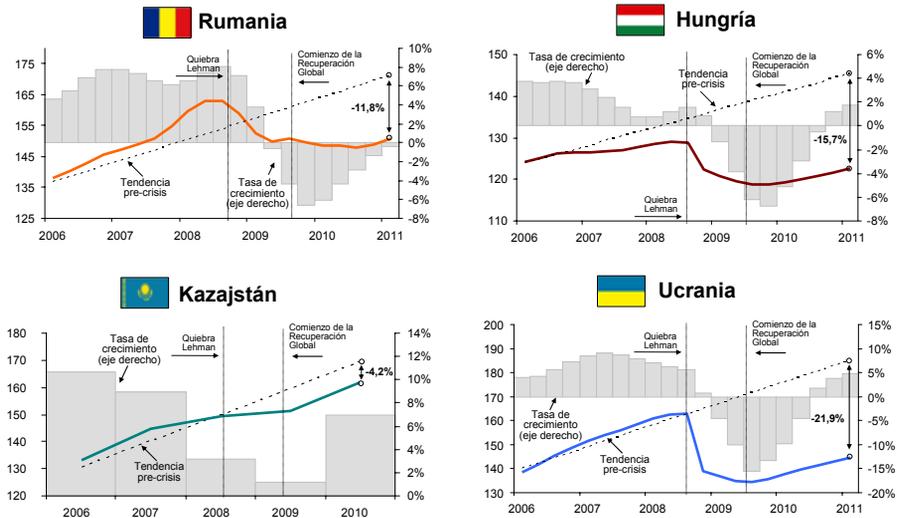


Europa Emergente: Principales Economías



Europa Emergente: Otras Economías Relevantes

(PBI en términos reales y crecimiento anual, 2000=100)



ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

I. La Economía Global

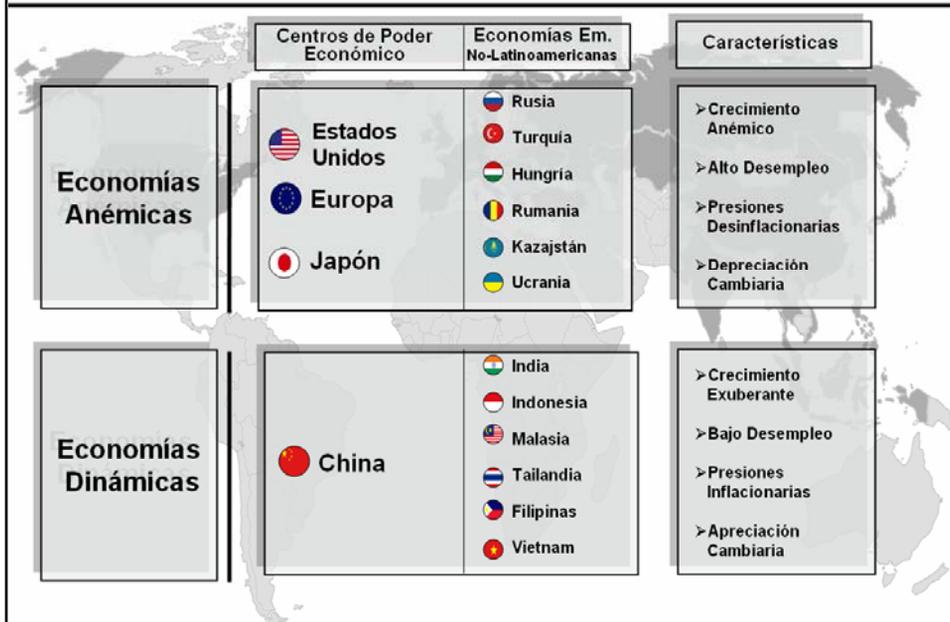
- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

II. Riesgos Latentes y Desafíos

- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

III. Reflexión Final

LA NUEVA GEOGRAFÍA ECONÓMICA GLOBAL



La Nueva Geografía Económica Global: *Otras Facetas Relevantes*

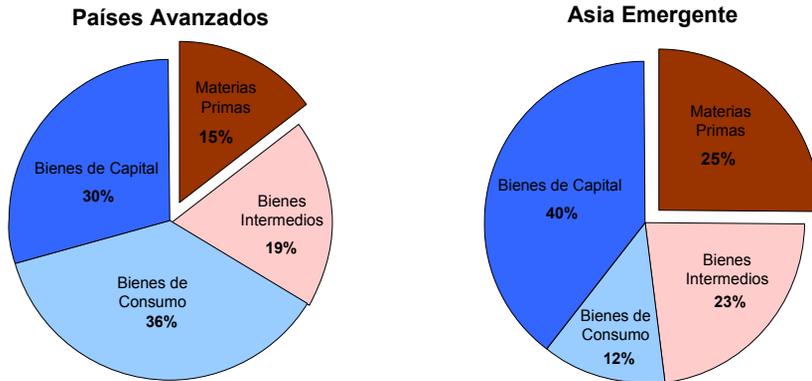
Migración del Dinamismo Económico Mundial desde el Occidente Avanzado hacia el Asia Emergente

Cambio en la Composición de la Demanda

Composición de la Demanda Mundial

Composición de las Importaciones

(% del total de importaciones, 2010)



La Nueva Geografía Económica Global: Otras Facetas Relevantes

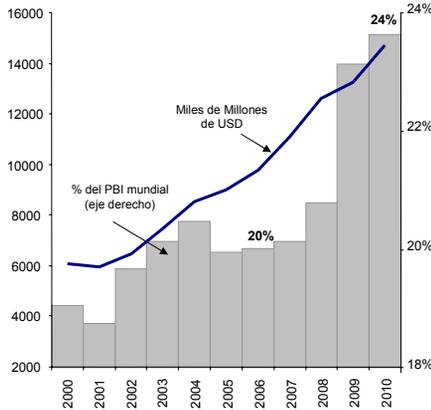
Migración del Dinamismo Económico Mundial desde el Occidente Avanzado hacia el Asia Emergente

Cambio en la Composición de la Demanda

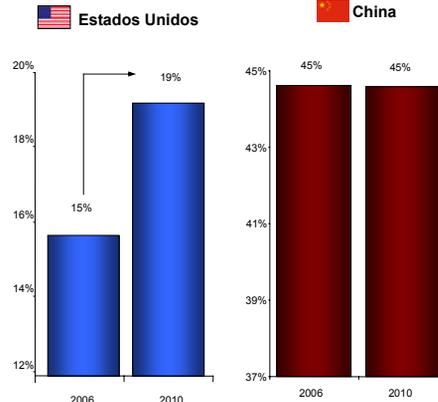
Exceso de Ahorro Global

Aumento del Ahorro Global

Ahorro Mundial
(Ahorro privado bruto anual)



Tasa de Ahorro
(Ahorro privado bruto en % del PBI)



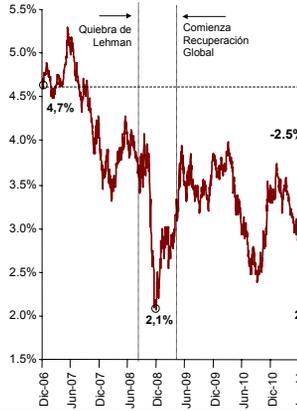
La Nueva Geografía Económica Global: Otras Facetas Relevantes



Liquidez, Costo de Capital y Financiamiento

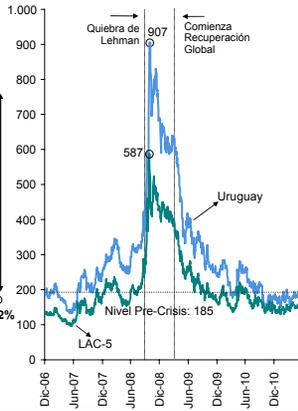
Rendimiento de los Bonos del Tesoro de EE.UU.

(Tasa de retorno de los bonos a 10 años)



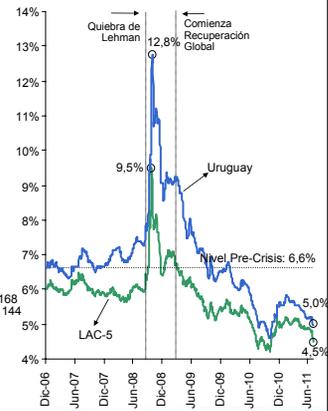
Riesgo Soberano en América Latina

(EMBI LAC-5* y EMBI Uruguay, spread, en pbs)



Rendimiento de Bonos Soberanos

(EMBI LAC-5* y EMBI Uruguay, en %)

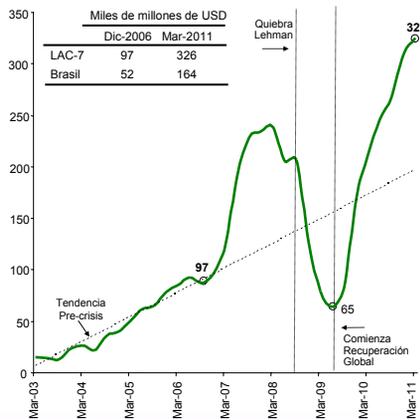


* LAC-5 está compuesto por el promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

Entradas de Capital

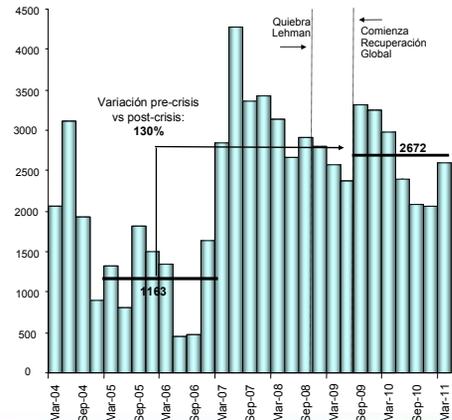
América Latina

(LAC-7*, flujos acumulados, miles de millones de dólares)



Uruguay

(flujos acumulados, millones de dólares)



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

La Nueva Geografía Económica Global: Otras Facetas Relevantes

Migración del Dinamismo Económico Mundial desde el Occidente Avanzado hacia el Asia Emergente

Cambio en la Composición de la Demanda

Exceso de Ahorro Global

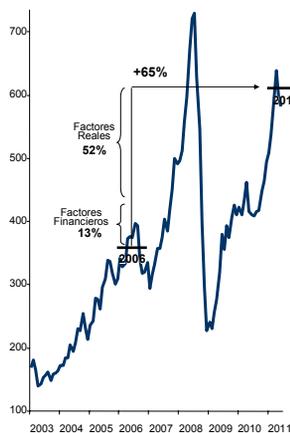
▪ Boom en el Precio de los Commodities

- Alta Liquidez
- Bajas Tasas de Interés Mundiales
- Bajas Primas de Riesgo
- Fuertes Afluencias de Capital a las EE

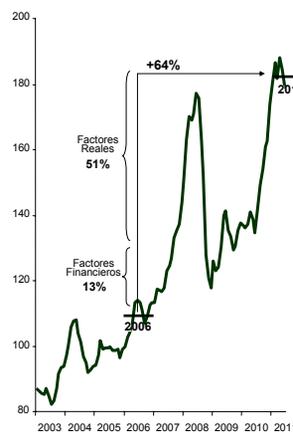
Precio de los Commodities

(Promedio 91-97=100)

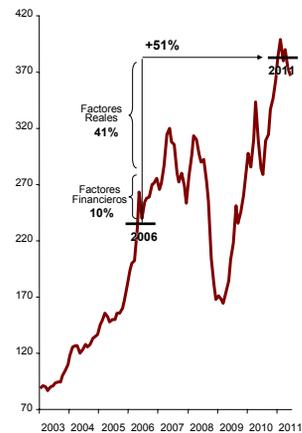
Petróleo



Alimentos



Metales

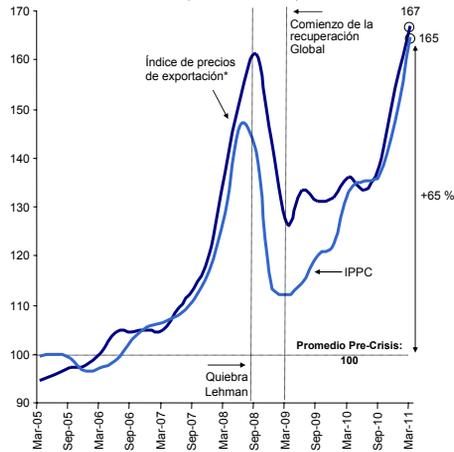




Precios de Exportación en Uruguay

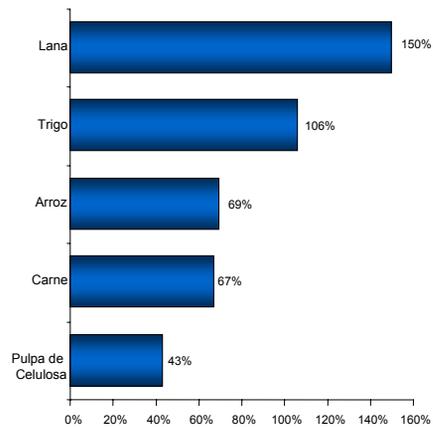
Índice de Precios de Exportación e Índice de Productos Primarios CERES (IPPC)

(Pre-Crisis = 100)



Componentes del IPPC

(variación pre-crisis vs mayo 2011)



Periodo pre-crisis definido como los años 2005 y 2006.

*Fuente: Cámara de Industrias del Uruguay

25 años CERES

ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

I. La Economía Global

- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

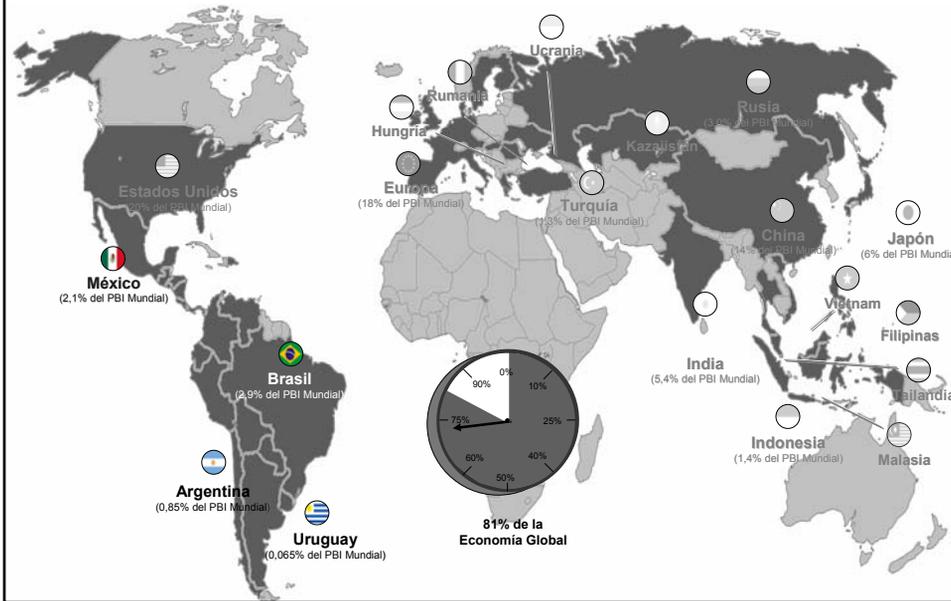
II. Riesgos Latentes y Desafíos

- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

III. Reflexión Final

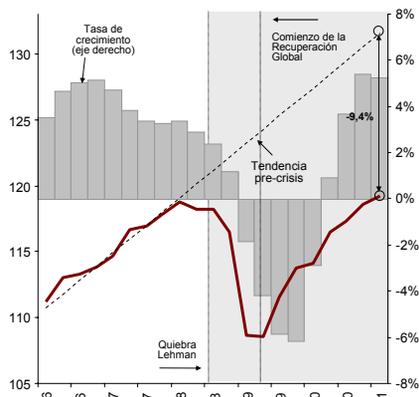
25 años CERES

LA ECONOMÍA GLOBAL: AMÉRICA LATINA

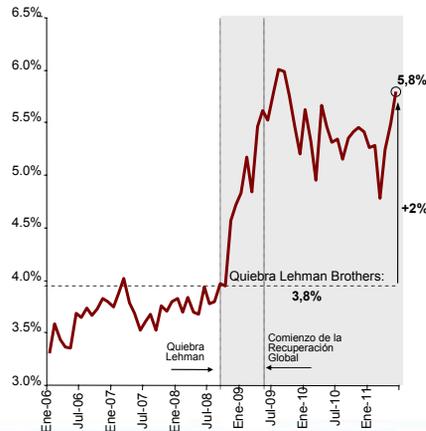


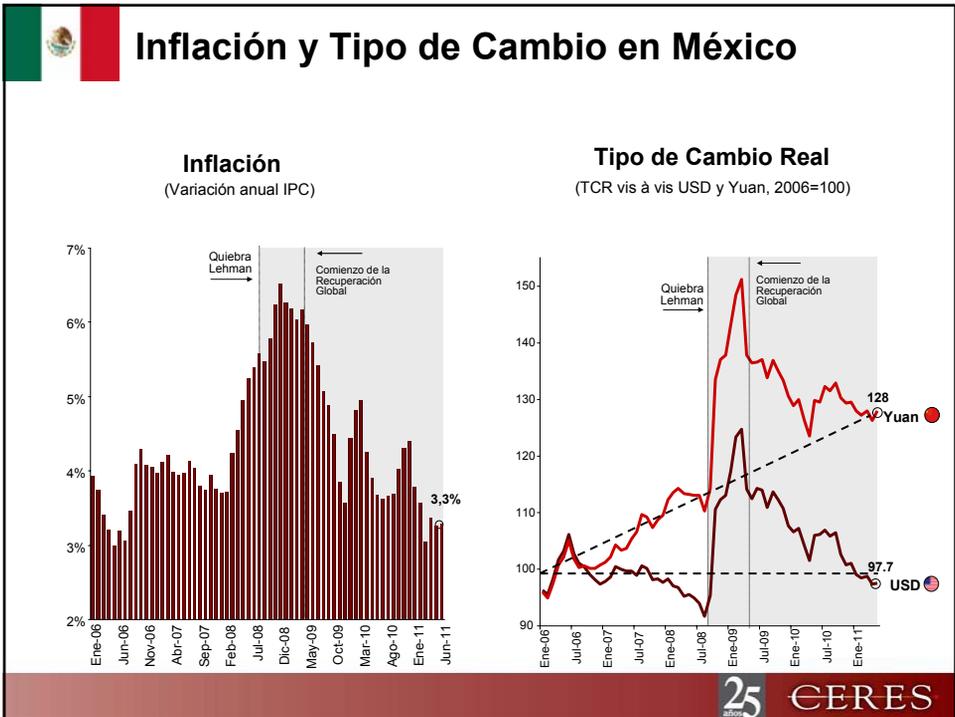
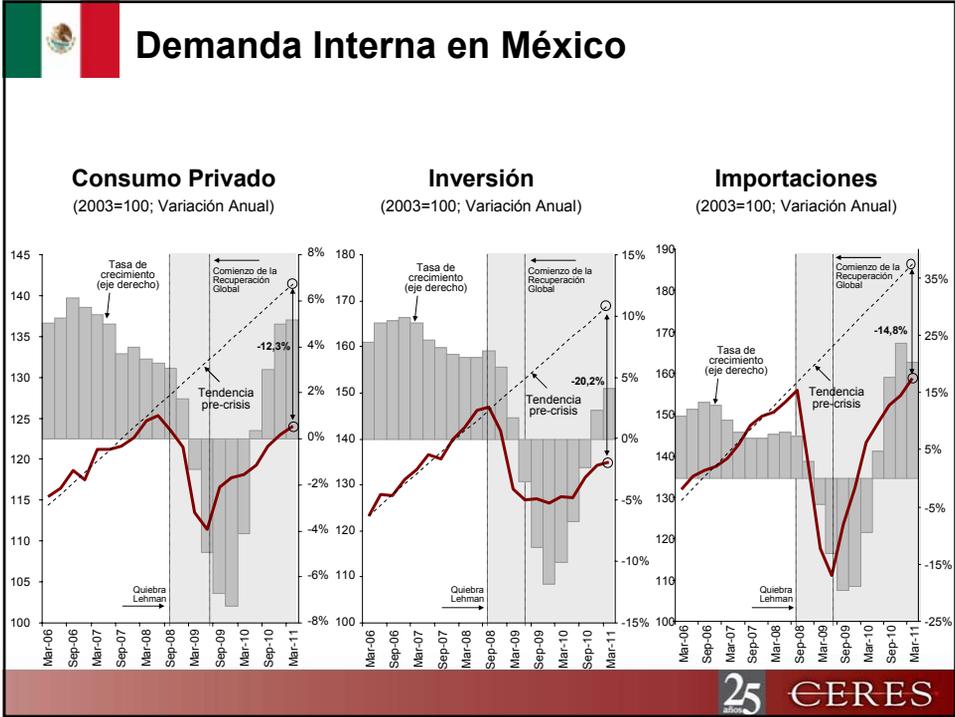
Actividad Económica y Desempleo en México

Producto Bruto Interno
(2003=100; Variación Anual)



Desempleo
(Tasa de Desempleo, en %)



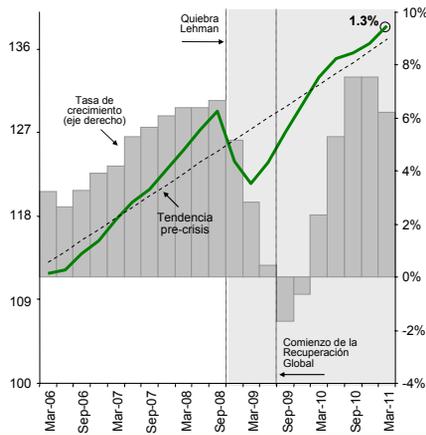




Actividad Económica y Desempleo en Brasil

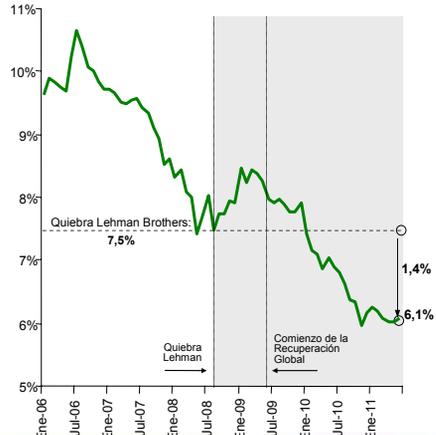
Producto Bruto Interno

(2003=100; Variación Anual)



Desempleo

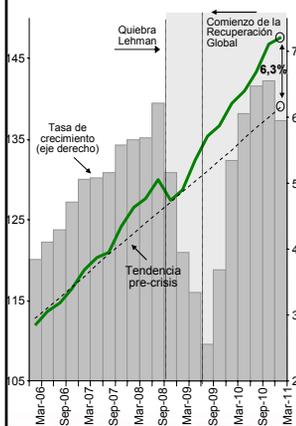
(Tasa de Desempleo, en %)



Demanda Interna en Brasil

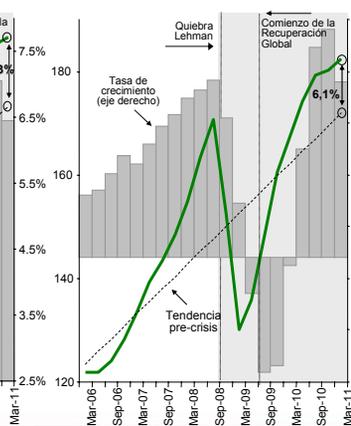
Consumo Privado

(2003=100; Variación Anual)



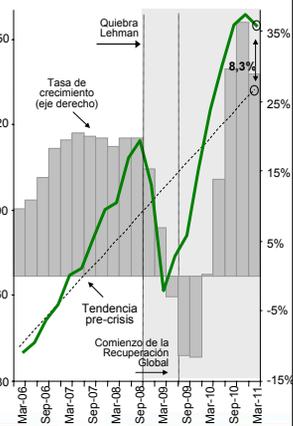
Inversión

(2003=100; Variación Anual)



Importaciones

(2003=100; Variación Anual)

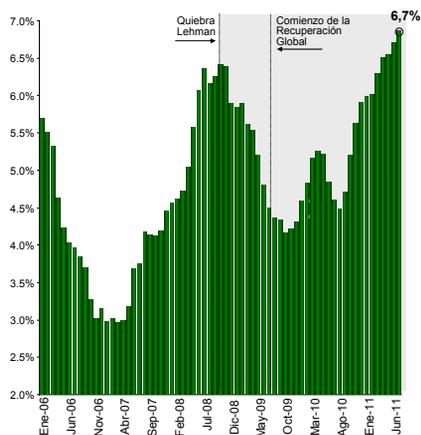




Inflación y Tipo de Cambio en Brasil

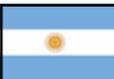
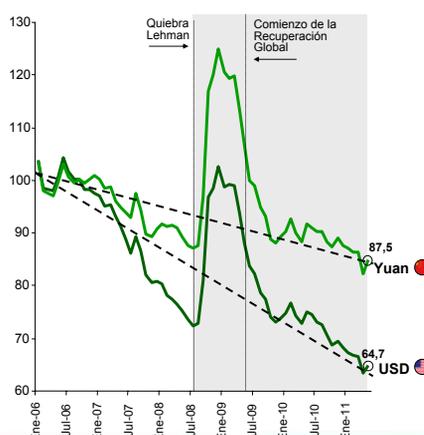
Inflación

(Variación anual IPC)



Tipo de Cambio Real

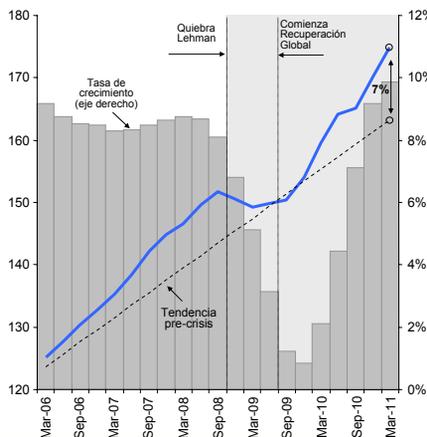
(TCR vis à vis USD y Yuan, 2006=100)



Actividad Económica y Desempleo en Argentina

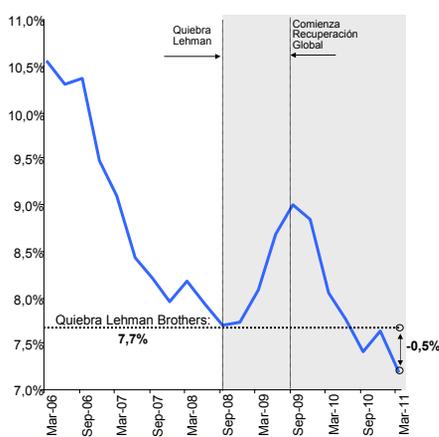
Actividad Económica

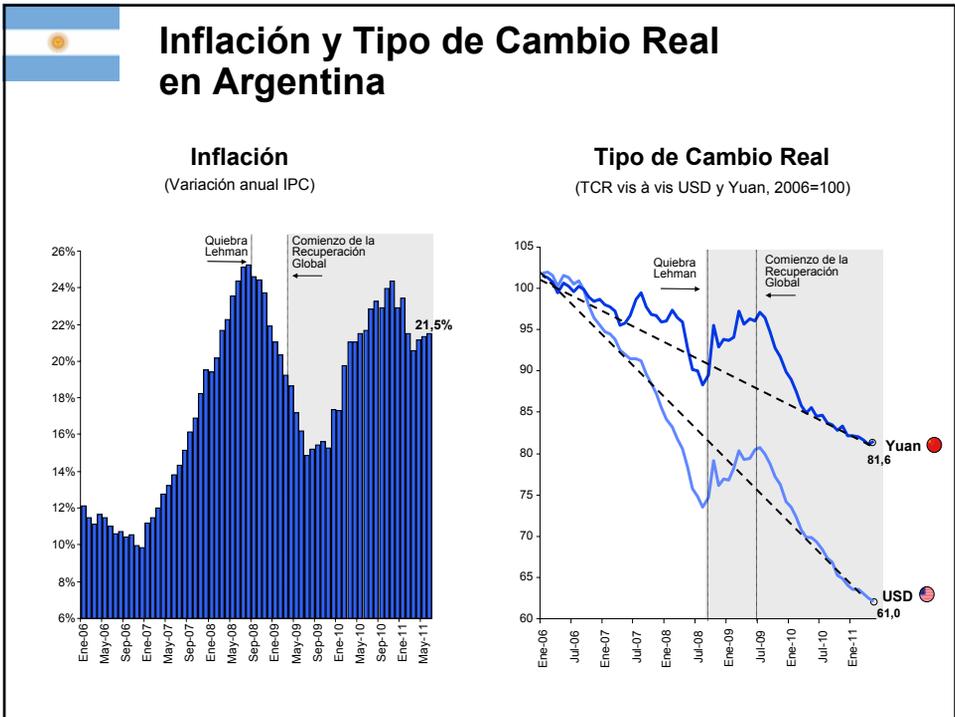
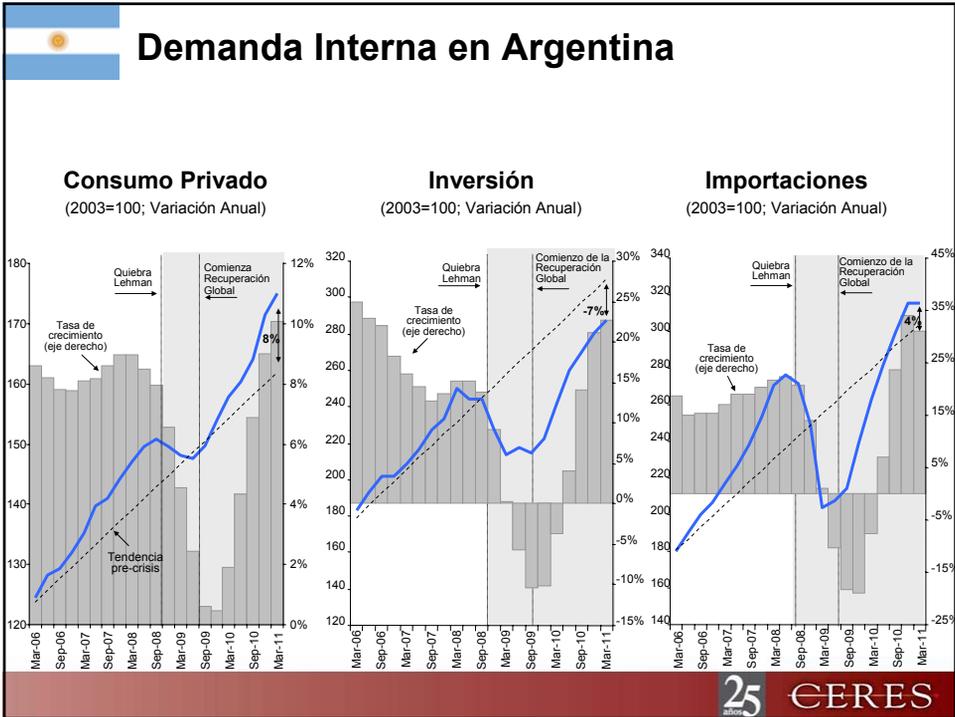
(PBI; 2003=100; Variación Anual)



Desempleo

(Tasa de Desempleo, en %)



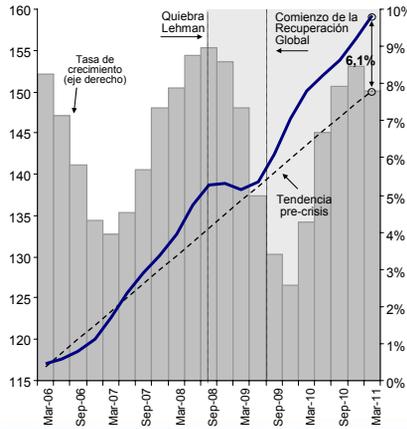




Actividad Económica y Desempleo en Uruguay

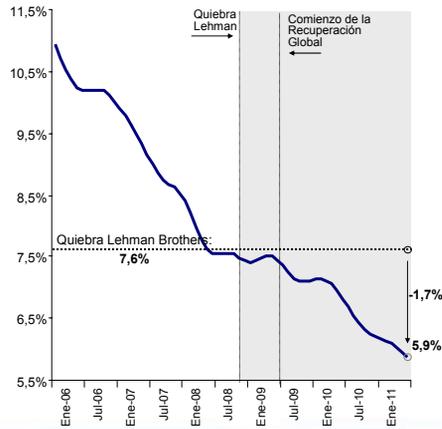
Actividad Económica

(PBI; 2003=100; Variación Anual)



Desempleo

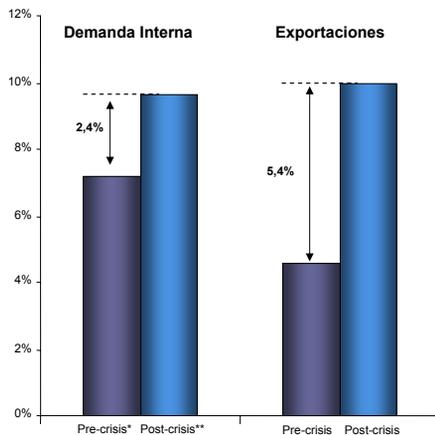
(Tasa de Desempleo, en %)



Demanda Interna y Exportaciones en Uruguay

Componentes de la Demanda

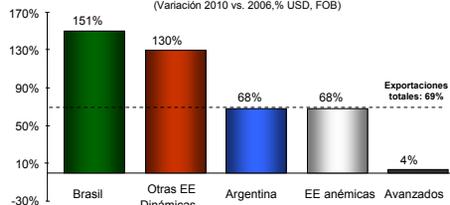
(variación pre-crisis vs. post-crisis)



Exportaciones por Destino

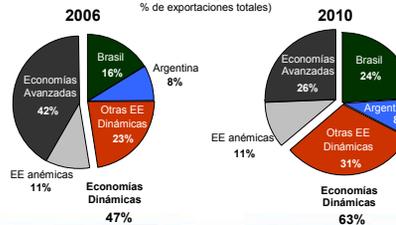
Crecimiento

(Variación 2010 vs. 2006, % USD, FOB)



Composición

(Exportaciones por destino % de exportaciones totales)



*Pre-crisis definida como: mar-05/dic-07

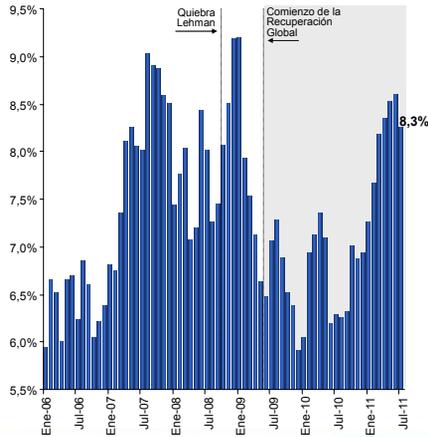
**Post-crisis definida como: sep-09/mar-11



Inflación y Tipo de Cambio Real en Uruguay

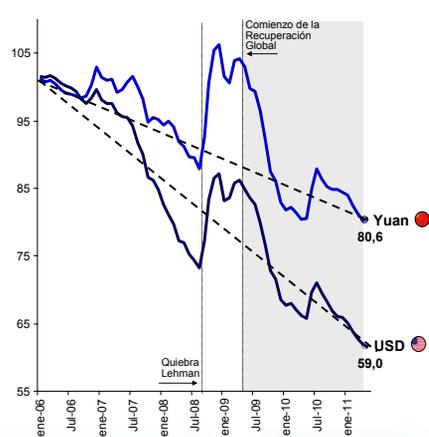
Inflación

(Variación anual IPC)



Tipo de Cambio Real

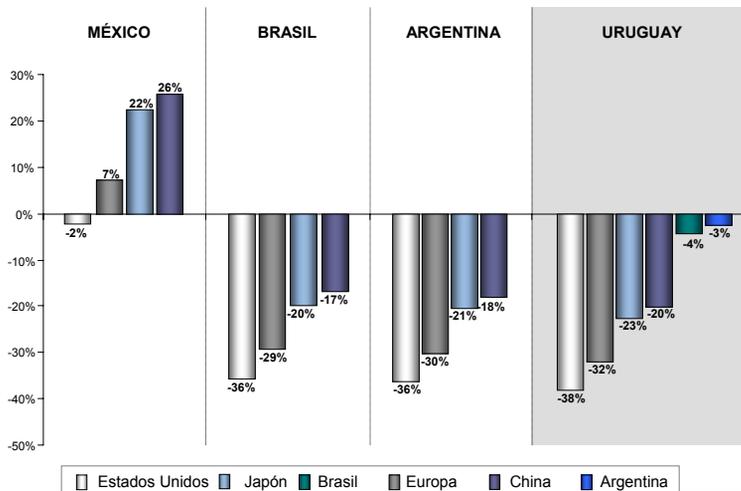
(TCR vis à vis USD y Yuan, 2006=100)



Tipo de Cambio Real: Una Perspectiva Regional

Apreciación Cambiaria en el Cono Sur

(TCR Bilateral; May-11 vs. Pre-Crisis*)

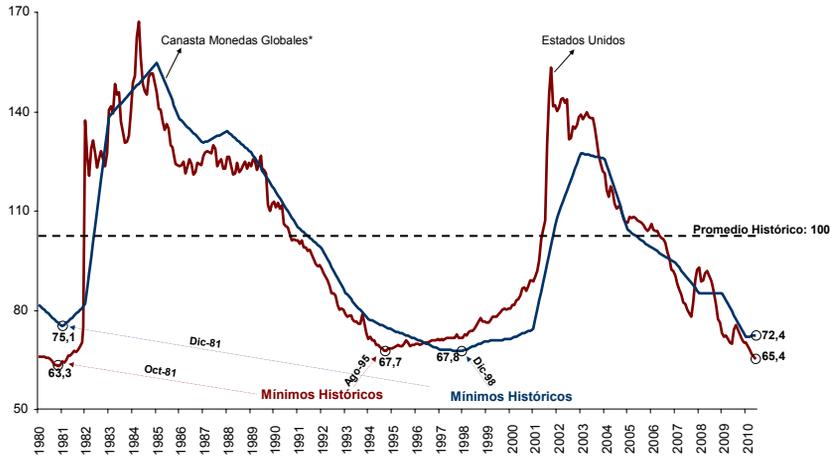


*2005-2007



Tipo de Cambio Real: Una Perspectiva Histórica

(TCR; Promedio Histórico = 100)



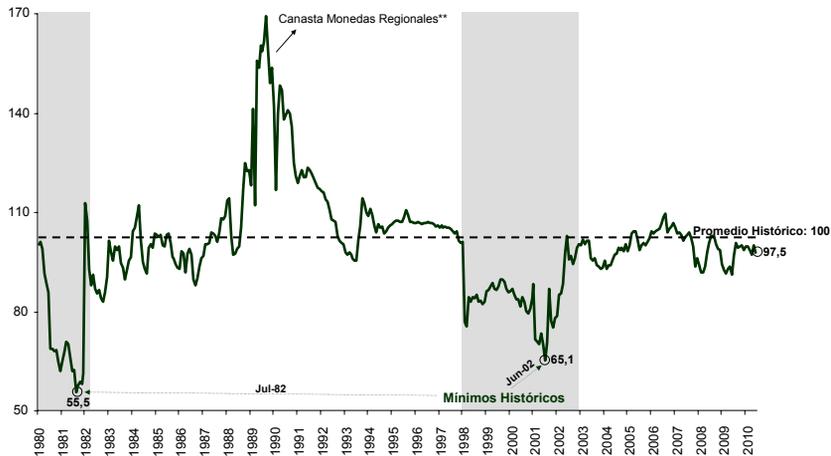
* Incluye TCR Bilateral vs. Estados Unidos, Europa, Japón y China, ponderados por su peso en el producto bruto interno mundial.

** Incluye TCR Bilateral vs. Argentina y Brasil



Tipo de Cambio Real: Una Perspectiva Histórica

(TCR; Promedio Histórico = 100)

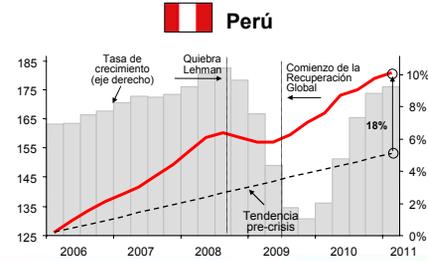
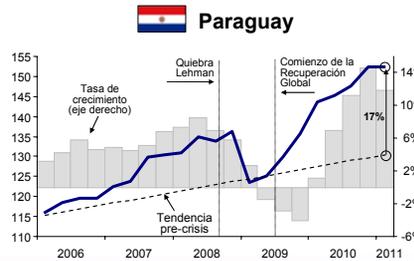
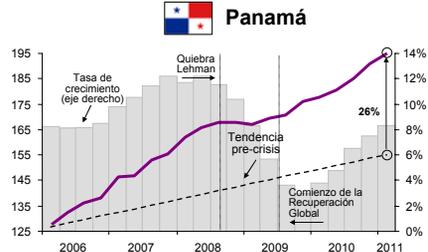
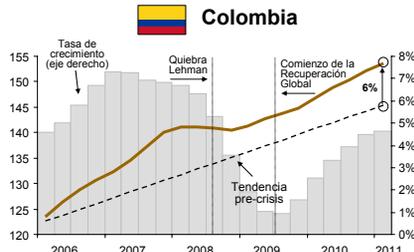


* Incluye TCR Bilateral vs. Estados Unidos, Europa, Japón y China, ponderados por su peso en el producto bruto interno mundial.

** Incluye TCR Bilateral vs. Argentina y Brasil

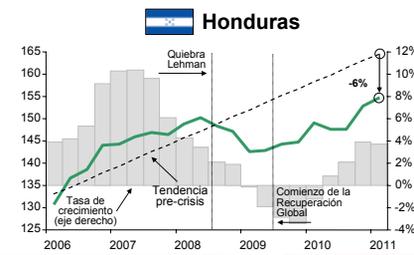
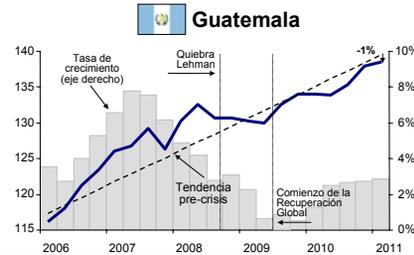
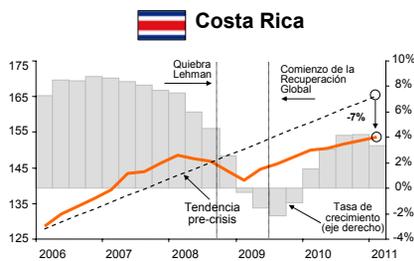
Otras Economías Dinámicas de América Latina

(PBI en términos reales y crecimiento anual, 2000=100)



Otras Economías Anémicas de América Latina

(PBI en términos reales y crecimiento anual, 2000=100*)



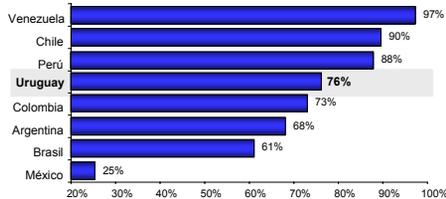
*Excepto Guatemala, donde 2001=100

LA NUEVA GEOGRAFÍA ECONÓMICA GLOBAL

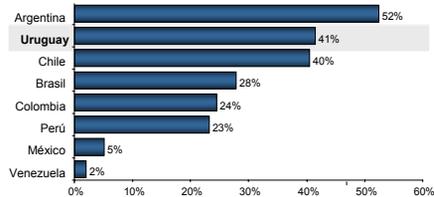
	Centros de Poder Económico	Economías Em. No-Latinoamericanas	Economías Em. Latinoamericanas	Características
Economías Anémicas > 65% del PBI Mundial > 28% de la Población Mundial	Estados Unidos Europa Japón	Rusia Turquía Hungría Rumanía Kazajstán Ucrania	México Guatemala Costa Rica Honduras Nicaragua	>Crecimiento Anémico >Alto Desempleo >Presiones Desinflacionarias >Depreciación Cambiaria
Economías Dinámicas > 35% del PBI Mundial >72% de la Población Mundial	China	India Indonesia Malasia Tailandia Filipinas Vietnam	Brasil Argentina Uruguay Venezuela Chile Colombia Perú Panamá	>Crecimiento Exuberante >Bajo Desempleo >Presiones Inflacionarias >Apreciación Cambiaria

América Latina y Uruguay en la Nueva Geografía Económica Global

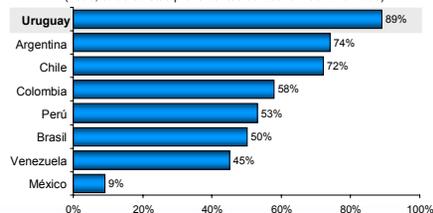
Exportaciones de Commodities
(2009, % de las exportaciones de bienes)



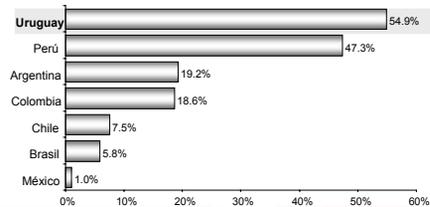
Exportaciones de Bienes a Economías Dinámicas
(2009, % de las exportaciones totales)



Exportaciones de Servicios a Economías Dinámicas
(2008, % de turistas provenientes de Economías Dinámicas)



IED desde Economías Dinámicas
(2009, % de la IED total)



ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

I. La Economía Global

- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

II. Riesgos Latentes y Desafíos

- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

III. Reflexión Final

Índice CERES de Exuberancia Económica

Componentes

Actividad Económica

Desempleo

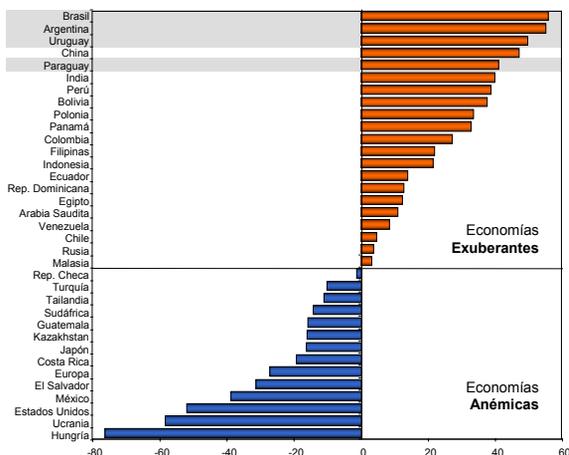
Demanda Interna

Crédito

Inflación

Tipo de Cambio Real

Índice CERES de Exuberancia Económica (ICEE)



ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

I. La Economía Global

- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

II. Riesgos Latentes y Desafíos

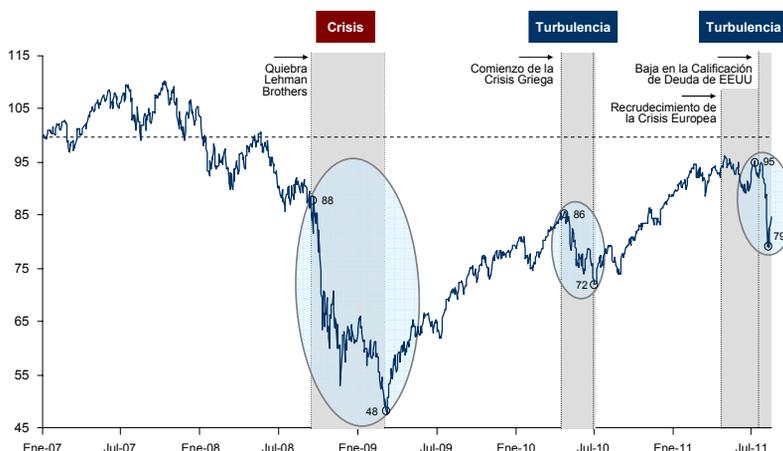
- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

III. Reflexión Final

Turbulencias Financieras Globales

Bolsa de Valores en EEUU

(Índice S&P-500, 01-Ene-07=100)



ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

I. La Economía Global

- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

II. Riesgos Latentes y Desafíos

- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

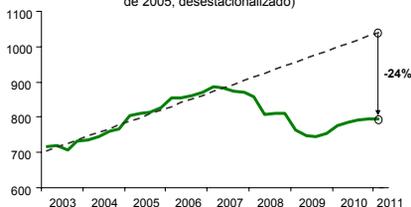
III. Reflexión Final



Cuentas Fiscales en EEUU

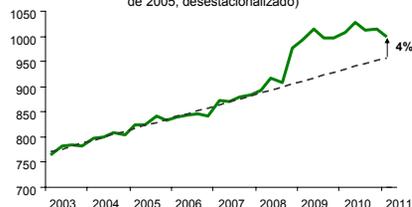
Ingresos Fiscales

(trimestral, miles de millones de US\$ de 2005, desestacionalizado)



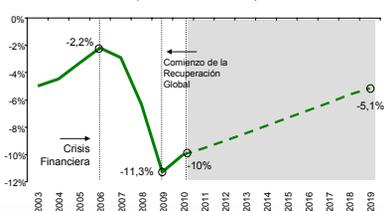
Gastos Primarios

(trimestral, miles de millones de US\$ de 2005, desestacionalizado)



Resultado Fiscal

(anual, en % del PBI)



Deuda Pública

(anual, en % del PBI)

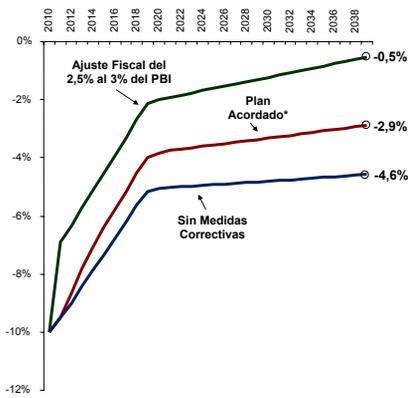




Reestablecimiento de la Solvencia de las Cuentas Públicas: *Ajuste Fiscal*

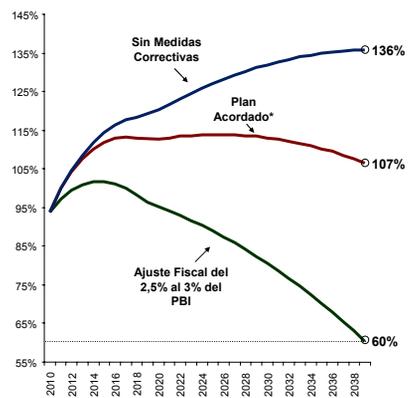
Resultado Fiscal Proyectado

(en % del PBI)



Dinámica de la Deuda

(en % del PBI)

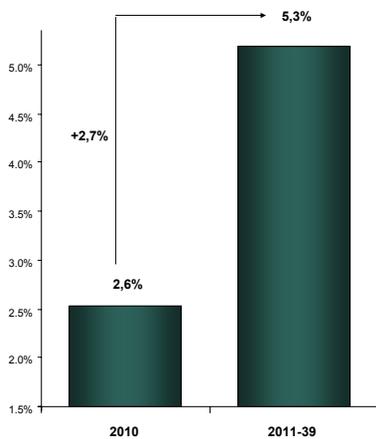


*Ajuste promedio del 1% durante 10 años.



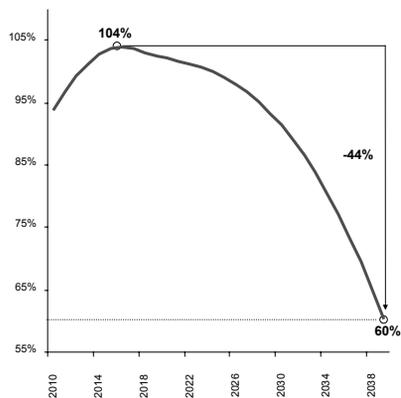
Reestablecimiento de la Solvencia de las Cuentas Públicas: *Alternativa Inflacionaria*

Impulso Inflacionario



Dinámica de Deuda

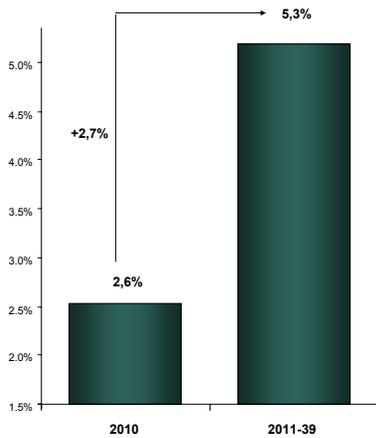
(en % del PBI)





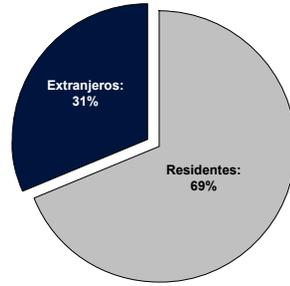
Reestablecimiento de la Solvencia de las Cuentas Públicas: *Alternativa Inflacionaria*

Impulso Inflacionario



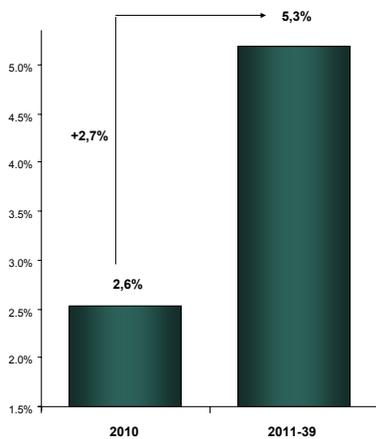
Deuda Pública por Tipo de Acreedor

(Tenencia de la deuda pública de EEUU por residencia, en porcentaje de la deuda total, mar-11)



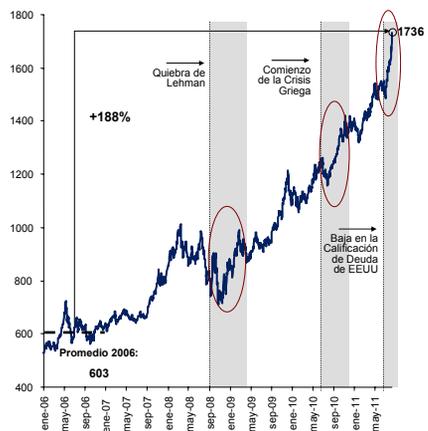
Alternativa Inflacionaria: *Sesgo Inflacionario y el Precio del Oro*

Impulso Inflacionario



Refugio en el Oro

(Precio, US\$ por Onza Troy)

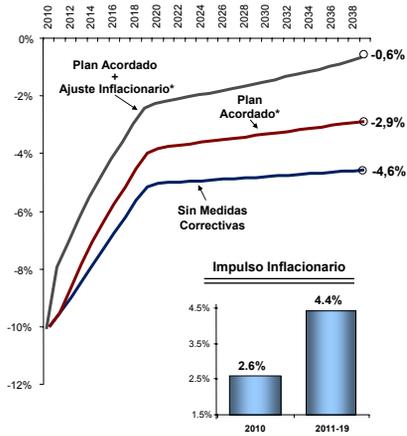




Reestablecimiento de la Solvencia de las Cuentas Públicas: *Solución Mixta*

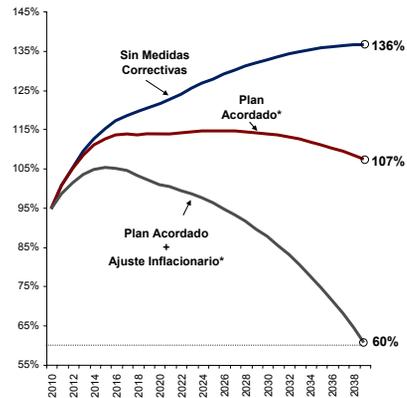
Resultado Fiscal Proyectado

(en % del PBI)



Dinámica de la Deuda

(en % del PBI)



*Ajuste fiscal promedio del 1% durante 10 años.

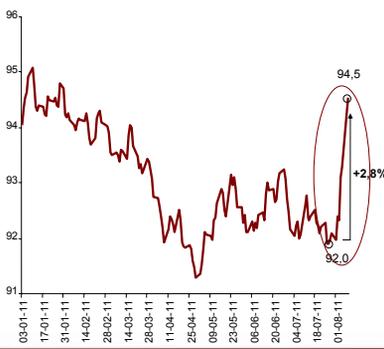


EEUU: Un "Descalificado" Muy Peculiar

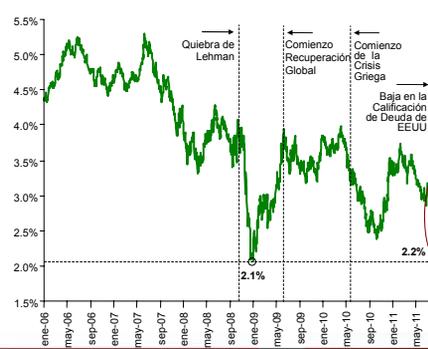
The New York Times
S.&P. Downgrades Debt Rating of U.S. for the First Time
Published: August 5, 2011
 WASHINGTON — Standard & Poor's removed the United States government from its list of risk-free borrowers for the first time on Friday night, a downgrade that is freighted with symbolic significance but carries few clear financial implications.

THE WALL STREET JOURNAL
Treasury Yields Hit Landmark Lows Despite US Downgrade
AUGUST 8, 2011, 5:13 P.M. ET
 NEW YORK (Dow Jones)—Treasury bonds proved Monday that they're still the go-to safe-haven for many investors at time of stress, even though the U.S.'s rating was cut by Standard and Poor's for the first time in history last week.

Tipo de Cambio
 (US\$ contra una canasta de monedas*, ene-06=100)



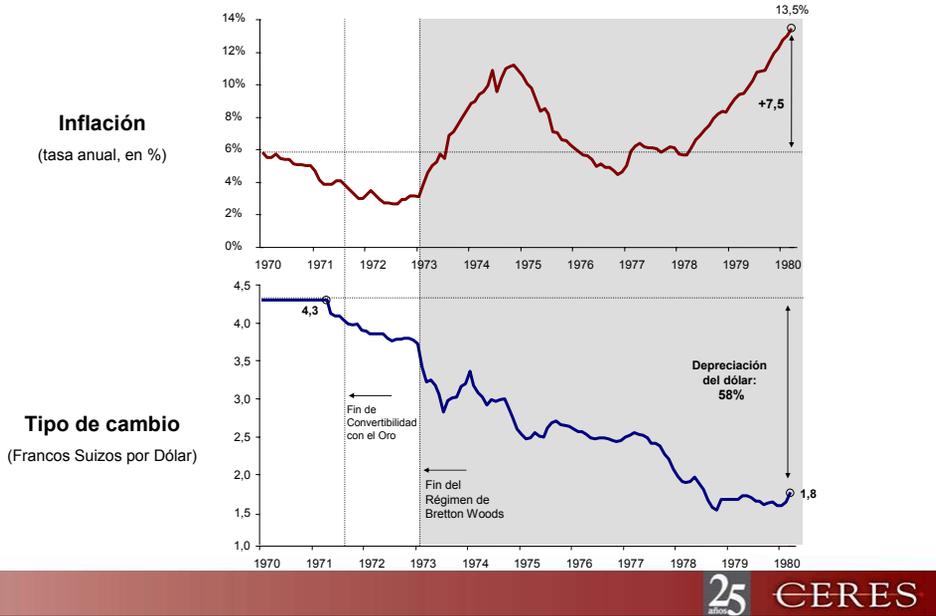
Retorno de los bonos del Tesoro
 (retomo de los bonos a 10 años del tesoro de Estados Unidos)



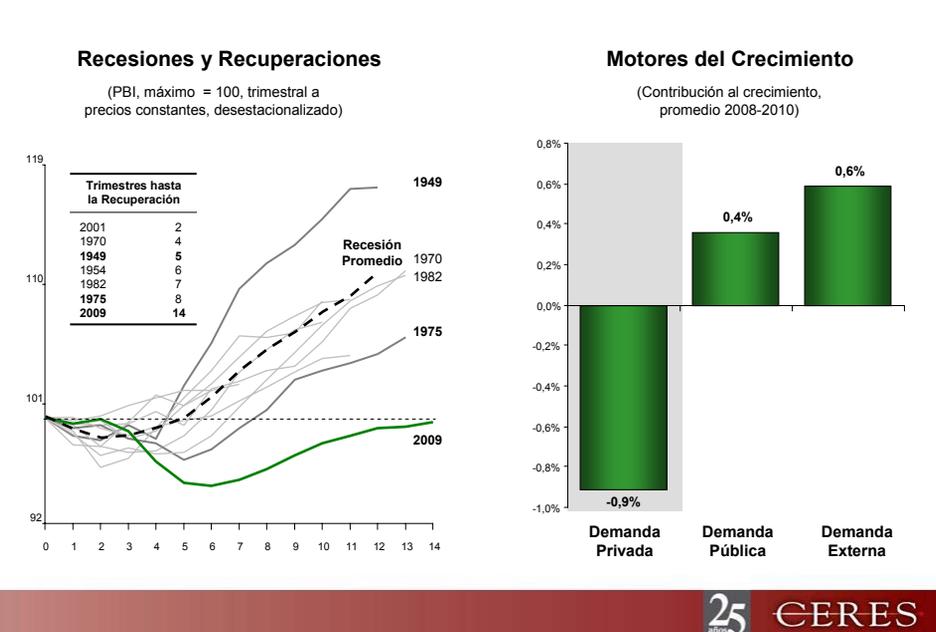
*Argentina, Brasil, Chile, China, Colombia, Filipinas, India, Indonesia, Malasia, México, Perú, Rusia, Tailandia y Turquía.



¿Perderá el Dólar su Condición de Moneda Global? Lecciones del Fin del Régimen de Bretton Woods



¿Debilitamiento Económico en EEUU?



ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

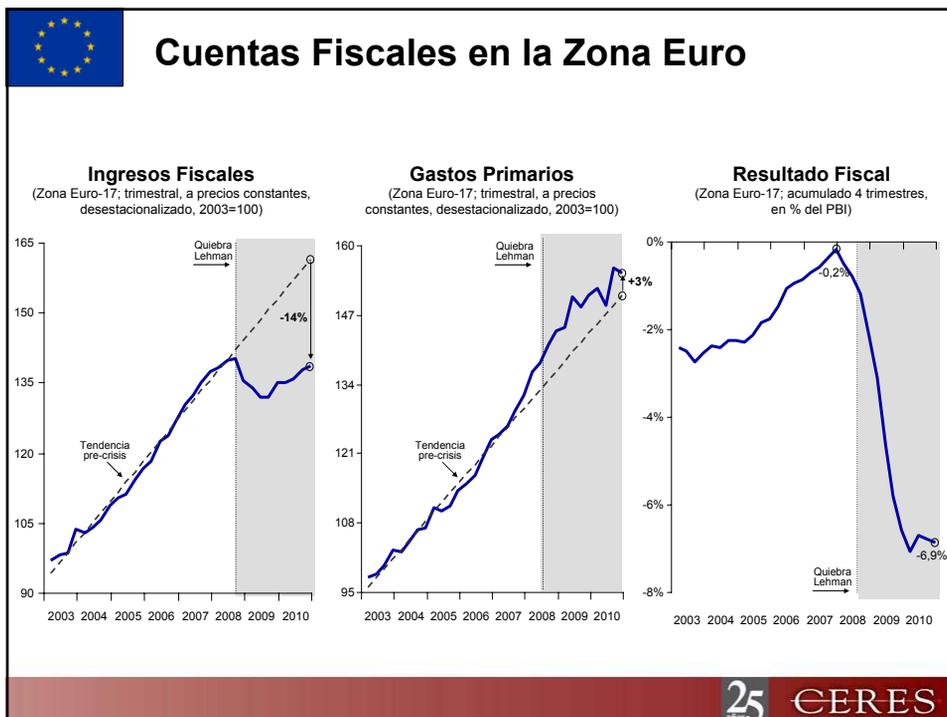
I. La Economía Global

- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

II. Riesgos Latentes y Desafíos

- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

III. Reflexión Final

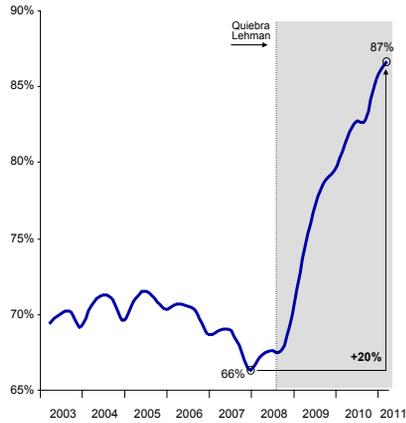




Deuda Pública en la Zona Euro

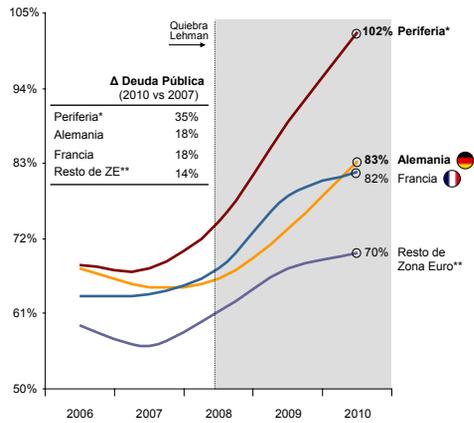
Deuda Pública en la Zona Euro

(Zona Euro-17; acumulada 4 trimestres, en % del PIB)



Deuda Pública por País

(anual, en % del PIB)



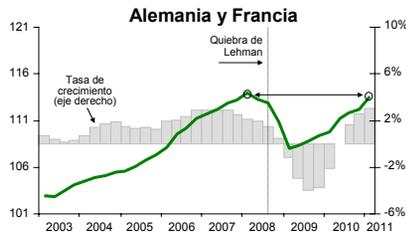
* Incluye a España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.
 ** Incluye a Austria, Bélgica, Finlandia y Holanda



Asimetrías en la Zona Euro

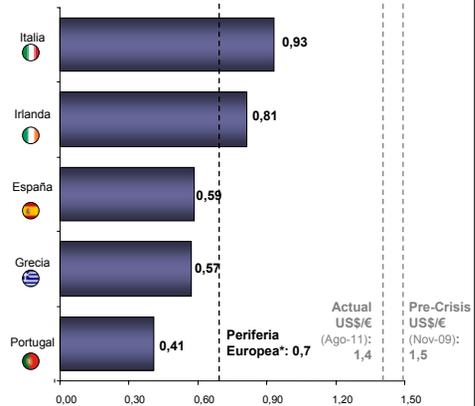
Actividad Económica

(acumulada 4 trimestres, en % del PIB)

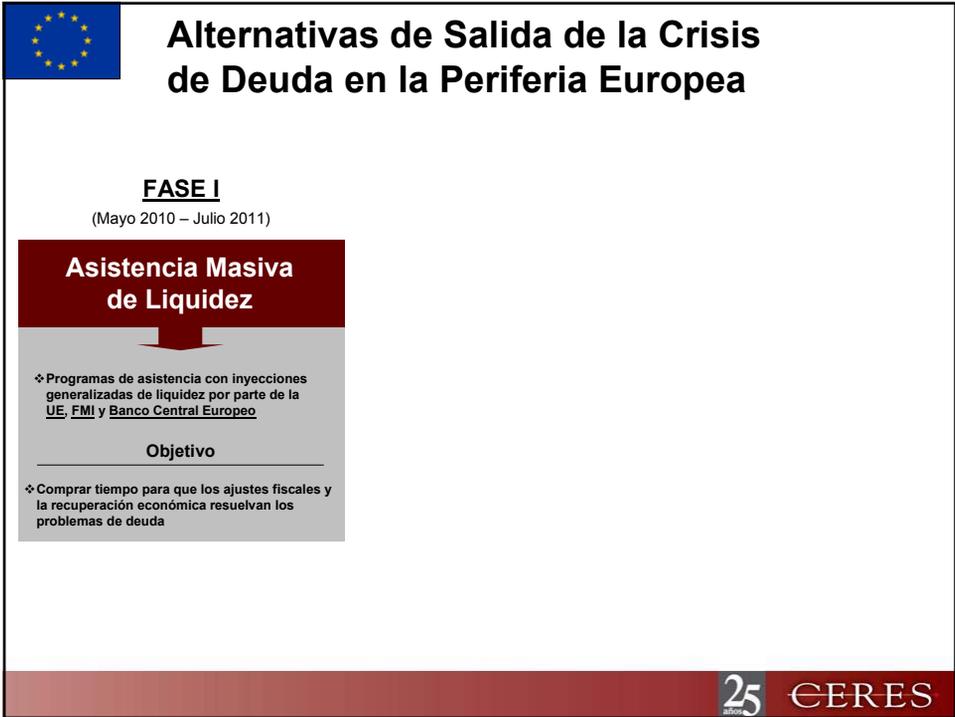
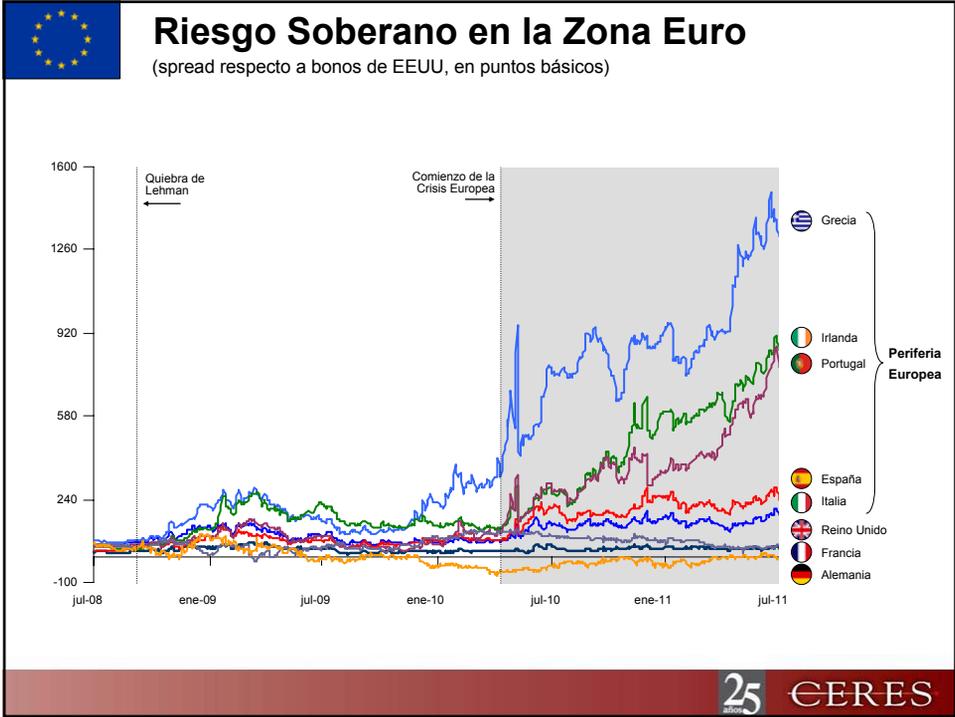


Dólar / Euro Requerido

(Ajuste de tipo de cambio nominal requerido para eliminar desbalance de cuenta corriente, dólares por euro)

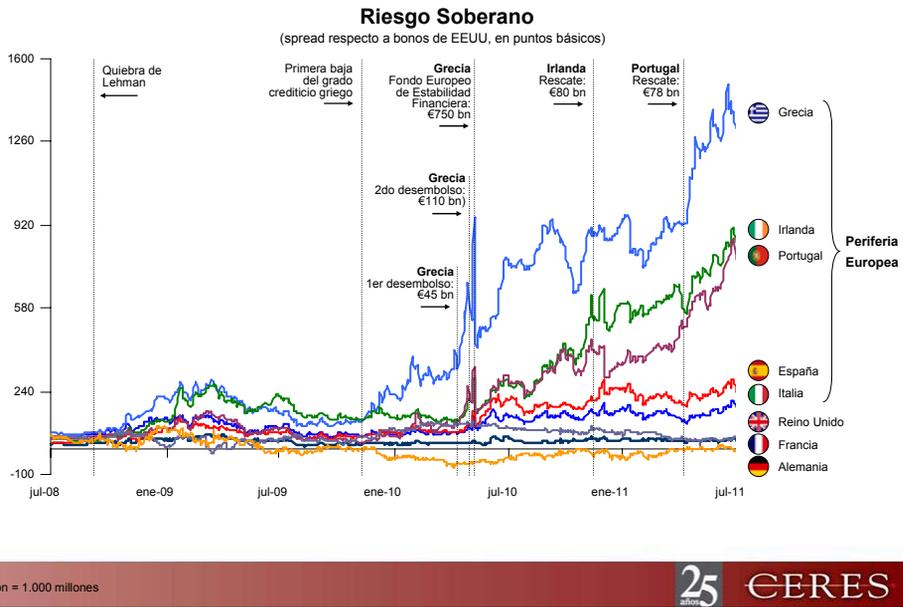


* Incluye a España, Grecia, Irlanda, Italia y Portugal.

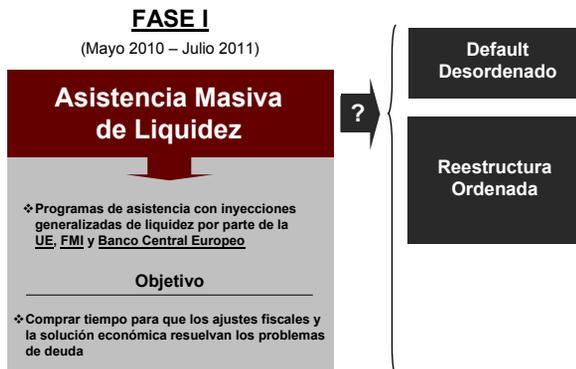




Paquetes de Rescate: FASE I



Alternativas de Salida de la Crisis de Deuda en la Periferia Europea

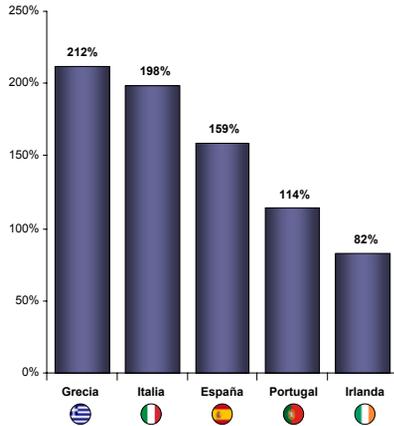




Reestructura Ordenada: Coletazos Financieros

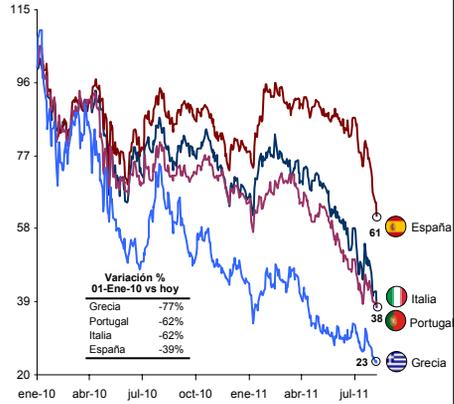
Exposición Bancos de la Periferia Europea a su Propia Deuda Pública

(Exposición bancaria a los bonos soberanos; % del Capital*, Dic-10)



Cotización en Bolsa de los Principales Bancos

(01-Ene-10 = 100)



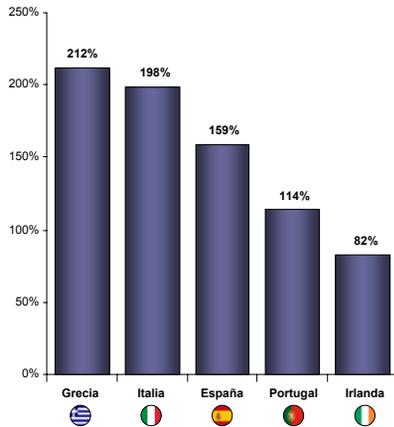
*Core Tier 1 Capital, que incluye acciones ordinarias y reservas de capital



Reestructura Ordenada: Coletazos Financieros

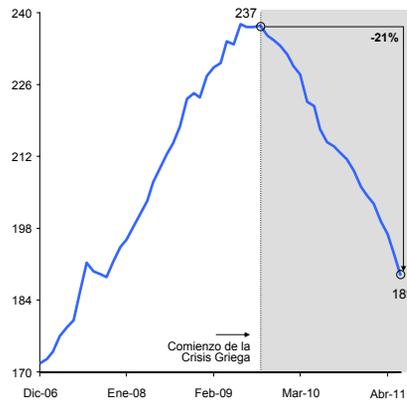
Exposición Bancos de la Periferia Europea a su Propia Deuda Pública

(Exposición bancaria a los bonos soberanos; % del capital*, Dic-10)



Depósitos del Sector Privado de Grecia

(En miles de millones de Euros)



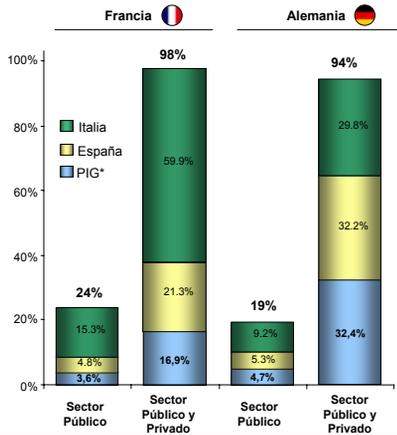
*Core Tier 1 Capital, que incluye acciones ordinarias y reservas de capital



Reestructura Ordenada: Coletazos Financieros

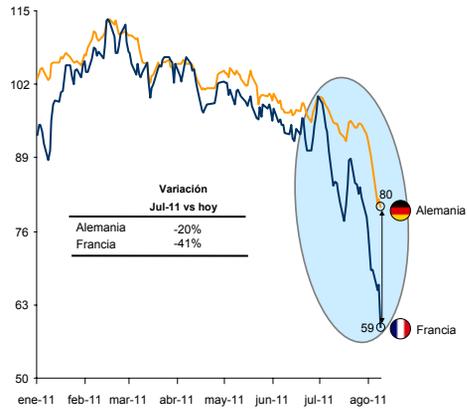
Exposición a Países Periféricos

(Exposición bancaria al sector público y privado, en % del total de capital y reservas)



Cotización en Bolsa de los Principales Bancos

(01-Jul-11 = 100)



*Incluye a Grecia, Irlanda y Portugal.



Alternativas de Salida de la Crisis de Deuda en la Periferia Europea

FASE I

(Mayo 2010 – Julio 2011)

Asistencia Masiva de Liquidez

❖ Programas de asistencia con inyecciones generalizadas de liquidez por parte de la UE, FMI y Banco Central Europeo

Objetivo

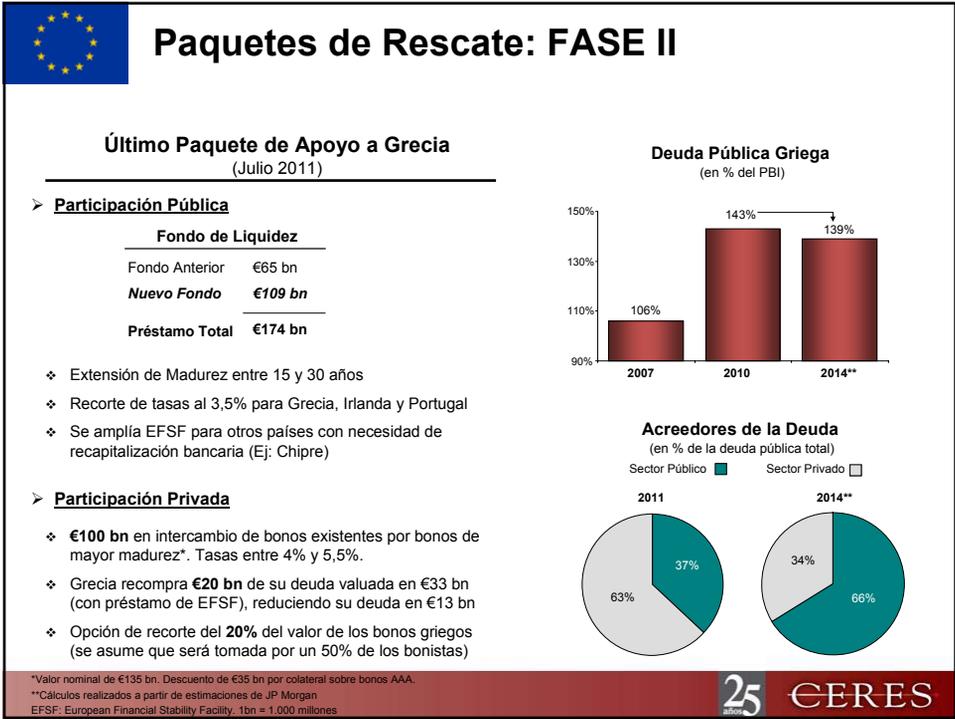
❖ Comprar tiempo para que los ajustes fiscales y la solución económica resuelvan los problemas de deuda



Default Desordenado

Reestructura Ordenada

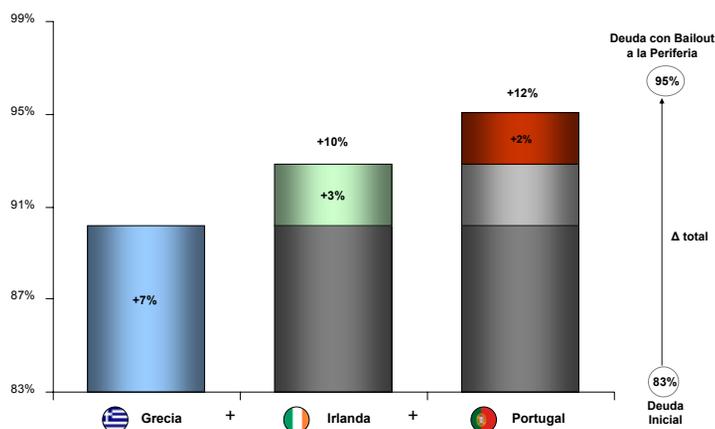
Bailout Público

La Factibilidad Económica de un *Bailout* Público a Europa Periférica

Incremento en la Deuda Pública de Alemania

(Deuda con Bailout a la Periferia, en % del PBI de Alemania)



* Supone un bailout equivalente al recorte implícito en el mercado secundario de bonos soberanos: Grecia - 52,6%; Irlanda - 38,5%; Portugal - 33,3%

ESTRUCTURA DE LA EXPOSICIÓN

I. La Economía Global

- Las Economías Avanzadas
- Las Economías Emergentes no Latinas
- La Nueva Geografía Económica Global
- Las Economías Regionales
- Índice CERES de Exuberancia Económica

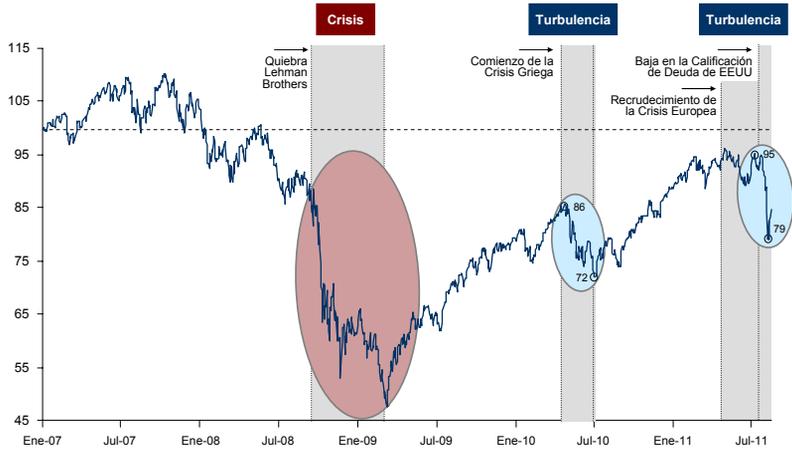
II. Riesgos Latentes y Desafíos

- El Fantasma del Default y una Nueva Recesión en Estados Unidos
- La Crisis de Deuda Soberana en Europa
- El Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

III. Reflexión Final

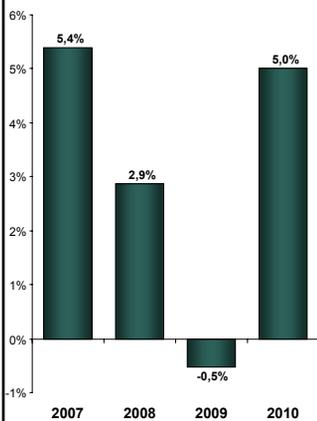
La Crisis de Lehman: Impacto Global y Regional y Repercusiones Domésticas

Bolsa de Valores en EEUU
(Indice S&P-500, 01-Ene-07=100)

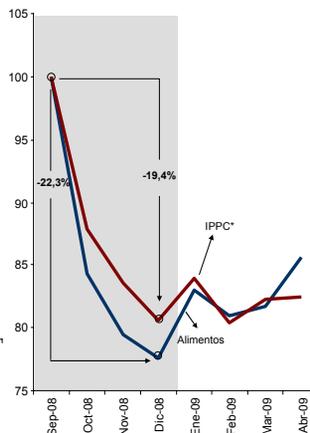


La Crisis de Lehman: Impacto Global

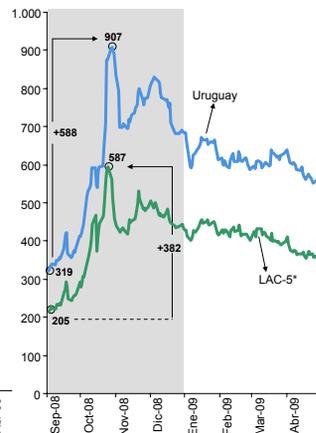
Actividad Económica Global
(PBI; variación anual)



Precios de los Commodities



Spreads



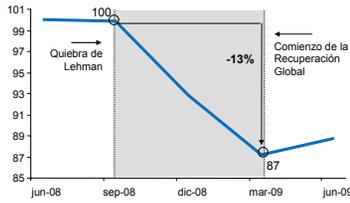
* LAC-5 está compuesto por el promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.

La Crisis de Lehman: *Impacto Regional*



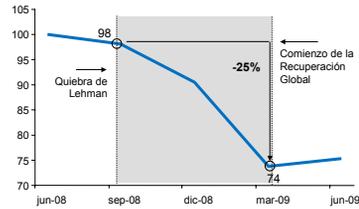
Inversión

(Índice real desestacionalizado, jun-08 = 100)

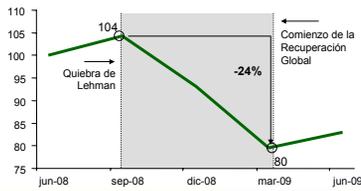


Importaciones

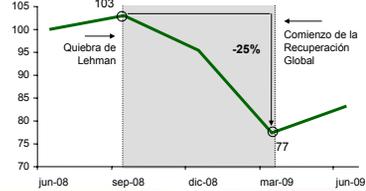
(Índice real desestacionalizado, jun-08 = 100)



Inversión



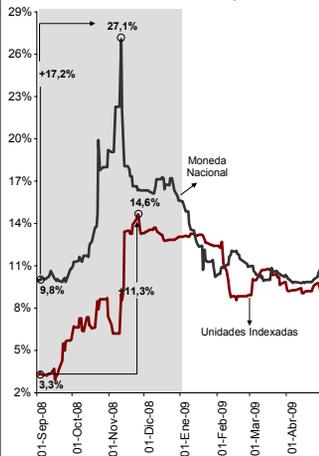
Importaciones



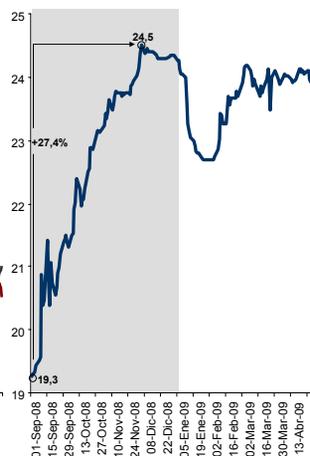
La Crisis de Lehman: *Repercusiones Domésticas*

Tasa de Interés Doméstica

(Rendimiento de los Títulos Soberanos emitidos a 3 meses)

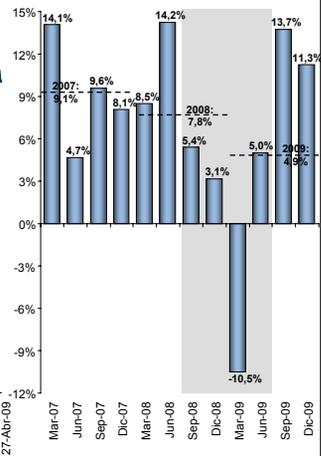


Tipo de Cambio Nominal



Actividad Económica

(PBI; variación trimestral anualizada)



Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

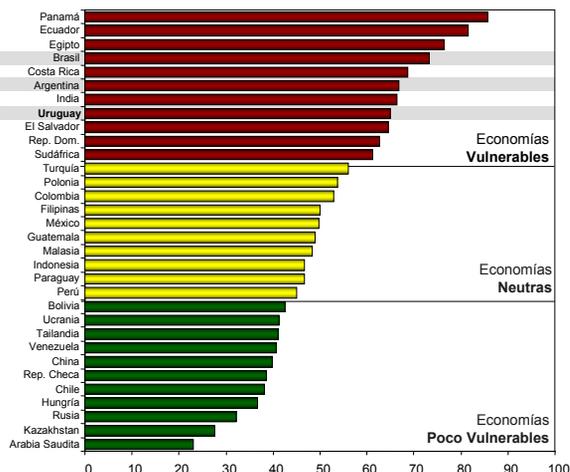
Componentes

Liquidez Internacional

Magnitud de Ajuste (Público y Privado)

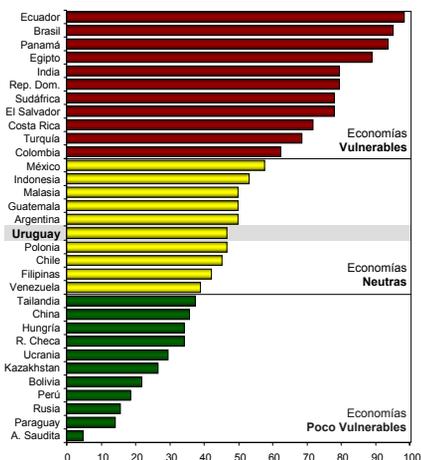
Capacidad de Ajuste

Índice CERES de Vulnerabilidad Externa



Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

Liquidez Internacional



Análisis de Liquidez

Sector Público

(Millones de Dólares)

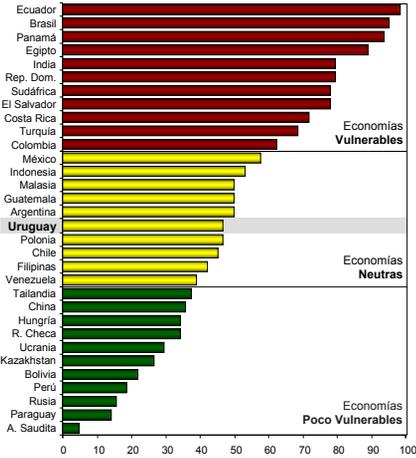
	Jun-11 a Jun-12	Jun-11 a Mar-13
Activos de Reserva Brutos	9.768	9.768
Activos de Reserva Netos*	4.767	4.767
Amortizaciones	(2.947)	(3.937)
Respaldo de la Moneda	(1.599)	(1.599)
Activos de Reserva Excedentes	222	(768)

Crédito Contingente con Organismos Multilaterales 1000

* Excluye Pasivos con el Sector Público y Pasivos con el Sector Financiero

Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

Liquidez Internacional

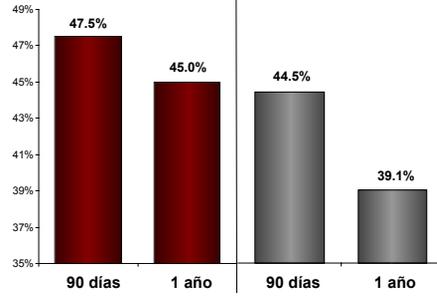


Análisis de Liquidez

Sector Financiero (Ratios de Liquidez**)

Bancos Privados

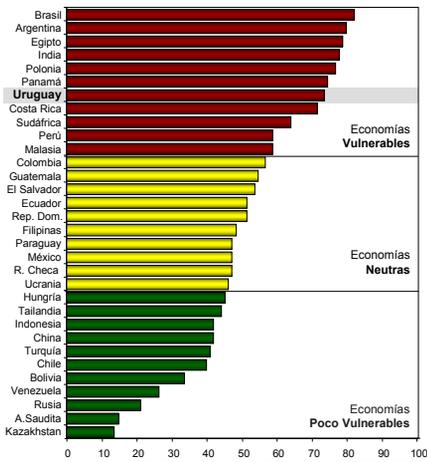
BROU



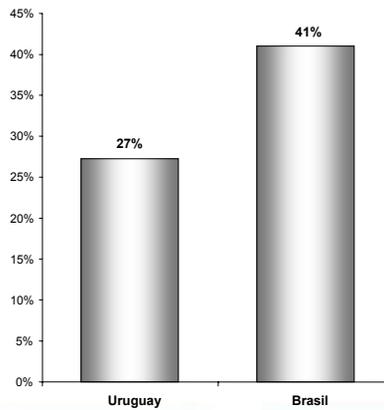
** (Activo Disponible + Valores para Inversión No Nacionales + Créditos al BCU) / Obligaciones por Intermediación Financiera

Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

Magnitud de Ajuste (Público y Privado)

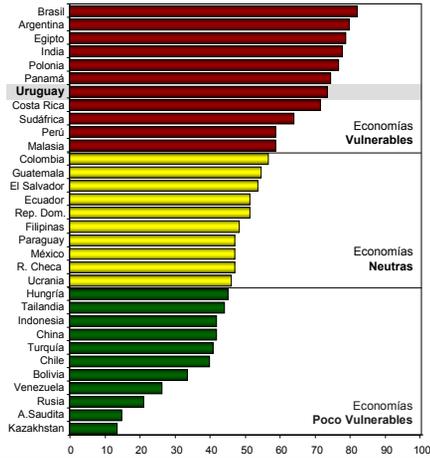


Afluencias de Capital (en % de la inversión total, dic-10)



Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

Magnitud de Ajuste (Público y Privado)



Exposición a la Región

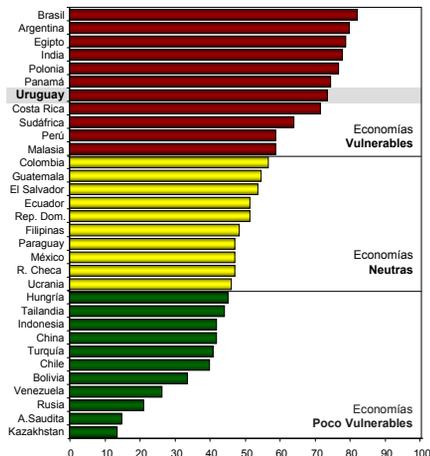


*Último dato disponible.

**Datos de Turismo Receptivo para Argentina, Brasil, Paraguay y Chile.

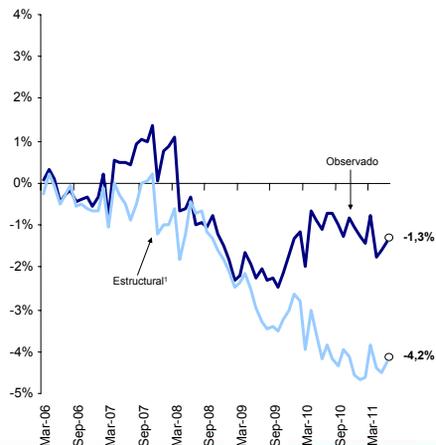
Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

Magnitud de Ajuste (Público y Privado)



Resultado Fiscal

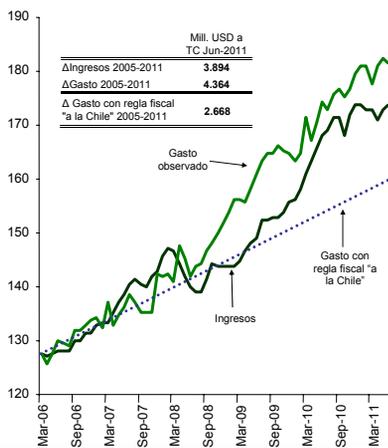
(acumulado 12 meses, en % PBI)



Índice CERES de Vulnerabilidad Externa

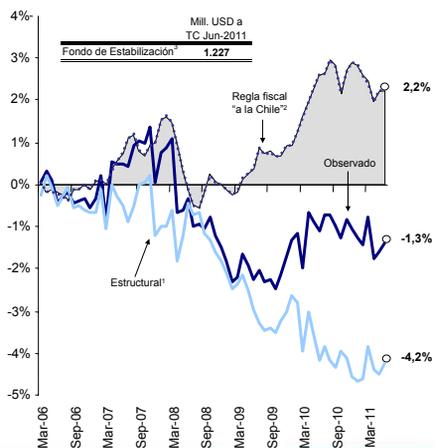
Gastos e Ingresos al Sector Público

(acumulado 12 meses, miles de Mill. de \$ Ctes Mar-06)



Resultado Fiscal

(acumulado 12 meses, en % PBI)



¹ Corresponde al resultado fiscal ajustando los ingresos y PBI por sus respectivas tendencias 2003-2006.

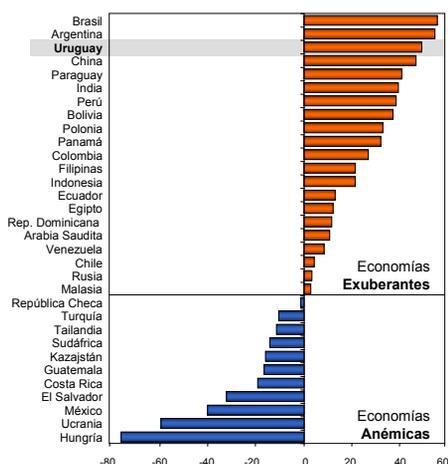
² Corresponde al resultado fiscal con los gastos creciendo a la tasa de crecimiento de los ingresos 2004-2006 a partir de Mar-06.

³ Ahorro fiscal tomando en cuenta la estimación del Gasto con regla fiscal "a la Chile".

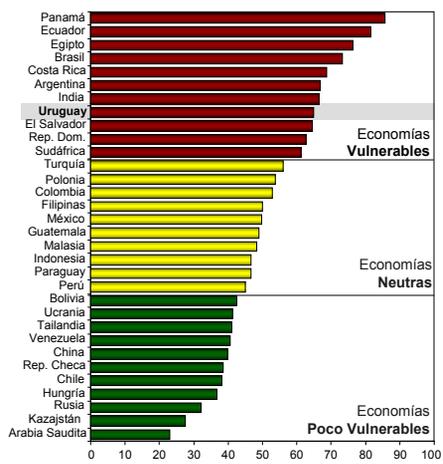
Una Reflexión Final

Exuberancia Económica y Vulnerabilidad Externa

Índice CERES de Exuberancia Económica

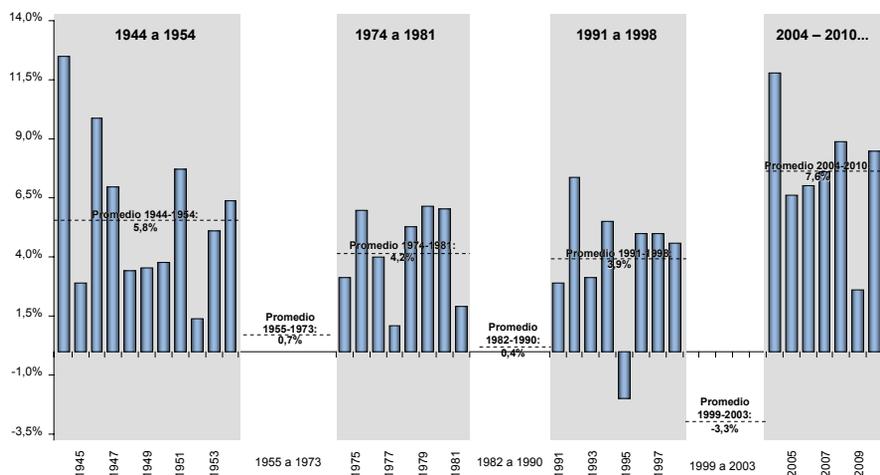


Índice CERES de Vulnerabilidad Externa



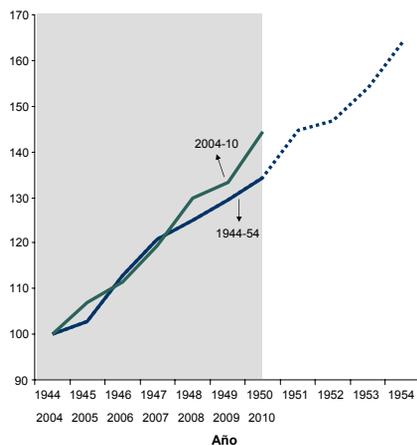
¿VUELVEN LOS AÑOS 50?

Crecimiento Histórico del PBI



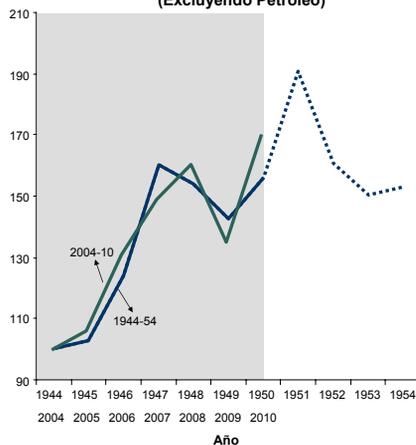
¿VUELVEN LOS AÑOS 50?

Actividad Económica

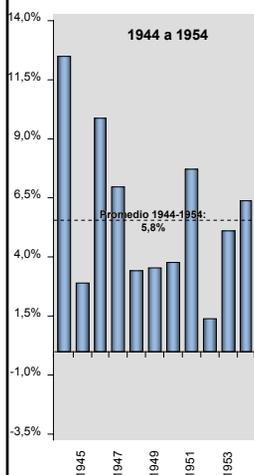


Precio de los Commodities

(Excluyendo Petróleo)

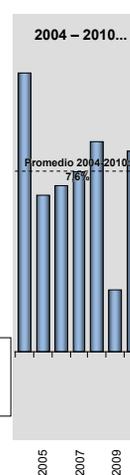


¿VUELVEN LOS AÑOS 50?



EXUBERANCIA ECONÓMICA + ÉXITO FUTBOLÍSTICO = EUFORIA

EXUBERANCIA ECONÓMICA + ÉXITO FUTBOLÍSTICO + RIESGOS GLOBALES LATENTES = OPTIMISMO CAUTELOSO



***Ante una Realidad Mundial Crecientemente Compleja:
Evaluación y Perspectivas de la Economía Global,
Regional y del Uruguay***



**17 de Agosto de 2011
Club de Golf del Uruguay**