
Uruguay

1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2007 se mantuvo la trayectoria de expansión acelerada de la economía uruguaya, con una tasa de crecimiento del PIB del 7,4%. Encabezaron este incremento los sectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones, comercio, restaurantes y hoteles y la industria manufacturera. Se destacó el dinamismo de la demanda tanto externa como interna y se ampliaron también la inversión y el consumo privado. La inflación se situó en el 8,5% anual, superando el rango previsto en el programa monetario, lo que llevó a la adopción de medidas de índole fiscal con el objeto de mitigar el alza de los precios internos. Aun con estas medidas el resultado fiscal mejoró nuevamente, situándose el déficit del sector público no financiero en un 0,3% del PIB. El déficit de la cuenta corriente se redujo apreciablemente debido al incremento del superávit de la balanza de servicios. Paralelamente, se mantuvo la afluencia de inversión extranjera directa y capital financiero, con lo cual aumentó de manera notable el nivel de los activos de reserva.

De acuerdo con lo proyectado, en 2008 la tasa de crecimiento del PIB sería similar a la registrada en 2007 debido, entre otros factores, al aumento de la producción de productos básicos agropecuarios, al pleno funcionamiento de importantes inversiones extranjeras directas en el área de elaboración de alimentos, pasta de celulosa y actividades conexas y al sostenido

dinamismo del sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones. Se prevé que la inflación se situará en el límite superior, o apenas por encima, del rango meta fijado por las autoridades, que va del 3% al 7%. El superávit fiscal primario proyectado sería del orden del 4,0% del PIB, mientras que el déficit global alcanzaría una cifra inferior al 0,3% del producto.

2. La política económica

En general, en 2007 la política económica se orientó a mantener la estabilidad macroeconómica en un contexto de crecimiento elevado, que registró una tasa superior a la media latinoamericana y se transmitió al mercado laboral, alcanzándose la tasa de desempleo más baja en más de una década. La vigencia de los acuerdos alcanzados en el marco de los consejos de salarios permitió el incremento real de estos.

Entre los objetivos de política económica para 2008 se cuenta sostener una tasa elevada de crecimiento económico manteniendo la inflación bajo control en un marco de presiones alcistas debido al aumento apreciable del precio de los productos exportables. Asimismo, se afrontaría el reto de suministrar energía eléctrica en una situación de escaso potencial de generación de las represas hidroeléctricas, lo que ha obligado a importarla desde los

países vecinos o a producirla a partir de combustibles fósiles, con el consiguiente incremento de los costos.

a) La política fiscal

En 2007 el sector público no financiero registró un superávit primario equivalente al 3,5% del PIB, tuvo un déficit global del 0,3% como consecuencia de los pagos del servicio de la deuda, que representaron el 3,7% del PIB. El resultado global alcanzado significó una mejora respecto de la meta proyectada para el año, según la cual se preveía un déficit global del 0,7% del PIB. Se observó una caída del superávit primario respecto del año anterior (3,8% en 2006), aunque con una mejora del resultado global, que en 2006 se ubicó en un 0,6% del PIB, lo que se debió a una importante disminución de los pagos de intereses, que alcanzaron un equivalente al 4,4% del PIB en 2006.

A lo largo del año, los ingresos del gobierno central se incrementaron un 4,6% en términos reales respecto del año anterior, en tanto que el gasto aumentó un 8,5%. En materia de recaudación tributaria se repitió la senda expansiva de la actividad económica, incrementándose los ingresos de la Dirección General Impositiva un 6% en términos reales y los del Banco de Previsión Social un 4,7%. El resultado primario de las empresas públicas creció apreciablemente, situándose en el 1,1% del PIB al cierre de 2007. En cuanto a los gastos, se registró un incremento real del 23,4% de las inversiones del sector público no financiero, al tiempo que las transferencias del gobierno central crecieron un 10% debido a pagos extraordinarios. Mientras tanto, las remuneraciones aumentaron un 7,6%, de conformidad con el crecimiento del PIB.

La deuda externa bruta del sector público no financiero subió con relación al producto, alcanzando un 50,7% del PIB al cierre de 2007 en comparación con el 48,6% del año anterior. El porcentaje de deuda emitida en moneda nacional aumentó del 15% al 25% entre diciembre de 2006 y el mismo mes de 2007. Hacia fin de año se procedió a la recompra de deuda por 240 millones de dólares, un 20% del total de bonos elegibles para esta operación.

A mediados de 2007 entró en vigor una reforma del sistema tributario cuyos principales rasgos fueron la implementación de un sistema dual de impuestos a la renta de las personas físicas, la homogeneización de los aportes patronales a la seguridad social de todos los sectores de actividad, la eliminación de algunos tributos nacionales y la generalización del IVA, así como la modificación y reducción de sus tasas. La puesta en marcha del nuevo sistema y la rebaja de impuestos adoptada para contener la inflación condujeron a que la carga tributaria de la Dirección General Impositiva se mantuviera en 2007 en una cifra cercana al 18,7% del PIB.

b) La política monetaria

Durante el año 2007 se mantuvo la política contractiva destinada a mantener la inflación, medida según la variación del IPC, en un rango meta que se amplió y pasó a situarse entre el 3% y el 7% anual, con un horizonte de previsión de 18 meses. Asimismo, se incorporó como instrumento de política monetaria la tasa de interés interbancaria a un día (tasa *call*), que regula los préstamos interbancarios en moneda nacional. Esta se fijó en el 5% anual a principios de septiembre de 2007, aumentó al 7% un mes más tarde y se incrementó un cuarto de punto porcentual en noviembre, alcanzando así un valor del 7,25% que se ha mantenido en el primer semestre del presente año.

La expansión de los medios de pago (M1) se situó en un 23% en términos reales al cierre de 2007, en tanto que la base monetaria se amplió un 16,5% en el promedio anual, alcanzando un 5,8% del PIB. Este incremento obedeció a un cambio en los criterios de definición, lo que condujo a incorporar a la base monetaria los fondos del gobierno central que se encuentran depositados obligatoriamente en la banca pública¹.

Durante el año que cerró en diciembre de 2007, los créditos al sector privado residente en moneda nacional aumentaron un 33%, mientras que los otorgados en moneda extranjera se incrementaron un 27%, totalizando un alza del 29% medida en dólares. Gracias a una política de expansión crediticia por parte de los agentes financieros, los créditos al sector agropecuario medidos en dólares se incrementaron un 66%, seguidos por los otorgados al comercio mayorista (64%) y a las familias (47%).

Los depósitos del sector no financiero privado en moneda nacional se incrementaron un 36%, mientras que los captados en moneda extranjera crecieron alrededor del 6,4%, lo que significó que en el curso del año los depósitos aumentaran un 10,7% (equivalente en dólares). En diciembre de 2007 las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en dólares de 30 a 180 días se ubicaron en un 2,25%, al tiempo que las tasas para los depósitos a plazo fijo en pesos lo hicieron en torno al 4,2%. La tasa de interés pactada de los créditos en dólares se situó en esa fecha en un 7% para las empresas y un 13% para el consumo de las familias, mientras que las tasas medias pactadas para los créditos en moneda nacional alcanzaron un 11,3% y un 32,8%, respectivamente. Esto significó un incremento cercano a los 0,9 puntos porcentuales en

¹ El cambio se produjo a partir del 1° de septiembre de 2007 y significó que en términos corrientes la base monetaria media superara un 47% la correspondiente a septiembre de 2006 en circunstancias en que la misma variación en agosto de 2007 se había situado 22 puntos por encima del valor de 2006. Esto permite prever un crecimiento real de la base monetaria del 12% aproximadamente cuando se calcula a partir de una misma definición.

el caso de las tasas activas en moneda extranjera y de 1,1 puntos en las de moneda nacional respecto de las tasas registradas en diciembre del año anterior, lo que sin embargo no contribuyó a frenar el crecimiento del crédito en ambas monedas.

c) La política cambiaria

A lo largo del año se mantuvo un régimen de flotación del tipo de cambio. Se registraron operaciones abiertas de compra de divisas por parte de la banca pública a fin de cubrir las necesidades de divisas del sector público, así como de sostener el tipo de cambio nominal. Las compras de divisas del Banco Central del Uruguay alcanzaron en 2007 un total de 1.770 millones de dólares (36% más que en 2006) y en los cuatro primeros meses de 2008 llegaron a 1.100 millones de dólares. De todos modos, el tipo de cambio nominal experimentó una baja importante en el curso del año impulsada por el flujo de capitales desde el extranjero, el incremento de los ingresos por concepto de exportaciones y la caída del dólar a nivel mundial. En 2007 el peso uruguayo se apreció un 12% en términos nominales respecto del dólar, mientras que el tipo de cambio real efectivo disminuyó un 6,8% anual.

d) Otras políticas

En el año 2007 se aplicaron medidas destinadas a contener el alza de los precios internos mediante instrumentos de índole fiscal y financiera, así como de acuerdos con los integrantes de cadenas de producción y comercialización de algunos productos de primera necesidad.

Entre estos instrumentos se destaca la disminución de las utilidades transferidas por las empresas públicas al gobierno central, lo que permitió rebajar sus tarifas; la creación de fideicomisos para el financiamiento de parte de los costos del combustible utilizado por el transporte público; la reducción de la carga tributaria de los combustibles y la rebaja de algunos precios administrados en el sector de la salud a cambio de la mejora de ingresos prevista para los prestadores a partir de las modificaciones a que dio lugar la creación del Sistema Nacional Integrado de Salud (SNIS). Del mismo modo, se establecieron mecanismos para mantener estables los precios de algunos alimentos de consumo masivo como la leche líquida. Asimismo, durante los primeros meses de 2008 se adoptaron medidas adicionales, como el incremento de los encajes bancarios, los nuevos acuerdos de precios de productos exportables de consumo masivo y el mantenimiento de las exenciones tributarias a algunos alimentos, orientadas a contrarrestar no solo el incremento de los precios, sino también la caída del tipo de cambio nominal.

En lo que respecta a las políticas sociales, se amplió el régimen de asignaciones familiares, profundizándose la tendencia iniciada años atrás de desvincular las prestaciones de la participación de los padres en el mercado laboral formal. Esta nueva ampliación significó que en abril de 2008 se entregara a 245.000 menores de edad en situación de vulnerabilidad una subvención equivalente a 25 dólares mensuales en promedio, el doble de lo previsto en las modalidades ya vigentes. De acuerdo con las proyecciones al respecto, se prevé duplicar el número de beneficiarios del nuevo sistema, cuya cobertura total superaría las 600.000 personas en el año 2009.

3. Evolución de las principales variables

a) La actividad económica

La producción de bienes y servicios alcanzó uno de sus máximos históricos en 2007, superando un 15% el máximo anterior registrado en 1998. Este desempeño estuvo vinculado al dinamismo de todos los sectores de la economía, aunque el 60% del crecimiento se debió al aporte relativamente similar de tres de ellos: transporte, almacenamiento y comunicaciones, comercio, restaurantes y hoteles, y la industria manufacturera, que crecieron un 12%, un 11% y un 8% anual, respectivamente. La participación del sector industrial alcanzó así un 19% del PIB total del año 2007, al tiempo que el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones pasó a

ocupar el tercer lugar en la economía, aportando el 14% del PIB. Fue superado solo por el sector financiero, que representó el 18% del producto, y dejó atrás a otros como el de servicios personales (13% del PIB), el de comercio, restaurantes y hoteles (13% del PIB) y el agropecuario (12% del PIB).

La actividad de casi todas las ramas de la industria se acrecentó en 2007, con excepción de la producción de combustibles y derivados del petróleo debido al cierre temporal de la refinería por procesos de mantenimiento. Los subsectores de mayor participación en el incremento del producto industrial fueron: alimentos y bebidas (con una tasa de crecimiento del 7% y una incidencia de 2,6 puntos porcentuales); sustancias y productos

Cuadro 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
Tasas anuales de variación^b									
Producto interno bruto total	-2,8	-1,4	-3,4	-11,0	2,2	11,8	6,6	7,0	7,4
Producto interno bruto por habitante	-3,4	-1,8	-3,6	-11,0	2,2	11,9	6,6	6,8	7,2
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-7,5	-3,0	-7,1	5,1	10,6	10,6	4,6	8,3	2,5
Minería	-5,8	-8,8	-5,2	-37,6	14,1	7,2	4,4	15,0	1,1
Industria manufacturera	-8,4	-2,1	-7,6	-13,9	4,7	20,8	10,1	8,4	8,0
Electricidad, gas y agua	-0,1	5,0	1,7	-0,6	-7,4	1,8	5,8	-1,5	11,4
Construcción	8,9	-11,1	-8,7	-22,0	-7,1	7,5	4,2	14,0	2,5
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-3,4	-5,3	-3,2	-24,5	-1,0	21,3	10,1	8,5	10,9
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	3,7	1,5	0,3	-9,1	3,1	11,5	11,1	12,0	12,3
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,4	2,2	1,7	-0,9	-5,3	-1,7	-3,5	1,9	-0,1
Servicios comunales, sociales y personales	-0,5	-0,6	-2,3	-3,3	0,7	3,2	1,4	1,5	3,5
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Consumo	-1,3	-1,4	-2,1	-15,9	1,1	9,5	4,0	9,9	7,2
Gobierno general	0,6	-0,3	-2,9	-9,3	-4,8	2,5	0,0	3,5	3,0
Privado	-1,5	-1,6	-2,0	-16,9	2,0	10,6	4,5	10,8	7,8
Inversión interna bruta	-9,8	-13,0	-9,1	-34,5	18,0	22,0	7,6	20,7	11,2
Exportaciones de bienes y servicios	-7,4	6,4	-9,1	-10,3	4,2	30,4	16,3	8,0	9,7
Importaciones de bienes y servicios	-5,8	0,1	-7,1	-27,9	5,8	26,8	10,8	17,6	10,3
Porcentajes del PIB									
Inversión interna bruta	15,1	14,0	13,8	11,5	12,6	13,1	12,5	15,0	18,2
Ahorro nacional	12,7	11,1	11,1	14,6	11,8	13,1	12,8	13,1	17,4
Ahorro externo	2,4	2,8	2,7	-3,1	0,8	-0,0	-0,3	1,9	0,8
Millones de dólares									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-502	-566	-498	382	-87	3	42	-369	-186
Balanza de bienes	-896	-927	-775	48	183	153	21	-460	-491
Exportaciones FOB	2 291	2 384	2 139	1 922	2 281	3 145	3 774	4 407	5 063
Importaciones FOB	3 186	3 311	2 915	1 874	2 098	2 992	3 753	4 867	5 554
Balanza de servicios	377	394	316	153	135	325	372	406	513
Balanza de renta	-34	-60	-68	108	-488	-588	-494	-441	-342
Balanza de transferencias corrientes	50	28	30	72	83	113	144	126	134
Balanzas de capital y financiera ^d	675	733	775	-4 314	1 048	302	753	2 791	1 191
Inversión extranjera directa neta	238	274	291	180	401	315	811	1 400	876
Capital financiero ^e	437	459	484	-4 494	647	-12	-58	1 391	315
Balanza global	173	166	277	-3 932	961	306	796	2 421	1 005
Variación en activos de reserva ^f	-11	-166	-278	2 328	-1 380	-454	-620	15	-1 005
Otro financiamiento ^g	-162	0	0	1 604	420	149	-175	-2 437	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^h	98,4	100,0	101,4	118,4	150,5	152,5	134,1	128,2	126,9
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2000=100)	95,9	100,0	104,0	102,6	103,5	99,9	90,7	88,7	90,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	480	672	707	-2602	979	-137	84	-87	850
Deuda externa total (millones de dólares) ⁱ	8 261	8 895	8 937	10 548	11 013	11 593	11 418	10 560	12 218
Tasas anuales medias									
Empleo									
Tasa de actividad ^j	59,3	59,6	60,6	59,1	58,1	58,5	58,5	60,9	62,7
Tasa de desempleo abierto ^k	11,3	13,6	15,3	17,0	16,9	13,1	12,2	11,4	9,6
Tasa de subempleo visible ^k	...	11,9	15,3	18,4	19,3	15,8	17,1	13,6	12,9
Porcentajes anuales									
Precios									
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4,2	5,1	3,6	25,9	10,2	7,6	4,9	6,4	8,5
Variación de los precios al productor, productos nacionales (diciembre a diciembre)	-0,3	9,5	3,8	64,6	20,5	5,1	-2,2	8,2	16,1
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	8,3	6,7	10,1	59,6	32,7	1,8	-14,7	-1,9	-2,4
Variación de la remuneración media real	1,6	-1,3	-0,3	-10,7	-12,5	0,0	4,6	4,3	4,7
Tasa de interés pasiva nominal ^l	17,1	14,7	18,6	61,7	28,4	5,5	2,3	1,7	2,3
Tasa de interés activa nominal ^m	39,0	32,1	38,1	116,4	56,6	26,0	15,3	10,7	10,0

Cuadro 1 (conclusión)

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007 ^a
	Porcentajes del PIB								
Gobierno central									
Ingresos totales	20,9	20,3	20,8	21,2	21,4	21,6	21,8	21,9	21,3
Ingresos tributarios	17,2	16,9	17,4	17,6	18,6	18,5	18,7	19,3	18,7
Gastos totales	24,8	23,9	25,3	26,1	26,0	24,1	23,5	22,9	22,9
Gastos corrientes	22,2	22,0	23,4	24,7	24,7	22,6	22,1	21,5	21,4
Intereses	1,8	2,1	2,5	4,1	5,6	4,9	4,4	4,3	3,8
Gastos de capital	2,6	1,9	1,8	1,4	1,3	1,5	1,4	1,4	1,6
Resultado primario	-2,1	-1,5	-2,0	-0,8	1,0	2,4	2,8	3,3	2,2
Resultado global	-3,9	-3,5	-4,5	-4,9	-4,6	-2,5	-1,6	-1,0	-1,7
Deuda del sector público no financiero	30,9	35,9	46,7	106,0	100,4	78,9	70,4	62,7	63,0
Interna	7,7	8,6	15,6	25,4	18,8	15,2	15,1	14,1	12,3
Externa	23,2	27,3	31,1	80,6	81,6	63,7	55,3	48,6	50,7
Moneda y créditoⁿ									
Crédito interno	45,2	54,1	30,5	17,9	14,3	19,4	15,3
Al sector público	4,0	4,2	6,8	23,3	14,8	12,4	6,2	7,7	1,3
Al sector privado	56,3	57,3	67,9	75,3	46,5	31,0	27,3	26,5	25,4
Otros	-29,5	-44,4	-30,8	-25,5	-19,2	-14,8	-11,4
Liquidez de la economía (M3)	66,5	74,3	94,0	89,9	83,1	67,7	60,6	58,6	51,3
Masa monetaria y depósitos en moneda nacional (M2)	11,3	11,5	10,4	9,1	9,7	9,1	10,9	11,6	13,0
Depósitos en moneda extranjera	55,2	62,9	83,6	80,8	73,5	58,5	49,7	47,0	38,3

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 1983.

^c Sobre la base de cifras en moneda nacional expresadas en dólares a precios corrientes.

^d Incluye errores y omisiones.

^e Se refiere a los saldos de las balanzas de capital y financiera (incluidos errores y omisiones) menos la inversión extranjera directa neta.

^f El signo menos (-) indica aumento de reservas.

^g Incluye uso del crédito y préstamos del Fondo Monetario Internacional y financiamiento excepcional.

^h Promedio anual, ponderado por el valor de las exportaciones e importaciones de bienes.

ⁱ Incluye el sector privado y excluye las partidas de memorando: pasivos y activos externos.

^j Población económicamente activa como porcentaje de la población en edad de trabajar, nacional urbano.

^k Se refiere a porcentajes de la población económicamente activa, nacional urbano.

^l Promedio de los depósitos a plazo fijo, hasta seis meses de plazo.

^m Crédito a empresas, 30-367 días.

ⁿ Las cifras monetarias corresponden a saldos a fin de año.

químicos (con un crecimiento del 10,3% y un aporte de 0,8 puntos porcentuales, respectivamente) y pasta de celulosa, papel y productos del papel (41% y 0,8 puntos porcentuales). El subsector de madera y productos de la madera y el de fabricación de artículos eléctricos registraron una tasa de crecimiento significativa del orden del 25% anual cada uno, aunque no tuvieron una participación destacada en el total. La disminución de la producción de la refinera de combustibles se situó en torno al 13%, lo que significó una incidencia negativa similar a la del aporte de la industria alimenticia.

El alza de la producción respondió al aumento de la demanda externa, que se incrementó un 9,7%, en tanto el consumo interno se amplió un 7,2% respecto del año anterior. El coeficiente de inversión de la economía se situó en el 15,1% del PIB. Si bien la inversión volvió a mostrar un marcado dinamismo, con una tasa de crecimiento interanual del 11,2%, el aumento de la inversión en bienes de activo fijo fue menos apreciable y alcanzó un 5,8%. Esta menor expansión relativa obedeció al monto considerable de recursos invertidos en 2006 en la instalación

de una planta de fabricación de pasta de celulosa. Sin embargo, dejando de lado esta inversión, en 2007 la tasa de crecimiento de la inversión en maquinaria y bienes de producción se elevó un 12% respecto de 2006.

b) Los precios, las remuneraciones y el empleo

El índice de precios al consumidor se elevó un 8,5% en 2007, dos puntos por encima del registrado en 2006. El rubro que presentó la variación más apreciable fue el de alimentos y bebidas, que se expandió un 18% y cuyo aporte representó cerca del 5,5% de la inflación total. Le siguieron, en orden de magnitud, la enseñanza (8,8%), los gastos en vivienda (8,7%) y el rubro otros gastos de consumo (8,5%). En el mismo período, los precios al productor nacional crecieron un 16,1% impulsados por los bienes de origen agropecuario, cuyos precios crecieron un 24,4%.

El mercado de trabajo mantuvo una evolución favorable, de manera que la tasa de empleo de las áreas urbanas se acrecentó 2,8 puntos porcentuales y alcanzó un

Cuadro 2
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2006				2007 ^a				2008 ^a	
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) ^b	6,8	8,0	7,2	6,3	6,5	3,8	10,0	9,2	10,9	...
Exportaciones de bienes FOB (millones de dólares)	840	1 049	1 058	1 038	930	1 131	1 210	1 226	1 292	...
Importaciones de bienes CIF (millones de dólares)	1 127	1 140	1 235	1 272	1 157	1 196	1 655	1 604	1 794	...
Activos de reservas internacionales (millones de dólares) ^c	3 116	3 506	3 211	3 091	3 458	3 686	3 540	4 121	4 993	6 101
Tipo de cambio real efectivo (índice 2000=100) ^d	128,2	128,0	127,0	129,4	129,7	129,1	126,3	122,5	118,8	114,6
Tasa de desempleo	13,1	11,3	11,2	10,0	10,4	10,1	9,4	8,6	8,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,5	6,7	6,6	6,4	7,4	8,1	8,9	8,5	8,0	7,1
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	24,18	23,93	23,89	24,08	24,30	23,95	23,53	21,95	20,90	19,77
Remuneración media real (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	5,4	5,3	3,3	3,6	5,1	3,9	5,7	4,3	4,3	...
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva	1,6	1,7	1,7	1,7	1,7	2,0	2,3	3,0	2,9	2,8
Tasa de interés activa ^e	11,6	10,5	10,7	10,0	9,5	10,3	9,3	10,8	11,2	11,2
Tasa de interés interbancaria	0,7	2,1	2,2	1,4	1,3	3,0	4,6	7,1	7,0	7,2
Diferencial de bonos soberanos (puntos base) ^f	221	302	241	176	172	147	202	223	310	265
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-17,8	-5,8	9,6	55,1	22,9	23,1	9,9	-7,9	-7,1	-2,8 ^g
Crédito vencido como porcentaje de crédito total (porcentajes)	20,4	19,2	18,6	19,1	19,7	18,3	18,4	13,7	14,5	14,1

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 1983.

^c Incluyen oro.

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

^e Crédito a empresas, 30-367 días.

^f Medido por el EMBI+ calculado por J.P.Morgan.

^g Datos hasta el mes de mayo.

promedio anual del 56,7% en 2007, el más elevado de las dos últimas décadas. A su vez, la tasa de participación de la población en edad de trabajar se incrementó al 62,7%. La combinación de ambos procesos provocó un descenso de la tasa media de desempleo de 1,8 puntos porcentuales respecto de 2006, situándose en un 9,6% en 2007. Los salarios reales aumentaron un 4,8% en promedio en 2007, una variación similar a la del año anterior; los del sector público (5,2%) ascendieron algo más que los del sector privado. En 2007, se mantuvo la tendencia a una mayor formalización, incrementándose el número de cotizantes de la seguridad social a una tasa media del 8% anual en los últimos tres años.

c) El sector externo

El resultado global de la balanza de pagos en 2007 fue de 1.005 millones de dólares. La cuenta corriente registró un déficit de 186 millones de dólares (equivalente al 0,8% del PIB), que se vio compensado con creces por un superávit de la balanza de capital y financiera que se elevó a 1.191 millones de dólares. Este último obedeció a que la inversión financiera alcanzó los 1.221 millones de dólares, cifra en que destaca un monto de inversión extranjera directa de 876 millones.

Al cierre de 2007 las reservas de activos externos del Banco Central del Uruguay superaron los 4.100 millones

de dólares y fueron un 33,3% más elevadas que en 2006. Este proceso acumulativo continuó en forma acelerada en los primeros meses de 2008, superando a mediados de año la barrera de los 6.200 millones de dólares, aunque unos 700 millones obedecieron a la modificación del régimen de encajes vigente desde el 1° de junio.

En la balanza de bienes se observó un déficit de 491 millones de dólares en 2007, que se compensó mediante un balance positivo de los servicios, del orden de 513 millones de dólares. En dólares y en términos FOB, las ventas externas de bienes crecieron un 15,4% en 2007, superando los 5.000 millones. Entre los rubros principales cabe señalar las exportaciones de bienes agrícolas —que se incrementaron un 36,2% en dólares respecto de 2006—, productos lácteos (32,6%), madera y productos de la madera (50%) y plásticos

(27%). Los destinos de las exportaciones continuaron diversificándose, aunque los países destinatarios más importantes siguen siendo Brasil (16,7%), Estados Unidos (9,7%) y Argentina (8,4%). Las ventas externas de servicios alcanzaron en el año un monto superior a los 1.750 millones de dólares.

Por último, el valor en dólares de las importaciones de bienes se elevó un 14,2% en 2007. Las compras externas de insumos intermedios se incrementaron un 11,7% anual y representaron dos terceras partes del total de importaciones de bienes. En este rubro destacaron las importaciones de petróleo, destilados y energía eléctrica, que superaron los 1.100 millones en el año y alcanzaron un 21% del total. El resto lo constituyeron las importaciones de bienes de consumo y de bienes de capital, que crecieron un 24,5% y un 36,5%, respectivamente.