

## URUGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

Al igual que toda la región, el Uruguay está viviendo un contexto de fuerte incertidumbre económica. El desempeño económico del último año y medio ha sido negativo en varios frentes. Tras trece años de crecimiento ininterrumpido con tasas históricamente altas, en 2016 el producto interno bruto (PIB) permanecerá casi estancado, si bien se espera un crecimiento puntual del 0,5%.

Tras haberse incrementado un 3,5% en 2014, el PBI solamente aumentó un 1,0% en 2015. Los datos del primer trimestre muestran una contracción del 0,5% con respecto al mismo período del año anterior. La inflación alcanzó el 9,4% en 2015, aproximadamente un punto por encima de los últimos años. En los primeros meses de 2016 siguió subiendo y superó la barrera del 10%.

El déficit fiscal cerró 2015 en un 3,6% del PIB, el peor registro en 13 años, y el deterioro de las cuentas públicas no se ha revertido en los últimos meses. En la rendición de cuentas que se aprobará a mediados de 2016, el Gobierno deberá implementar medidas para reducir este déficit. En 2015, la moderada expansión del gasto se financió con un mayor endeudamiento neto que, sin embargo, no ha mostrado ningún signo de riesgo estructural. El país sigue manteniendo niveles razonables de deuda con relación al PIB, un bajo riesgo de descalce, cuantiosos créditos contingentes con organismos internacionales y un perfil de vencimientos a largo plazo.

Por tanto, el Gobierno del Uruguay tiene ante sí varios desafíos en materia económica: el principal parece ser la reducción del déficit, pero la inflación presenta una tendencia creciente y el Gobierno cuenta con menos margen de maniobra que antes para su control. Además, algunas cláusulas salariales recientemente aprobadas han fijado un IPC anual del 12% como umbral a partir del cual se pueden reabrir las rondas de negociación salarial, y la competitividad externa enfrenta permanentes oscilaciones producto de los vaivenes cambiarios.

La caída de los precios de los principales productos básicos que vende el país y el cierre de algunos mercados relevantes provocaron que las exportaciones de bienes cayeran un 12% en 2015. En los primeros meses de 2016, esta caída seguía verificándose. No obstante, la contracción de las importaciones fue superior, por lo que el saldo en cuenta corriente mejoró en 2015.

Ante la caída de la inversión extranjera directa, el Gobierno busca fomentar la demanda promoviendo la inversión privada bajo el régimen de participación público-privada, para lo que está impulsando un programa de desarrollo de infraestructuras relacionadas con la energía, carreteras, escuelas, centros penitenciarios y otros.

### 2. La política económica

#### a) La política fiscal

En 2015 la política fiscal fue moderadamente expansiva. Aunque el resultado primario del sector público fue equilibrado (0,0% del PIB), el pago de intereses determinó que el déficit fiscal finalizara el año en niveles históricamente altos. El presupuesto para 2016 y 2017 se basó en

escenarios de crecimiento que no van a verificarse, por lo que la rendición de cuentas que se aprobará en invierno de 2016 incluirá cambios en cuanto al gasto y la recaudación. Por un lado, el Gobierno ha anunciado que diferirá por un año algunos de los incrementos presupuestarios previstos para 2017 y que algunos de los gastos e inversiones previstas no serán objeto de ajustes por inflación. Por otro lado, se anunció un aumento de las alícuotas más altas del impuesto a las rentas de las personas físicas (IRPF) y una reducción de las deducciones previstas. El Gobierno se encuentra en una posición comprometida: debe atender varias promesas electorales, como la creación de un sistema de cuidados o mejoras en cuestiones de infraestructura y educación, pero el 70% del gasto está ya indexado o corresponde a partidas que no pueden modificarse (como los salarios, pasividades y transferencias), por lo que resulta difícil aplicar ajustes. Hacia finales de 2015, el Gobierno se vio obligado a aumentar sus erogaciones para financiar el creciente déficit de la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP), la empresa pública de mayor facturación, que entre 2013 y 2015 acumuló pérdidas por un valor equivalente al 0,4% del PIB pese a ejercer el monopolio de la refinación y distribución de combustibles.

Como resultado de las operaciones de cambio del perfil de la deuda referidas en la sección de política monetaria, el déficit del banco central registró un gran incremento, pasando del 0,6% del PIB en 2014 al 1,4% en 2015.

La tendencia declinante de los ingresos hace que las perspectivas de reducción del déficit sean menores, aun con cierto ajuste fiscal. Al cierre de 2015, la deuda bruta pública alcanzó el 64% del PIB, mientras que la deuda neta sigue siendo baja en términos relativos (26% del PIB). En cualquier caso, es preciso señalar que el país cuenta con líneas de crédito contingente con organismos internacionales y el perfil de vencimiento de la deuda está orientado hacia el largo plazo: la mayoría de los vencimientos tienen lugar después de 2023.

## **b) La política monetaria**

La política monetaria tuvo un sesgo contractivo en 2015. Comenzaron a desmantelarse algunas medidas (que establecían encajes marginales para los inversores externos) impuestas en períodos de gran afluencia de capitales que demandaban títulos públicos. Los bonos emitidos por el Gobierno en los últimos meses siguen presentando buena aceptación en los mercados.

La política monetaria estuvo muy influida por la evolución y la volatilidad del dólar. A efectos de suavizar este impacto, el banco central compró letras de regulación monetaria y realizó un canje de deuda junto al Ministerio de Economía y Finanzas. Esta operación consistió en una emisión de títulos en moneda nacional a tres, cinco y diez años por parte de este Ministerio que fue mayoritariamente integrada con Letras de Regulación Monetaria y Notas de Tesorería en moneda nacional. A continuación, el banco central compró a precios de mercado las letras de regulación monetaria rescatadas por el Ministerio de Economía: la mitad en pesos y la mitad en dólares. La recompra de las letras de regulación monetaria contribuyó a alivianar las presiones del mercado cambiario, dado que los tenedores pudieron efectivizar el cobro en dólares, en tanto que el canje inyectó pesos al Gobierno, contribuyó a desdolarizar la deuda y redujo las obligaciones del banco central. La recompra de las letras de regulación monetaria supuso una caída de las reservas internacionales disponibles, revirtiendo la tendencia creciente de los últimos años. Ambas operaciones contribuyeron a reducir los intereses del banco central en base caja para 2016 y 2017.

A partir de 2016 rige una nueva política de encajes: se han eliminado los encajes marginales y se han aumentado los encajes medios sobre las obligaciones en moneda nacional. La política monetaria busca reducir la oferta de dinero en un contexto de menor demanda por estancamiento económico y

mayor preferencia de moneda extranjera. A pesar de todo, se sigue observando un exceso de liquidez en el mercado. Esta liquidez se está gestionando mediante la colocación de letras de regulación monetaria (a tasas decrecientes) y la venta de divisas, por medio del pago en dólares de títulos locales al vencimiento, la cancelación de contratos forward (a plazo) y ventas del mercado de entrega inmediata. En el primer trimestre de 2016, la tasa de variación anual media trimestral del M1 ampliado descendió del 6% al 2,6% respecto al trimestre inmediatamente anterior, producto de una desaceleración del ritmo de crecimiento de la base monetaria. Debido a este reducido incremento de la cantidad de dinero, el Comité de Política Monetaria ha decidido corregir a la baja el rango objetivo de crecimiento del M1 ampliado, que pasa de ubicarse entre el 7% y el 9% interanual en 2015 a situarse entre un 4% y un 6%.

### **c) La política cambiaria**

La cotización del dólar interbancario en el mercado local se incrementó un 23% durante 2015. Este es el mayor incremento anual desde 2002, año en que tuvo lugar una fuerte crisis económica. Durante los primeros cuatro meses de 2016, el valor de la divisa estadounidense se incrementó un 5,3%; tras un fuerte incremento en los dos primeros meses del año, en los meses sucesivos el valor se ha contraído. Como se menciona anteriormente, el Gobierno ha venido realizando intervenciones esporádicas para controlar las fluctuaciones más fuertes que afectan al mercado de cambios.

En los meses transcurridos de 2016, el tipo de cambio real efectivo bilateral con la Argentina se ha apreciado como resultado de la unificación cambiaria en el país vecino, mientras que con el Brasil este tipo de cambio se ha depreciado debido a la apreciación del real ocurrida en marzo. Con respecto al resto del mundo, el tipo de cambio real efectivo se ha apreciado producto de la evolución del precio del dólar en el Uruguay.

### **d) Otras políticas**

El Gobierno ha anunciado una ambiciosa política de desarrollo de las infraestructuras, principalmente en lo que respecta a la infraestructura vial. El gran incremento de la producción primaria en el último decenio no ha venido acompañado de inversión vial, por lo que la infraestructura manifiesta cierto deterioro. Para evitar empeorar la situación fiscal en un contexto de fuerte déficit, el Gobierno recurrirá a la financiación directa por parte de organismos internacionales, en tanto que una parte de las obras se llevarán a cabo bajo el régimen de participación público-privada. El plan total de obra pública (o público-privada) entre 2016 y 2019 es de 12.370 millones de dólares, lo que equivale al 23% del PIB de 2015. Se prevén obras en los ámbitos de la energía —en el que destaca la construcción de una planta regasificadora— (un tercio del total), la vialidad (un quinto del total), la infraestructura social —centros de primera infancia, centros educativos, hospitales y cárceles— y la vivienda social, entre otros.

Con el objetivo de mejorar la inserción internacional de la producción nacional, el Gobierno está poniendo en práctica una política de firma de acuerdos comerciales más activa. Aún es pronto para observar resultados, pero en mayo de 2016 el Mercado Común del Sur (MERCOSUR) y la Unión Europea intercambiaron ofertas de bienes, lo que supone el primer intercambio en 12 años. Si bien esto se ha considerado un avance, en ambos bloques persisten las dificultades para concretar un acuerdo.

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

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

Durante 2015 el déficit de balanza comercial se redujo alrededor de un punto del PIB, pasando del 4,6% al 3,5%. Este resultado refleja una caída de las importaciones mayor que la de las

exportaciones (un 17% y un 12%, respectivamente). Dado que los bienes y los servicios disminuyeron prácticamente en la misma medida, las participaciones relativas se mantienen. La caída de las exportaciones se debe exclusivamente a los precios y la de las importaciones, tanto a los precios como al volumen.

Las bajas más pronunciadas se observaron en los productos agrícolas y en los lácteos. El desplome de los productos agrícolas, sumado al funcionamiento de la planta de celulosa Montes del Plata durante todo el año, hicieron que la celulosa pasara a ser el segundo rubro de las exportaciones del Uruguay, por detrás de la carne. El principal destino de los tres productos de exportación más importantes de 2015 —la carne, la celulosa y las oleaginosas— fue China.

En materia de importaciones, el rubro que más disminuyó fue el petróleo crudo, cuyo precio se redujo un 42% al tiempo que el volumen de su compra aumentaba un 11%. Si se excluye ese rubro, la caída de las importaciones es equivalente a la de las exportaciones (12%). En cuanto al resto de los bienes importados, destaca la menor compra de bienes de consumo durable y de bienes de capital. En materia de servicios, la balanza de viajes mejoró su superávit tras el ajuste a la baja de las compras turísticas en el exterior, que habían tenido un comportamiento extraordinario en 2015. En la balanza de otros servicios, la caída de las importaciones también superó a la de las exportaciones, entre las que retrocedieron los servicios financieros.

En los primeros meses de 2016 se mantuvieron las tendencias del año anterior. Se observa una disminución de las exportaciones de todos los rubros, en particular en el caso de los productos que acumularon la mayor caída en 2015. Las inusuales condiciones climáticas adversas que se produjeron en abril hicieron que se perdiera una parte considerable de la producción de soja y afectaron también de forma negativa a la producción de leche. La pulpa de celulosa y el arroz han sido los rubros que menos han caído en los meses transcurridos de 2016. Las importaciones también han presentado un marcado desempeño negativo, que refleja la baja de los precios de petróleo.

Si bien el valor de las ventas a China se ha reducido en los últimos meses como consecuencia de la reducción de los precios de los productos básicos, el mercado del Brasil es el que más preocupación trasmite. Para algunos productos como la cebada y la malta, los automóviles, los plásticos y, en menor medida, las sustancias químicas, es casi el único mercado de exportación. En estos sectores, la difícil situación económica del Brasil ha provocado una reducción de la producción industrial.

Globalmente, la evolución del saldo de la cuenta comercial explica la reducción del déficit en cuenta corriente, ya que el déficit de renta de la inversión fue ligeramente superior al de 2014 por las mayores utilidades remitidas al exterior. En concreto, el saldo comercial en cuenta corriente experimentó un ligero superávit de 54 millones de dólares.

La inversión extranjera directa se redujo un 25% entre 2014 y 2015, fundamentalmente como resultado del descenso de las compras inmobiliarias y de tierras y la disminución de la participación en empresas. Además, en el primer semestre de 2014 se computó parte de la inversión en la planta de celulosa de Montes del Plata. El nivel de inversión de 2015 equivale al 2,8% del PIB, cifra muy por debajo del promedio de los últimos años, pero superior al histórico de largo plazo del país.

## **b) El crecimiento económico**

Las cifras preliminares indican que el producto interno bruto creció un 1,0% en 2015. El crecimiento se concentró en el primer trimestre y permaneció prácticamente estancado el resto del año. Este crecimiento se debe principalmente a la actividad industrial de producción de pasta de celulosa,

ya que el resto de los sectores industriales no mostraron una gran dinámica. No obstante, destacó el crecimiento del sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones, producto del continuo aumento de la productividad de este último rubro y, en menor medida, el del rubro que engloba otras actividades. Por el contrario, se observaron grandes contracciones en los rubros de suministro de electricidad, gas y agua y de la construcción, por el enfriamiento de la inversión inmobiliaria y la finalización de grandes proyectos. El rubro de comercio, restaurantes y hoteles también registró una caída pronunciada producto del descenso de la demanda agregada.

Por otro lado, el gasto del Gobierno se incrementó un 2,6% en términos reales, mientras que el gasto privado mantuvo los mismos niveles que el año anterior. La mencionada caída de la formación bruta de capital fijo fue más que contrarrestada por un aumento de las exportaciones netas producto de una fuerte caída de las importaciones. Como ya se ha mencionado, mientras que la caída de las exportaciones reflejó la de los precios, la de las importaciones fue tanto en materia de precios como de volumen.

Adicionalmente, el crecimiento del ingreso nacional disponible fue menor que el del producto, como consecuencia de una mayor remuneración neta de factores al exterior.

Los datos disponibles de los primeros meses de 2016 apuntan a un riesgo de contracción del nivel de actividad. La actividad turística fue mejor que la esperada por una fuerte afluencia procedente de la Argentina, que compensó con creces la reducción del número de visitantes del Brasil. A pesar de ello, el aumento del gasto de los turistas no llegó a contrarrestar la disminución de las ventas de comercios, por lo que el rubro de comercio, restaurantes y hoteles fue el que más contribuyó al mal resultado. Desde el punto de vista de la producción, a las dificultades comerciales de 2015 se añaden los gastos y la pérdida de producción que ocasionaron el tornado que azotó la ciudad de Dolores y las inundaciones del oeste, sur y este del país, que llevaron al Gobierno a decretar el estado de emergencia sanitaria en algunos departamentos.

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

Desde mediados de 2015, la inflación ha venido siguiendo una trayectoria creciente. En los años previos, el índice de precios al consumidor (IPC) se había ubicado alrededor del 8,5%, pero a partir de julio alcanzó el 9% y en febrero de 2016 finalmente superó los dos dígitos. En el año móvil finalizado en abril de 2016, la inflación acumulada era del 10,47%. Debido a varios factores, las expectativas de los analistas apuntan a que la inflación se mantendrá en dos dígitos al menos durante la mayor parte de 2016. El incremento del precio del dólar ejerce una presión alcista sobre el valor de varios precios de la canasta. Adicionalmente, los problemas de la producción de otoño afectaron la oferta de un gran número de bienes alimentarios durante un largo período. Otro de los factores determinantes para el incremento de la inflación fue el ajuste de las tarifas públicas que tuvo lugar en enero. Con el objetivo de combatir la espiral de precios y como reflejo de su preocupación, el Gobierno mantuvo durante 2015 algunos mecanismos de acuerdo de precios en canastas acotadas con los comercios minoristas. También ha anunciado que fortalecerá el área de defensa de la competencia para evitar abusos de posición dominante que puedan traducirse en precios más altos. Los acuerdos salariales prevén cláusulas de renegociación si la inflación anual supera el 12%, pero no parece probable que este guarismo se verifique. Entre otras cosas, el escaso dinamismo de la demanda agregada no presiona los precios al alza.

En 2015 el salario real creció un 1,6%, la tasa más baja desde 2004. En los primeros meses de 2016 se ha acentuado esa tendencia, y el índice de salario real indica que en el año móvil concluido en marzo el incremento ha sido del 0,93%, alrededor de 2,5 puntos porcentuales menos que en marzo de 2015. Desde hace varios años, las remuneraciones del sector público crecen a una tasa inferior a las del

sector privado. La actual ronda de consejos de salarios, que se inició en 2015 y finaliza en el invierno de 2016, está determinando incrementos salariales reales mucho menores que en las rondas anteriores. Asimismo, el Gobierno ha votado más laudos a favor de los empresarios que de los trabajadores, lo que supone un claro indicio de su actual orientación hacia la austeridad, el control de la inflación y, fundamentalmente, la preservación del nivel de empleo.

En los primeros meses de 2016, la tasa de actividad se encuentra al nivel del promedio de los últimos años. En el primer trimestre registró un 63,9%, con una tasa más alta en Montevideo que en el interior. La tasa de empleo, sin embargo, se ubica en niveles ligeramente más bajos que en años recientes, aunque por encima de los promedios de períodos más largos. Tras varios meses de aumentos oscilantes, en el primer trimestre del año la tasa de desempleo se situaba en un 8,0%, un valor 0,7 puntos superior al de doce meses atrás.

Cuadro 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
	<b>Tasas de variación anual b/</b>								
Producto interno bruto total	6.5	7.2	4.2	7.8	5.2	3.5	4.6	3.2	1.0
Producto interno bruto por habitante	6.3	6.8	3.9	7.5	4.8	3.2	4.3	2.9	0.6
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	-10.2	2.1	3.3	-1.5	13.2	-0.8	2.0	0.3	0.9
Explotación de minas y canteras	6.3	1.7	31.1	35.5	-21.1	-2.3	2.5	-10.8	-10.3
Industrias manufactureras	8.3	8.1	5.2	2.6	2.0	-3.9	1.2	4.2	5.7
Electricidad, gas y agua	50.2	-51.1	11.6	89.3	-24.2	-21.9	54.7	15.7	-8.1
Construcción	9.3	2.6	2.7	2.4	2.4	16.3	0.9	0.7	-5.4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	8.7	11.9	0.9	11.6	7.0	5.6	8.0	-0.6	-2.5
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	16.1	30.7	14.9	15.0	10.7	10.0	6.9	7.4	3.1
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	2.6	4.5	1.7	4.3	6.5	5.3	4.0	3.7	2.5
Servicios comunales, sociales y personales	3.6	4.6	3.9	1.4	2.4	1.5	2.7	2.9	0.7
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	6.8	9.1	2.7	8.6	6.7	5.1	5.5	2.9	0.3
Consumo del gobierno	4.7	9.3	5.2	3.1	3.7	6.0	4.9	2.5	2.6
Consumo privado	7.1	9.1	2.3	9.4	7.2	4.9	5.5	3.0	0.0
Formación bruta de capital	7.4	25.0	-11.2	15.2	9.9	14.5	4.8	0.0	-7.7
Exportaciones de bienes y servicios	4.8	8.5	4.5	7.2	5.8	3.6	-0.1	3.5	-1.2
Importaciones de bienes y servicios	5.9	24.4	-8.7	13.6	12.4	13.6	2.8	0.8	-7.4
Inversión y ahorro c/	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Formación bruta de capital	19.5	23.2	19.6	19.4	20.9	22.9	22.5	21.2	19.8
Ahorro nacional	18.6	17.5	18.4	17.6	18.1	17.9	17.5	16.6	16.2
Ahorro externo	0.9	5.7	1.2	1.8	2.7	5.1	5.0	4.6	3.6
Balanza de pagos	<b>Millones de dólares</b>								
Balanza de cuenta corriente	-220	-1,730	-384	-733	-1,315	-2,593	-2,861	-2,655	-1,947
Balanza de bienes	-545	-1,714	-504	-527	-1,431	-2,361	-1,352	-908	-279
Exportaciones FOB	5,100	7,095	6,392	8,031	9,274	9,916	10,257	10,344	9,067
Importaciones FOB	5,645	8,810	6,896	8,558	10,704	12,277	11,609	11,252	9,345
Balanza de servicios	703	753	1,025	1,157	1,592	1,189	241	143	333
Balanza de renta	-516	-918	-1,043	-1,503	-1,631	-1,536	-1,881	-2,022	-2,124
Balanza de transferencias corrientes	137	148	138	140	156	115	130	131	124
Balanzas de capital y financiera d/	1,231	3,963	1,972	372	3,879	5,880	5,784	4,015	159
Inversión extranjera directa neta	1,240	2,117	1,512	2,349	2,511	2,539	3,027	2,148	1,614
Otros movimientos de capital	-9	1,846	460	-1,977	1,368	3,341	2,757	1,867	-1,455
Balanza global	1,010	2,233	1,588	-361	2,564	3,287	2,923	1,360	-1,788
Variación en activos de reserva e/	-1,005	-2,232	-1,588	361	-2,564	-3,287	-2,923	-1,360	1,788
Otro financiamiento	-5	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	99.3	93.3	91.3	79.9	77.9	76.3	70.8	74.9	78.0
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)	87.1	94.1	100.5	100.0	102.4	106.3	108.1	112.3	114.5
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	710	3,045	929	-1,131	2,248	4,343	3,903	1,993	-1,966
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	14,864	15,425	17,969	18,425	18,345	24,030	26,518	28,100	28,678
Empleo	<b>Tasas anuales medias</b>								
Tasa de participación g/	62.5	62.7	63.4	62.9	64.8	64.0	63.6	64.7	63.8
Tasa de desempleo abierto h/	9.8	8.3	8.2	7.5	6.6	6.7	6.7	6.9	7.8
Tasa de subempleo visible h/	12.9	10.8	9.2	8.9	7.6	7.4	6.9	6.9	7.3

Cuadro 1 (conclusión)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015 a/
<b>Precios</b>	<b>Porcentajes anuales</b>								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	8.5	9.2	5.9	6.9	8.6	7.5	8.5	8.3	9.4
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	16.1	6.4	10.5	8.4	11.1	5.9	6.3	10.6	6.6
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-2.4	-10.8	7.8	-11.2	-3.8	5.1	0.9	13.6	17.5
Variación de la remuneración media real	4.7	3.5	7.4	3.3	4.0	4.2	3.0	3.4	1.6
Tasa de interés pasiva nominal i/	2.3	3.2	4.0	3.7	4.4	4.2	4.3	4.4	5.3
Tasa de interés activa nominal j/	10.0	13.1	16.6	12.0	11.0	12.0	13.3	17.2	17.0
<b>Gobierno central</b>	<b>Porcentajes de PIB</b>								
Ingresos totales	21.0	20.6	20.3	20.7	20.6	19.9	20.7	19.9	19.6
Ingresos tributarios	18.4	18.2	17.9	18.1	18.3	17.9	18.2	17.7	17.6
Gastos totales	22.6	21.7	21.7	21.9	21.1	21.8	22.2	22.2	22.4
Gastos corrientes	21.1	19.8	20.2	20.2	19.7	20.4	20.8	20.8	21.1
Intereses	3.8	2.9	2.7	2.4	2.4	2.3	2.4	2.3	2.2
Gastos de capital	1.5	1.8	1.6	1.7	1.5	1.4	1.4	1.4	1.3
Resultado primario	2.1	1.8	1.3	1.2	1.8	0.4	0.9	-0.1	-0.5
Resultado global	-1.6	-1.1	-1.5	-1.1	-0.6	-1.9	-1.5	-2.3	-2.8
<b>Deuda del sector público no financiero</b>	57.2	44.5	53.3	39.9	38.4	40.2	36.9	39.2	46.2
Interna	14.9	13.2	18.6	13.6	14.9	15.1	12.2	11.8	13.2
Externa	42.3	31.4	34.7	26.3	23.6	25.1	24.8	27.4	32.9
<b>Moneda y crédito</b>	<b>Porcentajes del PIB, saldos a fin de año</b>								
Crédito interno	...	...	15.1	18.4	18.3	17.5	18.6	19.3	21.4
Al sector público	...	...	-2.3	-2.8	-3.9	-4.9	-4.8	-3.8	-3.5
Al sector privado	...	...	19.2	20.4	20.2	20.5	20.4	20.4	20.8
Otros	...	...	-6.0	-5.9	-5.2	-4.6	-5.4	-5.8	-6.4
<b>Base monetaria</b>	5.7	5.6	5.4	5.4	5.7	6.0	6.4	6.3	6.3
Dinero (M1)	8.6	8.7	8.7	9.8	10.2	9.9	9.9	8.9	8.5
M2	13.2	13.4	13.7	15.8	16.8	16.5	16.6	15.7	15.6
Depósitos en moneda extranjera	27.4	31.8	25.4	26.5	26.7	25.8	28.3	31.7	37.8

**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. Hasta 2005, total urbano.

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

	2014				2015				2016	
	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/	3.3	3.7	3.7	2.4	4.2	-0.5	0.5	-0.1	-0.5	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	16,376	17,637	18,028	17,570	18,136	18,539	17,222	16,385	14,435	14,114 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	71.9	75.5	76.8	75.4	73.0	77.8	79.7	81.4	81.6	82.9 c/
Tasa de desempleo abierto e/	7.0	7.1	6.6	6.9	7.3	7.9	7.9	8.3	8.2	...
Tasa de ocupación f/	60.6	60.1	60.2	60.8	59.3	59.0	58.4	59.2	58.9	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	9.7	9.1	8.4	8.3	7.6	8.5	9.1	9.4	10.6	11.0 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	10.2	10.7	10.6	10.6	4.9	6.5	6.6	6.59	10.3	6.9
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	22.2	22.9	23.6	24.1	24.7	26.6	28.3	29.5	31.5	31.2
Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva g/	4.3	4.4	4.0	4.8	4.6	4.1	5.5	7.1	4.9	6.2 c/
Tasa de interés activa h/	17.5	18.2	16.3	16.7	17.3	16.6	16.6	17.3	18.0	18.8 c/
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) i/	192	169	196	208	214	213	305	280	279	270
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	2,000	-	-	1,200	200	-	1,205	-	-
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	19.8	22.1	14.4	18.1	4.3	4.4	20.7	22.0	41.4	51.9 c/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	1.7	1.8	1.9	1.8	2.0	2.1	2.2	2.2	2.4	2.9 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.