

## URUGUAY

### 1. Rasgos generales de la evolución reciente

El Uruguay finalizó 2016 con un dinamismo económico que, si bien se mostró moderado, fue mejor que el estimado hacia mediados del año. El producto interno bruto (PIB) se expandió un 1,5%, lo que completó 14 años ininterrumpidos de crecimiento económico. Para 2017 se espera que la economía crezca un 3%, impulsada por la inversión y el consumo privado, así como por la demanda externa.

Luego de la desaceleración del crecimiento económico experimentada desde mediados de 2015, la economía uruguaya retomó una senda de expansión en los últimos meses de 2016. En particular, los datos del cuarto trimestre muestran un crecimiento del 3,4% con respecto al mismo período del año anterior. En tanto, la inflación se encuentra en una tendencia a la baja sostenida desde mayo de 2016 (cuando había superado la barrera del 10%), y alcanzó el 6,5% en los 12 meses terminados en abril de 2017.

El déficit fiscal se mantiene en niveles muy elevados y, pese a las medidas implementadas por el Gobierno, los signos de retroceso son aún muy incipientes. En 2016 el déficit del sector público consolidado se ubicó en un 4% del PIB, el mayor desequilibrio desde 1989. De todos modos, es preciso señalar que el Uruguay continúa manteniendo niveles razonables de deuda con respecto al PIB, sigue en un lento proceso de desdolarización de la misma, presenta un perfil de vencimiento de muy largo plazo, y cuenta con créditos contingentes numerosos y elevados de organismos internacionales.

La reducción del déficit fiscal parece ser uno de los mayores desafíos en materia económica para el Gobierno. En ese sentido, a principios de año se implementó un paquete de medidas de incremento de tasas del impuesto a la renta de las personas físicas, que había sido aprobado a mediados de 2016. Si bien el ajuste tarifario no ha deteriorado sensiblemente las expectativas de consumo de los hogares, parece existir poco margen político para la aprobación de nuevos aumentos en los impuestos, al tiempo que el incremento determinado para las pasividades y los egresos resultantes de la expansión de la cobertura del sistema de salud en 2016 dificultan una desaceleración significativa del gasto público en 2017.

El saldo de la balanza comercial con el exterior ha mejorado en los últimos trimestres producto de una mejora en los términos de intercambio. En efecto, en 2016 los precios promedio en dólares de las exportaciones cayeron un 6%, mientras que los precios de las importaciones descendieron un 11%. En ese marco, se registraron sucesivos aumentos del superávit comercial producto de caídas del valor de las importaciones, que fueron mayores a las del valor de las exportaciones. En particular, en 2016 las exportaciones de bienes se redujeron un 8%, al tiempo que las importaciones lo hicieron un 14%.

En este contexto, el Gobierno continúa procurando fomentar la demanda, aunque está resultando más lento de lo esperado. En particular, cabe destacar la búsqueda de concreción de proyectos de inversión con un régimen de participación público-privado y la firma de acuerdos comerciales con mercados relevantes. Por otro lado, se está negociando la instalación de una tercera planta de procesamiento de pasta de celulosa en el país, que implicaría una inversión aproximada en el

mediano plazo de 4.000 millones de dólares (equivalente al 7% del PIB anual). De todos modos, su concreción no está garantizada aún, en la medida que resta definir el régimen tributario que se le aplicará y la infraestructura necesaria para el proyecto.

## **2. La política económica**

### **a) La política fiscal**

En 2016 la política fiscal fue expansiva. El resultado primario del sector público se deterioró y pasó de un equilibrio en el año anterior a un déficit del 0,7% del PIB. El desequilibrio obedeció fundamentalmente al incremento diferenciado entre los egresos y los ingresos del consolidado del gobierno central y el Banco de Previsión Social (BPS). En particular, cabe destacar el aumento de las transferencias (del orden del 0,5% del PIB), en las que se computan los egresos vinculados al Fondo Nacional de Salud (FONASA), que han aumentado significativamente al culminar la universalización de la incorporación de los jubilados al sistema en 2016. En tanto, los pagos de intereses cayeron 0,3 puntos del PIB y se ubicaron en un 3,3% del PIB. En consecuencia, el déficit del sector público consolidado escaló al 4% del PIB, que, si bien es menor al proyectado en la última rendición de cuentas (4,3%), constituye un máximo en los últimos 27 años.

En este marco, el Gobierno se encuentra en una posición presupuestaria comprometida. A principios de año empezó a regir un aumento en las alícuotas más altas del impuesto a la renta de las personas físicas (IRPF) y una reducción de las deducciones del mismo, con lo que se espera mejorar las cuentas en cerca del 1% del PIB. De todos modos, el margen para incrementar gastos es reducido, lo que resulta particularmente relevante a la hora de considerar los presupuestos necesarios para cumplir con los planes previstos para la educación y la implementación del sistema de cuidados, entre otros.

El acumulado de déficits en las cuentas del Gobierno ha repercutido en la evolución de la deuda pública. La deuda pública bruta se situó en un 62% del PIB al cierre de 2016, en niveles similares al año anterior. En cambio, la deuda neta subió cuatro puntos del PIB hasta representar el 30% del PIB en el año. No obstante, es preciso señalar que el país no tiene presiones derivadas de su perfil de vencimiento de deuda, que la mitad del servicio de deuda deberá pagarse después de 2023 y que se cuenta con líneas de crédito contingente por valores en torno al 4,5% del PIB.

### **b) La política monetaria**

La política monetaria tuvo un claro sesgo contractivo en 2016, continuando la tendencia del año anterior. En efecto, el banco central anunció sucesivos descensos en las metas planteadas para el crecimiento interanual del agregado monetario M1 ampliado, que constituye su indicador de referencia para la política. La restricción monetaria fue acompañada de una marcada desaceleración en la demanda de dinero, que alcanzó una variación interanual nula hacia mediados de año. De todos modos, es preciso señalar que a partir del cuarto trimestre de 2016 y, en mayor medida en el primer trimestre de 2017, la demanda de dinero aumentó sensiblemente, en el marco de la reactivación de la actividad económica.

Durante la primera mitad del año, el banco central buscó disminuir el excedente de oferta de dinero al modificar su política de encajes mediante el aumento de los encajes medios y la colocación de letras de regulación monetaria. Asimismo, a raíz de que desde mediados de 2016 se ha incrementado la demanda relativa de moneda nacional respecto de la de moneda extranjera, el banco central pasó de ocupar una posición vendedora de divisas en el mercado de cambios a ser un comprador neto. Es más, la autoridad monetaria eliminó la opción que tenían los inversores de cobrar

en dólares los instrumentos de deuda denominados en moneda nacional y permitió la compra de estos instrumentos en dólares, al tiempo que el Gobierno determinó en septiembre que las necesidades de dólares de las empresas públicas se canalizaran a través del mercado de cambios y no mediante el Ministerio de Economía como sucedía anteriormente.

En el primer trimestre de 2017, la tasa de variación anual media trimestral del M1 ampliado se situó en el 10,5%, lo que representa un sensible incremento respecto al 6,9% del trimestre inmediatamente anterior. En ese contexto, el Comité de Política Monetaria decidió fijar el rango meta de crecimiento del M1 ampliado entre un 9% y un 11%. Cabe señalar que si bien el nuevo rango meta representa una modificación al alza, constituye, a juicio de la autoridad monetaria, una continuación de la postura contractiva de los últimos años, en la medida que la demanda de moneda nacional aumentó a causa del mayor dinamismo económico y el cambio en la cartera de los agentes hacia la moneda nacional.

### **c) La política cambiaria**

La cotización del dólar mostró dos tendencias bien claras a lo largo de 2016. Durante la primera parte del año, el tipo de cambio escaló marcadamente y llegó a 32,2 pesos por dólar en el promedio de marzo. Posteriormente, la suba de la cotización de la divisa estadounidense se detuvo y comenzó a descender hasta llegar a 29,3 pesos por dólar en el promedio de diciembre de 2016. De esta forma, el tipo de cambio acumuló un descenso del 2% “punta a punta” en 2016. En los primeros meses de 2017, se mantuvo la leve tendencia a la baja en la cotización del dólar, al tiempo que se consolidó la posición compradora de divisas de la autoridad monetaria.

La evolución de la cotización del dólar estuvo acompañada por cambios en las reservas internacionales de la autoridad monetaria. De hecho, el banco central des acumuló sostenidamente reservas desde mediados de 2015 en el marco de una política de amortiguación de las presiones alcistas sobre el tipo de cambio. Esto comenzó a revertirse hacia el segundo semestre de 2016 a medida que la depreciación de la moneda uruguaya comenzó a moderarse. Además, el banco central comenzó a tomar una postura compradora en el mercado de cambio, que le permitió incrementar las reservas internacionales, que actualmente se ubican en niveles elevados aunque no han retornado a los niveles máximos alcanzados en los primeros meses de 2015.

En los últimos meses, el tipo de cambio real efectivo bilateral ha mostrado distintas trayectorias, según se comparen los precios nacionales con la región y con el resto del mundo. Por un lado, el tipo de cambio se encuentra ligeramente depreciado respecto del de la Argentina y el Brasil en comparación a un año atrás. En tanto, el tipo de cambio real efectivo se apreció marcadamente desde mediados de 2016 con respecto al de los Estados Unidos, Europa y China, como consecuencia del freno en la depreciación del peso uruguayo y el mantenimiento de niveles de inflación todavía mucho más elevados que los de esos socios comerciales.

### **d) Otras políticas**

El primero de enero de 2017 entró en vigor una rebaja permanente del 2% del IVA a todas las ventas que se cobren en un único pago con tarjetas de débito o instrumentos de dinero electrónico, siempre y cuando estas no superen 14.000 pesos. Esta rebaja se suma a la del 2% que ya estaba vigente en el pasado. La renuncia fiscal asociada a la rebaja de IVA está estimada en 50 millones de dólares. A partir de mayo de 2017 es obligatorio cobrar los salarios por medio de una cuenta o en un instrumento de dinero electrónico, salvo para las personas que trabajen en el medio rural. Esto ha generado, además, una transformación estructural del agregado monetario M1 ampliado, ya que los depósitos a la vista y las cajas de ahorro crecen sistemáticamente por encima del circulante.

En 2016 se realizaron las últimas licitaciones para la instalación de parques eólicos. Mientras no se concrete el acuerdo de interconexión que posibilite la venta de energía al Brasil, no se tiene previsto seguir aumentando la capacidad instalada. En 2016 la energía eólica representó el 22% de la generación de electricidad y prácticamente sustituyó a la generación de energía de combustibles fósiles, que es contaminante, mucho más cara y deteriora la cuenta corriente.

Uno de los anuncios más importantes del Gobierno que asumió funciones en 2015 fue el desarrollo de un Sistema de Cuidados, que atiende a tres grupos de población: los niños de 0 a 3 años, las personas con discapacidad y las personas mayores de 65 años que carecen de autonomía. Si bien el sistema no ha logrado el despliegue que tenía proyectado debido a restricciones presupuestarias, está previsto que durante 2017 y 2018 se aumente significativamente la cobertura de la oferta para la primera infancia, a través de la construcción y ampliación de Centros de Atención a la Infancia y la Familia (CAIF). Además, se inició el financiamiento de cuidadores para adultos mayores y discapacitados. Inicialmente se habían previsto 57 millones de dólares para gastos de funcionamiento para 2017, pero la Ley de Rendición de Cuentas de 2016 redujo en 14 millones el monto disponible. A medida que la cobertura prevista en esta política avance, se espera que se genere, además del aumento en la demanda laboral de cuidadores, un aumento en la oferta de trabajo, sobre todo femenina, por liberación de tiempo destinado al cuidado familiar.

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

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

En 2016 la balanza comercial confirmó el incipiente cambio de signo mostrado hacia fines de 2015 y se mantuvo durante todo el año en valores positivos. Así, al cierre de 2016 la cuenta comercial arrojó un superávit de más de 1.000 millones de dólares que representaron un 2% del PIB, frente a un saldo del 0,4% del PIB en 2015. La mejora en el saldo comercial se debió a una reducción de los valores de las importaciones más pronunciada que la reducción de los valores de las exportaciones. A su vez, dicha evolución respondió fundamentalmente al comportamiento de los precios transados.

Las exportaciones cayeron un 7,7% en 2016. Las bajas más pronunciadas se observaron en las ventas de productos agrícolas, lácteos y sustancias químicas. Por un lado, las ventas de soja cayeron marcadamente respecto de 2015 a raíz de una peor cosecha. En ese sentido, cabe señalar que se verifica una significativa mejoría en la producción de 2017. Por otra parte, las bajas registradas en las exportaciones de productos lácteos y sustancias químicas al exterior respondieron a caídas en los precios de venta, en la medida que los volúmenes físicos se incrementaron en ambos sectores.

En lo que se refiere a las importaciones, los retrocesos fueron generalizados en 2016 y en el año acumularon una baja del 13,9%. Destacó particularmente el descenso en las compras de petróleo crudo (-28,6%), que cayeron tanto en volumen como en precio. El resto de las bajas se explicaron fundamentalmente por el descenso de los precios de importación, destacándose la caída del 18,3% del precio de las importaciones de bienes de capital. En materia de servicios, los transportes y viajes continuaron la tendencia descendente observada desde 2014, y mejoró sostenidamente la balanza de servicios. A fin de 2016 se llegó a un superávit del saldo comercial de la cuenta corriente del 2% del PIB, que se compensa con un saldo deficitario en la balanza de rentas.

De hecho, al cierre del primer cuatrimestre, las exportaciones de bienes mostraron una suba del 9,3%, mientras que las importaciones retrocedieron un 10% respecto de igual período del año anterior. Destacan entre las exportaciones el aumento de las ventas de carne, productos lácteos y, sobre todo, soja. Por otra parte, la temporada turística fue muy exitosa y generó ingresos de divisas por

más de 1.000 millones de dólares, lo que representa una expansión del 38% respecto de la temporada anterior.

### **b) El crecimiento económico**

El producto interno bruto creció un 1,5% en 2016, completándose así 14 años ininterrumpidos de expansión económica. Si bien esta cifra es reducida con respecto a la media de los últimos años, es mayor al crecimiento del 0,4% registrado en 2015 y superior a lo esperado en el correr del año. Luego de un inicio con mucha incertidumbre, el dinamismo económico se fue incrementando en el año y se llegó a una expansión del 3,4% en el cuarto trimestre respecto del mismo período del año anterior. Desde el punto de vista sectorial, el crecimiento en 2016 fue relativamente generalizado, aunque se observaron caídas en algunos sectores particulares. El sector de la construcción mostró un nuevo descenso interanual en el marco de un enfriamiento de la inversión inmobiliaria, y cayó un 4% en 2016 luego de haber bajado más del 6% en 2015. En tanto, pese a un repunte en los últimos dos trimestres, el rubro de comercio, restaurantes y hoteles registró una caída anual en el año a raíz de un primer semestre débil a causa de un consumo resentido. Entre los sectores que crecieron en 2016 cabe destacar el caso del de transporte y comunicaciones, que se incrementó un 6,5% y que es uno de los sectores más dinámicos en los últimos años debido al impulso que imprime el continuo incremento en la producción de telecomunicaciones.

En tanto, por el lado de la demanda, el crecimiento del PIB se apoyó en un leve aumento de la demanda interna y una contribución positiva de la demanda externa neta. El gasto de consumo final se incrementó un 0,8% en un marco de consumo privado resentido durante gran parte del año, mientras que el consumo público mantuvo una leve tendencia creciente. La variación de la formación bruta de capital fijo también fue moderada, incrementándose un 0,9% en el año, pese a una ligera retracción de la inversión privada. Por último, la contribución neta de la demanda externa fue positiva en la medida que el volumen de las exportaciones cayó menos que el de las importaciones durante el año.

Los datos preliminares correspondientes a los primeros meses de 2017 apuntan a una prolongación de la reactivación económica observada en el cierre del año anterior. De hecho, la temporada turística fue muy exitosa y se espera la confirmación de nuevos récords anuales de afluencia de turistas y de divisas generadas por el turismo receptivo. Asimismo, durante el primer trimestre del año, el rubro de comercio, restaurantes y servicios parece haber consolidado una recuperación en su nivel de actividad, destacándose particularmente el resurgir de las ventas de automóviles y camiones nuevos. De todos modos, es preciso señalar que los registros del PIB se verán afectados en el primer semestre del año por el cierre transitorio por mantenimiento de la refinería de la Administración Nacional de Combustibles, Alcohol y Portland (ANCAP) (empresa pública que realiza dicha actividad en régimen de monopolio), por lo que se espera que disminuya el valor de expansión anual en torno a 0,5 puntos porcentuales.

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

A fin de 2016 la inflación mostró una tónica a la baja que se ha mantenido en el primer semestre de 2017. En efecto, luego de haber escalado sensiblemente en los primeros meses de 2016 hasta superar el 10%, al impulso de fuertes aumentos del precio de las frutas y las verduras y del precio de los bienes transables, el incremento de la inflación se revirtió. Es más, los factores detrás del aumento previo fueron los determinantes de la reciente caída. Por un lado, el precio de las frutas y verduras pasó de subir un 34% en términos interanuales a junio de 2016 a contraerse un 2% a abril de 2017. En tanto, la reversión del aumento del tipo de cambio y posterior estancamiento en valores inferiores a 30 pesos por dólar determinó una sensible caída en la inflación de bienes transables. Así, en abril de 2017, el índice de precios del consumo acumuló una suba interanual del 6,5%, que situó a

la inflación por segundo mes consecutivo dentro del rango meta fijado por el Gobierno (entre un 3% y un 7%), luego de haberse ubicado por encima del mismo durante seis años.

Entre diciembre 2015 y el mismo mes de 2016 el salario real escaló un 3,3%, lo que representa un incremento respecto a lo registrado en 2015 y confirma el mantenimiento de una tendencia creciente en los últimos años. El aumento de los salarios reales en el sector privado fue levemente superior al de las remuneraciones en el sector público (el 3,6% y el 3,1% respectivamente). Estos aumentos se dieron en el contexto de la finalización de una ronda de consejos de salarios en 2016 donde se tendió hacia un sistema de ajustes nominales fijos con ajustes semestrales, alineado con las pautas oficiales. Cabe destacar que ello generó mayor oposición entre los actores y una disminución de los acuerdos tripartitos alcanzados, cuya celebración anteriormente era muy generalizada.

El mercado laboral mostró un ligero deterioro en 2016 y los primeros meses de 2017. La tasa de actividad se mantuvo en Montevideo, al tiempo que cayó en el interior del país, lo que determinó una caída del promedio general. En tanto, la tasa de empleo descendió en el interior y en la capital del país, llevando el agregado al 58,4%, una cifra elevada en términos históricos, pero que representa el punto anual más bajo desde 2010. Así, a nivel nacional la tasa de desempleo subió al 7,8% en 2016, un valor que es 0,3 puntos superior al del año anterior. En tanto, en febrero de 2017, la tasa de desempleo se situó en un 8,2%, 0,2 puntos por encima de la cifra de 12 meses antes.

Cuadro 1  
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

|  | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016 a/ |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|
| <b>Tasas de variación anual b/</b>   |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| Producto interno bruto total   | 7,2    | 4,2    | 7,8    | 5,2    | 3,5    | 4,6    | 3,2    | 0,4    | 1,5     |
| Producto interno bruto por habitante   | 6,8    | 3,9    | 7,5    | 4,8    | 3,2    | 4,3    | 2,9    | 0,0    | 1,1     |
| <b>Producto interno bruto sectorial</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca   | 2,1    | 3,3    | -1,5   | 13,2   | -0,8   | 2,0    | 0,3    | -1,2   | 0,7     |
| Explotación de minas y canteras  | 1,7    | 31,1   | 35,5   | -21,1  | -2,3   | 2,5    | -10,8  | -15,5  | 7,8     |
| Industrias manufactureras  | 8,1    | 5,2    | 2,6    | 2,0    | -3,9   | 1,2    | 4,2    | 4,9    | 0,4     |
| Electricidad, gas y agua   | -51,1  | 11,6   | 89,3   | -24,2  | -21,9  | 54,7   | 15,7   | -6,7   | 15,6    |
| Construcción   | 2,6    | 2,7    | 2,4    | 2,4    | 16,3   | 0,9    | 0,7    | -6,1   | -3,9    |
| Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles                                 | 11,9   | 0,9    | 11,6   | 7,0    | 5,6    | 8,0    | -0,6   | -4,0   | -1,6    |
| Transporte, almacenamiento y comunicaciones  | 30,7   | 14,9   | 15,0   | 10,7   | 10,0   | 6,9    | 7,4    | 4,8    | 6,5     |
| Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas | 4,5    | 1,7    | 4,3    | 6,5    | 5,3    | 4,0    | 3,7    | 2,7    | 0,5     |
| Servicios comunales, sociales y personales   | 4,6    | 3,9    | 1,4    | 2,4    | 1,5    | 2,7    | 2,9    | 0,1    | -0,6    |
| <b>Producto interno bruto por tipo de gasto</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| Gasto de consumo final   | 9,1    | 2,7    | 8,6    | 6,7    | 5,1    | 5,5    | 2,9    | -0,2   | 0,8     |
| Consumo del gobierno   | 9,3    | 5,2    | 3,1    | 3,7    | 6,0    | 4,9    | 2,5    | 2,2    | 1,6     |
| Consumo privado  | 9,1    | 2,3    | 9,4    | 7,2    | 4,9    | 5,5    | 3,0    | -0,5   | 0,7     |
| Formación bruta de capital   | 25,0   | -11,2  | 15,2   | 9,9    | 14,5   | 4,8    | 0,0    | -9,0   | 0,7     |
| Exportaciones de bienes y servicios  | 8,5    | 4,5    | 7,2    | 5,8    | 3,6    | -0,1   | 3,5    | -0,6   | -1,4    |
| Importaciones de bienes y servicios  | 24,4   | -8,7   | 13,6   | 12,4   | 13,6   | 2,8    | 0,8    | -7,3   | -2,9    |
| <b>Porcentajes de PIB</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| Inversión y ahorro c/  |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| Formación bruta de capital   | 23,2   | 19,6   | 19,4   | 20,9   | 22,9   | 22,5   | 21,2   | 19,7   | 18,7    |
| Ahorro nacional  | 17,5   | 18,4   | 17,6   | 18,1   | 17,9   | 17,5   | 16,7   | 17,6   | 18,6    |
| Ahorro externo   | 5,7    | 1,2    | 1,8    | 2,7    | 5,1    | 5,0    | 4,5    | 2,1    | 0,1     |
| <b>Millones de dólares</b>   |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| Balanza de pagos   |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| Balanza de cuenta corriente  | -1 730 | -381   | -731   | -1 315 | -2 593 | -2 861 | -2 580 | -1 140 | -36     |
| Balanza de bienes  | -1 714 | -504   | -527   | -1 431 | -2 361 | -1 352 | -909   | -243   | 351     |
| Exportaciones FOB  | 7 095  | 6 392  | 8 031  | 9 274  | 9 916  | 10 257 | 10 343 | 9 091  | 8 387   |
| Importaciones FOB  | 8 810  | 6 896  | 8 558  | 10 704 | 12 277 | 11 609 | 11 252 | 9 334  | 8 037   |
| Balanza de servicios   | 753    | 1 025  | 1 157  | 1 592  | 1 189  | 241    | 133    | 465    | 767     |
| Balanza de renta   | -918   | -1 040 | -1 501 | -1 631 | -1 536 | -1 881 | -1 935 | -1 483 | -1 275  |
| Balanza de transferencias corrientes   | 148    | 138    | 140    | 156    | 115    | 130    | 131    | 121    | 122     |
| Balanzas de capital y financiera d/  | 3 963  | 1 970  | 370    | 3 879  | 5 880  | 5 784  | 3 940  | -648   | -2 130  |
| Inversión extranjera directa neta  | 2 117  | 1 512  | 2 349  | 2 511  | 2 539  | 3 027  | 2 148  | 1 293  | 919     |
| Otros movimientos de capital   | 1 846  | 458    | -1 979 | 1 368  | 3 341  | 2 757  | 1 791  | -1 941 | -3 049  |
| Balanza global   | 2 233  | 1 588  | -361   | 2 564  | 3 287  | 2 923  | 1 360  | -1 788 | -2 166  |
| Variación en activos de reserva e/   | -2 232 | -1 588 | 361    | -2 564 | -3 287 | -2 923 | -1 360 | 1 788  | 2 166   |
| 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/  | 93,2   | 91,3   | 79,9   | 77,9   | 76,3   | 70,7   | 74,3   | 74,1   | 74,4    |
| Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2010=100)                              | 94,1   | 100,5  | 100,0  | 102,4  | 106,3  | 108,1  | 112,3  | 114,5  | 120,8   |
| Transferencia neta de recursos (millones de dólares)   | 3 045  | 929    | -1 131 | 2 248  | 4 344  | 3 903  | 2 005  | -2 131 | -3 406  |
| Deuda externa bruta total (millones de dólares)  | 15 425 | 17 969 | 18 425 | 18 345 | 24 030 | 26 518 | 28 100 | 28 450 | 26 149  |
| <b>Tasas anuales medias</b>  |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| Empleo   |        |        |        |        |        |        |        |        |         |
| Tasa de participación g/   | 62,7   | 63,4   | 62,9   | 64,8   | 64,0   | 63,6   | 64,7   | 63,8   | 63,4    |
| Tasa de desempleo abierto h/   | 8,3    | 8,2    | 7,5    | 6,6    | 6,7    | 6,7    | 6,9    | 7,8    | 8,2     |
| Tasa de subempleo visible h/   | 10,8   | 9,2    | 8,9    | 7,6    | 7,4    | 6,9    | 6,9    | 7,3    | 8,3     |

Cuadro 1 (conclusión)

|  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  | 2014  | 2015  | 2016 a/ |
|--|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|
| <b>Precios</b>   | <b>Porcentajes anuales</b>                      |       |       |       |       |       |       |       |         |
| Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre) | 9,2   | 5,9   | 6,9   | 8,6   | 7,5   | 8,5   | 8,3   | 9,4   | 8,1     |
| Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)  | 6,4   | 10,5  | 8,4   | 11,1  | 5,9   | 6,3   | 10,6  | 6,6   | -1,9    |
| Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)          | -10,8   | 7,8   | -11,2 | -3,8  | 5,1   | 0,9   | 13,6  | 17,5  | 10,3    |
| Variación de la remuneración media real                        | 3,5   | 7,4   | 3,3   | 4,0   | 4,2   | 3,0   | 3,4   | 1,6   | 1,6     |
| Tasa de interés pasiva nominal i/                              | 3,2   | 4,0   | 3,7   | 4,4   | 4,2   | 4,3   | 4,4   | 5,3   | 5,1     |
| Tasa de interés activa nominal j/                              | 13,1  | 16,6  | 12,0  | 11,0  | 12,0  | 13,3  | 17,2  | 17,0  | 17,6    |
| <b>Gobierno central</b>  | <b>Porcentajes de PIB</b>                       |       |       |       |       |       |       |       |         |
| Ingresos totales   | 26,0  | 26,3  | 26,9  | 27,0  | 26,9  | 28,0  | 27,6  | 27,2  | 27,9    |
| Ingresos tributarios   | 23,7  | 23,9  | 24,2  | 24,7  | 25,0  | 25,5  | 25,3  | 25,2  | 25,6    |
| Gastos totales   | 27,1  | 27,8  | 28,0  | 27,6  | 28,9  | 29,5  | 29,9  | 30,0  | 31,6    |
| Gastos corrientes  | 25,3  | 26,3  | 26,3  | 26,1  | 27,5  | 28,1  | 28,5  | 28,8  | 30,3    |
| Intereses  | 2,9   | 2,7   | 2,4   | 2,4   | 2,3   | 2,4   | 2,3   | 2,3   | 2,7     |
| Gastos de capital  | 1,8   | 1,6   | 1,7   | 1,5   | 1,4   | 1,4   | 1,4   | 1,2   | 1,4     |
| Resultado primario   | 1,8   | 1,2   | 1,3   | 1,9   | 0,3   | 0,9   | 0,0   | -0,5  | -1,0    |
| Resultado global   | -1,1  | -1,5  | -1,1  | -0,6  | -2,0  | -1,5  | -2,3  | -2,8  | -3,7    |
| <b>Deuda del sector público no financiero</b>                  | 44,5  | 53,3  | 39,9  | 38,4  | 40,2  | 36,9  | 39,2  | 47,4  | 47,1    |
| Interna  | 13,2  | 18,6  | 13,6  | 14,9  | 15,1  | 12,8  | 11,9  | 15,6  | 19,0    |
| Externa  | 31,4  | 34,7  | 26,3  | 23,6  | 23,9  | 26,0  | 27,5  | 31,8  | 28,1    |
| <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  | 21,5  | 23,7    |
| Al sector público  | ...   | 7,2   | 9,1   | 6,9   | 7,4   | 9,2   | 8,2   | 4,6   | 6,2     |
| Al sector privado  | ...   | 20,4  | 22,0  | 22,9  | 23,3  | 25,7  | 26,9  | 30,0  | 28,2    |
| Otros  | ...   | -12,5 | -12,7 | -11,5 | -13,2 | -16,2 | -15,8 | -13,1 | -10,8   |
| <b>Base monetaria</b>  | 5,6   | 5,4   | 5,4   | 5,7   | 6,0   | 6,4   | 6,3   | 6,3   | 6,4     |
| Dinero (M1)  | 8,7   | 8,7   | 9,8   | 10,2  | 9,9   | 9,9   | 8,9   | 8,5   | 8,4     |
| M2   | 13,4  | 13,7  | 15,8  | 16,8  | 16,5  | 16,6  | 15,7  | 15,7  | 16,5    |
| Depósitos en moneda extranjera                                 | 31,8  | 25,4  | 26,5  | 26,7  | 25,8  | 28,3  | 31,7  | 37,9  | 34,8    |

**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.

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

|   | 2015   |        |        |        | 2016   |        |        |        | 2017   |           |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
|   | 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/ | 3,9    | -1,1   | 0,3    | -1,3   | 0,0    | 1,3    | 1,1    | 3,4    | 4,3    | ...       |
| Reservas internacionales brutas (millones de dólares)                                     | 18 136 | 18 539 | 17 222 | 16 385 | 14 435 | 13 995 | 14 685 | 13 737 | 12 919 | 12 882 c/ |
| Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/   | 70,1   | 74,2   | 75,5   | 76,5   | 76,6   | 77,6   | 72,8   | 70,6   | 69,8   | 70,0 c/   |
| Tasa de desempleo abierto e/  | 7,3    | 7,9    | 7,9    | 8,3    | 8,2    | 8,2    | 8,4    | 7,8    | 8,9    | ...       |
| Tasa de ocupación f/  | 59,3   | 59,0   | 58,4   | 59,2   | 58,9   | 58,2   | 58,0   | 58,7   | 57,8   | ...       |
| Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)                                  | 7,6    | 8,5    | 9,1    | 9,4    | 10,6   | 10,9   | 8,9    | 8,1    | 6,7    | 5,6 c/    |
| Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)                                   | 4,9    | 6,5    | 6,6    | 6,6    | 10,3   | 6,9    | -1,0   | -1,9   | -1,9   | 0,1       |
| Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)   | 24,7   | 26,6   | 28,3   | 29,5   | 31,5   | 31,2   | 29,2   | 28,4   | 28,5   | 28,3      |
| Tasas de interés nominales (medias de porcentajes anualizados)                            |        |        |        |        |        |        |        |        |        |           |
| Tasa de interés pasiva g/   | 4,6    | 4,1    | 5,5    | 7,1    | 4,9    | 5,5    | 5,0    | 5,1    | 4,8    | 5,2 h/    |
| Tasa de interés activa i/   | 17,3   | 16,6   | 16,6   | 17,3   | 18,0   | 18,5   | 17,1   | 16,8   | 17,1   | 16,5 h/   |
| Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) j/         | 214    | 213    | 305    | 280    | 279    | 270    | 232    | 244    | 209    | 205 c/    |
| Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)                                    | 1 200  | 200    | -      | 1 205  | -      | -      | 1 147  | -      | -      | - c/      |
| Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)                 | 4,3    | 4,4    | 20,7   | 22,0   | 41,4   | 50,4   | 24,0   | 21,3   | 12,9   | 8,0 h/    |
| Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)                                  | 2,0    | 2,1    | 2,2    | 2,2    | 2,4    | 2,8    | 3,0    | 3,3    | 3,6    | 3,9 h/    |

**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/ Datos al mes de abril

i/ Crédito a empresas a 30-367 días.

j/ Calculado por J.P.Morgan..