

Este documento no ha sido sometido a revisión editorial

## URUGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2012 la economía uruguaya mantuvo la tendencia creciente de los últimos diez años, si bien mostró cierta desaceleración. El PIB aumentó un 3,9%, impulsado principalmente por la demanda interna del sector privado, tanto en consumo final como en inversión.

La tasa de inflación, medida por la variación del índice de precios al consumidor, se redujo a 7,5% al cierre del año, desde un 8,6% a fines del año anterior. Pese a esta disminución se mantuvo fuera del rango meta establecido por la política monetaria (4%-6%), situación persistente de los últimos años.

Se produjo un empeoramiento del resultado global del sector público y el déficit aumentó de -0,9% del PIB en 2011 al -2,8% del PIB en 2012. Producto de un empeoramiento de la cuenta comercial, el déficit de la cuenta corriente alcanzó un -5,3% del PIB en 2012, superando el registrado en 2011 (-2,9% del PIB).

Ante este contexto, los principales desafíos de la política económica se relacionan con coordinar en forma efectiva las políticas de ingresos laborales, fiscal y monetaria de manera de atenuar las presiones inflacionarias, cuidando la evolución de la competitividad-precio de la economía y reduciendo el déficit fiscal.

Para 2013 se proyecta un crecimiento de alrededor del 3,8%. Al mes de mayo de 2013, la tasa de inflación interanual fue de 8,1%, pero se espera una leve reducción hacia fines del año. Se espera una reducción del déficit fiscal, que en 2013 se ubicaría en torno al -1,8% del PIB. Por el lado del sector externo, se espera un menor déficit en cuenta corriente, que se situaría alrededor del 3.8 del PIB.

### 2. La política económica

#### a) la política fiscal

La expansión del gasto público en el año 2012 se tradujo en una evolución desfavorable del resultado fiscal. Luego de nueve años de superávit, en 2012 se registró un déficit en el resultado primario del sector público que alcanzó al -0,2% del producto (en 2011 el superávit fue 2% del PIB).

Los ingresos del sector público no financiero cayeron levemente en 2012, pasando del 29% del PIB en 2011 al 28,5% del producto al cierre de 2012. Por su parte los egresos primarios del sector público no financiero representaron el 28,7% del PIB en 2012, 1,5 puntos porcentuales por encima de lo registrado en 2011.

Debe tenerse presente que en 2012 se registraron egresos extraordinarios, como el pago del acuerdo para la liquidación del Banco Comercial de la crisis del 2002 (0,25% del PIB), el cierre de la aerolínea Pluna S.A. (0,1% del PIB) y un sobrecosto en la generación de energía eléctrica debido a la escasez de lluvias. La participación de las inversiones se mantuvo relativamente estable, pasando de 2,8% del PIB en 2011 a 2,9% del PIB en 2012.

Considerando los intereses de deuda, se registró un aumento del déficit global del sector público en 2012 que alcanzó un -2,8% del PIB, mientras que en 2011 fue -0,9%. De esta forma, el resultado se ubicó por encima de la meta establecida para 2012 en la Rendición de Cuentas anual del Gobierno (-1,7%).

Para el 2013 se espera un mejor desempeño de las empresas públicas, en particular en la generación de energía hidroeléctrica, lo cual sumado a la falta de erogaciones extraordinarias por parte del Gobierno Central determinaría una mejora del resultado global a lo largo del año que se ubicaría en torno al -1,8% del PIB.

El financiamiento del déficit de 2012 se realizó con el incremento de la posición en Activos Financieros en moneda extranjera, con emisión de Títulos Públicos, incremento de depósitos de encaje en dólares y emisión de pasivos monetarios.

Al cierre de 2012 la deuda bruta del sector público global ascendió a 31.048 millones de dólares (60% del PIB). Entre 2011 y 2012 se registró un aumento nominal de la deuda neta, que totalizó 429 millones de dólares al cierre de 2012. En términos del PIB sin embargo la participación de la deuda neta disminuyó casi un punto porcentual, representando el 26% del PIB de dicho año. Se destaca la mayor participación de la deuda del sector público global en moneda nacional (57% en 2012 vs. 52% en 2011) que permite disminuir el riesgo cambiario.

## **b) Las políticas monetaria y cambiaria**

Durante 2012 el Comité de Política Monetaria mantuvo una política monetaria restrictiva con el objetivo de controlar la inflación. La tasa de política monetaria se incrementó de 8,0% a 8,75% en diciembre de 2011, tasa que se mantuvo inalterada durante los primeros tres trimestres de 2012. En octubre la autoridad monetaria subió la tasa a 9,0% lo que fue seguido por un aumento a 9,25% en diciembre.

Como medida complementaria y con el objetivo de moderar la tasa de crecimiento del crédito, se promovieron aumentos en los encajes marginales en moneda nacional y extranjera, con respecto a los depósitos constituidos en abril de 2011. El primer aumento se registró en agosto de 2012, cuando se estableció una alícuota de 20% en moneda nacional o unidades indexadas y de 40% en dólares. En abril de 2013 se incrementaron nuevamente los encajes marginales en 5 puntos porcentuales, tanto sobre los depósitos en pesos como en dólares.

El stock de créditos al sector no financiero está creciendo desde el año 2009 y cerró el 2012 en poco más de 13.000 millones de dólares. Los créditos al sector privado residente, tanto en moneda nacional como extranjera, crecieron un 18,3% medidos en dólares en 2012, desacelerándose con relación al crecimiento del año anterior (23%). Al mes de abril de 2013 se retomó el ritmo de crecimiento y el stock total (residentes y no residentes) alcanzó los 13.750 millones de dólares.

Por otra parte, a partir de que Uruguay obtuvo el Grado de Inversor en abril de 2012, inicialmente por Standard and Poor's y posteriormente por otras calificadoras de riesgo, se observó un

elevado ingreso de capitales de no residentes en el mercado local de títulos. Esta demanda se sostuvo en el primer trimestre de 2013.

Esto, sumado a la política monetaria expansiva de países desarrollados, ha llevado a una apreciación de la moneda nacional. Así, a principios de 2012 comenzó un proceso de desalineamiento cambiario, incluso con respecto a Brasil, que ha presentado una tensión entre la estabilidad de precios y un tipo de cambio competitivo. Ante esto, en marzo de 2013 el Comité de Política Monetaria no aumentó la tasa de referencia.

En este contexto en junio del 2013, las autoridades económicas anunciaron un paquete con nuevas medidas a implementar durante el 2013 y el 2014. El rango de tolerancia de la meta de inflación se ampliará a entre 3% y 7% a partir de julio del 2014. A partir del 1 de julio del 2013 la tasa de interés será sustituida por una trayectoria indicativa de los medios de pagos como instrumento de referencia de la política monetaria del Banco Central. Además, el Ministerio de Economía y Finanzas extenderá el régimen de encajes a la tenencia por agentes no residentes de sus títulos emitidos localmente, como actualmente ya lo hace el Banco Central con los títulos que emite.

En el mercado bancario, en 2012 las tasas de interés activas en moneda nacional aumentaron para las empresas, cerrando en 12,0%, mientras que por una fuerte baja en diciembre de 2012 (28,4% siendo el promedio anual 37,8%) se ubicaron por debajo de 2011 para las familias. A marzo de 2013 dicha tasa se ubicó en 12,2% y 34,8% para empresas y familias respectivamente. En dólares, la tasa activa promedio cerró en 4,8% para las empresas y 9,1% para las familias. En el primer trimestre del año subió levemente para las empresas, 5,1% a marzo 2013, mientras que disminuyó para las familias (8,7%).

Las tasas que pagan los depósitos a plazo fijo están relativamente estables en niveles bajos. En 2012 la tasa pasiva en moneda nacional promedio fue 4,2%, aumentando a 4,3% en marzo de 2013. Si bien permanecen por debajo de la inflación, lo que debería desalentar la captación en moneda nacional, se registró un aumento de los depósitos en moneda nacional en 2012 (13,1%), mientras los depósitos en dólares aumentaron un 11,9% durante 2012 y un 10,4% a marzo de 2013.

Con respecto a la política cambiaria, el Banco Central ha intervenido para suavizar la tendencia decreciente del tipo de cambio nominal que se registró a partir de julio del año 2012, cuando se alcanzó un máximo de 21,8 pesos por dólar. En abril de 2013 el tipo de cambio alcanzó un mínimo de 18,9 pesos por dólar, repuntando levemente en mayo de 2013.

El tipo de cambio real efectivo ha mostrado una trayectoria decreciente principalmente con los países de la región. El indicador promedio de 2012 se ubicó un 3,3% por debajo del año anterior. En la región disminuyó un 7,6%, mientras que con los socios no regionales cayó 1,8%. Esta tendencia a la baja se mantuvo en 2013. En abril del corriente año el tipo de cambio real efectivo cayó un 10,2% con respecto a abril de 2012.

### **3. Evolución de las principales variables**

#### **a) La evolución del sector externo**

La caída de las exportaciones de servicios (principalmente turismo y transporte) en un 5,7% y la desaceleración de la exportación de bienes a un 6,8% determinaron que los ingresos por exportación

de bienes y servicios crecieron un 3,3% en 2012, mientras que en los dos años previos habían registrado tasas en torno al 20%. El conjunto de las exportaciones de bienes y servicios totalizaron un récord de 13.000 millones de dólares.

Las importaciones por su parte continuaron creciendo en 2012, (14,1%) si bien a una tasa inferior a la observada en años previos (26,3% en 2011). La compra de combustibles y una mayor demanda por insumos y bienes de capital explicaron este crecimiento.

En volumen físico el crecimiento de las exportaciones fue menor, totalizando 3,4% en 2012, mientras que las importaciones aumentaron 14,7%.

Las exportaciones de bienes se concentraron en soja, carne bovina, arroz, trigo, leche en polvo, madera y quesos, que representaron más del 50% del total exportado en 2012. A diferencia de lo ocurrido en 2011, en 2012 el aumento del volumen exportado y no el alza de los precios explicó la mayor parte del crecimiento. Brasil se mantuvo como el principal socio comercial con 20% de las exportaciones y el 18,5% del total importado. De Asia se destacó China, concentrando el 10,5% de las exportaciones uruguayas y el 19,5% del total de importaciones. Dentro del MERCOSUR, Argentina operó más como proveedor que como destino de ventas (5,7% de las exportaciones y 18,9% del total importado por Uruguay).

En materia de importaciones, un 25% del valor total correspondió a petróleo y derivados y las importaciones se mantuvieron estables con respecto a 2011 si no se consideran los energéticos. Asimismo, la variedad de productos importados no se modificó y automóviles y teléfonos han sido los principales productos.

La dinámica diferenciada de exportaciones e importaciones se tradujo en un déficit de la Balanza Comercial (-2,5% del PIB en 2012) que incrementó el déficit en cuenta corriente a 2.626 millones de dólares (-5,3% del PIB, frente a -2,9 % en 2011).

El déficit en cuenta corriente se ha financiado con el ingreso creciente de capitales. El resultado global de la Cuenta Capital y Financiera mostró un ingreso neto en torno a 5.900 millones de dólares, 2.000 millones más que en 2011.

El 46% de este ingreso de capitales correspondió a Inversión Extranjera Directa, que en 2012 superó los 2.700 millones de dólares (5% del PIB) y creció un 7,8% con respecto a 2011. Un elemento a destacar de la IED es que se orientó en gran medida hacia actividades productivas y en áreas nuevas para la economía uruguaya.

Por otra parte, el mayor crecimiento del ingreso de capitales se registró en inversión de cartera en el sector público, con una diferencia superior a 1.100 millones de dólares con 2011. Medidas implementadas por el BCU en octubre de 2012 disminuyeron la demanda por letras de regulación monetaria y orientaron la demanda de no residentes hacia los títulos del Gobierno Central. La variación de activos de reserva del BCU en 2012 superó los 3.200 millones de dólares (6% del PIB).

Durante el primer trimestre de 2013 se mantuvo el ritmo descendente de las exportaciones que comenzó a fines de 2012, sin embargo en abril y mayo se recuperó el crecimiento. A mayo de 2013 el valor exportado en bienes aumentó un 4,1% con respecto a igual período del año anterior, mientras que las importaciones (excluido petróleo) subieron 13,6%.

**b) Crecimiento económico**

El producto creció un 3,9% en 2012. Se registró un aumento en la producción de todas las actividades con excepción de suministro de electricidad, gas y agua (-21,9%) y actividades primarias (-0,8%). Las que más aportaron al resultado global fueron construcción, que creció 18,7% con respecto a 2011 (incidencia de 0,9%) y transporte y comunicaciones, que con un aumento de 7,4% contribuyó con el 1,1%.

Desde el punto de vista del gasto, la demanda interna impulsó el crecimiento de la economía, tanto en consumo final como en inversión, destacándose el aporte del sector privado. El gasto en consumo de los hogares creció a mayores tasas que el producto, influenciado por altas tasas de empleo, expansión del crédito y aumentos en el ingreso real.

El fuerte dinamismo de la formación bruta de capital durante 2012 (14,2%) determinó que el ratio de inversión sobre PIB se elevara a 21,2%, lo que constituye un registro récord en términos históricos. En el sector privado, la construcción de la planta de celulosa de Montes del Plata influyó en el crecimiento de la inversión en construcción y en maquinaria y equipo. En el sector público, la mayor inversión se realizó en obras de construcción. En particular, obras en el puerto de Montevideo, la instalación de fibra óptica y el tendido de cañerías de agua y saneamiento.

El 21% de la inversión en formación bruta de capital fijo en 2012 fue promovido por la Comisión de Aplicación de la Ley de Inversiones (COMAP), que otorga beneficios fiscales a proyectos que cumplan con ciertos requisitos (en total se promovieron 2.350 millones de dólares). Es esperable que continúe la tendencia creciente en los proyectos promovidos por este mecanismo; en el acumulado a marzo de 2013 se presentaron 82 proyectos por 506,5 millones de dólares.

La demanda externa por su parte incidió de forma negativa en el PIB, ya que las importaciones mostraron un mayor dinamismo que las exportaciones.

A partir de la segunda mitad del 2012 se observó una desaceleración en el crecimiento. En el último trimestre del año este proceso se acentuó, sobretudo en la industria manufacturera y en la actividad comercial. En términos desestacionalizados el producto se mantuvo estable en el último trimestre (con respecto al tercer trimestre cayó -0,1% y la variación interanual del trimestre fue 4,8%).

**c) Inflación, las remuneraciones y el empleo**

Luego de un máximo de 9,1% en octubre de 2012, en el último trimestre del año la tasa de inflación interanual descendió más de un punto, ubicándose en 7,5% al cierre de 2012. Esta evolución estuvo influenciada por la reducción de tarifas de energía eléctrica impulsada por UTE. Pese a esto, se mantuvo fuera del rango meta establecido por la política monetaria (4%-6%), situación persistente de los últimos años.

La tasa de inflación interanual a mayo de 2013 fue 8,1% lo que refleja un incremento durante los primeros dos meses del año y un enlentecimiento posterior en el aumento de los precios. De acuerdo a la consultora CINVE, se espera una moderación en los incrementos de precios, contemplando un escenario doméstico marcado por la desaceleración de la actividad económica lo que, junto con los menores incrementos salariales previstos para 2013, moderaría la demanda interna.

La generación de empleo se desaceleró durante los primeros nueve meses de 2012, recuperándose recién en el último trimestre del año. Así, en el promedio a nivel nacional el año cerró

con una tasa de empleo de 59,9%, levemente inferior a la de 2011 (60,1%). La tasa de desempleo se mantuvo prácticamente estable con respecto al año anterior, con un aumento marginal de 6,0% a 6,1%. En el primer trimestre de 2013 el desempleo alcanzó al 6,5%. De acuerdo con la Encuesta de Expectativas Económicas del BCU, el empleo se mantendrá estable o presentará una leve caída en 2013 (-0.4% en mediana para el año completo).

Al amparo de los Consejos de Salarios el Índice Medio de Salarios se incrementó, en el promedio del año, un 12,7%, de manera que los salarios medios reales aumentaron un 4,2%, lo que contribuyó a impulsar el crecimiento de la demanda interna.

Entre marzo 2012 y 2013 el IMS aumentó 11,8%, suba menor que la registrada en igual período del año anterior, lo que sumado a la elevada inflación muestran un incremento menor del salario medio real en el período (3,0%).

Por su parte, el salario mínimo nacional subió un 20% en 2012 y un 10% a partir del 1 de enero de 2013, con lo cual se ubicó en 7.920 pesos uruguayos, lo que al tipo de cambio de cierre de abril de 2013 equivale a 417 dólares.

Cuadro 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
<b>Tasas de variación anual b/</b>									
Producto interno bruto total	11,8	6,6	4,1	6,5	7,2	2,2	8,9	6,5	3,9
Producto interno bruto por habitante	11,9	6,6	3,9	6,3	6,8	1,9	8,6	6,2	3,6
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	10,6	4,6	5,3	-10,2	2,1	4,0	-3,6	12,4	-1,6
Explotación de minas y canteras	7,2	4,4	19,0	6,3	1,7	68,3	-0,3	-9,4	15,5
Industrias manufactureras	20,8	10,1	4,8	8,3	8,1	-3,8	3,3	2,8	1,6
Electricidad, gas y agua	1,8	5,8	-25,7	50,2	-51,1	12,8	88,0	-23,3	-21,9
Construcción	7,5	4,2	7,0	9,3	2,6	-1,2	4,3	2,7	18,7
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	21,3	10,1	4,6	8,7	11,9	-2,0	16,2	10,2	3,4
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	11,5	11,1	11,1	16,1	30,7	12,6	18,8	13,6	7,4
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-1,7	-3,5	1,3	2,4	1,3	1,3	2,0	3,1	2,0
Servicios comunales, sociales y personales	10,3	-5,1	0,4	3,8	8,0	4,7	4,5	8,3	6,7
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Gasto de consumo final	9,5	4,0	5,9	6,8	9,1	-0,9	12,0	8,3	6,4
Consumo del gobierno	2,5	0,0	2,1	4,7	9,3	4,1	1,0	3,6	5,4
Consumo privado	10,6	4,5	6,5	7,1	9,1	-1,6	13,7	8,9	6,5
Formación bruta de capital	22,0	7,6	12,1	7,4	25,0	-7,5	8,1	11,4	14,2
Exportaciones de bienes y servicios	30,4	16,3	5,6	4,8	8,5	4,2	7,8	6,3	1,6
Importaciones de bienes y servicios	26,8	10,8	15,7	5,9	24,4	-9,3	14,8	13,4	13,6
<b>Inversión y ahorro c/</b>									
<b>Porcentajes de PIB</b>									
Formación bruta de capital	18,5	17,7	19,5	19,5	23,2	19,7	18,5	19,4	21,2
Ahorro nacional	18,5	17,9	17,5	18,6	17,5	18,5	16,6	16,4	15,9
Ahorro externo	0,0	-0,2	2,0	0,9	5,7	1,3	1,9	2,9	5,3
<b>Balanza de pagos</b>									
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de cuenta corriente	3	42	-392	-220	-1 729	-382	-753	-1 367	-2 626
Balanza de bienes	153	21	-499	-545	-1 714	-504	-527	-1 431	-2 310
Exportaciones FOB	3 145	3 774	4 400	5 100	7 095	6 392	8 031	9 274	9 907
Importaciones FOB	2 992	3 753	4 898	5 645	8 810	6 896	8 558	10 705	12 217
Balanza de servicios	325	372	409	703	753	1 025	1 157	1 548	1 059
Balanza de renta	-588	-494	-428	-516	-917	-1 041	-1 501	-1 612	-1 465
Balanza de transferencias corrientes	113	144	126	137	148	138	118	128	91
Balanzas de capital y financiera d/	302	753	2 791	1 231	3 962	1 970	392	3 932	5 913
Inversión extranjera directa neta	315	811	1 495	1 240	2 117	1 512	2 349	2 512	2 708
Otros movimientos de capital	-12	-58	1 296	-9	1 845	458	-1 957	1 420	3 205
Balanza global	306	796	2 399	1 010	2 233	1 588	-361	2 564	3 287
Variación en activos de reserva e/	-454	-620	15	-1 005	-2 232	-1 588	361	-2 564	-3 287
Otro financiamiento	149	-175	-2 414	-5	0	0	0	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	111,8	100,0	99,1	99,0	92,1	90,7	78,7	76,6	74,1
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	110,1	100,0	97,6	97,8	103,7	106,8	110,2	112,2	116,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-137	84	-52	710	3 045	929	-1 109	2 319	4 447
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	14 082	13 717	12 977	14 864	15 425	17 969	18 425	18 345	21 072
<b>Empleo</b>									
<b>Tasas anuales medias</b>									
Tasa de actividad g/	58,5	58,5	60,8	62,7	62,5	63,2	62,9	63,9	63,9
Tasa de desempleo abierto h/	13,1	12,2	11,4	9,6	7,9	7,6	7,1	6,3	6,4
Tasa de subempleo visible h/	15,8	17,1	13,6	12,9	10,8	9,1	8,6	7,2	7,1

Cuadro 1 (conclusión)

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	7,6	4,9	6,4	8,5	9,2	5,9	6,9	8,6	7,5
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	5,1	-2,2	8,2	16,1	6,4	10,5	8,4	11,1	5,9
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	1,9	-14,7	-1,8	-2,4	-10,8	7,8	-11,2	-3,7	5,1
Variación de la remuneración media real	0,0	4,6	4,3	4,7	3,6	7,3	3,3	4,0	4,2
Tasa de interés pasiva nominal i/	5,5	2,3	1,7	2,3	3,2	4,0	3,7	4,4	4,3
Tasa de interés activa nominal j/	26,0	15,3	10,7	10,0	13,1	16,6	12,0	11,0	12,0
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	20,7	20,9	21,6	21,0	20,6	21,2	21,5	21,2	20,5
Ingresos tributarios	17,7	17,9	19,0	18,4	18,2	18,8	18,7	18,9	18,5
Gastos totales	23,1	22,4	22,6	22,6	21,7	22,8	22,7	21,8	22,5
Gastos corrientes	21,6	21,1	21,2	21,1	19,8	21,1	21,0	20,3	21,0
Intereses	4,7	4,2	4,2	3,8	2,9	2,8	2,5	2,5	2,4
Gastos de capital	1,4	1,3	1,4	1,5	1,8	1,6	1,7	1,5	1,5
Resultado primario	2,3	2,7	3,2	2,1	1,8	1,3	1,3	1,9	0,4
Resultado global	-2,4	-1,6	-1,0	-1,6	-1,1	-1,5	-1,2	-0,6	-2,0
<b>Deuda del sector público no financiero</b>	75,5	67,4	61,8	53,3	52,4	49,4	43,5	44,2	43,6
Interna	14,5	14,4	13,9	10,4	11,9	14,5	12,6	14,8	15,3
Externa	61,0	52,9	47,9	42,9	40,5	35,0	30,9	29,4	28,3
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	17,2	13,7	19,1	15,1	13,2	11,4	15,5	16,9	13,8
Al sector público	11,8	5,9	7,6	1,3	3,1	3,7	9,7	6,4	7,6
Al sector privado	29,7	26,1	26,2	25,1	30,2	23,5	25,4	26,2	26,0
Otros	-24,4	-18,4	-14,6	-11,3	-20,1	-15,9	-19,5	-15,7	-19,8
Base monetaria	3,9	4,9	4,6	5,7	5,6	5,7	5,6	5,9	6,2
Dinero (M1)	64,8	58,0	57,8	50,6	57,7	51,8	54,0	52,2	50,6
M2	9,1	10,7	11,8	13,2	13,4	14,3	16,3	17,3	17,0
Depósitos en moneda extranjera	56,0	47,6	46,3	37,7	44,7	37,8	37,6	34,9	33,6

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2005.

c/ Sobre la base de los valores calculados en moneda nacional expresados en dólares corrientes.

d/ Incluye errores y omisiones.

e/ El signo menos (-) indica aumento de los activos de reserva.

f/ Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

g/ Total nacional. Hasta 2005, total urbano.

h/ Total urbano.

i/ Depósitos a plazo, 30-61 días, en moneda nacional.

j/ Crédito a empresas a 30-367 días.



Cuadro 2  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2011				2012				2013	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	7,5	6,3	8,8	3,8	4,4	3,7	2,9	4,8	3,7	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	1 656	2 140	2 178	1 938	1 881	2 290	2 523	2 031	1 678	1 767 c/
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	2 600	2 750	2 652	2 724	2 889	2 968	2 859	2 930	2 649	1 996 c/
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	7 755	9 768	10 221	10 302	11 285	12 090	12 810	13 605	13 478	14 939 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	78,0	76,4	75,5	76,4	74,6	74,7	77,0	70,2	66,9	65,3 c/
Tasa de desempleo abierto e/	6,4	6,6	6,3	5,8	5,9	6,8	6,4	6,1	6,7	...
Tasa de ocupación f/	59,9	60,4	60,2	59,7	59,6	59,9	59,7	60,7	59,1	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	8,2	8,6	7,8	8,6	7,5	8,0	8,6	7,5	8,5	8,1 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	23,3	19,3	12,0	11,1	4,5	7,4	9,1	5,9	3,2	1,2 c/
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	19,58	18,75	18,85	19,86	19,52	20,35	21,41	19,69	19,11	19,60
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva g/	4,2	4,3	4,2	4,7	4,3	4,2	4,5	3,7	4,1	4,3 c/
Tasa de interés activa h/	10,8	10,7	11,2	11,2	11,9	12,1	11,9	11,9	12,2	12,1 c/
Tasa de interés interbancaria	6,6	7,6	8,0	8,0	8,8	8,8	8,8	9,0	9,3	9,2 c/
Tasa de política monetaria	6,5	7,5	8,0	8,0	8,8	8,8	8,8	9,0	9,3	9,3
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) i/	176	151	312	213	127	173	139	127	173	235
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	693	-	1 000	-	-	-	500	-	-
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	44,1	41,3	37,7	37,3	27,5	13,3	18,1	-4,6	10,3	6,5 j/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	3,2	2,9	2,8	2,7	2,6	2,5	2,5	2,3	2,3	2,3 j/

**Fuente:** Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares.

b/ Sobre la base de cifras en moneda nacional a precios constantes de 2005.

c/ Datos al mes de mayo.

d/ Promedio trimestral, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

e/ Total urbano.

f/ Total nacional.

g/ Depósitos a plazo, 30-61 días, en moneda nacional.

h/ Crédito a empresas a 30-367 días.

i/ Calculado por J.P. Morgan.

j/ Datos al mes de abril.