

## URUGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente}

En 2019, en el Uruguay se mantuvo la tendencia al deterioro del nivel de actividad y se cerró el año con un crecimiento del 0,2%. Los principales aspectos de la evolución económica de 2019 han sido el agravamiento de la contracción de la demanda regional de bienes y servicios, y la creciente incertidumbre en los mercados internacionales, marcados por el conflicto comercial entre las dos principales economías del mundo. Al mismo tiempo, en lo que respecta a las expectativas económicas de los agentes, también siguió habiendo un clima de moderado pesimismo.

El año 2019 estuvo marcado por las elecciones nacionales, que en el Uruguay se llevan a cabo cada cinco años y suponen la renovación completa del Poder Legislativo y el Ejecutivo. La elección dio como resultado un cambio de partido en el gobierno y, desde marzo, el Ejecutivo está liderado por el Partido Nacional, que gobierna con una coalición integrada por cuatro partidos más, lo que le asegura la mayoría parlamentaria. En tanto, luego de 15 años ejerciendo el gobierno, el Frente Amplio será el principal partido de oposición. En materia económica, el nuevo Ejecutivo se plantea recuperar la rentabilidad empresarial para estimular la inversión, reducir el déficit fiscal y reformar las empresas públicas.

Como en todos los países de la región, la crisis de la enfermedad por coronavirus (COVID-19) ha repercutido de forma muy importante en el nivel de actividad nacional. Las exportaciones de los cinco primeros meses se contrajeron el 14%, la cantidad de trabajadores enviados al seguro de paro conmocionó el mercado laboral, y la producción de bienes y servicios se contrajo. Los datos del primer trimestre de 2020, en que los efectos de la pandemia se recogen solo muy parcialmente, confirman que el país entró en recesión económica desde el último trimestre de 2019. Los datos del segundo trimestre mostrarán lo que, se espera, sería el efecto máximo de las medidas de confinamiento sobre la actividad económica, ya que, desde finales de abril, en el país se han ido retomando las actividades presenciales de forma muy lenta y paulatina. Aún no hay información que permita evaluar los efectos sociales de las medidas.

### 2. La política económica

#### a) La política fiscal

El déficit fiscal ha venido en aumento en los últimos años y, al cierre de 2019, constituía el 4,7% del PIB, 0,5 puntos porcentuales más que el año anterior. En términos globales, los resultados de las cuentas públicas empeoraron el 1,2% del PIB durante el quinquenio de gobierno que finalizó en marzo. Si bien en el período se tomaron algunas medidas de ajuste fiscal y no hubo ningún acto explícito de estímulo a la expansión del gasto, en los hechos la política fiscal fue moderadamente expansiva.

En 2019, los ingresos del sector público no financiero representaron un 30,7% del PIB, lo que supone una reducción del 0,5% del PIB respecto del año anterior. Esto se debió sobre todo a la menor recaudación de la Dirección General Impositiva, que fue contrarrestada solo parcialmente por el mejor resultado de las empresas públicas. Los egresos primarios del sector público no financiero, por su parte, aumentaron el 0,6% del PIB. Este incremento se dio en todos los rubros (remuneraciones, gastos no

personales, pasividades y transferencias). Uno de los aspectos que explican la trayectoria deficitaria es el aumento del desbalance entre los activos y los pasivos en la seguridad social, en un contexto en que las pasividades están indexadas al índice medio de salarios.

El pago de intereses de la deuda del sector público no financiero representó el 2,4% del PIB, 0,2 puntos porcentuales menos que el año anterior, mientras que el resultado global del banco central fue deficitario por un monto equivalente al 0,5% del PIB, cuatro décimas menos que el año anterior.

La principal fuente de financiamiento del déficit fiscal ha sido la desacumulación de activos de reserva, producto de las ventas del banco central en el mercado de cambios y de operaciones de canje de deuda. La ampliación de la base monetaria y los depósitos en el banco central también contribuyeron a financiar el déficit.

La deuda bruta del sector público global alcanzó el 70% del PIB a fines de 2019, mientras que la neta se ubicó en el 35% del PIB, dos puntos más que el año anterior. En el quinquenio finalizado en 2019, la deuda neta aumentó 12 puntos porcentuales. Siguiendo la tendencia a la dolarización de los depósitos, que se comenta más adelante, y como resultado del incremento del tipo de cambio y de dos emisiones de deuda en dólares, la participación de la moneda extranjera aumentó 7 puntos porcentuales respecto del año anterior y llegó a representar la mitad de la deuda. Más de la mitad de esta vence después de 2025.

La preocupación por el manejo del déficit fiscal hizo que las autoridades actuales enviaran al Parlamento un proyecto de ley para que en el Uruguay hubiera una regla fiscal que limitara las erogaciones del sector público. En la regla se propone un resultado fiscal estructural complementado con un tope del gasto. El Gobierno actual entiende que aplicar una regla fiscal sobre el endeudamiento no es efectivo, y que la relación entre la regla y la sostenibilidad de la deuda viene dada por el límite del resultado fiscal estructural.

## **b) La política monetaria**

Los instrumentos y los objetivos de la política monetaria elegida por la autoridad de los últimos años han permanecido sin cambios. El objetivo explícito de la política es monitorear la variación interanual del agregado monetario M1 ampliado, de modo que su incremento se mantenga en un rango que tiene una amplitud de dos o tres puntos porcentuales. Para ello se utilizan todos los instrumentos que se tienen al alcance, en particular letras de regulación monetaria, notas a distintos plazos e instrumentos de inyección de liquidez. En 2019, el agregado monetario M1 ampliado de referencia tuvo un crecimiento del 7,6%, porcentaje que se encontraba en el rango del 7,0% al 9,0% previsto para el cuarto trimestre. Durante el primer semestre del año, el M1 ampliado tendió a acelerarse, pero en el segundo semestre la situación se revirtió de manera considerable. Para 2020 se fijó una meta del 6,0% al 8,0% en el primer trimestre, y del 3,0% al 5,0% en el segundo. La demanda de dinero se redujo en el inicio de la crisis del COVID-19, pero aumentó en los últimos dos meses. En particular, según la información a abril de 2020, la variación interanual del agregado monetario fue del 8,7%. Sin embargo, los comités de política monetaria reunidos durante la pandemia han sido muy explícitos en que los instrumentos se manejarán de forma que no existan restricciones en el mercado de dinero y se asegure la liquidez, manteniendo el objetivo de inflación en un plazo de 24 meses. Por lo tanto, es de esperar que la política monetaria sea de signo expansivo durante el año. En particular, en los últimos meses, el banco central ha reducido los encajes y prorrogado el pago de los créditos otorgados por las instituciones de intermediación financiera.

La proporción de depósitos en moneda extranjera de los residentes se ubicó en un mínimo histórico cercano al 70% hacia mediados de 2018, pero desde febrero de 2019 se registra una tendencia

ascendente. Esta reducción de la preferencia por la moneda nacional también se mantuvo durante los primeros meses de 2020. Esta medida del grado de dolarización aumentó 3 puntos porcentuales en 2019 y casi 2 puntos porcentuales más este año.

En 2019, el crédito total del sistema bancario creció a una tasa interanual real del 5,0%, impulsado sobre todo por el crédito a las empresas, que aumentó más rápidamente que el crédito al consumo o el hipotecario.

### **c) La política cambiaria**

El año 2019 estuvo marcado por una alta volatilidad en el mercado de cambios, y se observaron incrementos particularmente altos asociados a la inestabilidad regional en los meses de abril y agosto. En varias ocasiones el año pasado, el banco central intervino con operaciones en el mercado al contado para contener las oscilaciones más bruscas. La cotización del dólar en el mercado local aumentó el 15% en el correr del año, tendencia que se agudizó en 2020, sobre todo en el inicio de la crisis del COVID-19. Según los datos cerrados en mayo de este año, el incremento interanual de la cotización del dólar fue del 23%.

En la comparación internacional, el tipo de cambio real efectivo global del banco central se depreció el 3,9%, lo que se descompone en una depreciación del peso del 9,4% respecto de las monedas internacionales, y en una apreciación del 3,3% respecto de los socios regionales, principalmente debido a la volatilidad argentina.

### **d) Otras políticas**

Además de promover una regla fiscal, el Gobierno puso a consideración del Parlamento otros cambios normativos; entre ellos, derogar la obligatoriedad de pagar por medios electrónicos los salarios, los honorarios profesionales y a los proveedores del Estado, y derogar las restricciones al pago en efectivo de las transacciones por valores de hasta 100.000 dólares.

En 2019, los países del Mercado Común del Sur (MERCOSUR) firmaron un acuerdo comercial con la Unión Europea (UE) y, meses después, con la Asociación Europea de Libre Comercio (Noruega, Suiza, Islandia y Liechtenstein). El MERCOSUR y la UE iniciaron las conversaciones tendientes a firmar un acuerdo en 1995, pero luego estas se interrumpieron por lo menos dos veces. En junio de 2020, el acuerdo se encontraba en la fase de revisión legal y debía ser ratificado por el Parlamento Europeo y los parlamentos de los países del MERCOSUR. Este acuerdo tiene una cláusula en que se establece que el pilar comercial entra en vigor de forma bilateral entre la UE y los países del MERCOSUR que lo hayan ratificado, por lo que no es necesario que lo ratifiquen todos los países que integran este último. El Uruguay ha sido el país del MERCOSUR que tradicionalmente ha tenido más interés en que se concreten acuerdos sustantivos con terceros mercados, y los actores privados y públicos ven este acuerdo como una herramienta para mejorar la competitividad externa de la producción nacional y atraer inversiones.

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

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

En 2019 aumentó el saldo positivo de la economía uruguaya en la cuenta comercial de la balanza de pagos y se registró un superávit equivalente al 0,7% del PIB. El incremento del superávit respecto del año anterior se debió sobre todo a que se redujo la importación de bienes y a que las empresas de inversión directa enviaron menos utilidades y renta al exterior. Por otra parte, se redujo el superávit de

la cuenta de servicios debido a que la temporada turística fue peor que la anterior y a que aumentó el turismo emisivo por las diferencias cambiarias con la Argentina. El resto de las exportaciones de servicios (el transporte y otros servicios, entre los que se destacan los servicios a las empresas) se mantuvieron en el nivel del año anterior, mientras que, entre las importaciones, aumentaron las asociadas a las inversiones y se redujeron las de servicios de transporte.

Las exportaciones de bienes aumentaron el 0,7% en 2019, debido al mayor volumen de las exportaciones de soja y al aumento del precio de las de carne. Esos dos rubros compensaron con creces la caída de las exportaciones de ganado en pie y productos forestales. La posición de China como principal mercado de los bienes uruguayos se continúa consolidando y ya representa casi un tercio de las ventas totales. Por otro lado, las exportaciones dirigidas a los principales socios regionales alcanzaron mínimos históricos: el Brasil representó el 13% de las exportaciones de bienes, y la Argentina, el 4%.

Las importaciones de bienes se contrajeron el 6% con respecto al año anterior. Los insumos industriales elaborados y el petróleo fueron los rubros que más incidieron en esa contracción.

En 2020, las exportaciones de bienes y servicios están experimentando una gran reducción. En el primer trimestre, los ingresos por turismo se contrajeron el 14%. Las exportaciones de bienes, por su parte, se contrajeron el 18% en los cinco primeros meses del año, sobre todo debido a la reducción de las exportaciones de celulosa y carne bovina. Las importaciones de bienes (sin contar el petróleo) cayeron el 9%, especialmente a causa de los suministros industriales.

## **b) El crecimiento económico**

En un ciclo de 17 años de variación positiva del PIB, 2019 fue el año de menor crecimiento. En particular, la demanda nacional se contrajo levemente, pero el volumen físico de las exportaciones de bienes aumentó, lo que compensó con creces esa caída. En un contexto de virtual recesión y luego de cinco años seguidos de contribución negativa al PIB, la formación bruta de capital fijo tuvo un desempeño positivo, sobre todo en el último trimestre. Por más que la pandemia haya retrasado en algo los cronogramas previstos, en 2020 se iniciará la construcción de una planta de celulosa y de la infraestructura anexa, en lo que será la mayor inversión privada de la historia moderna del Uruguay.

En un contexto de variación general negativa de casi todos los sectores de la economía, el resultado positivo obedece al desempeño del sector del transporte y las comunicaciones, sobre todo de este último subsector. En el sector de las actividades primarias y en el del comercio, los restaurantes y los hoteles se registraron caídas del 3,8% y el 2,1%, respectivamente. Cabe acotar que, en 2020, en el marco de la adaptación completa de las cuentas nacionales a la sexta edición del *Manual de balanza de pagos y posición de inversión internacional*, el Banco Central del Uruguay publicará una nueva serie de datos que modificará de forma retrospectiva las estadísticas de producción y valor agregado de la economía.

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

Al cierre de 2019, el índice de precios al consumidor se había incrementado el 8,8% anual, porcentaje superior al rango meta establecido, que iba del 3,0% al 7,0%. El precio de los alimentos, en particular de las carnes, las frutas y las verduras, impulsó el alza del índice. En marzo y abril de este año, la inflación se aceleró en parte por el aumento de la cotización del dólar, el incremento del precio de las frutas y verduras, y el ajuste de las tarifas públicas. Debido a que en abril la inflación fue del 10,5%, y a fin de evitar una escalada inflacionaria, el Gobierno celebró un acuerdo con el comercio minorista y los intermediarios para congelar los precios de los productos de la canasta básica alimentaria, de higiene y de limpieza por un lapso de tres meses. Además de otras consideraciones generales, al Gobierno le

preocupa en particular que la inflación no supere el 12,0%, ya que es el umbral definido en los convenios laborales para que se disparen cláusulas de ajuste salarial.

En el transcurso de 2019, el índice medio de salarios se incrementó el 8,5%, lo que significa que el salario real se contrajo el 0,3%. Según la última información disponible, que corresponde a abril de 2020, el salario real se ha reducido en algo más de 3 puntos porcentuales. Cabe aclarar que, por un lado, la inflación de abril fue excepcionalmente alta, y que, por otro lado, el salario refleja el efecto del Impuesto Emergencia Sanitaria COVID-19, que se aplicó durante dos meses a los trabajadores del sector público (excepto los de la salud) que percibían más de cierto umbral. Debido a la crisis del COVID-19, el Gobierno, los trabajadores y los empresarios acordaron postergar las rondas de negociación de los consejos de salarios y, aunque a mediados de junio aún proseguía la negociación, hay acuerdo en que se establecerán correctivos salariales por debajo de la inflación y que se aplicarán mecanismos de ajuste teniendo en cuenta el impacto diferenciado de la crisis en cada sector, con el objetivo de perder la menor cantidad de empleos posibles. Dado que aún están en vigencia las medidas especiales de envío a seguro de paro parcial implementadas al inicio de la pandemia, sería prematuro aventurar el efecto que las medidas sanitarias tendrán sobre el nivel de empleo.

En 2019, la tasa de actividad y la tasa de empleo se redujeron 0,2 y 0,5 puntos porcentuales, respectivamente, y se ubicaron en el 62,2% y el 56,7%. La tasa de desempleo, por su parte, aumentó seis décimas y se situó en el 8,9%. Esto confirma la tendencia al lento deterioro de los indicadores del mercado de trabajo que se observa desde hace tres años. En particular, este deterioro ha sido un poco más pronunciado en el interior del país que en la capital.

Cuadro 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 a/
	<b>Tasas de variación anual b/</b>								
Producto interno bruto total	5,2	3,5	4,6	3,2	0,4	1,7	2,6	1,6	0,2
Producto interno bruto por habitante	4,9	3,2	4,3	2,9	0,0	1,3	2,2	1,2	-0,1
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	13,2	-0,8	2,0	0,3	-1,2	2,5	-5,7	6,0	-3,8
Explotación de minas y canteras	-21,1	-2,3	2,5	-10,8	-15,5	18,2	-19,7	-5,7	-2,8
Industrias manufactureras	2,0	-3,9	1,2	4,2	4,9	0,7	-3,5	1,9	-1,1
Electricidad, gas y agua	-24,2	-21,9	54,7	15,7	-6,7	9,6	1,2	2,2	5,7
Construcción	2,4	16,3	0,9	0,7	-6,1	-2,6	-2,1	-2,8	-2,0
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	7,0	5,6	8,0	-0,6	-4,0	-2,8	6,2	-1,3	-2,1
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	10,7	10,0	6,9	7,4	4,8	8,1	9,4	6,8	3,5
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	6,5	5,3	4,0	3,7	2,7	0,8	-1,3	-0,4	0,4
Servicios comunales, sociales y personales	2,4	1,5	2,7	2,9	0,1	-0,3	-0,3	0,4	0,9
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	6,7	5,1	5,5	2,9	-0,2	0,4	3,9	1,4	0,5
Consumo del gobierno	3,7	6,0	4,9	2,5	2,2	2,9	-0,7	0,8	0,8
Consumo privado	7,2	4,9	5,5	3,0	-0,5	0,1	4,6	1,5	0,5
Formación bruta de capital	9,9	14,5	4,8	0,0	-9,0	-3,9	-13,0	7,3	-2,9
Exportaciones de bienes y servicios	5,8	3,6	-0,1	3,5	-0,6	-0,2	6,9	-4,8	1,2
Importaciones de bienes y servicios	12,4	13,6	2,8	0,8	-7,3	-6,2	0,5	-2,0	0,2
Inversión y ahorro c/	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Formación bruta de capital	20,9	22,9	22,5	21,2	19,7	17,8	15,2	16,5	16,2
Ahorro nacional	18,1	18,9	18,9	18,0	18,8	18,4	15,9	16,5	16,8
Ahorro externo	2,7	4,0	3,6	3,2	0,9	-0,6	-0,7	0,0	-0,6
Balanza de pagos	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	-1 315	-2 069	-2 087	-1 814	-491	311	409	-28	350
Balanza de bienes	-1 431	305	1 077	1 985	1 307	1 911	2 391	2 418	2 916
Exportaciones FOB	9 274	13 055	13 277	13 769	11 145	10 374	11 059	11 528	11 498
Importaciones FOB	10 704	12 750	12 200	11 783	9 838	8 463	8 668	9 110	8 582
Balanza de servicios	1 592	1 201	-266	-366	413	822	1 249	760	318
Balanza de renta	-1 631	-3 700	-3 077	-3 614	-2 388	-2 605	-3 423	-3 412	-3 074
Balanza de transferencias corrientes	156	125	180	181	176	183	192	206	190
Balanzas de capital y financiera d/	3 879	5 356	5 068	3 186	-1 185	-2 500	2 040	-380	-1 460
Inversión extranjera directa neta	2 511	2 175	2 792	2 512	815	-1 115	-2 236	-1 108	-439
Otros movimientos de capital	1 368	3 181	2 276	674	-2 001	-1 385	4 276	728	-1 022
Balanza global	2 564	3 287	2 981	1 372	-1 677	-2 189	2 449	-408	-1 111
Variación en activos de reserva e/	-2 564	-3 287	-2 981	-1 372	1 677	2 189	-2 449	408	1 111
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/	77,9	76,3	70,7	71,6	69,7	69,2	65,3	63,4	64,6
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	102,4	106,3	108,1	112,3	114,5	117,6	117,2	111,4	115,4
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	2 248	1 657	1 990	-428	-3 573	-5 104	-1 383	-3 792	-4 534
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	18 345	36 403	38 092	41 194	43 752	40 002	41 274	41 435	42 705
Empleo g/	<b>Tasas anuales medias</b>								
Tasa de participación	64,8	64,0	63,6	64,7	63,8	63,4	62,9	62,4	62,1
Tasa de desempleo abierto	6,3	6,5	6,5	6,6	7,5	7,8	7,9	8,3	8,9
Tasa de subempleo visible	7,2	7,1	6,8	6,6	7,1	8,3	8,4	8,5	9,7

Cuadro 1 (conclusión)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8,6	7,5	8,5	8,3	9,4	8,1	6,6	8,0	8,8
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	11,1	5,9	6,3	10,6	6,6	-1,9	5,4	10,0	20,1
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-3,8	5,1	0,9	13,6	17,5	10,3	-4,7	7,2	14,7
Variación de la remuneración media real	4,0	4,2	3,0	3,4	1,6	1,6	2,9	0,2	1,3
Tasa de interés pasiva nominal h/	4,4	4,2	4,3	4,4	5,3	5,1	4,6	4,7	4,4
Tasa de interés activa nominal i/	11,0	12,0	13,3	17,2	17,0	17,6	15,4	14,2	13,3
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	27,0	26,9	28,0	27,6	27,2	27,8	28,8	30,5	30,0
Ingresos tributarios	24,7	25,0	25,5	25,1	25,0	25,3	26,4	26,8	26,4
Gastos totales	27,6	28,9	29,5	29,9	30,0	31,5	31,8	32,6	33,0
Gastos corrientes	26,1	27,5	28,1	28,5	28,8	30,1	30,5	31,2	31,5
Intereses	2,4	2,3	2,4	2,3	2,3	2,7	2,7	2,8	2,6
Gastos de capital	1,5	1,4	1,4	1,4	1,2	1,4	1,3	1,5	1,5
Resultado primario	1,9	0,3	0,9	0,0	-0,5	-1,0	-0,3	0,7	-0,4
Resultado global	-0,6	-2,0	-1,5	-2,3	-2,8	-3,7	-3,0	-2,1	-3,0
<b>Deuda del sector público no financiero</b>	38,4	40,2	36,9	39,2	47,2	46,1	47,9	47,7	51,4
Interna	14,9	15,1	12,8	11,9	15,5	18,7	21,1	21,0	20,8
Externa	23,6	23,9	26,0	27,5	31,6	27,4	26,8	29,3	33,1
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	18,3	17,5	18,6	19,3	21,5	23,6	20,9	22,0	23,4
Al sector público	6,9	7,4	9,2	8,2	4,6	6,2	8,4	8,6	8,9
Al sector privado	22,9	23,3	25,7	26,9	30,0	28,1	26,2	27,5	28,3
Otros	-11,5	-13,2	-16,2	-15,8	-13,1	-10,7	-13,6	-14,1	-13,8
Base monetaria	5,7	6,0	6,4	6,3	6,3	6,4	6,1	6,3	5,8
Dinero (M1)	10,2	9,9	9,9	8,9	8,5	8,3	8,5	8,5	8,2
M2	16,8	16,5	16,6	15,7	15,7	16,4	17,3	17,8	17,4
Depósitos en moneda extranjera	26,7	25,8	28,3	31,7	37,9	34,6	31,1	32,7	36,7

**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/ Total nacional.

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

i/ Crédito a empresas a 30-367 días.

Cuadro 2  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES TRIMESTRALES

	2018				2019				2020	
	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/	2,3	2,6	2,2	0,9	-0,4	0,1	1,0	0,2	-1,4	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	16 201	17 921	16 835	15 743	16 518	15 651	14 764	14 568	15 100	15 742
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) c/	63,7	64,4	62,4	63,1	62,0	65,4	64,6	66,5	67,6	67,7 d/
Tasa de desempleo abierto e/	8,8	8,0	8,5	8,1	8,8	8,9	9,2	8,8	9,5	...
Tasa de ocupación e/	57,1	57,1	56,6	58,1	56,9	56,2	56,2	57,1	56,9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	6,7	8,1	8,3	8,0	7,8	7,4	7,8	8,8	9,2	10,4
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	4,9	12,6	12,9	10,0	12,7	9,6	12,4	20,1	18,2	17,1 f/
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	28,5	30,1	31,8	32,6	32,8	34,9	35,8	37,5	39,6	43,4 d/
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva g/	5,0	4,5	4,3	4,8	4,5	4,2	4,4	4,5	4,4	4,9 f/
Tasa de interés activa h/	14,3	14,3	14,1	14,1	13,7	13,4	12,6	13,6	13,4	14,4 f/
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) i/	168	200	156	207	170	172	177	148	298	215
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	1 750	-	-	850	-	1 055	-	-	2 505
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	-11,2	-18,0	4,0	12,2	7,2	36,1	26,3	17,9	26,3	12,9 d/

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/ Datos al mes de mayo.

e/ Total nacional.

f/ Datos al mes de abril.

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

h/ Crédito a empresas a 30-367 días.

i/ Calculado por J.P.Morgan.