



CAMARA NACIONAL
DE COMERCIO Y
SERVICIOS DEL
URUGUAY

Gerencia Asuntos Institucionales

INFORME DE COYUNTURA – ABRIL 2011

Actividad

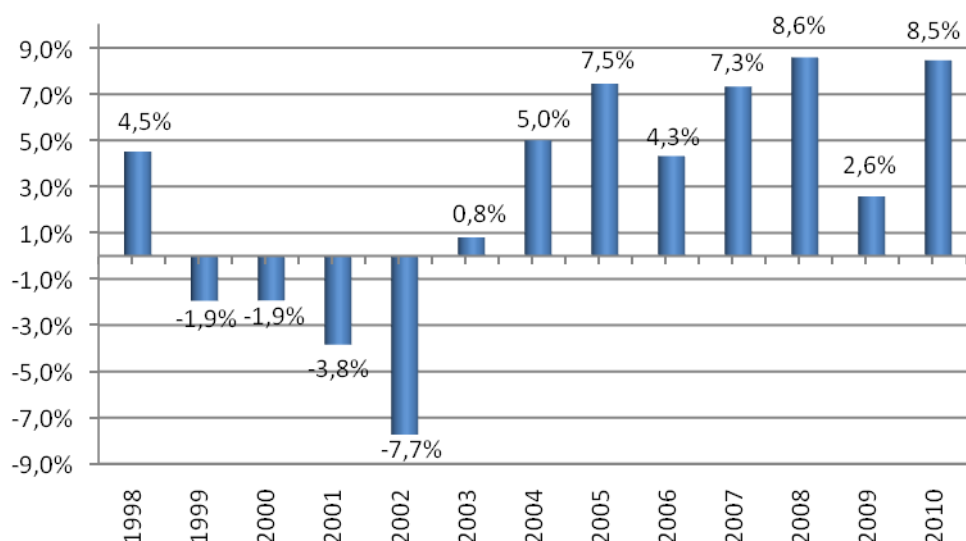
Durante el año 2010 el PBI mantuvo una tendencia creciente en los cuatro trimestres consecutivos, aunque de forma desacelerada. La variación del mismo con respecto al año anterior fue de 8,5% anual lo cual significó que el PBI medido en dólares corrientes superara los 40.000 millones de dólares, aproximadamente 12.000 dólares per cápita. Para alcanzar estas cifras resultó fundamental al aumento del consumo interno, así como el de la inversión y el incremento de las exportaciones.

Es relevante destacar que éste es el octavo año de crecimiento económico ininterrumpido, logrando así un valor similar al registrado durante el 2008.

Esto también se debió al papel que jugó el contexto internacional: donde el nivel de precios récord que alcanzaron los precios de los alimentos en el mundo impulsó fuertemente el desarrollo del comercio exterior nacional, siendo Uruguay un país que se caracteriza principalmente por la exportación de este tipo de bienes.

En el año 2010, Uruguay experimentó un aumento de la relación de términos de intercambio la cual se dio en función del aumento de los precios de los “commodities” junto con una gran demanda internacional y el descenso de los precios expresados en moneda nacional referidos a la importación, producto del menor tipo de cambio.

Producto Interno Bruto – Variaciones Reales (%)



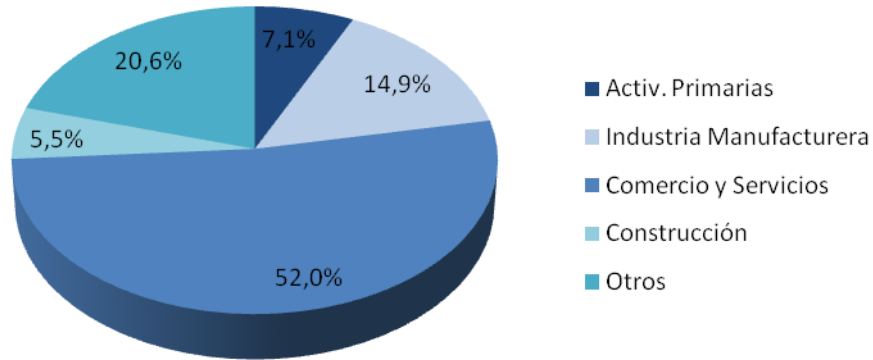
Fuente: BCU

Al analizar las tasas de variación de actividad por sector en comparación con 2009, se observa que a diferencia de las Actividades Primarias que registraron una disminución del 2,6% a 1,07% el resto de los sectores registraron aumentos. La Industria Manufacturera recupera la caída registrada durante el año 2009, su tasa de variación en el año 2010 fue del 3,7%. En relación a la Construcción, la tasa casi se cuadruplica alcanzando una tasa del 4.3% para el año 2010 y la variación en los Transportes, Almacenamiento y Comunicación permanece prácticamente constante entre ambos años, en una tasa aproximada de 14,6%.

Se destaca el crecimiento registrado en el sector Comercio, Reparaciones, Restaurantes y Hoteles que pasa de una tasa de variación de actividad del 0,6% a una del 14,8% para el año 2010. Por último el sector Suministro de Electricidad, Gas y Agua registró un crecimiento del 90,2%, impulsado principalmente por los factores climáticos.

Con respecto a las ponderaciones de cada actividad en el total del PIB, se mantuvieron relativamente constantes en relación al año 2009. Las Actividades Primarias constituyeron el 7,1% del PBI, el sector Industria Manufacturera el 14,9% y el de la Construcción el 5,5%. Las variaciones que experimentaron con respecto a 2009 fueron negativas en 0,5, 0,7 y 0,2 puntos porcentuales respectivamente. Sin embargo el sector Comercio y Servicios aumentó en 0,4 puntos porcentuales su participación, representando el 52% del PBI, es decir que fue el rubro que más contribuyó al aumento del mismo.

**Participación Porcentual en el PIB
(Por grandes sectores de Actividad Económica)**



Fuente: BCU

Con el fin de analizar el comportamiento del sector Comercio y Servicios durante el año 2010, se utilizó la Encuesta de Actividad del sector realizada por la Cámara Nacional de Comercio y Servicios. Se observa el impacto de una mayor demanda interna reflejada en el aumento de las ventas en términos reales de prácticamente todos los sectores analizados. A modo de ejemplo, la venta de Electrodomésticos ha aumentando en el año un 39% así como la de Autos y Camionetas en 67,6%. Asimismo los Camiones y Ómnibus se vendieron un 31,6% más y la Maquinaria Agrícola experimentó un 33,5% más de ventas. Por otra parte las Agencias de Viaje experimentaron una variación positiva en 2010 de 18,1% y los Hoteles de 10,3%. También se destacan los comportamientos de distintos sectores como el de Calzados que aumenta en 8,7%, Vestimenta en General 7,1%, Ópticas sube en 4,3% y Ferreterías Mayoristas alcanza el 9,2% de aumento.

La variación real de ventas en Bazares ha sido dispar en 2010, con valores positivos en los dos primeros trimestres y negativos en el tercer y cuarto respectivamente. En el caso de las ventas de artículos de Bazar en Supermercados y Cooperativas de Consumo, desde el año 2006 vienen descendiendo las tasas de variación de las mismas, sin llegar a tener tasas de variación negativas.

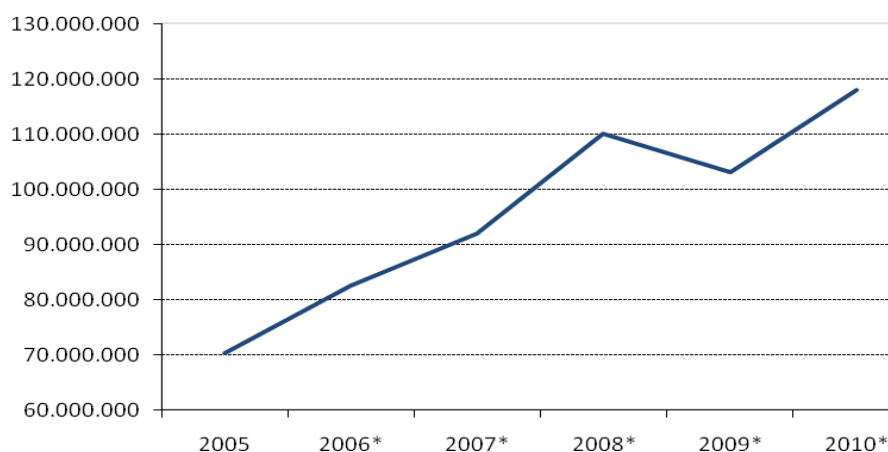
En contraste con lo explicado anteriormente se destaca la variación real de ventas en Casas de Electrodomésticos con una tendencia creciente desde 2006 hasta el año 2010, registrando una variación anual de 46,3% en el año 2010.

Desde el punto de vista del gasto del PBI, se destaca el comportamiento registrado en la Formación Bruta de Capital Fijo. No sólo pasó a tener una tasa de crecimiento

positiva, frente a la tasa negativa registrada durante el año 2009, sino que además alcanzó un crecimiento del 14.4% en el 2010, siendo el valor mayor registrado desde el 2005 a la fecha. La Inversión es una de las variables que más ha crecido últimamente caracterizada principalmente por la Inversión Privada y dentro de ésta por la Inversión Extranjera Directa. La estabilidad político-social y la estabilidad macroeconómica contribuyeron a un aumento de la inversión en nuestro país por parte del extranjero.

El ratio Formación Bruta de Capital Fijo sobre PBI es 20,5% en el año 2010, un nivel destacable en la economía uruguaya. Asimismo se confirmó la construcción la planta de celulosa de Montes del Plata, que se instalará en la zona de Conchillas, Colonia, lo cual aumentaría la inversión en el presente año, así como la instalación de la minera Aratirí en el departamento de Treinta y Tres.

Formación Bruta de Capital Fijo
(Miles de pesos a precios constantes de 2005)



Fuente: BCU

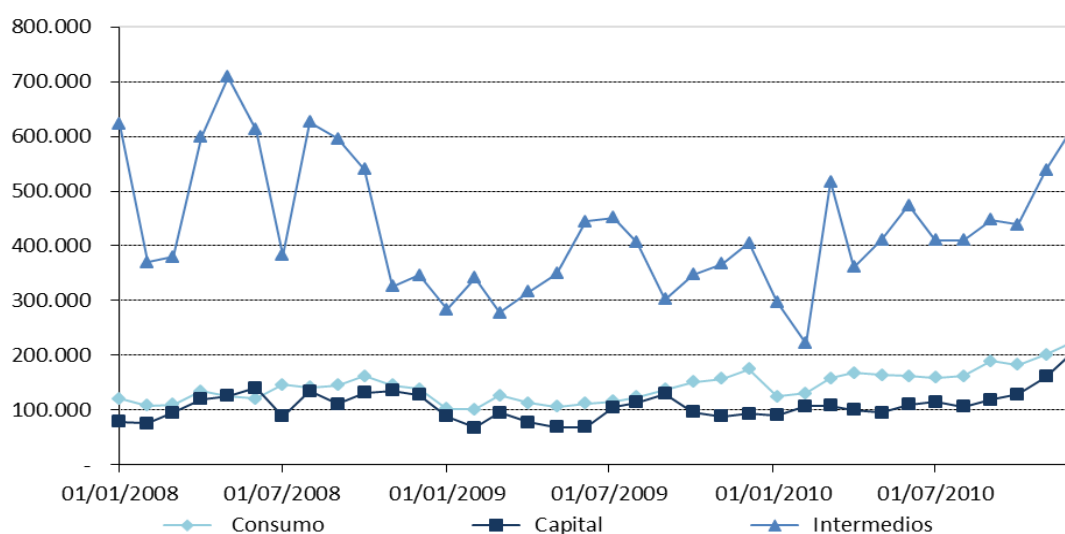
Sector Externo

El sector externo experimentó un fuerte crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios. Las mismas aumentaron su tasa de variación, medidas a precios constantes, de 2,5% en 2009 a 9,1% en 2010. Se destacan precios internacionales favorables, junto con una demanda de bienes y servicios creciente, así como una muy buena temporada turística. Se destaca la industria frigorífica como la principal actividad exportadora de 2010, en particular la carne bovina congelada como principal partida arancelaria exportada por el país, constituyendo el 12,5% del total de exportaciones. Las Habas de Soja le siguen, con el 10,4% del total.

El principal destino de exportación fue Brasil, seguido por Argentina y China en tercer lugar. Sin embargo no hay que dejar de mencionar que las exportaciones aumentaron mucho más en dólares que en volumen físico. Mientras las primeras superan el 20% entre 2009 y 2010, las segundas registran una tasa de crecimiento del 9,1% según datos publicados por el Banco Central del Uruguay.

Por su parte las importaciones también aumentaron medidas a precios constantes pasando de una tasa negativa de 8,6% en 2009 a una tasa de crecimiento del 16,5% en 2010, explicadas en gran medida por la depreciación del valor del dólar. A su vez la evolución de las mismas se debe en parte por el importante aumento que experimentó el consumo en el año, dado que la demanda creció a un mayor ritmo que el PBI y ese exceso en parte fue cubierto mediante importaciones. Por otra parte también se explica el aumento por la entrada de maquinaria del sector empresarial, destacándose la compra de los aviones por parte de Pluna.

**Importaciones Cumplidas CIF por categoría económica
(Datos mensuales en miles de dólares)**

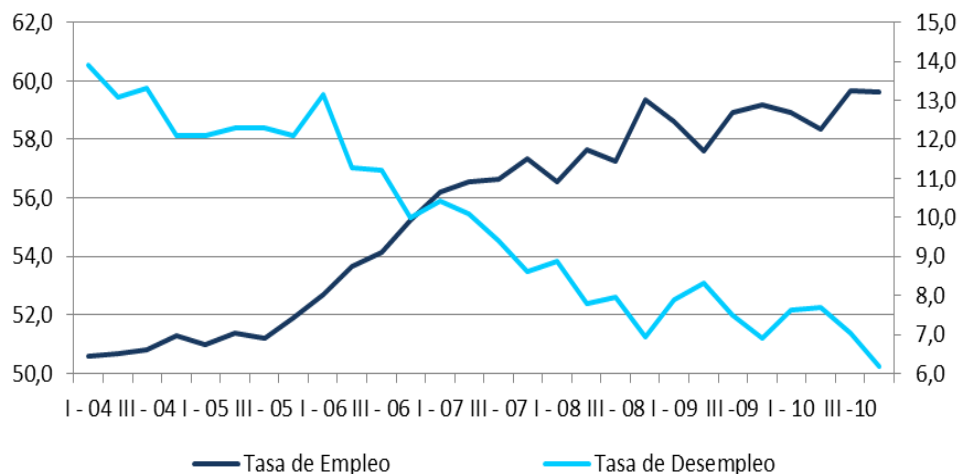


Fuente: BCU

Si se evalúa el comportamiento de las importaciones por destino de acuerdo a las grandes categorías económicas, los tres sectores: Bienes de Consumo Bienes de Capital y Bienes Intermedios han aumentado en 2010, siendo éstos últimos los que más han fluctuado. La importación de Bienes de Consumo aumentó en 33,2% con respecto a 2009, los Bienes de Capital aumentaron en 32,5% y los Bienes Intermedios registraron una variación de 19,9%.

Mercado de Trabajo

**Tasa de Empleo y Tasa de Desempleo
(Total País Urbano 5.000 o más hab.)**



Fuente: INE

En relación al mercado de trabajo la Tasa de Actividad (Población Económicamente Activa respecto a Población de 14 años y más) tuvo un valor promedio de 63,7% en el año 2010, permaneciendo relativamente constante en los cuatro trimestres a nivel de total del país urbano (más de 5000 habitantes).

La Tasa de Empleo (Empleados sobre Población de 14 años y más) también permaneció prácticamente incambiada, arrojando un valor promedio de 59,1% a lo largo del año, siendo la tasa anual media más alta desde 2004.

Desde el año 2004 la Tasa de Empleo ha registrado continuas variaciones anuales positivas, las cuales a su vez corresponden con las tasas de variación también positivas que se registraron en nivel de actividad económica del país.

Año	Tasa de variación del PIB (en %)	Variación en la Tasa de Empleo (puntos porcentuales)
2004	5,0%	2,51
2005	7,5%	0,53
2006	4,3%	2,56
2007	7,3%	2,76
2008	8,6%	1,02
2009	2,6%	0,69
2010	8,5%	0,70

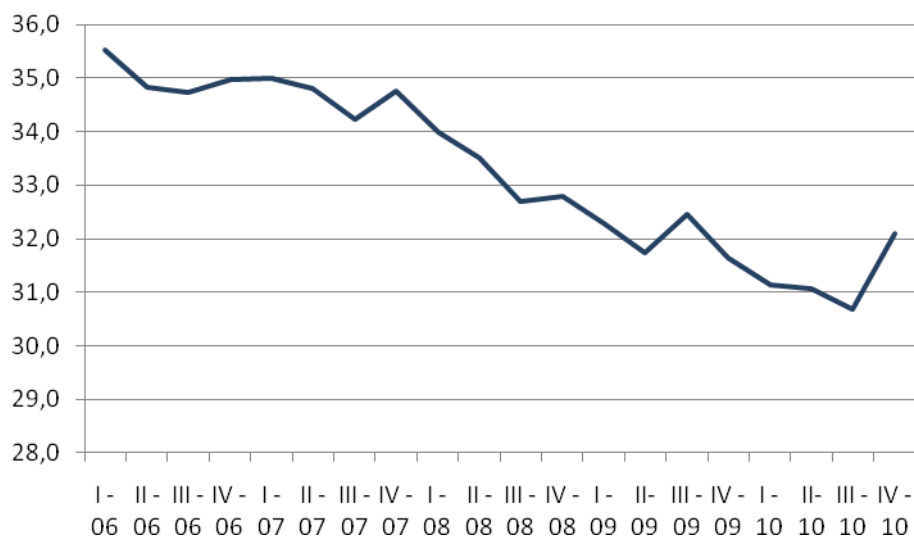
Fuente: INE

La Tasa de Desempleo (Desempleados respecto a Población Económicamente Activa) fue la menor registrada en los últimos 7 años con una media de 7,3% en todo 2010. En este año se pasó de una tasa de 7,6% en el primer trimestre a 6,2% en el último.

Sin embargo estas cifras reflejan sólo una parte de la realidad del mercado de trabajo. Importa analizar en este sentido la calidad del mercado de trabajo: ver del total de puestos de trabajos que se generaron en el país cuántos de ellos forman parte de la economía formal y cuántos de ellos son trabajadores que están fuera de esta situación. Esto significa que son trabajadores que no cuentan con seguridad social: forman parte del llamado mercado de trabajo informal.

En el año 2010 según datos del INE se registró una tasa de informalismo para el total del país del 31,2%. Esto significa que del total de personas empleadas el 31.2% está trabajando pero no cuenta con seguridad social, no tiene seguro de salud, no cuenta con un seguro de paro en caso de quedarse sin trabajo y lo más grave es que no contará con una jubilación para poder solventarse luego de que cumpla la edad de retiro y decida jubilarse.

**Tasa de Informalismo – Total del País
(Subempleo y no registro simultáneo, y No registro)**



Fuente: INE

La tasa de informalismo anual para el total del país ha disminuido en los últimos años, más concretamente en el año 2006 la tasa era del 35.0%. Esta disminución ha sido fruto de políticas públicas llevadas adelante para combatir este problema, junto con una tasa de crecimiento económico que también ha ayudado en este sentido. Sin embargo aún resta mucho por hacer.

Al analizar el informalismo según los distintos departamentos del territorio nacional, se identifican departamentos donde la situación es realmente alarmante y dónde todavía hay mucho espacio y necesidad de mejorar la calidad del mercado de trabajo.

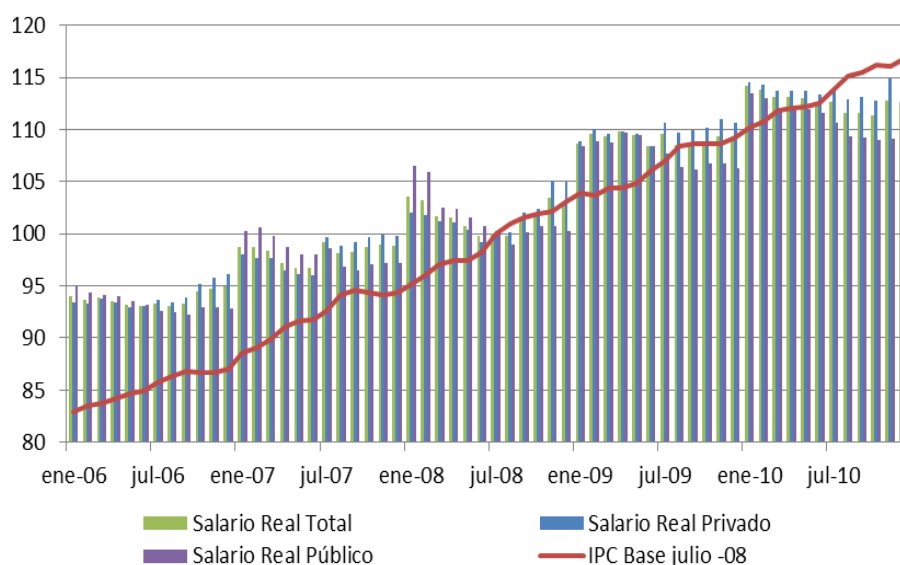
Tasa de Informalismo por Departamento - Año 2010	
Montevideo	24,5
Artigas	46,2
Canelones	33,7
Cerro Largo	50,3
Colonia	29,5
Durazno	36,6
Flores	33,9
Florida	34,0
Lavalleja	36,6
Maldonado	31,0
Paysandú	31,0
Río Negro	28,2
Rivera	51,1
Rocha	42,3
Salto	38,7
San José	30,0
Soriano	39,9
Tacuarembó	40,7
Treinta y Tres	34,1

Fuente: INE

En relación a la evolución del salario real total, durante el 2010 se registró una variación positiva de 3,32% en relación al año anterior, durante el año 2009 la variación del mismo había sido del 7.3%.

Asimismo, la variación de los salarios reales del sector privado fue mayor que la del sector público observándose los valores 3,63% y 2,83% respectivamente.

Evolución del ISR y del IPC (Base Marzo de 2008 = 100)



Fuente: INE

Es importante destacar que en la última Ley de Presupuesto se incluyó una cláusula que elimina la indexación en los aumentos salariales de los funcionarios públicos ante una inflación mayor al 10%, dejando sólo la posibilidad de volver a negociar convocando a los Consejos de Salarios del sector público.

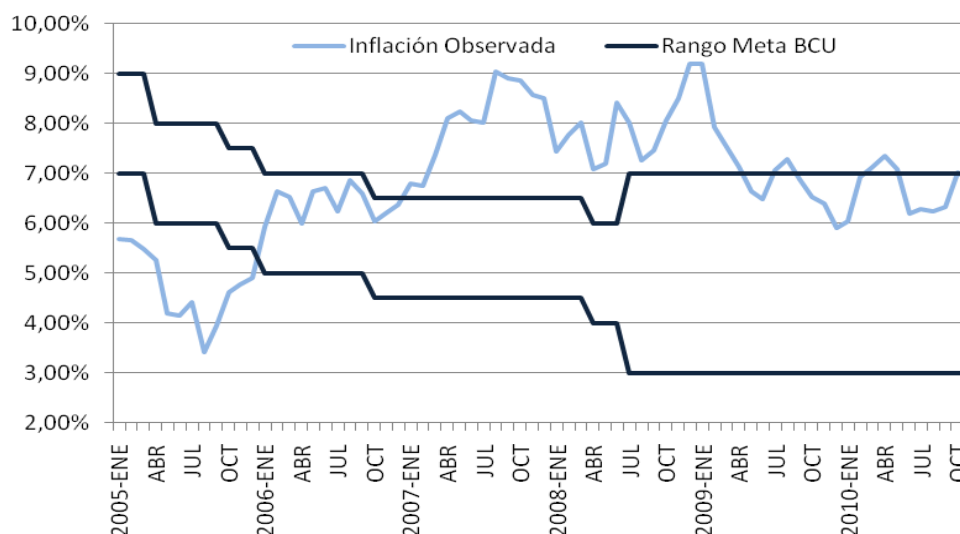
A su vez es altamente probable que se generen durante el presente año conflictos por parte de los sindicatos en el sector privado, ya que durante las negociaciones salariales muchos de los Acuerdos alcanzados contienen cláusulas gatillo frente a aumentos de la inflación por encima del 10%, y para muchas empresas no será fácil lograr pagar los salarios dadas estas indexaciones previstas.

Precios y tipo de cambio

El Índice de Precios al Consumo (IPC), registró una variación del 6,93% en el mes de diciembre de 2010 frente al mismo período del año anterior. De esta forma la inflación anual alcanzó prácticamente el límite superior de la banda propuesta por las autoridades en relación a la meta de inflación (3% - 7%).

Esto está indicando la gran dificultad que enfrenta el gobierno para mantener la inflación en las bandas a las que se había comprometido. De este modo se puede observar que en marzo de 2011 la inflación acumulada de los últimos doce meses toma un valor de 8,17%, por encima del objetivo preestablecido.

Inflación – IPC (Base Marzo de 1997 = 100)



Fuente: INE, BCU

Desde enero hasta marzo de 2011 la inflación acumulada es de 3,65%. Sin embargo, a pesar de esta situación, el gobierno ratifica su compromiso de un rango meta de inflación entre el 4% y 6% para los próximos meses

En busca de alcanzar este objetivo de inflación se ha aumentado la Tasa de Política Monetaria (TPM) determinada por el Comité de Política Monetaria (COPOM) el 23 de marzo del presente año, en 100 puntos básicos. La idea central de esta medida es que dado que suben las tasas de interés a las que prestan los bancos disminuya el consumo y la inversión de los individuos de modo de que no aumenten los precios por una mayor demanda.

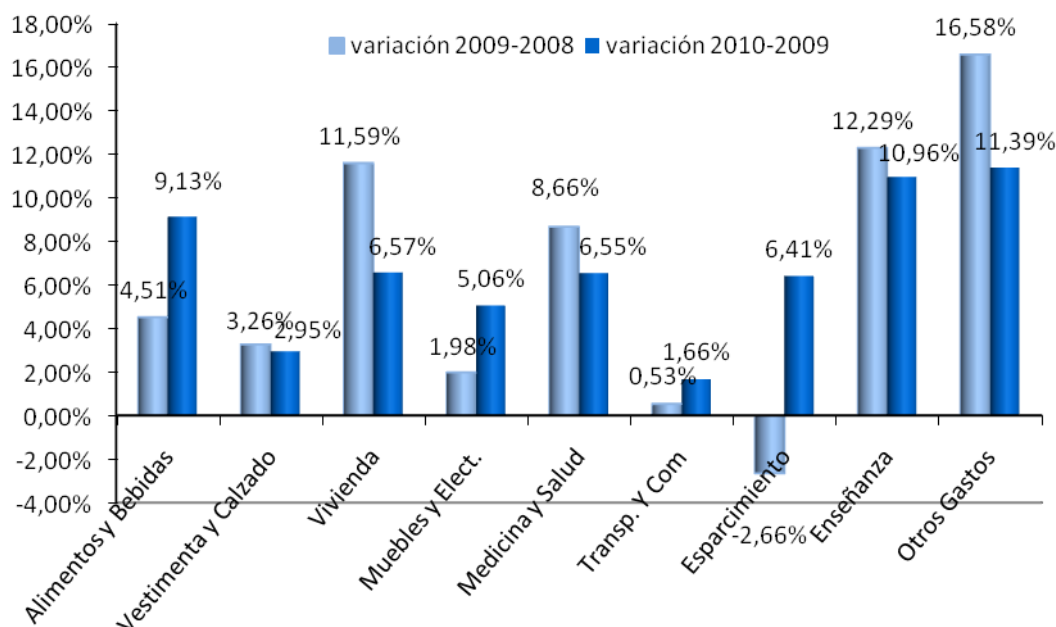
Sin embargo, un efecto colateral de esta medida es que la preferencia por el peso hace que se reduzca más el tipo de cambio y que se favorezca el “carry trade” o la sustitución de inversiones en dólares por inversiones en pesos y con ello, se produzcan presiones a la baja en el tipo de cambio. A su vez, esta reducción del tipo de cambio provoca una aceleración en el consumo de ciertos bienes como electrodomésticos, autos y otros productos importados, por lo que es ambiguo el efecto final que puede tener la medida sobre la inflación.

En relación a los rubros que componen la canasta de consumo utilizada para elaborar el IPC, se destaca el aumento del rubro Alimentos y Bebidas experimentando en 2010 un crecimiento de 9,13% en comparación con 2009 que alcanzaba el 4,5%, Esparcimiento de una tasa negativa de -2,66% pasa a una tasa de 6,4% en el año que culminó, Transportes y Comunicaciones de 0,53% en 2009 aumenta a 1,66% en 2010 y Muebles y Electrodomésticos trepa de 1,98% en 2009 a 5,06% en el año siguiente. La

variación del resto de los rubros es menor que en 2009 pero en todos los casos es positiva.

Todas las variaciones, especialmente las que superan a las del 2009, se deben a la expansión del consumo que hubo en 2010, siendo el consumo privado la variable macroeconómica que más importancia tuvo en el aumento del PBI. Este aumento también está muy relacionado al comportamiento de las importaciones ya que la demanda no sólo fue colmada por el mercado local sino que también por el internacional mediante las compras de automóviles, bienes durables, electrodomésticos, etc. fomentadas por la baja del valor del dólar, como se señaló anteriormente.

Variación Anual del IPC por Rubros

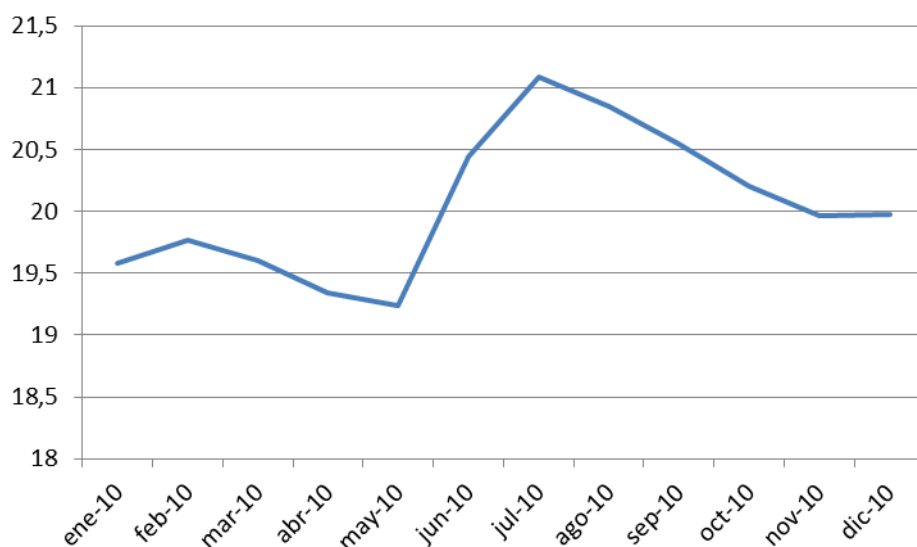


Fuente: INE

Observando el contexto internacional se ha registrado una fuga de capitales por parte de los países desarrollados cuyas tasas de interés son bajas o negativas en algunos casos, la cual se dirige hacia los países emergentes como el nuestro, presionando al tipo de cambio a la baja.

La variación que experimentó el Tipo de Cambio Nominal en 2010 con respecto a 2009 fue de 1,41%, teniendo un valor promedio de U\$19,97 por dólar. Si bien en julio del año pasado el dólar alcanzó su mayor valor en U\$21,08 por dólar también experimentó caídas recalándose la baja del Tipo de Cambio en el mes de mayo cuando un dólar equivalía a U\$19,14.

Tipo de Cambio Nominal Promedio (Dólar Interbancario)



Fuente: BCU

Al analizar el Tipo de Cambio Real (TCR) desde 2005 hasta 2010 se observa que tanto el Tipo de Cambio Efectivo Global, Extrarregional como Regional tienden a converger a 100, es decir a los valores que se mostraban en el año 2000.

La variación que experimentó en 2010 en relación a 2009 fue de -9,33% para el global. Esta variación se ubica en -15,50% en el extrarregional y en -4,11% en el regional.

Durante estos últimos años el TCR ha tenido una gran volatilidad lo que muestra la vulnerabilidad a la que están expuestos tanto los importadores como los exportadores nacionales. La variación experimentada entre 2010 y 2005 es mucho mayor existiendo una variación de -32,49% en el caso extrarregional, -22,73% en el caso global y -10,93% en el regional.

La comparación efectuada entre 2010 y 2009 indica que se está perdiendo competitividad en los tres casos, sobre todo a nivel extrarregional, lo que perjudica el sector externo de la economía uruguaya.

Tipo de Cambio Real (Base 2000 = 100)



Fuente: BCU

Gasto Público

El Sector Público experimentó en el año que pasó, un déficit de 487 millones de dólares corrientes. En comparación con el año 2009 se observa que si bien el resultado fiscal permanece siendo deficitario, el mismo experimentó una mejora entorno al 25% en términos constantes, es decir corrigiendo los efectos de las variaciones de los precios.

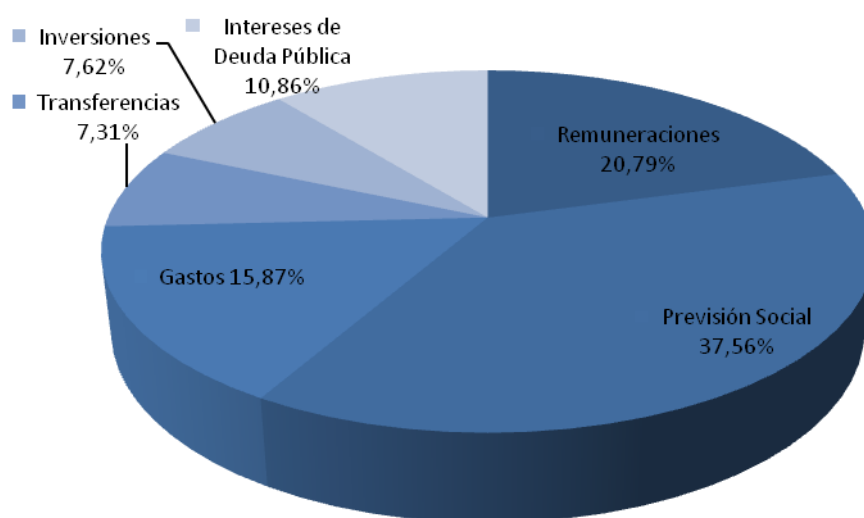
En relación a los ingresos del Sector Público se observa que éstos aumentaron en el año 2010 dado el crecimiento de la actividad económica derivando en una mayor recaudación.

Otro componente fundamental para el aumento de los ingresos de éste sector fue el resultado de las empresas públicas. Durante el año pasado el resultado mejoró en 78,6% en términos constantes. Esto se explica en gran parte por el resultado de la empresa UTE, ya que durante el 2010 no se registraron importantes problemas climáticos.

Los egresos del Sector Público en 2010 también aumentaron lo cual contribuyó a que el resultado fiscal continuara siendo deficitario como en 2009. Las transferencias para cubrir el déficit previsional fueron las que presentaron un mayor crecimiento en términos constantes en el último año, con un aumento del 22,84%.

Con respecto a los gastos por parte del Gobierno Central, los relacionados a la Previsión Social son los que lideran tomando un valor del 37,5% del gasto total. Luego se encuentran los gastos en Remuneraciones representando un 20,7%. A su vez el gasto en Inversiones fue el 7,6% del gasto total.

**Participación de los egresos del Gobierno Central
(Millones de pesos corrientes)**



Fuente: BCU, MEF

No es una novedad que una vez más mientras el país esta en un ciclo de bonanza se gaste por encima de las posibilidades, contribuyendo al “recalentamiento” de la economía.

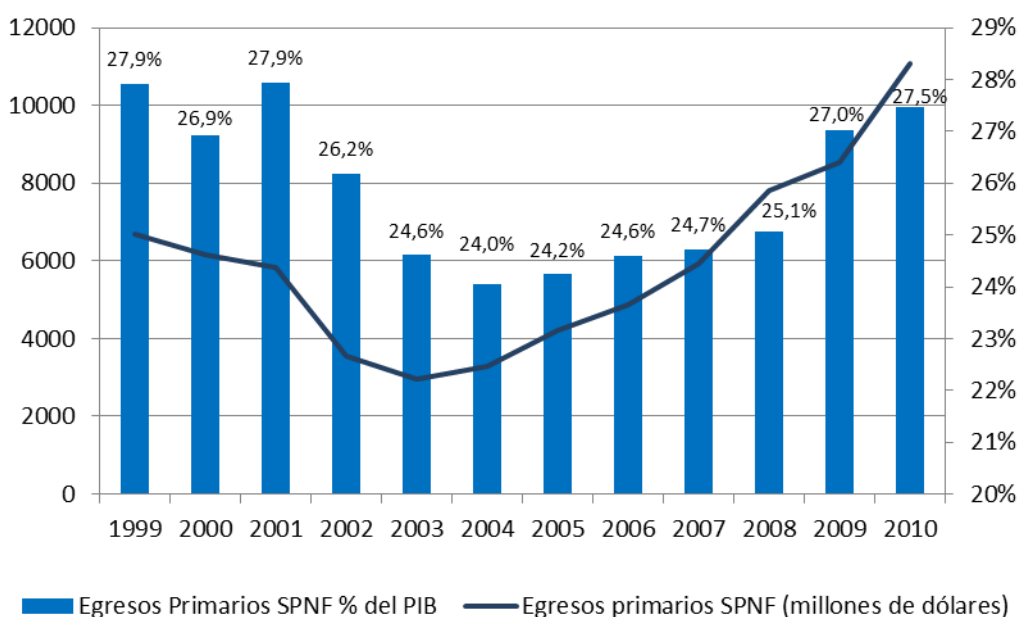
Dado el crecimiento que experimenta el país en estos momentos, lo adecuado es contraer el gasto de modo de contar con disponibilidades para los posibles escenarios de desaceleramiento y/o recesión que pudieran existir en el futuro. Esto resulta contradictorio con que se continúe teniendo saldos deficitarios en las cuentas públicas, pese al incremento de los ingresos fruto del crecimiento de la actividad.

Lo ideal sería que los egresos del sector público aumentaran menos que los ingresos, a una tasa acorde con el crecimiento de largo plazo de la economía, de por ejemplo el 3% anual. En este sentido, no continuar aumentando el gasto del gobierno, por ejemplo, en gastos corrientes que podrían ajustarse a la baja mediante la aplicación de medidas que contribuyan a mejorar su eficiencia, logrando no sólo una reducción de los egresos sino una mejor calidad de los mismos.

Sin embargo parece que sin importar el color de los partidos políticos Uruguay no ha aprendido aún a llevar la teoría a la práctica.

En el gráfico que se muestra a continuación se ve cómo aumentaron los Egresos Primarios del Sector Público No Financiero durante los últimos años, la variación entre el año 2010 y 2009 en millones de dólares corrientes fue del 30,1%.

**Gasto Público % del PIB – Egresos Primarios del Sector Público No Financiero
(Millones de dólares corrientes)**



Fuente: BCU, MEF

Perspectivas

Para el 2011 el escenario más temido y probable es el de una mayor inflación, superando las bandas propuestas por las autoridades monetarias y una persistente pérdida de competitividad de la economía fruto de una presión fiscal que no se reduce, caída del precio de dólar e incremento de los costos salariales por encima de los fundamentos. Si bien el gobierno se ha mantenido firme en su compromiso en relación a la inflación, también queda claro que en una economía como la uruguaya el aumento de la TPM es una medida adecuada para combatir la inflación, pero de ningún modo suficiente ni puede tener efectos importantes en el muy corto plazo.

Según la Teoría Económica bajo un tipo de cambio que fluctúa libremente, el Banco Central podría controlar la cantidad de dinero como forma de controlar el aumento de precios. En la actualidad Uruguay cuenta con un sistema de control de tipo de cambio

que no es del todo libre, ya que se interviene en el mercado justamente para que no caiga la cotización del dólar ante la entrada de capitales al país y cuando esto sucede la medida de aumentar la TPM no logra todo su cometido. Esto sumado a que un aumento de la TPM incentiva una vez más a la entrada de capitales, presiona nuevamente a la apreciación de la moneda nacional.

Es una combinación que no puede lograr demasiados resultados, con lo cual si no se toman mayores medidas no se podrá contener la inflación.

Ante todo es esencial destacar que éste no es un problema que comience hoy. Uruguay ha venido aumentando la cantidad de dinero en circulación progresivamente. La emisión por parte del BCU expresada en millones de pesos aumentó 17,4% en 2010 y 13,8% en 2009. Por su parte M1, es decir los depósitos a la vista en moneda nacional y el circulante fuera del Sistema Bancario, aumentó 24,56% de 2009 a 2010, mientras que de 2008 a 2009 había aumentado 13,11%.

Pareciera que dado que Uruguay se encuentra en un período de bonanza económica liderado por un contexto de precios de materias primas al alza y de una región creciendo, con aumentos de los salarios reales, del consumo privado, de la inversión, de la recaudación y de las exportaciones entre otras cosas, se olvidaran el resto de los problemas que enfrenta el país y estos quedarán ocultos. Los temas relacionados a la educación, infraestructura, informalismo, aumento de costos salariales y no salariales, energía, conflictividad, no dejan de estar en juego, sólo que la mirada parece que se reduce a la ilusión de un mayor consumo que experimenta la sociedad sin ver el recalentamiento que está experimentando la economía con una inflación cada vez mayor.

De esta situación también se desprende la posibilidad de mayores conflictos en el mercado de trabajo debido a que muchos de los acuerdos salariales incluyen cláusulas gatillo ante escenarios donde la suba de precios supere determinado nivel. Es a partir de esto que surge la interrogante por parte del sector empresarial si podrá ser capaz de afrontar estos mayores costos salariales que tienden a estar por encima de la productividad del factor trabajo.

Es claro que el aumento de los precios internacionales, sobre todo del petróleo, no contribuye a mejorar la situación, sin embargo muchos países de América Latina importan petróleo y no tienen la inflación que posee hoy Uruguay. Es más, si no se hubiera postergado para el presente año el aumento de los combustibles y de otras tarifas públicas, es muy probable que la inflación hubiera superado el límite superior de las bandas en 2010.

Para que se pueda mantener la inflación en los límites previstos por las autoridades, se deberá ratificar lo anunciado con otras políticas que refuercen el compromiso. En este

sentido es imprescindible llevar adelante políticas de corte fiscal, con el objetivo de contener el aumento de la demanda interna del sector público, junto con una política monetaria contractiva en base a la reducción de la emisión y mayores aumentos en la TPM.

En definitiva, de los distintos aspectos analizados se desprende que de continuar la situación actual, durante el 2011 todos los componentes de la demanda agregada (consumo privado, gasto público, inversiones y exportaciones) van a estar registrando tasas de crecimiento positivas generando de esta forma presiones continuas sobre el nivel de precios. En este sentido las políticas deben estar destinadas justamente a contener esta suba de la demanda agregada, y es acá justamente dónde la política fiscal debe jugar un rol fundamental, conteniendo la suba del gasto, principalmente en bienes no transables, gastos de funcionamiento y remuneraciones.

En lo que respecta a las inversiones para el presente año, en la medida que no se cambien las reglas de juego ante las nuevas inversiones (por ejemplo: planta de celulosa de Montes del Plata y la minera Aratirí) y que la inflación local no desincentive las expectativas de inversionistas extranjeros, es probable que esta variable mantenga un crecimiento en 2011. La cuantía del aumento dependerá en gran medida de la inflación que se experimente ya que tener que indexar salarios constituye un costo extra para las empresas, sobre todo las intensivas en mano de obra.

Otro elemento que no se puede dejar de lado y que durante el 2011 continuará, es el debilitamiento del dólar y el dilema que nuevamente enfrentará la autoridad monetaria entre frenar la caída de éste y por otro lado contener la suba de precios, a través de su política monetaria.

26 de abril de 2011