

## URUGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

En 2018 el Uruguay experimentó una reducción en su ritmo de crecimiento económico y cerró el año con una expansión del nivel de actividad del 1,6% del PIB. Con ese registro el país completó 16 años de crecimiento económico positivo, lo cual constituye un récord en la historia del país. Respecto al año anterior, el país enfrentó varias circunstancias desfavorables que motivaron un deterioro paulatino del desempeño económico. Este deterioro se mantiene en 2019, por lo que se estima que el crecimiento económico será inferior a un punto porcentual. Los principales aspectos que explican este bajo dinamismo económico son la caída en la demanda regional —principalmente de la Argentina—, el escaso dinamismo de los mercados financieros mundiales y la situación fiscal del país.

Los aspectos más salientes de 2018, que se mantienen en 2019, fueron un cambio en el signo del saldo corriente de la balanza de pagos motivado en parte por la caída de las exportaciones de bienes y servicios, una fuerte demanda de moneda nacional, oscilaciones en la cotización de la moneda pese a las intervenciones estabilizantes de la autoridad monetaria, una tendencia al aumento del déficit del sector público, una inflación en niveles moderados, la apreciación cambiaria respecto de la región y la depreciación respecto del resto del mundo, y niveles de inversión que se acercan a las magras cifras de la etapa anterior al denominado ciclo de los productos básicos.

Esta situación de moderado pesimismo económico en un año de elecciones nacionales ha generado una gran incertidumbre electoral, que se irá acentuando a medida que avanza el año y alcanzará su momento cumbre en la segunda vuelta de las elecciones nacionales de noviembre. El Gobierno, que no dispone de margen fiscal para impulsar la demanda, ha venido entablando un largo proceso de negociaciones con la empresa finlandesa UPM a efectos de acordar la instalación de una segunda planta de celulosa en el centro del país. Es una inversión que, si se concreta, será por su volumen y complejidad la más importante de la historia del Uruguay. Entre otras cosas la inversión incluye la refacción y puesta a punto de un ferrocarril desde el centro del país hasta el puerto de Montevideo, recobrando un modo de transporte casi paralizado desde hace décadas. Si bien al cierre de este informe aún no se había hecho un anuncio formal, hay una alta probabilidad de que eso ocurra. Una vez que la planta esté operativa es muy probable que la celulosa pase a ser durante mucho tiempo el principal producto de exportación del país, superando a la carne, la soja y posiblemente el turismo. Este proceso de negociación no ha estado exento de críticas, en un contexto en que el debate sobre el medio ambiente ha adquirido relevancia en el país, lo que obedece en parte a un proceso de intensificación de las actividades asociadas a los recursos naturales.

### 2. La política económica

#### a) La política fiscal

Desde el inicio de su mandato en 2015 el Gobierno ha mantenido un discurso de austeridad. Adoptó algunas medidas para aumentar la recaudación tributaria (en particular los impuestos directos y sobre las importaciones), efectuó mayores controles sobre los gastos e intentó mejorar los resultados del balance de las empresas públicas, que en el Uruguay tienen un papel destacado en la política económica.

Sin embargo, el resultado fiscal muestra una trayectoria crecientemente deficitaria. Si bien no se puede decir que la política fiscal haya sido expansiva, tampoco se puede catalogar como contractiva.

Las cifras oficiales indican una mejora en el resultado fiscal en 2018, pero esto se debe a la contabilización a partir de octubre en las cuentas del Banco de Previsión Social (BPS) de los fondos del Fideicomiso de la Seguridad Social (FSS), por un monto equivalente al 1,4% del PIB. Este fondo fue creado en 2017 y estableció condiciones de desafiliación del régimen de ahorro individual obligatorio para los trabajadores y jubilados que tuvieran cincuenta o más años de edad a abril de 2016. Este grupo de personas había resultado perjudicado en su momento por la transición hacia un régimen de capitalización individual.

Si no se tiene en cuenta el efecto de dicha medida relativa a la desafiliación, en 2018 el balance del sector público cerró con un déficit primario del 0,7%, medio punto mayor que el año anterior. Dicho resultado es el más deficitario desde 2001. Desde el punto de vista de los ingresos del sector público, el resultado es de estabilidad, puesto que el leve aumento de la recaudación del gobierno central (que alcanzó un 21,6% del PIB) fue contrarrestado por una disminución de los ingresos de la seguridad social y un menor superávit primario corriente de las empresas públicas. Por otra parte, cada uno de los componentes de los egresos (remuneraciones, pasividades, transferencias, inversiones, gastos) aumentó alrededor de un décimo de punto del PIB. Los intereses tuvieron una trayectoria levemente al alza, ubicándose en el 3,4% del PIB. Como resultado, el 2018 cerró con un déficit del 4,2% del PIB, aunque en los 12 meses terminados en abril de 2019 ya alcanzaba el 4,8% del PIB, el más alto de los últimos 30 años.

Pese a este panorama fiscal desalentador, la deuda pública uruguaya sigue manteniendo el grado inversor y el Gobierno realiza periódicamente emisiones de deuda, incluso en moneda local. La deuda pública uruguaya tiene un perfil de vencimientos largo, ya que más de la mitad vence después de 2024.

A raíz de la creación del mencionado FSS, que se considera pertenecer al sector público, pasaron a ser parte de él algunos de los títulos de deuda que tenían las Administradoras de Fondos de Ahorro Previsional (AFAP), con lo cual la deuda se consolida, reduciéndose en un 1,1%. La deuda pública global bruta representó en diciembre el 68% del PIB, mientras que los activos alcanzaron la mitad de esa cifra, por lo que la deuda neta se ubicó en un 34%, aumentando dos puntos respecto al año anterior. Este incremento se explica por el financiamiento del déficit y por el aumento del valor del dólar. En 2018 se revirtió la tendencia a desdolarizar la deuda pública uruguaya, y los pasivos en esa moneda pasaron a representar el 44% del total.

## **b) La política monetaria**

A grandes rasgos, puede decirse que la política monetaria no experimentó cambios en 2018 respecto a los años anteriores. Es decir, la autoridad monetaria ha mantenido como objetivo de política monetaria el monitoreo del crecimiento de los agregados monetarios en un rango de dos a tres puntos de incremento nominal del agregado M1 ampliado. Este último comprende el circulante en poder del público y los depósitos a la vista y en caja de ahorros. Durante todo 2018 el crecimiento de los agregados monetarios ha seguido una trayectoria descendente, pasando de un crecimiento interanual del 12% en el primer trimestre a algo más del 4% en el último. Sin embargo, a partir de 2019 empezó a aumentar la preferencia por los depósitos en moneda nacional, que también se refleja en una moderada reversión en la desdolarización de los depósitos, que actualmente están nominados en esa moneda en un 70%. A principios de 2018 se produjo una abrupta caída de la posición en moneda extranjera de los bancos de plaza, que paulatinamente se fue revirtiendo durante el período.

Liderado por la banca privada, el crédito bancario en moneda nacional, que se había mantenido constante en 2017, aumentó un 6% en términos reales en 2018 y en 2019 mantiene una tendencia creciente. Por su parte, el crédito en moneda extranjera se había mantenido constante en 2018 pero se está expandiendo en 2019.

En mayo de 2019 la autoridad monetaria anunció una fuerte operación de recompra de Letras de Regulación Monetaria (LRM) en pesos con vencimientos cortos por hasta 1.000 millones de dólares, que puede ser integrada en moneda local o en dólares. En un comunicado, la autoridad monetaria reafirmó su voluntad de estabilizar la plaza local.

### **c) La política cambiaria**

El tipo de cambio ha mostrado gran volatilidad en 2018 y 2019. El Banco Central del Uruguay (BCU) mantiene su política de intervención solamente cuando las variaciones en la cotización de la moneda son abruptas o se alejan demasiado de los valores de referencia. Originado inicialmente por movimientos en los mercados internacionales pero luego amplificadas por la corrida argentina de mayo de 2018, la cotización del dólar experimentó una pronunciada alza a mediados de año pero luego se mantuvo estable. Este año el dólar empezó nuevamente a subir sobre el final de la temporada estival.

Desde inicios de 2018 el tipo de cambio real bilateral se ha apreciado, a raíz de la fuerte depreciación del peso argentino. Por otra parte, se ha mantenido estable en referencia a los socios comerciales de fuera de la región. Esto implica que el país ha perdido competitividad en relación con la Argentina, elemento que se advierte claramente en el sector del turismo, aunque también en logística y otros sectores de servicios donde se compite en los mercados regionales con el país vecino.

### **d) Otras políticas**

El crecimiento del déficit de la seguridad social y las perspectivas de que dicho desbalance entre ingresos y gastos aumente en los próximos años ha puesto el tema de la reforma en el centro del debate sobre la política económica. De todas formas, en 2018 solo se aprobaron dos cuestiones relacionadas con el tema que abordan poblaciones muy específicas. Como ya se mencionó, la creación del FSS busca una solución al problema de los trabajadores afectados por la transición de la reforma previsional de 1996. Por otro lado, se realizó una reforma parcial del Servicio de Retiros y Pensiones de las Fuerzas Armadas, que tiene un déficit creciente. En 2018 este déficit representaba el 1% del PIB.

## **3. La evolución de las principales variables**

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

La cuenta corriente de la balanza de pagos cerró 2018 con un déficit del 0,6% del PIB, revirtiendo el superávit del año anterior. Esta evolución estuvo marcada por un incremento de las importaciones de bienes, por un menor superávit en la balanza de servicios y por un incremento en el déficit primario del sector público. Aunque en la actualidad no se cuenta con datos oficiales del primer trimestre, se espera que 2019 presente una leve mejora en la cuenta de bienes, producto de una buena zafra de soja y un empeoramiento de la cuenta de servicios, debido a una temporada turística estival peor que la anterior, que había sido muy favorable.

En 2018 se expandieron las exportaciones de carne, celulosa, lácteos y otros productos forestales, compensando la caída en las ventas de soja resultante de los fenómenos climáticos experimentados a fines de 2017. Aunque efectuó menos compras que en el año anterior, China continúa siendo el principal destino de la producción uruguaya, aunque la Unión Europea desplazó al Brasil en el

segundo lugar, debido a su elevado volumen de compras de celulosa. Las mayores exportaciones de bienes en compraventa fueron contrarrestadas en la cuenta corriente por el mayor volumen de importaciones de esas empresas y por el crecimiento de la remisión de utilidades.

Las importaciones de bienes se incrementaron en 2018 por efecto de mayores compras de crudo tanto en cantidades como en precios, que contrarrestaron la reducción de compras de combustibles refinados.

Las exportaciones de servicios se contrajeron un 1,8% como resultado del descenso del turismo, que se vio ampliamente compensada por el crecimiento del sector del transporte y otros servicios. Por otra parte, las importaciones se incrementaron principalmente por efecto de los mayores gastos incurridos por las empresas de transporte que operan en el país.

Desde el punto de vista institucional, el giro en el saldo de cuenta corriente se explica tanto por el menor superávit del sector privado, como por el incremento de medio punto en el déficit del sector público.

Por otra parte, la inversión directa en el país, que registra valores negativos desde hace tres años, redujo sus cifras negativos, que pasaron del -1,5% al -1% del PIB. La inversión directa fue negativa porque el saldo de préstamos netos entre empresas residentes y no residentes relacionadas se vieron compensadas con creces por los créditos por participaciones de capital y la reinversión de utilidades. Estos dos últimos rubros, que están más asociados al concepto tradicional de IED, mostraron una suba respecto al año anterior, ubicándose en el 4,2% del PIB.

## **b) El crecimiento económico**

El año 2018 cerró con un crecimiento económico del 1,6% del PIB. El principal responsable del crecimiento fue el sector del transporte y las telecomunicaciones, que representó el 80% del crecimiento. Esto se debe a la continua expansión del volumen físico en el sector de las telecomunicaciones. El otro sector que mostró un notable crecimiento y explica el resto del incremento es el de actividades primarias, que en el último trimestre registró una mejora sustantiva respecto al año anterior. El resto de los sectores tuvo escasa incidencia en el crecimiento. Cabe destacar el incremento de la actividad industrial, resultante exclusivamente del funcionamiento a lo largo de 2018 de la refinería de combustible, que había permanecido cerrada por mantenimiento durante gran parte de 2017. También parece haber alcanzado el piso de actividad el sector de la construcción, que acumulaba varios años de retracción desde máximos históricos y se espera que contribuya positivamente a la actividad en 2019.

Desde el enfoque del gasto, el crecimiento estuvo sostenido por el gasto en el consumo final de los hogares y por un desempeño positivo de la formación bruta de capital. Dentro de ese rubro, la acumulación de existencias agrícolas compensó con creces el desempeño negativo del capital fijo. El sector externo tuvo una influencia neta negativa debido a que las exportaciones (en volumen físico) cayeron más que las importaciones, nuevamente por acción de la soja.

## **c) La inflación, las remuneraciones y el empleo**

El último dato del índice de precios al consumo (correspondiente a mayo de 2019) muestra que en los últimos 12 meses se registró una inflación del 7,7%, levemente menor a la registrada al cierre del año, que indicaba un 8,0%. Tras ubicarse dentro del rango meta definido por el BCU (del 3% al 7%) durante la primera parte del año pasado, la inflación subió por efecto de la depreciación del peso y desde ese momento ha venido mostrando una trayectoria moderadamente alcista.

El índice medio de salarios tuvo un incremento del 8,2% en el año, dando lugar a un crecimiento del salario real del 0,2%. Este incremento fue casi igual en el sector privado que en el público. Los apartados de Informática y actividades conexas e Investigación y desarrollo registraron mayores aumentos que la media. El salario mínimo nacional, fijado por el Poder Ejecutivo, aumentó en enero de 2019 un 12% nominal. Actualmente se ubica en 15.000 pesos uruguayos (equivalentes a 427 dólares con el tipo de cambio del último día de mayo de 2019).

Desde hace varios años la tasa de actividad presenta una tendencia levemente decreciente, especialmente en el interior del país. Si bien la estimación del último trimestre había registrado una subida abrupta, el dato del primer trimestre de 2019 vuelve a ubicar a dicha tasa en un 62,4%. Por su parte, la tasa de empleo presenta una caída de cuatro décimas de puntos porcentuales respecto a 12 meses atrás, y con una marcada tendencia negativa desde noviembre de 2018. Según esta estimación, el 73% de los ocupados lo están sin restricciones mientras que el resto tiene subempleo o informalidad. Al igual que en el caso de la tasa de actividad, en el primer trimestre de 2019 se retomó la baja luego del registro atípicamente favorable de fines de 2018. La estimación puntual para el primer trimestre de 2019 fue del 56,9%. Por su parte, la tasa de desempleo tuvo un incremento en el trimestre que la ubica en niveles similares a los de 12 meses atrás, aunque con una tendencia al alza. Puntualmente, la última estimación trimestral ubica a la tasa en un 8,8%.

Cuadro 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 a/
<b>Tasas de variación anual b/</b>									
Producto interno bruto total	7,8	5,2	3,5	4,6	3,2	0,4	1,7	2,6	1,6
Producto interno bruto por habitante	7,5	4,8	3,2	4,3	2,9	0,0	1,3	2,2	1,2
<b>Producto interno bruto sectorial</b>									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-1,5	13,2	-0,8	2,0	0,3	-1,2	2,5	-5,7	6,0
Explotación de minas y canteras	35,5	-21,1	-2,3	2,5	-10,8	-15,5	18,2	-19,7	-5,7
Industrias manufactureras	2,6	2,0	-3,9	1,2	4,2	4,9	0,7	-3,5	1,9
Electricidad, gas y agua	89,3	-24,2	-21,9	54,7	15,7	-6,7	9,6	1,2	2,2
Construcción	2,4	2,4	16,3	0,9	0,7	-6,1	-2,6	-2,1	-2,8
<b>Comercio al por mayor y al por menor,</b>									
restaurantes y hoteles	11,6	7,0	5,6	8,0	-0,6	-4,0	-2,8	6,2	-1,3
<b>Transporte, almacenamiento y comunicaciones</b>									
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	4,3	6,5	5,3	4,0	3,7	2,7	0,8	-1,3	-0,4
Servicios comunales, sociales y personales	1,4	2,4	1,5	2,7	2,9	0,1	-0,3	-0,3	0,4
<b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>									
Gasto de consumo final	8,6	6,7	5,1	5,5	2,9	-0,2	0,4	3,9	1,4
Consumo del gobierno	3,1	3,7	6,0	4,9	2,5	2,2	2,9	-0,7	0,8
Consumo privado	9,4	7,2	4,9	5,5	3,0	-0,5	0,1	4,6	1,5
Formación bruta de capital	15,2	9,9	14,5	4,8	0,0	-9,0	-3,9	-13,0	7,3
Exportaciones de bienes y servicios	7,2	5,8	3,6	-0,1	3,5	-0,6	-0,2	6,9	-4,8
Importaciones de bienes y servicios	13,6	12,4	13,6	2,8	0,8	-7,3	-6,2	0,5	-2,0
<b>Porcentajes de PIB</b>									
Inversión y ahorro c/									
Formación bruta de capital	19,4	20,9	22,9	22,5	21,2	19,7	17,8	15,2	16,5
Ahorro nacional	17,6	18,1	18,9	18,9	18,0	18,8	18,4	16,0	15,9
Ahorro externo	1,8	2,7	4,0	3,6	3,2	0,9	-0,6	-0,8	0,7
<b>Millones de dólares</b>									
Balanza de pagos									
Balanza de cuenta corriente	-731	-1 315	-2 069	-2 087	-1 814	-491	325	465	-348
Balanza de bienes	-527	-1 431	305	1 077	1 985	1 307	1 916	2 135	2 365
Exportaciones FOB	8 031	9 274	13 055	13 277	13 769	11 145	10 379	10 804	11 488
Importaciones FOB	8 558	10 704	12 750	12 200	11 783	9 838	8 463	8 668	9 123
Balanza de servicios	1 157	1 592	1 201	-266	-366	413	820	1 500	1 193
Balanza de renta	-1 501	-1 631	-3 700	-3 077	-3 614	-2 388	-2 594	-3 362	-4 098
Balanza de transferencias corrientes	140	156	125	180	181	176	183	192	193
Balanzas de capital y financiera d/	370	3 879	5 356	5 068	3 186	-1 185	-2 513	1 984	-61
Inversión extranjera directa neta	2 349	2 511	2 175	2 792	2 512	815	-1 117	-2 164	-636
Otros movimientos de capital	-1 979	1 368	3 181	2 276	674	-2 001	-1 397	4 148	576
Balanza global	-361	2 564	3 287	2 981	1 372	-1 677	-2 189	2 449	-408
Variación en activos de reserva e/	361	-2 564	-3 287	-2 981	-1 372	1 677	2 189	-2 449	408
Otro financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Otros indicadores del sector externo</b>									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	79,7	77,9	76,3	70,7	74,3	74,1	74,7	72,2	64,4
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100) g/	100,0	102,4	106,3	108,1	112,3	114,5	117,6	117,1	111,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-1 131	2 248	1 657	1 990	-428	-3 573	-5 107	-1 378	-4 159
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	18 425	18 345	36 104	37 767	40 898	43 311	39 970	41 157	41 994
<b>Tasas anuales medias</b>									
Empleo									
Tasa de participación h/	62,9	64,8	64,0	63,6	64,7	63,8	63,4	62,9	62,4
Tasa de desempleo abierto i/	7,5	6,6	6,7	6,7	6,9	7,8	8,2	8,3	8,6
Tasa de subempleo visible h/	8,6	7,2	7,1	6,8	6,6	7,1	8,3	8,4	8,5

Cuadro 1 (conclusión)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	6,9	8,6	7,5	8,5	8,3	9,4	8,1	6,6	8,0
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	8,4	11,1	5,9	6,3	10,6	6,6	-1,9	3,4	10,0
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-11,2	-3,8	5,1	0,9	13,6	17,5	10,3	-4,7	7,2
Variación de la remuneración media real	3,3	4,0	4,2	3,0	3,4	1,6	1,6	2,9	0,2
Tasa de interés pasiva nominal j/	3,7	4,4	4,2	4,3	4,4	5,3	5,1	4,6	4,7
Tasa de interés activa nominal k/	12,0	11,0	12,0	13,3	17,2	17,0	17,6	15,4	14,2
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	26,9	27,0	26,9	28,0	27,6	27,2	27,8	28,8	30,6
Ingresos tributarios	24,2	24,7	25,0	25,5	25,1	25,0	25,3	26,4	26,8
Gastos totales	28,0	27,6	28,9	29,5	29,9	30,0	31,5	31,8	32,7
Gastos corrientes	26,3	26,1	27,5	28,1	28,5	28,8	30,1	30,5	31,2
Intereses	2,4	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,7	2,7	2,8
Gastos de capital	1,7	1,5	1,4	1,4	1,4	1,2	1,4	1,3	1,5
Resultado primario	1,3	1,9	0,3	0,9	0,0	-0,5	-1,0	-0,3	0,7
Resultado global	-1,1	-0,6	-2,0	-1,5	-2,3	-2,8	-3,7	-3,0	-2,1
<b>Deuda del sector público no financiero</b>	39,9	38,4	40,2	36,9	39,2	47,2	46,1	47,9	50,3
Interna	13,6	14,9	15,1	12,8	11,9	15,5	18,7	21,1	21,0
Externa	26,3	23,6	23,9	26,0	27,5	31,6	27,4	26,8	29,3
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	18,4	18,3	17,5	18,6	19,3	21,5	23,6	20,9	22,0
Al sector público	9,1	6,9	7,4	9,2	8,2	4,6	6,2	8,4	8,6
Al sector privado	22,0	22,9	23,3	25,7	26,9	30,0	28,1	26,2	27,5
Otros	-12,7	-11,5	-13,2	-16,2	-15,8	-13,1	-10,7	-13,6	-14,1
<b>Base monetaria</b>	5,4	5,7	6,0	6,4	6,3	6,3	6,4	6,1	6,3
Dinero (M1)	9,8	10,2	9,9	9,9	8,9	8,5	8,3	8,5	8,5
M2	15,8	16,8	16,5	16,6	15,7	15,7	16,4	17,3	17,8
Depósitos en moneda extranjera	26,5	26,7	25,8	28,3	31,7	37,9	34,6	31,1	32,7

**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/ 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/ División de Desarrollo Económico. Cálculos propios. Estudio Económico 2019.

h/ Total nacional.

i/ Total urbano.

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

k/ Crédito a empresas a 30-367 días.

Cuadro 2  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2017				2018				2019	
	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/	4,3	2,7	1,9	1,6	2,0	2,2	1,8	0,6	...	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	12 919	13 253	14 735	15 741	16 201	17 921	16 835	15 743	16 518	15 668 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	70,4	70,9	72,9	74,8	66,5	64,7	62,6	63,7	62,4	65,2 c/
Tasa de desempleo abierto e/	8,9	8,4	8,1	7,8	9,2	8,3	8,7	8,4	9,1	...
Tasa de ocupación f/	57,8	57,8	57,7	58,1	57,1	57,1	56,6	58,1	56,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,7	5,3	5,8	6,6	6,7	8,1	8,3	8,0	7,8	7,7 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	-1,9	0,1	3,3	5,4	4,9	12,6	12,9	10,0	12,7	10,1 c/
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	28,5	28,3	28,7	29,1	28,5	30,1	31,8	32,6	32,8	34,7 c/
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva g/	4,8	4,8	4,5	4,4	5,0	4,5	4,3	4,8	4,5	4,0 c/
Tasa de interés activa h/	17,1	15,7	15,7	14,2	14,3	14,3	14,1	14,1	13,7	12,8 c/
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) i/	209	193	165	146	168	200	156	207	170	194 c/
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	1 250	1 100	-	-	1 750	-	-	850	-
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	12,9	3,0	2,7	-1,7	-11,2	-18,0	4,0	12,2	7,1	38,4 c/

**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.