

URUGUAY

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Después de tres años de desaceleración, la tasa de crecimiento de la economía del Uruguay aumentó en 2017, con lo que el país completó 15 años ininterrumpidos de crecimiento económico. Según las cifras preliminares, la expansión del producto interno bruto (PIB) se ubicó en un 2,7%. Para 2018 se espera que el ritmo de crecimiento se mantenga en torno al 2%. Como se verá más adelante, este crecimiento se caracterizó por el desempeño desigual de los distintos sectores y por una combinación de resultados auspiciosos y otros menos favorables.

En el frente fiscal, el Gobierno continúa luchando contra un persistente déficit global del sector público, que finalizó el año en un 3,6% del PIB. A pesar de algunas medidas contractivas que se han venido tomado desde 2015, el Gobierno cuenta con escaso margen para controlar el gasto, y la reducción del déficit ha sido poco significativa.

La situación financiera mundial ha provocado que en 2017 la moneda local se haya apreciado respecto del dólar, y la política monetaria doméstica, que tiene como objetivo el crecimiento del agregado monetario M1, se ha visto muy influida por las oscilaciones de la demanda de dinero. La inflación se ha mantenido más baja de lo habitual a lo largo del año, lo que le ha permitido al Gobierno concentrarse en otros aspectos de política y ha contribuido a la mejora de algunos indicadores sociales.

La recuperación del nivel de actividad estuvo asociada a una mejora en la demanda externa regional y extrarregional, así como a una recuperación de la confianza de los consumidores y a una reducción de las importaciones, mientras que la inversión volvió a contraerse y se encuentra nuevamente en los niveles anteriores al superciclo de las materias primas. La demanda regional proveniente del Brasil, que se encontraba muy afectada por la crisis en ese país, mostró signos de mejoría hacia el final de 2017, aunque persistieron problemas de política comercial. Por otra parte, a partir del segundo semestre, acompañando la apreciación del peso argentino, la demanda de servicios turísticos por parte de visitantes argentinos contribuyó fuertemente a la expansión de los sectores del comercio y el alojamiento. Esta demanda mantuvo en los primeros meses de 2018 un gran impulso, por lo que la temporada turística se cerró con registros históricos.

2. La política económica

a) La política fiscal

En 2017, el Gobierno adoptó medidas encaminadas a evitar que la política fiscal fuera expansiva. Desde el punto de vista de los ingresos, el incremento en las alícuotas del impuesto a la renta de las personas físicas (IRPF) y otras medidas fiscales compensaron con creces el resultado menos superavitario de las empresas públicas. En 2018, entró en vigor el aumento de 3 puntos porcentuales de la tasa consular que grava las importaciones de bienes, salvo las provenientes del Mercado Común del Sur (MERCOSUR), que se incrementaron 1 punto porcentual.

Los egresos se elevaron ligeramente en términos reales. Los aumentos en las pasividades se vieron casi compensados por una contracción en términos reales de los gastos y de la inversión

pública. El Gobierno adoptó medidas de política para diferir hasta 2018 la última definición presupuestal de su mandato y aumentar el control sobre las inversiones de los entes autónomos.

Como resultado de las medidas sobre ingresos y gastos, en 2017 el déficit primario del sector público se redujo respecto del año anterior, de 0,5 a 0,25 puntos del PIB. Dado que los intereses de la deuda se mantuvieron en un 3,3% del PIB, el déficit global se redujo solamente 0,3 puntos porcentuales.

En materia de endeudamiento, el país aumentó sus pasivos, que representaron un 66,0% del PIB al cierre de 2017, un incremento de 4 puntos porcentuales respecto del año anterior. Este incremento se debió a la emisión de dos bonos globales en pesos nominales (sin indexación a la inflación), en julio y en septiembre, a cinco y diez años de plazo, respectivamente, que constituyeron las primeras colocaciones con esta modalidad en los mercados internacionales. La demanda de dichos instrumentos fue muy elevada. Así, aparte de haber permitido mayor financiamiento y haber despejado vencimientos cercanos mediante la integración de títulos emitidos anteriormente, esta emisión permitió establecer una referencia en la curva de rendimiento de pesos nominales en un plazo largo. En 2017, la mayor parte de la deuda del Gobierno pasó a estar en moneda nacional, en manos de residentes y con vencimientos superiores a cinco años. La deuda neta también aumentó 2 puntos porcentuales y se ubicó en el 32,0%. A finales de 2017, el país contaba con créditos contingentes con organismos multilaterales por valor de un 4,2% del PIB.

b) La política monetaria

En 2017, la política monetaria ha sido explícitamente contractiva. En un contexto de marcado crecimiento de la demanda de dinero, el Comité de Política Monetaria ha ido moderando el incremento de los agregados monetarios, pese al aumento de las tasas de crecimiento observado en el transcurso del año. En concreto, el promedio anual de incremento del agregado M1 ampliado en el último trimestre fue de un 18,7%, mientras que la referencia establecida para el primer trimestre de 2018 es de un rango de incremento de entre un 14% y un 16%. En septiembre, el banco central redujo las obligaciones de encaje de moneda nacional y, en noviembre, eliminó la opción de integración en dólares de las emisiones de letras de regulación monetaria, lo que redujo el crecimiento de la base monetaria hasta un 7,0% anual en diciembre. Sin embargo, el multiplicador de la base registró una aceleración que compensó la reducción del ritmo de crecimiento de la base monetaria. En lo que respecta a los componentes del M1 ampliado, se observa una aceleración de los depósitos a la vista y en caja de ahorro, a costa de una reducción del circulante, lo que es coherente con las medidas de inclusión financiera que hacen más atractivo el uso de tarjetas de débito. En su primera reunión de 2018, el Comité de Política Monetaria ratificó la política monetaria contractiva disminuyendo el rango objetivo de crecimiento del M1 ampliado a entre un 11% y un 13% interanual, a los efectos de operar sobre las expectativas inflacionarias.

c) La política cambiaria

El banco central cuenta con un régimen de flotación con intervenciones puntuales para evitar variaciones bruscas del tipo de cambio. En el marco de una nueva tendencia mundial de abundancia de dólares, la cotización del dólar se ha mantenido constante en 2017, en alrededor de 28,5 pesos por dólar.

Durante los primeros meses de 2017, se produjo una apreciación del tipo de cambio real efectivo, que se mantuvo estable en el segundo semestre. El peso uruguayo se abarató en relación con la moneda de los países vecinos, sobre todo de la Argentina. En relación con el resto del mundo, se detuvo momentáneamente el encarecimiento acontecido en el país a lo largo de 2016 y hasta la primera

mitad de 2017. Durante los primeros meses de 2018, la moneda local se apreció con respecto a las monedas del resto de la región y del mundo, aunque en mayo la tendencia fue la opuesta. En ese contexto, el peso uruguayo se abarató ligeramente frente a la moneda de los países de fuera de la región, pero se encareció significativamente en relación con las de la Argentina y el Brasil, donde la moneda local se depreció en mayor medida. Al cierre de la edición de este informe, el dólar había acumulado un alza del 8% en cuatro semanas. En el último año móvil terminado en marzo, el banco central ha acumulado reservas por valor de 6,4 puntos del PIB.

d) Otras políticas

Uno de los desafíos que se han planteado en el Uruguay en los últimos años se refiere al impacto del envejecimiento relativo de la población, que provoca tensiones crecientes en relación con el financiamiento de la seguridad social. Determinados aspectos demográficos, unidos a la formalización cada vez mayor del mercado de trabajo, a la maduración de reformas realizadas hace años y a los intentos de reducir el déficit fiscal, han provocado que la cuestión del financiamiento de la seguridad social haya ocupado un lugar central en las discusiones sobre política. En concreto, el Gobierno implementó una medida para resolver el problema de los trabajadores afectados por la transición de la reforma previsional de 1996, que implica, de hecho, una erogación total estimada en 2.400 millones de dólares. Por otro lado, se busca reformar el Servicio de Retiros y Pensiones de las Fuerzas Armadas, muy deficitario, para hacerlo más acorde al resto del sistema.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

En 2017, la balanza comercial presentó un superávit de cuenta corriente y capital de un 1,6% del PIB, el doble que el año anterior. Este aumento del superávit se debió a una mejora en la cuenta de bienes y servicios, que compensó con creces el mayor déficit en ingreso primario. En materia de bienes, destaca la expansión de las exportaciones de soja, carne y celulosa, los tres principales productos del país, así como el incremento de los ingresos por bienes en compraventa. El aumento de las importaciones fue mucho más moderado, como resultado de una fuerte reducción de las compras de bienes de capital tanto del sector público como del privado, mientras que las importaciones de bienes intermedios y de bienes de consumo se mantuvieron en línea con el incremento de las exportaciones, si bien destacó la compra de vehículos. En materia de servicios, el incremento del superávit fue mayor que en el caso de los bienes, y destacó el marcado aumento (del 23,0%) de los ingresos por turismo. En el primer trimestre de 2018, el rubro de viajes contribuyó al aumento del superávit.

El crecimiento de las exportaciones uruguayas de bienes se explica fundamentalmente por el aumento de los volúmenes exportados de algunos productos, especialmente de la soja (que explica por sí sola la mayor parte del crecimiento) y la madera, cuyos precios registraron una evolución algo negativa. En el caso de la carne, la celulosa y el arroz, se produjeron aumentos moderados tanto en lo relativo a los precios como a las cantidades. La relevancia de China como destino de las exportaciones de bienes continúa aumentando y, en la actualidad, este país representa el 28,0% de las colocaciones. Las exportaciones al Brasil, el segundo mercado en importancia, continuaron en la línea de años anteriores y descendieron hasta representar el 13,0% de los bienes.

En tanto, las cifras de inversión directa fueron reducidas, en consonancia con lo observado en cuanto a la formación bruta de capital fijo en las cuentas nacionales. En concreto, la inversión directa en términos netos registró un saldo negativo de 233 millones de dólares en 2017 (el equivalente a un déficit del 0,4% del PIB). Esta cifra representa un menor desfase que en 2016, pero se sitúa aún muy

por debajo de los elevados valores observados hasta 2014. El magro desempeño de la inversión directa se explica fundamentalmente por el flujo reducido de inversiones extranjeras en el país y la desinversión, medida como una remisión de utilidades mayor que el monto de referencia. De hecho, las utilidades devengadas al exterior por parte de las empresas pasaron del 4,6% del PIB en 2016 al 5,5% del PIB en 2017.

b) El crecimiento económico

Desde hace tres años, las exportaciones netas están siendo el principal motor de crecimiento del producto. Si en el bienio anterior el ajuste realizado en las importaciones explicaba el saldo positivo, en 2017 la explicación fue la expansión de las exportaciones. En 2017 se recuperó el impulso del consumo privado, en un contexto de baja inflación, mejora de los salarios reales, expansión del crédito y apreciación del peso. Por otro lado, el desempeño de la formación bruta de capital volvió a ser contractivo por cuarto año consecutivo, lo que provocó que la importancia de esta variable en el producto se redujera hasta llegar al 15%, que es el nivel de largo plazo de la inversión del país en períodos de bajo crecimiento.

Como viene ocurriendo desde hace varios años, el sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones es uno de los que más contribuyeron al crecimiento del producto, lo que se debe al constante incremento en volumen físico de la provisión de servicios de telecomunicaciones. El sector de comercio, reparaciones, restaurantes y hoteles también tuvo un desempeño favorable, impulsado por la recuperación del consumo y por la demanda de los turistas. El sector de actividades primarias, que había tenido tres trimestres favorables, registró en el último trimestre una fuerte contracción del nivel de actividad, debido, entre otras cosas, a las condiciones climáticas adversas, lo que se tradujo en una caída anual. Se espera una contribución negativa de dicho sector en 2018. El sector de la construcción continuó contrayéndose, acumulando tres años consecutivos de caídas interanuales ininterrumpidas. Por otra parte, si bien la industria manufacturera en general tuvo un año moderadamente positivo, el cierre por mantenimiento durante ocho meses de la refinería de petróleo de la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP), determinó que, finalmente, la contribución de este sector al crecimiento haya sido negativa (-0,5 puntos del PIB). Esto implica que en 2018 se producirá un efecto de arrastre positivo de este sector, dado que la producción se ha normalizado.

A pesar del efecto estadístico de arrastre indicado, se espera que en 2018 el ritmo de crecimiento se reduzca, a causa de un contexto financiero menos favorable, una retracción del impulso del consumo privado y un encarecimiento relativo respecto a la Argentina.

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

Durante los primeros meses del año, el índice de precios al consumidor (IPC) se redujo hasta ubicarse dentro del rango meta del Gobierno (entre un 3% y un 7%). Esta reducción se vio impulsada por el precio de algunos bienes transables volátiles —en particular, frutas y verduras— y por el bajo valor del dólar. Desde entonces, el IPC se mantuvo dentro del rango meta prácticamente en todo momento, y cerró el año en un 6,6%. En 2018, aunque el desempeño de los componentes volátiles no haya sido favorable, los componentes no transables de mercado han experimentado variaciones compatibles con el rango meta, lo que podría indicar que se han ajustado las expectativas de los agentes. El aumento del precio del dólar ocurrido en mayo podría generar presiones inflacionarias a corto plazo.

Los salarios confirmaron la consolidación de una tendencia creciente en términos reales, tras el estancamiento observado en 2015. De hecho, los salarios reales se elevaron un 1,3% en 2017. Las alzas fueron similares en el ámbito privado y el público (1,4% y 1,2%, respectivamente). De todos

modos, cabe señalar que las cifras observadas son sensiblemente inferiores a las tasas de crecimiento de los salarios registradas durante la década pasada, así como también del incremento del orden del 3% acontecido en 2016.

En el promedio de 2017, la tasa de desempleo nacional aumentó una décima con respecto al año anterior y llegó al 7,9%. Sin embargo, se observa cierta tendencia ascendente de esta variable, que en el primer trimestre de 2018 creció tres décimas en la comparación interanual. La tasa de desempleo de las mujeres es entre 2 y 3 puntos porcentuales mayor que la de los hombres. La tasa de actividad, de tendencia descendente, se ubicó en un 62,9% en el promedio del año, el registro más bajo desde 2010. En el primer trimestre de 2018, la tasa de actividad continuó disminuyendo hasta ubicarse en un 62,6%, casi 1 punto porcentual menos que un año atrás. Por su parte, la tasa de empleo experimentó caídas mayores: descendió hasta el 57,9% en 2017 y el 57,1% en el primer trimestre de 2018, cifra casi 1,5 puntos menor que la registrada en el mismo período del año anterior.

Cuadro 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	4,2	7,8	5,2	3,5	4,6	3,2	0,4	1,7	2,7
Producto interno bruto por habitante	3,9	7,5	4,8	3,2	4,3	2,9	0,0	1,3	2,3
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	3,3	-1,5	13,2	-0,8	2,0	0,3	-1,2	2,5	-0,7
Explotación de minas y canteras	31,1	35,5	-21,1	-2,3	2,5	-10,8	-15,5	18,2	-21,0
Industrias manufactureras	5,2	2,6	2,0	-3,9	1,2	4,2	4,9	0,7	-3,5
Electricidad, gas y agua	11,6	89,3	-24,2	-21,9	54,7	15,7	-6,7	9,6	1,2
Construcción	2,7	2,4	2,4	16,3	0,9	0,7	-6,1	-2,6	-6,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	0,9	11,6	7,0	5,6	8,0	-0,6	-4,0	-2,8	7,5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	14,9	15,0	10,7	10,0	6,9	7,4	4,8	8,1	8,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	1,7	4,3	6,5	5,3	4,0	3,7	2,7	0,8	-1,2
Servicios comunales, sociales y personales	3,9	1,4	2,4	1,5	2,7	2,9	0,1	-0,3	-0,3
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	2,7	8,6	6,7	5,1	5,5	2,9	-0,2	0,4	3,6
Consumo del gobierno	5,2	3,1	3,7	6,0	4,9	2,5	2,2	2,9	-1,3
Consumo privado	2,3	9,4	7,2	4,9	5,5	3,0	-0,5	0,1	4,4
Formación bruta de capital	-11,2	15,2	9,9	14,5	4,8	0,0	-9,0	-3,9	-13,8
Exportaciones de bienes y servicios	4,5	7,2	5,8	3,6	-0,1	3,5	-0,6	-0,2	7,6
Importaciones de bienes y servicios	-8,7	13,6	12,4	13,6	2,8	0,8	-7,3	-6,2	-0,4
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	19,6	19,4	20,9	22,9	22,5	21,2	19,7	17,8	15,7
Ahorro nacional	18,4	17,6	18,1	18,8	19,0	18,1	18,9	18,6	17,3
Ahorro externo	1,2	1,8	2,7	4,1	3,4	3,1	0,8	-0,8	-1,6
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	-382	-731	-1 315	-2 069	-2 079	-1 809	-512	410	879
Balanza de bienes	-504	-527	-1 431	298	1 078	1 980	1 268	2 041	2 896
Exportaciones FOB	6 392	8 031	9 274	13 078	13 277	13 763	11 106	10 504	11 561
Importaciones FOB	6 896	8 558	10 704	12 780	12 200	11 783	9 838	8 463	8 665
Balanza de servicios	1 025	1 157	1 592	1 199	-267	-367	412	798	1 163
Balanza de renta	-1 041	-1 501	-1 631	-3 691	-3 070	-3 604	-2 367	-2 611	-3 450
Balanza de transferencias corrientes	138	140	156	125	180	181	176	183	270
Balanzas de capital y financiera d/	1 970	370	3 879	5 356	5 060	3 181	-1 165	-2 599	1 570
Inversión extranjera directa neta	1 512	2 349	2 511	2 175	2 789	2 512	827	-833	-1 128
Otros movimientos de capital	458	-1 979	1 368	3 181	2 271	669	-1 992	-1 766	2 698
Balanza global	1 588	-361	2 564	3 287	2 981	1 372	-1 677	-2 189	2 449
Variación en activos de reserva e/	-1 588	361	-2 564	-3 287	-2 981	-1 372	1 677	2 189	-2 449
Otro financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	91,3	79,9	77,9	76,3	70,7	74,3	74,1	74,8	73,0
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	100,5	100,0	102,4	106,3	108,1	112,3	114,5	117,6	108,1
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	929	-1 131	2 248	1 665	1 991	-422	-3 532	-5 210	-1 880
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	17 969	18 425	18 345	36 104	37 767	40 898	43 311	39 846	38 690
Empleo	Tasas anuales medias								
Tasa de participación g/	63,4	62,9	64,8	64,0	63,6	64,7	63,8	63,4	62,9
Tasa de desempleo abierto h/	8,2	7,5	6,6	6,7	6,7	6,9	7,8	8,2	8,3
Tasa de subempleo visible g/	8,7	8,6	7,2	7,1	6,8	6,6	7,1	8,3	8,3

Cuadro 1 (conclusión)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 a/
Precios	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	5,9	6,9	8,6	7,5	8,5	8,3	9,4	8,1	6,6
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	10,5	8,4	11,1	5,9	6,3	10,6	6,6	-1,9	5,4
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	7,8	-11,2	-3,8	5,1	0,9	13,6	17,5	10,3	-4,7
Variación de la remuneración media real	7,4	3,3	4,0	4,2	3,0	3,4	1,6	1,6	2,9
Tasa de interés pasiva nominal i/	4,0	3,7	4,4	4,2	4,3	4,4	5,3	5,1	4,6
Tasa de interés activa nominal j/	16,6	12,0	11,0	12,0	13,3	17,2	17,0	17,6	15,4
Gobierno central	Porcentajes de PIB								
Ingresos totales	26,3	26,9	27,0	26,9	28,0	27,6	27,2	27,8	29,0
Ingresos tributarios	23,9	24,2	24,7	25,0	25,5	25,3	25,2	25,5	26,6
Gastos totales	27,8	28,0	27,6	28,9	29,5	29,9	30,0	31,5	32,0
Gastos corrientes	26,3	26,3	26,1	27,5	28,1	28,5	28,8	30,1	30,6
Intereses	2,7	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,7	2,7
Gastos de capital	1,6	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,2	1,4	1,3
Resultado primario	1,2	1,3	1,9	0,3	0,9	0,0	-0,5	-1,0	-0,3
Resultado global	-1,5	-1,1	-0,6	-2,0	-1,5	-2,3	-2,8	-3,7	-3,0
Deuda del sector público no financiero	53,3	39,9	38,4	40,2	36,9	39,2	47,2	46,1	47,8
Interna	18,6	13,6	14,9	15,1	12,8	11,9	15,5	18,7	21,1
Externa	34,7	26,3	23,6	23,9	26,0	27,5	31,6	27,4	26,7
Moneda y crédito	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	15,1	18,4	18,3	17,5	18,6	19,3	21,5	23,6	21,0
Al sector público	7,2	9,1	6,9	7,4	9,2	8,2	4,6	6,2	8,4
Al sector privado	20,4	22,0	22,9	23,3	25,7	26,9	30,0	28,1	26,3
Otros	-12,5	-12,7	-11,5	-13,2	-16,2	-15,8	-13,1	-10,7	-13,7
Base monetaria	5,4	5,4	5,7	6,0	6,4	6,3	6,3	6,4	6,2
Dinero (M1)	8,7	9,8	10,2	9,9	9,9	8,9	8,5	8,3	8,6
M2	13,7	15,8	16,8	16,5	16,6	15,7	15,7	16,4	17,4
Depósitos en moneda extranjera	25,4	26,5	26,7	25,8	28,3	31,7	37,9	34,6	31,3

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 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.

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

	2016				2017				2018	
	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/	0,0	1,2	2,0	3,5	4,1	2,8	1,9	2,0	2,2	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	14 435	13 995	14 685	13 737	12 919	13 253	14 735	15 741	16 201	17 921
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) c/	76,8	78,0	73,2	71,0	70,6	71,3	73,8	76,1	68,4	66,9
Tasa de desempleo abierto d/	8,2	8,2	8,4	7,8	8,9	8,4	8,1	7,8	9,2	...
Tasa de ocupación e/	58,9	58,2	58,0	58,7	57,8	57,8	57,7	58,1	57,1	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	10,6	10,9	8,9	8,1	6,7	5,3	5,8	6,6	6,7	8,1
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	10,3	6,9	-1,0	-1,9	-1,9	0,1	3,3	5,4	4,9	12,6
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	31,5	31,2	29,2	28,4	28,5	28,3	28,7	29,1	28,5	30,1
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva f/	4,9	5,5	5,0	5,1	4,8	4,8	4,5	4,4	5,0	4,7 g/
Tasa de interés activa h/	18,0	18,5	17,1	16,8	17,1	15,7	15,7	14,2	14,3	13,9 g/
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) i/	279	270	232	244	209	193	165	146	168	200
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	-	1 147	-	-	1 250	1 100	-	-	1 750
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	41,4	50,4	24,0	21,3	12,9	3,0	2,7	-1,7	-11,2	-22,1
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2,4	2,8	3,0	3,3	3,6	3,8	3,7	3,7	3,7	3,7

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

d/ Total urbano.

e/ Total nacional.

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

g/ Datos al mes de mayo.

h/ Crédito a empresas a 30-367 días.

i/ Calculado por J.P.Morgan.