

## URUGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante 2023 la actividad económica del Uruguay se expandió un 0,4% respecto del año anterior. Esta tasa obedece al bajo dinamismo general de la economía y a factores coyunturales, especialmente respecto de la generación de energía eléctrica, debido a la sequía que afectó al país hasta mediados de año. Desde el punto de vista de la demanda, se destaca la influencia negativa de la demanda externa, producto de un gran crecimiento del turismo emisivo, resultado de una diferencia cambiaria con la Argentina, que alcanzó niveles récord en el año. Para 2024 se espera una recuperación del nivel de actividad, como resultado de la reducción del turismo emisivo, el funcionamiento pleno de la tercera planta de celulosa y la mayor exportación de carne bovina. Concretamente, se espera una variación del PIB del 3,6%.

Entre los elementos más relevantes del desempeño del país en 2023 se destacan la reducción de la inflación, que se mantuvo todo el año dentro del rango meta, y la apreciación de la moneda nacional, en un contexto de colocación de instrumentos de deuda en moneda nacional a una tasa muy baja. Durante el año se registró un incremento moderado del déficit fiscal y del endeudamiento neto, en un contexto de entrada de capitales producto de las condiciones crediticias favorables.

### 2. La política económica

#### a) La política fiscal

En 2023 el déficit del sector público aumentó levemente, gracias a una trayectoria estable del resultado global del gobierno central y a un aumento del déficit del resto del sector público no monetario. Hasta diciembre de 2023, el resultado global del sector público consolidado fue del -3,6% del PIB. Los últimos datos disponibles indican que este resultado asciende al -4,2% hasta abril de 2024.

Respecto del gobierno central, la trayectoria se explica por una reducción de la recaudación tributaria (0,4% del PIB) y un aumento de las transferencias y salarios, compensado por menores gastos no personales e inversiones, en tanto el aumento del déficit del sector público no monetario obedece al mayor déficit de las empresas públicas, asociado al cambio en la producción de electricidad debido a la sequía.

La trayectoria decreciente de la recaudación es atribuible a reducciones impositivas en la tributación directa y en el comercio exterior, por lo que se puede clasificar la política fiscal como levemente expansiva. El gobierno aplicó rebajas sobre el Impuesto a la Renta de las Personas Físicas (IRPF), aumentando las deducciones para un sector de contribuyentes de ingresos medios y elevando el mínimo no imponible del Impuesto de Asistencia a la Seguridad Social (IASS), que grava las jubilaciones, al tiempo que estableció modificaciones impositivas sobre las micro y pequeñas empresas. Además, en el marco del MERCOSUR, en 2023 entró en vigor una reducción del 10% en los aranceles a las importaciones.

La principal fuente de financiamiento del déficit fue la emisión de títulos de deuda. En 2023 se realizaron tres grandes emisiones: bonos locales, emisión internacional de bonos en pesos nominales y la novedosa emisión de un bono soberano vinculado a la sostenibilidad en dólares (bono verde). Como

resultado de la fuerte emisión, la deuda bruta alcanzó el 69% del PIB y la neta el 41% del PIB, 3 puntos porcentuales más que el año anterior. En el marco del objetivo de desdolarizar la economía para aumentar la efectividad de la política monetaria, se observó un incremento de 2,6 puntos porcentuales en la participación de pesos en la deuda, hasta alcanzar un 58% de la deuda bruta. Tres quintos de la deuda nominada en moneda nacional está constituida por instrumentos indexados y el resto por pesos nominales.

Más de la mitad de la deuda tiene vencimientos superiores a 2028 y el país tiene líneas de crédito contingente con organismos multilaterales por 1.000 millones de dólares. En el marco de la revisión de las calificaciones de riesgo de 2023, varias agencias mejoraron la calificación del país, que actualmente tiene el menor índice de riesgo de América Latina.

## **b) La política monetaria**

El principal objetivo de la política monetaria en el período ha sido reducir las expectativas de inflación, que son históricamente rígidas en el país. El rango meta de las expectativas es del 3% al 6% para el horizonte de 24 meses; sin embargo, a pesar de que han descrito una trayectoria descendente, las expectativas aún no alcanzan el rango meta. La tasa de política monetaria ha estado en fase contractiva desde 2022, aunque a partir de marzo de 2023 se iniciaron recortes desde el 11,25%. El Comité de Política Monetaria de mayo de 2024 mantuvo la tasa de política monetaria (TPM) en un 8,5%. La TPM utilizada es la tasa de colocaciones de un día (T1D) combinada con instrumentos de sintonía fina para esterilizar o inyectar liquidez de forma de mantener la referencia. En el primer trimestre de 2024 las operaciones del banco central representaron un 16% del total de las operaciones a un día, mostrando una tendencia decreciente respecto del año anterior.

El circulante de letras de regulación monetaria (LRM) registró una tendencia creciente en 2023 y el primer semestre de 2024, al tiempo que la curva de rendimientos de estas se redujo en el período hasta operar en torno al 9% en marzo de 2024. La tasa bancaria activa a empresas en pesos inició 2023 con un registro máximo del 15,4% y exhibió una tendencia descendente hasta promediar el 12,7% en marzo, mientras que la tasa activa en dólares se ubicó en un 6,2% en ese mismo mes.

El crédito bancario en moneda nacional registró una tasa de crecimiento del 7% real en 2023, que se explica por el crédito al consumo y el hipotecario, mientras que el crédito a empresas registra una tendencia descendente, en tanto que las tasas, siguiendo la línea general del período, experimentaron una tendencia a la baja. El crédito en moneda extranjera, orientado principalmente a empresas, registró una tasa de crecimiento mayor, del orden del 15% anual. Esta mayor preferencia por el crédito en dólares sucede en un contexto de requerimientos de encajes asimétricos para favorecer el crédito en moneda nacional. En concreto, el encaje medio en moneda nacional hasta diciembre fue del 10%, mientras que el encaje en moneda extranjera se mantuvo en un 28%.

El agregado monetario M1 inició 2023 con variación interanual casi nula, pero a partir de abril se estabilizó en torno al 10%. La base monetaria creció en el margen y en marzo de 2024 el multiplicador monetario alcanzó máximos históricos cercanos al 2,9.

El circulante de títulos públicos locales se ubicó en el 29% del PIB en diciembre de 2023, al tiempo que los depósitos en moneda extranjera se redujeron sobre el fin de ese mismo año en un contexto de menores ingresos procedentes de las exportaciones, aunque revirtieron esa tendencia en el primer trimestre del año siguiente.

### **c) La política cambiaria**

La apreciación de la moneda nacional fue uno de los temas que más debate suscitó en 2023, por sus consecuencias sobre diversos sectores de actividad, en un contexto de brecha cambiaria históricamente alta con la Argentina. La cotización nominal del dólar a fin de 2023 alcanzó un promedio entre compra y venta de 39,1 pesos, con una apreciación nominal del 2,7% en el año. Sobre finales de junio de 2024 el valor promedio de compra y venta estaba en 39,5 pesos. Los servicios técnicos del banco central estiman que la diferencia del tipo de cambio respecto de sus fundamentos alcanzó el 16% en el último trimestre de 2023, en tanto que durante 2024 esta brecha se habría reducido muy ligeramente. Esta tendencia hacia la apreciación de la moneda respecto de sus fundamentos se inició en el primer trimestre de 2022 y la brecha se agrandó hasta setiembre de 2023, y desde ese momento se encuentra en niveles relativamente estables. En 2024 el tipo de cambio real efectivo se apreció con respecto a los países de fuera de la región por la depreciación de la moneda china, al tiempo que aumentó respecto de la región por efecto de la apreciación relativa de la moneda argentina. El tipo de cambio real respecto de los competidores extrarregionales mantuvo su tendencia a la apreciación y se encuentra en niveles máximos.

### **d) Otras políticas**

En febrero de 2024 el Gobierno del Uruguay firmó un acuerdo con la empresa chilena HIF Global para la instalación de una planta de producción de hidrógeno verde en la localidad de Paysandú, en el norte del país. La inversión consiste en la instalación de parques eólicos y solares para producir hidrógeno que se convertirá en e-gasolina. De concretarse, la inversión de casi 6.000 millones de dólares representaría la mayor inversión privada de la historia del país, internacionalmente reconocido por su matriz energética verde (principalmente hidráulica y eólica), pero que con esta inversión lograría una franca transición hacia la producción de combustibles sin origen fósil.

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

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

La economía uruguaya tuvo en 2023 un déficit de transacciones corrientes y de capital que representaron un 3,6% del PIB, un 0,3% menos que el año anterior. En cuenta corriente, por primera vez desde 2016, se registró un déficit del comercio de bienes de 820 millones dólares, lo cual implica una reversión del saldo de 1.400 millones (1,9 puntos del PIB), por una caída de las exportaciones (14%) mayor que la caída de las importaciones (4%). Entre las exportaciones la soja, la carne bovina y la energía marcaron las mayores variaciones negativas, en tanto que entre las importaciones las reducciones obedecieron a caídas de los precios de intermedios de uso agropecuario e hidrocarburos, además de las mencionadas compras de electricidad. En los servicios, el superávit mejoró ligeramente, producto de los mayores ingresos del turismo receptivo, que se incrementaron en valor algo más que el turismo emisor. Los otros rubros de la cuenta de servicios sufrieron variaciones marginales. Los datos de 2024 indican que la temporada turística no fue buena, sobre todo por la escasa afluencia de argentinos, al tiempo que las exportaciones de bienes acumulan una mejora del 5% respecto del año anterior, aunque es posible que este valor aumente en los próximos meses, cuando se liquide la cosecha de soja.

Desde principios de los años 2000 operan en el Uruguay empresas que se dedican a la compraventa de mercadería que no ingresa al territorio, lo que se conoce como *trading*. La acción de estas empresas sobre la cuenta corriente es muy significativa e influye sobre la cuenta de bienes, la cuenta de servicios y la cuenta del ingreso primario, por lo que conviene analizarlas separadamente del resto (y así lo hacen las estadísticas oficiales del país). En 2023 estas empresas mantuvieron su superávit

primario en bienes y servicios equivalente al 2% del PIB, mientras que redujeron sus débitos netos de la cuenta del ingreso primario equivalente al 0,6% del PIB, pasando a representar el 1,7% del PIB.

El resto de los sectores de la economía redujo su déficit en la cuenta del ingreso primario en un equivalente al 0,8% del PIB, ubicándose este déficit en un equivalente al 5% del PIB. Finalmente, la cuenta financiera presentó un endeudamiento neto con el resto del mundo equivalente al 3% del PIB. A nivel de categorías funcionales, la economía uruguaya obtuvo financiamiento principalmente a través de la inversión directa y, en menor medida, con la otra inversión, y financió al resto del mundo a través de los movimientos de inversión de cartera, mediante la adquisición de activos de reserva y de derivados financieros.

## **b) El crecimiento económico**

La evolución del nivel de actividad en 2023 estuvo marcada por factores ambientales e institucionales, algo habitual en un país pequeño como el Uruguay. Estos factores también incidirán en el crecimiento previsto de 2024 e incluso 2025. En primer lugar, una gran sequía, que en términos globales abarcó tres años, afectó la producción agrícola hasta mediados de 2023. La producción y las exportaciones de soja se ubicaron en mínimos históricos, aunque lo primero se contabiliza en buena parte en el segundo semestre de 2022, por lo que durante el segundo semestre de 2023, en un contexto de abundantes lluvias, la producción agrícola creció considerablemente. El principal sector afectado por la sequía en 2023 fue la producción de energía eléctrica, que pasó de ser exportador a requerir abastecimiento importado. Este factor opera en sentido contrario en el PIB de 2024, ya que la producción de hidroelectricidad está normalizada. El inicio de la producción de la tercera planta de celulosa del país también se ha traducido en niveles favorables de actividad para la industria y la producción primaria y negativos para la construcción por la finalización de las obras, que incluyen el transporte masivo por vía férrea del producto hasta el puerto de Montevideo, revitalizando un modo de transporte que estaba prácticamente abandonado en el país. Se espera que en 2024 la celulosa sea el principal sector exportador de bienes del Uruguay, superando a la carne bovina, que ostenta ese lugar en el ranking desde hace décadas. Otro elemento importante para explicar el nivel de actividad ha sido el cierre por mantenimiento de la única refinería de petróleo del país, que entre septiembre de 2023 y abril de 2024 se mantuvo cerrada. Dado que esta refinería produce toda la gasolina que se consume en el país, el impacto en el nivel de actividad es alto.

Desde el punto de vista del gasto, los factores mencionados resultaron en un incremento del consumo privado que repercutió principalmente en las importaciones (básicamente en la Argentina) y en una caída de la formación bruta de capital fijo, que alcanzó el 7%.

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

Desde los últimos meses de 2022 la inflación inició una trayectoria descendente que se mantiene hasta mediados de 2024. En los últimos 12 meses terminados en mayo de 2024 el índice de precios al consumidor (IPC) aumentó un 4,1%, 3 puntos porcentuales menos que el año anterior. El IPC cerró 2023 con un nivel del 5,1%, también 3 puntos menos que 12 meses antes. Luego de años persistentemente por encima del rango meta, en los 12 meses hasta mayo de 2024 el IPC se ubica en la franja establecida como referencia para la política monetaria. La reducción de la inflación estuvo impulsada por los bienes transables, que registraron un incremento del 2% en 2023, al tiempo que los no transables demoraron más en acompañar la reducción y tuvieron reducciones más moderadas. En 2024 la evolución de ambos componentes es similar, lo que muestra que, de conformidad con lo indicado en el análisis de política monetaria, la inflación esperada, medida por las expectativas, empezó a reducirse.

El índice medio de salarios nominales de 2023 aumentó un 8,7%, por lo que los salarios reales registraron una variación positiva del 4,0%. En el primer semestre de 2024 este nivel se mantuvo, aunque los aumentos se concentraron en el sector público.

La recuperación de la actividad posterior a la pandemia significó un cambio en la tendencia a la baja de la tasa de actividad que se observaba en los años previos a 2020. Durante 2023 la tasa de actividad acumuló un crecimiento de 1,5 puntos porcentuales, para ubicarse en un 63,9% en el último trimestre. La tasa de empleo también creció hasta alcanzar un 58,6% en el último trimestre. El desempleo, por su parte, presenta una tendencia levemente alcista desde los mínimos de principios de 2022, para ubicarse en un 8,2% en el último trimestre de 2023. En 2024 se mantienen las tendencias anteriores.

Cuadro 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 a/
	<b>Tasas de variación anual b/</b>								
Producto interno bruto total	0,4	1,7	1,7	0,2	0,9	-7,4	5,6	4,7	0,4
Producto interno bruto por habitante	0,0	1,4	1,5	0,0	0,9	-7,4	5,6	4,8	0,4
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-1,2	2,5	-10,8	5,4	2,4	-8,0	12,6	-9,5	5,0
Explotación de minas y canteras	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Industrias manufactureras	4,9	0,7	-2,9	5,4	-2,3	-10,6	7,8	0,8	-1,6
Electricidad, gas y agua	-6,7	9,6	3,9	5,9	4,0	-15,9	7,6	2,9	-9,2
Construcción	-6,1	-2,6	-6,7	-7,7	-0,3	2,9	0,0	10,6	-5,6
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	-4,0	-2,8	4,0	-9,5	2,4	-10,9	8,0	9,5	1,2
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,8	8,1	7,2	0,5	5,0	-8,3	11,0	9,7	0,6
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2,7	0,8	5,8	-0,1	0,3	-3,2	9,1	4,9	1,7
Servicios comunales, sociales y personales	0,1	-0,3	1,7	3,0	0,9	-7,3	-0,8	4,3	1,0
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	-0,2	0,4	3,7	2,1	1,2	-7,9	3,7	5,0	2,8
Consumo del gobierno	2,2	2,9	2,2	3,2	2,4	-5,7	5,2	2,5	-0,2
Consumo privado	-0,5	0,1	4,0	1,8	0,9	-8,4	3,2	5,7	3,6
Formación bruta de capital	-9,0	-3,9	-5,1	-6,4	-6,7	4,1	19,3	5,7	-2,7
Exportaciones de bienes y servicios	-0,6	-0,2	5,3	-1,1	4,6	-15,4	13,5	9,8	0,7
Importaciones de bienes y servicios	-7,3	-6,2	7,5	0,5	1,4	-12,1	17,9	12,4	6,0
Inversión y ahorro c/	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Formación bruta de capital	19,3	17,4	15,9	14,9	14,1	16,4	18,3	18,9	17,3
Ahorro nacional	19,0	18,2	15,9	14,4	15,4	15,8	15,9	15,0	13,7
Ahorro externo	0,3	-0,8	0,0	0,5	-1,3	0,7	2,4	3,9	3,6
Balanza de pagos	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	-147	474	8	-298	796	-364	-1 472	-2 725	-2 797
Balanza de bienes	1 329	2 050	1 957	2 385	3 113	2 224	4 637	3 499	2 083
Exportaciones FOB	11 430	10 612	11 122	11 778	11 865	10 127	15 848	17 040	15 076
Importaciones FOB	10 101	8 562	9 165	9 394	8 753	7 904	11 211	13 541	12 992
Balanza de servicios	904	1 015	1 522	895	637	254	-132	119	337
Balanza de renta	-2 448	-2 660	-3 557	-3 667	-3 026	-2 910	-6 055	-6 483	-5 385
Balanza de transferencias corrientes	68	70	86	89	72	69	78	140	167
Balanzas de capital y financiera d/	-1 529	-2 636	2 441	-110	-1 906	1 994	2 315	1 147	3 645
Inversión extranjera directa neta	775	-1 823	-2 037	-729	1 391	1 019	1 507	2 956	4 241
Otros movimientos de capital	-2 304	-812	4 479	619	-3 297	975	808	-1 810	-597
Balanza global	-1 677	-2 161	2 449	-408	-1 111	1 630	843	-1 578	848
Variación en activos de reserva e/	1 677	2 161	-2 449	408	1 111	-1 630	-843	1 578	-848
Otro financiamiento	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2015=100) c/	100,0	99,0	93,3	89,6	93,4	96,0	97,7	92,4	83,6
Términos de intercambio de bienes FOB/FOB (En tasas anuales de variación)	1,9	2,8	-0,4	-4,8	3,1	7,2	-3,4	-6,4	5,6
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	-3 977	-5 296	-1 116	-3 777	-4 932	-916	-3 739	-5 336	-1 740
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	43 825	40 446	42 318	43 044	45 198	47 089	48 449	53 319	56 296
Empleo g/	<b>Tasas anuales medias</b>								
Tasa de participación	63,8	63,4	62,9	62,4	62,2	60,5	61,8	62,0	63,4
Tasa de desocupación	7,5	7,8	7,9	8,3	8,9	10,1	9,3	7,9	8,3
Tasa de subempleo visible	7,2	8,3	8,4	8,5	9,6	8,8	10,5	8,6	7,6

Cuadro 1 (conclusión)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	9,4	8,1	6,6	8,0	8,8	9,4	-58,7	8,3	5,1
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	6,6	-1,9	5,4	10,0	20,1	3,6	31,9	-10,2	-2,2
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-0,6	1,9	4,2	1,7	1,7	-0,4	6,2	4,1	-16,0
Variación de la remuneración media real	...	1,6	2,9	0,2	1,3	-1,7	-1,5	-0,6	4,0
Tasa de interés pasiva nominal h/	5,3	5,1	4,6	4,7	4,4	4,2	3,2	5,7	7,9
Tasa de interés activa nominal i/	17,0	17,6	15,4	14,2	13,3	12,7	8,7	11,6	12,6
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	24,9	25,5	26,4	27,9	27,0	27,0	25,9	26,5	26,9
Ingresos tributarios	23,0	23,3	24,2	24,4	23,8	24,3	23,7	24,7	25,1
Gastos totales	27,4	28,7	29,1	29,8	29,8	32,1	29,6	29,5	30,1
Gastos corrientes	26,2	27,5	27,9	28,4	28,5	30,8	28,5	28,0	28,9
Intereses	2,1	2,5	2,5	2,6	2,4	2,7	2,1	2,2	2,3
Gastos de capital	1,1	1,3	1,2	1,3	1,3	1,3	1,1	1,6	1,2
Resultado primario	-0,3	-0,7	-0,2	0,7	-0,4	-2,4	-1,6	-0,8	-0,8
Resultado global	-2,4	-3,2	-2,7	-1,9	-2,8	-5,1	-3,7	-3,1	-3,2
<b>Deuda del sector público no financiero</b>	43,1	49,4	47,3	45,7	49,0	57,8	55,7	53,1	53,2
Interna	14,2	20,0	20,8	19,1	18,9	22,3	22,6	24,7	25,2
Externa	28,9	29,4	26,5	26,6	30,1	35,4	33,0	28,3	27,9
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	19,7	21,6	19,2	20,1	21,1	21,4	20,9	22,6	26,2
Al sector público	4,3	5,7	7,7	7,9	8,1	6,5	5,4	5,7	8,3
Al sector privado	27,5	25,7	24,0	25,1	25,5	27,8	26,7	26,8	28,9
Otros	-12,0	-9,8	-12,5	-12,9	-12,4	-12,9	-11,1	-9,9	-10,9
Base monetaria	5,8	5,8	5,6	5,8	5,7	5,8	5,1	4,5	5,0
Dinero (M1)	7,8	7,6	7,8	7,7	7,4	8,4	8,3	7,6	7,8
M2	14,4	15,0	15,8	16,2	15,7	17,8	17,6	17,3	18,5
Depósitos en moneda extranjera	34,7	31,7	28,5	29,8	33,1	41,2	41,1	35,6	33,1

**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 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

	2023				2024				2024	
	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/	8,3	8,9	3,3	-1,0	1,9	-2,1	-0,2	2,0	0,6	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	12 983	13 005	12 658	12 827	13 158	12 548	12 743	13 072	13 327	...
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) c/	97,6	93,2	91,0	87,8	84,9	83,5	81,7	84,3	26,7	...
Tasa de desocupación	7,5	8,1	8,1	7,8	8,4	8,6	8,1	8,2	8,6	...
Tasa de ocupación	57,5	56,8	56,7	57,5	57,5	57,8	58,5	58,6	58,7	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	9,4	9,3	9,9	7,8	7,3	6,0	3,9	5,1	3,8	5,0
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	22,9	14,2	9,7	-10,2	-6,7	-9,3	-5,6	-2,2	-4,1	-3,8 d/
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	43,3	40,6	40,9	40,0	39,2	38,6	38,0	39,5	38,9	38,5 d/
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva e/	3,9	5,2	6,2	7,4	8,0	8,2	8,0	7,5	7,3	...
Tasa de interés activa f/	9,7	11,1	12,0	13,6	13,7	13,2	12,0	11,4	10,9	... g/
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) h/	127	162	158	91	119	99	98	85	82	...
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	350	-	1 500	-	-	1 261	700	-	-
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	10,2	16,3	18,0	11,0	19,3	17,9	7,0	18,7	20,4	...

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 2016.

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

d/ Datos al mes de abril.

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

f/ Crédito a empresas a 30-367 días.

g/ Datos al mes de febrero.

h/ Calculado por J.P.Morgan.