

URUGUAY

1. Rasgos generales de la evolución reciente

Durante el año 2013, el nivel de actividad económica del país acumuló un crecimiento del 4,4% en términos de volumen físico respecto del año anterior. El crecimiento económico en 2012 había sido del 3,7%. Este aumento estuvo fuertemente impulsado por la demanda interna, tanto por la expansión del gasto de consumo final como por la formación bruta de capital fijo.

Al cierre de 2013, el índice de precios del consumidor (IPC) mostró una variación del 8,5%, lo que indica que el Uruguay siguió sobrepasando el rango establecido como meta por las autoridades económicas (de un 4% a un 6%). Durante 2012, la inflación había sido del 7,5%.

El resultado global del sector público consolidado en 2013 fue negativo (2,3% del PIB), mientras que los ingresos del sector público no financiero se ubicaron en un 30,7% del PIB al cierre del año, con un incremento del 2,2% del PIB respecto de 2012.

El cierre de las cifras de 2013 muestra que la balanza de pagos registró un déficit en cuenta corriente equivalente al 5,6% del PIB, algo superior al registrado en 2012. La balanza comercial continuó siendo deficitaria en 2013, aunque a un nivel menor que en 2012. Las exportaciones aumentaron considerablemente, lideradas por los productos agrícolas, mientras que las importaciones no petroleras crecieron un 11% y las petroleras descendieron con respecto a 2012. La balanza de servicios, que había sido superavitaria el año anterior, fue deficitaria en 2013. Esto se debe al descenso del gasto de turistas extranjeros en el Uruguay y al incremento del gasto de turistas uruguayos en el exterior, así como a los pagos realizados a las empresas extranjeras que están explorando la posible existencia de petróleo en el mar uruguayo.

Durante 2014, las principales preocupaciones de la política económica continúan siendo el control sobre la inflación y el nivel de competitividad frente a los principales socios comerciales. Las últimas estimaciones pronostican una desaceleración del crecimiento para el año corriente: se estima un aumento del PIB del 3,0% durante 2014. Aunque las presiones inflacionarias se han reducido en comparación con el año previo, no han desaparecido. Las predicciones indican que la inflación se situaría en un rango de entre un 8% y un 9% en 2014. Las últimas cifras continúan mostrando la tendencia al deterioro de las cuentas fiscales: en marzo de 2014 el déficit fiscal alcanzó un 3,2% del PIB. Las proyecciones oficiales indican que al cierre del año el déficit fiscal será del 2,4% del PIB, y del 2% en 2015.

2. La política económica

a) La política fiscal

En los últimos años la política fiscal ha sido expansiva: desde marzo de 2010 el déficit fiscal ha mostrado una tendencia al alza, alcanzando en marzo de 2014 el máximo desequilibrio negativo

desde octubre de 2003, equivalente al 3,2% del PIB (en los 12 meses). Aun cuando este último dato está distorsionado por los pagos adelantados de pasivos, lo que se revertiría en la información a partir de abril, si se realizaran los ajustes correspondientes, el déficit sería del 2,9% del PIB, cifra que representa un deterioro respecto del cierre de 2012 (un 2,3% del PIB). Se trata de un déficit relativamente alto pero manejable, ya que se cuenta con reservas internacionales y acceso al financiamiento.

El mencionado deterioro de las cuentas públicas obedece a que el aumento de los gastos (del gobierno central y las empresas públicas) ha sido superior al crecimiento de los ingresos durante 2012 y 2013. La mayor parte del aumento del gasto en los últimos tres años obedece a las erogaciones del Banco de Previsión Social. Si bien los ingresos de este organismo fueron crecientes, no alcanzaron para hacer frente a sus obligaciones, por lo que se requirió una asistencia creciente del Tesoro.

La deuda pública se ubicó en un 59% del PIB en 2013, manteniendo una relativa estabilidad en relación con la cifra de 2012. Como resultado de los esfuerzos hechos en los últimos años por desdolarizar la deuda, en la actualidad el 60% de esta corresponde a pesos y unidades indexadas, con lo que disminuyeron los potenciales riesgos asociados con una devaluación. Por ende, tanto el nivel de endeudamiento como su composición por monedas y su perfil de vencimientos reflejan una situación favorable para la economía uruguaya.

Durante el último trimestre (enero a marzo de 2014), los ingresos totales del sector público cayeron un 0,3% del PIB en relación con diciembre de 2013, mientras que los egresos (sin considerar gastos extras en pasivos) crecieron un 0,2% del PIB. La caída de los ingresos en este trimestre obedece al comportamiento de las empresas públicas, ya que la recaudación tributaria aumentó. El resultado negativo de las empresas públicas es producto fundamentalmente de la decisión de no trasladar a los precios el alza de los costos de la generación eléctrica, para evitar incrementos mayores del IPC. El aumento de la inversión también influye en el deterioro de los resultados de las empresas públicas.

Dado que la recaudación tributaria de la Dirección General Impositiva estaría cercana a su máximo nivel potencial, en un escenario de relativo enlentecimiento de la economía, la rigidez de los gastos de la seguridad social (pasivos y salud) podría implicar una cierta dificultad para la próxima administración, que asumirá en 2015.

b) La política monetaria

Desde mediados de 2013, el Banco Central del Uruguay (BCU) cambió el instrumento de política monetaria: reemplazó la tasa de interés como instrumento de referencia (estrategia seguida a partir de 2007) por los agregados monetarios. Esta política, anunciada como “de claro sesgo contractivo”, se basa en tres medidas fundamentales anunciadas a mitad del año:

- i) Se extiende el régimen de inmovilización de fondos, que regía solo para los títulos emitidos por el BCU, a las Notas de Tesorería (emitidas por el Ministerio de Economía y Finanzas) adquiridas por no residentes. Además, se incrementa la alícuota de inmovilización de fondos del 40% al 50%.
- ii) Se abandona el uso de la tasa call interbancaria a un día (tasa de política monetaria) como instrumento de referencia, para comenzar a utilizar los agregados monetarios. La variable principal de referencia pasa a ser el agregado M1 ampliado, cuyos valores indicativos de crecimiento son fijados por el BCU¹.

¹ El M1 ampliado comprende la emisión en poder del público, los depósitos a la vista y las cajas de ahorro.

iii) Se aumenta de un 1% a un 2% el rango de inflación establecido como meta, manteniendo el objetivo puntual del 5%. Por tanto, el nuevo rango será del 3% al 7% a partir de julio de 2014, retornándose así a la banda que rigió hasta mediados de 2011. Este incremento del rango fue acompañado de una extensión del horizonte de evaluación de la política monetaria, que se amplía de 18 meses a 24 meses.

El cambio de la orientación de la política monetaria obedece al cambio de diagnóstico de la situación de la economía: se observa una desaceleración y preocupa la intensidad de la entrada de capitales y sus consecuencias sobre el tipo de cambio real, en un contexto en que persisten las presiones inflacionarias. El objetivo de retornar a los agregados monetarios es hacer más riesgosa la actividad de los especuladores, al propiciar una mayor volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio. El fin último parece ser evitar un deterioro adicional del tipo de cambio real y del déficit parafiscal derivado de las operaciones de esterilización monetaria. Se intenta recomponer —aunque sea parcialmente— la pérdida de competitividad con los principales socios comerciales.

La tasa de política monetaria se ubicaba en un 9,25% antes del anuncio de los mencionados cambios y después de mayo se incrementó sustancialmente. Bajo el actual régimen, esta tasa es endógena y tiene alta volatilidad. Es necesario analizar entonces toda la curva de rendimientos, que en el último año (a mayo de 2014) tuvo un traslado paralelo de unos 500 o 600 puntos básicos, es decir, de gran magnitud. Las tasas de interés activa y pasiva también se incrementaron en el último año, pero su variación fue inferior a la de la curva de rendimientos. En ambos casos, el BCU resalta que la reacción del mercado fue la esperada, lo que indica que este instrumento se encuentra activo.

En términos de tendencia-ciclo, la estimación preliminar del agregado monetario M1 mostró —pese a una cierta aceleración en el margen— una tasa de crecimiento en el cuarto trimestre de 2013 notoriamente inferior a la de los trimestres previos, también como respuesta a la política monetaria contractiva. El BCU decidió mantener el sesgo contractivo de la política monetaria durante el primer trimestre de 2014, señalando su preocupación por el proceso inflacionario y asumiendo su compromiso de alcanzar la estabilidad de precios. Se ha definido una referencia para el crecimiento del M1 ampliado de entre el 13% y el 15% en el primer trimestre del año, que estaría en línea con la contracción evidenciada en los últimos tiempos, con la lenta aproximación del nivel de inflación hacia la meta establecida y con la referencia de crecimiento del M1 ampliado hacia 2015 (8%).

El crédito en la economía uruguaya se viene desacelerando, como consecuencia tanto de la política monetaria contractiva como de la desaceleración de la economía, pero sigue manteniendo su tendencia creciente. Los activos de reserva crecieron en el tercer trimestre de 2013, siguiendo la misma tendencia que los ha caracterizado desde 2012. El Uruguay continúa acumulando reservas como contracara del ingreso de capitales, al igual que diversas economías emergentes; pero, a diferencia de lo que ocurre en muchas otras desde el inicio de la reducción paulatina del estímulo monetario, no han salido capitales.

c) **La política cambiaria**

A mediados de 2012 el dólar se cotizaba a 21,7 pesos uruguayos. Como consecuencia de la masiva entrada de capitales a finales de 2012 y en el primer semestre de 2013, el valor de la divisa en abril de 2013 descendió a 19 pesos uruguayos. La preocupación por la apreciación del peso motivó algunas de las medidas de política monetaria que se adoptaron a mediados de 2013 ya descritas: en particular, las restricciones al ingreso de capitales. El tipo de cambio nominal repuntó a 21,3 en diciembre de 2013, y en abril de 2014 su cotización alcanzó 22,8 pesos uruguayos por dólar. En los últimos dos meses, la trayectoria del peso se ha desalineado de lo que ocurre en el resto de las

economías emergentes: mientras estas han apreciado sus monedas, el peso uruguayo continuó depreciándose.

El tipo de cambio real, ya sea considerado en términos globales o bilaterales con los principales socios comerciales (Argentina y Brasil), se depreció durante 2013, lo que dificultó la inserción comercial del país en los mercados internacionales. Esta caída del tipo de cambio real obedece básicamente al cambio de fase a nivel internacional: un fortalecimiento del dólar a nivel global y la necesidad del Brasil de depreciar el real.

La depreciación de la moneda nacional permitió corregir en parte el desequilibrio de precios relativos con el exterior y recomponer la competitividad del país. En los últimos meses, la política económica se orientó a mantener el equilibrio entre el control de la inflación y la reducción del deterioro de los precios relativos respecto de los principales socios comerciales.

3. La evolución de las principales variables

a) La evolución del sector externo

El cierre de las cifras de 2013 muestra que la balanza de pagos registró un déficit en cuenta corriente equivalente al 5,6% del PIB, algo superior al registrado en 2012. La contracara de este déficit fue el ingreso de capitales desde el exterior, que también funcionó como contraparte del incremento de la acumulación de reservas del BCU.

Las exportaciones totales de bienes, incluidas las ventas registradas en las zonas francas, alcanzaron 10.317 millones de dólares en 2013, un incremento de más del 4,8% en comparación con el año anterior. El principal producto exportado fue la soja (un 19% en valor), seguido de carne bovina, cereales y lácteos. En el caso de la soja, se destaca que el gran crecimiento de las ventas en 2013 se debe fundamentalmente al aumento del volumen transado. El principal destino de exportación, cuando se incluyen las ventas desde zonas francas, es China. Esto se debe a las cuantiosas ventas de soja y carne bovina congelada a ese país. En términos regionales, América Latina y el Caribe continúa siendo el principal destino.

Las importaciones alcanzaron 9.533 millones de dólares en 2013, sin incluir el petróleo y sus productos derivados. Se destaca por su incidencia el aumento de las compras externas de convertidores eléctricos y autopartes, que crecieron marcadamente. Por otro lado, las importaciones desde China volvieron a crecer de forma notoria, y el país asiático se consolidó como principal origen de las compras externas (de allí proviene el 20% de las importaciones uruguayas, excluidas las de petróleo).

En los últimos 12 meses (de abril de 2014 a abril de 2013) las exportaciones crecieron un 6% en valores corrientes, mientras que las importaciones se elevaron un 3,9%.

El ingreso de capitales en forma de IED ha crecido de forma sostenida desde 2009. En 2013 ingresaron 2.796 millones de dólares (el equivalente al 5% del PIB), lo que representa un 4% de aumento con respecto al año anterior. En consecuencia, el país se convirtió en el segundo mayor receptor de IED en porcentajes del PIB en la región, después de Chile. De este modo, se consolida una década de crecimiento ininterrumpido de la inversión extranjera.

El crecimiento de la IED en 2012 y 2013 refleja la importancia de la construcción de una planta de madera y celulosa, de capitales chilenos y sueco-finlandeses, cuya inversión total estimada será de unos 2.000 millones de dólares. También se aprobó recientemente (en mayo de 2013) la contratación de

la empresa franco-belga GDF Suez para la construcción y operación de una terminal de regasificación que se instalará en Montevideo. Se estima que la inversión ascenderá, aproximadamente, a 1.125 millones de dólares (en la actualidad, el proyecto se encuentra en proceso de aprobación medioambiental).

Los orígenes de la IED en el Uruguay son variados, pero el peso de la Argentina es relevante. Estos flujos pueden verse afectados por las regulaciones de este país para remitir divisas al exterior.

Debido al gran aumento del acervo de IED en los últimos años, gracias a los crecientes flujos recibidos, la renta percibida por las empresas extranjeras aumentó notablemente. Gran parte de esa renta permaneció en el país en forma de utilidades reinvertidas (que alcanzaron un 63% de las utilidades en 2013).

b) El crecimiento económico

Durante 2013, el nivel de actividad económica del país acumuló un crecimiento del 4,4% en términos de volumen físico respecto del año anterior. A excepción de la industria manufacturera, crecieron todas las actividades económicas, aunque a diferentes tasas. Se destaca la incidencia del sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones, gracias a la continua expansión de las telecomunicaciones, y del suministro de electricidad, gas y agua, como consecuencia de una mayor generación de energía hidroeléctrica.

El crecimiento económico de 2013 estuvo fuertemente impulsado por la demanda interna: la formación bruta de capital se elevó un 4,2% y el consumo total final tuvo un incremento del 5,2% (que corresponde a un alza del 5,3% del consumo privado y un 4,2% del consumo público).

Para 2014 se pronostica que la realidad internacional y, especialmente, la regional podrían afectar negativamente algunas de las perspectivas económicas. El contexto internacional es menos favorable para el Uruguay: un enlentecimiento de las economías asiáticas, menor dinamismo de los flujos de capitales, encarecimiento del acceso al financiamiento y menor dinamismo de los precios de los productos básicos. Las bajas proyecciones de crecimiento para las economías de la Argentina y el Brasil constituyen también una señal preocupante para el país.

c) La inflación, las remuneraciones y el empleo

El mercado de trabajo siguió desacelerándose en 2013 con respecto a 2012 pero, al mismo tiempo, consiguió mantener elevados indicadores de empleo (véase el cuadro 1). La tasa de actividad para el total del país sufrió en ese período una leve caída, del 64,0% al 63,6%. También bajó levemente la tasa de empleo, del 59,9% al 59,5%, mientras que el desempleo se mantuvo estable. Por último, el índice medio de salarios aumentó un 3% en términos reales en promedio durante 2013.

Al cierre del primer trimestre de 2014, los datos estadísticos sobre el mercado de trabajo confirman su fortaleza. La tasa de actividad del primer trimestre creció en relación con igual período del año anterior, pasando del 63,4% al 65%. La tasa de empleo alcanzó un 60,6% en el mismo período, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo en un 7,0% de la población activa. Por su parte, el salario real continúa aumentando pero a un ritmo más lento: su crecimiento en el primer trimestre de 2014 fue del 2% en relación con igual período del año anterior.

Cuadro 1
URUGUAY: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 a/
	Tasas de variación anual b/								
Producto interno bruto total	6.6	4.1	6.5	7.2	2.4	8.4	7.3	3.7	4.4
Producto interno bruto por habitante	6.6	3.9	6.3	6.8	2.0	8.1	7.0	3.3	4.0
Producto interno bruto sectorial									
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	4.6	5.3	-10.2	2.1	7.1	-8.1	28.0	-0.2	4.5
Explotación de minas y canteras	4.4	19.0	6.3	1.7	18.1	4.4	-4.5	14.1	26.0
Industrias manufactureras	10.1	4.8	8.3	8.1	-1.3	3.5	3.0	0.7	-0.4
Electricidad, gas y agua	5.8	-25.7	50.2	-51.1	11.1	90.0	-24.1	-22.8	55.2
Construcción	4.2	7.0	9.3	2.6	-1.2	4.3	5.6	12.2	1.4
Comercio al por mayor y al por menor, restaurantes y hoteles	10.1	4.6	8.7	11.9	-1.6	16.0	9.2	3.8	2.8
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	11.1	11.1	16.1	30.7	9.8	17.9	13.5	9.4	7.7
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios prestados a las empresas	-3.5	1.3	2.4	1.3	1.2	2.1	3.0	1.1	1.9
Servicios comunales, sociales y personales	1.4	0.4	3.8	8.0	4.3	4.6	7.8	6.4	5.6
Producto interno bruto por tipo de gasto									
Gasto de consumo final	4.0	5.9	6.8	9.1	-0.6	11.5	9.0	5.4	5.2
Consumo del gobierno	0.0	2.1	4.7	9.3	5.2	3.1	3.8	4.6	4.2
Consumo privado	4.5	6.5	7.1	9.1	-1.5	12.8	9.8	5.5	5.3
Formación bruta de capital	7.6	12.1	7.4	25.0	-7.7	8.7	12.5	16.6	4.2
Exportaciones de bienes y servicios	16.3	5.6	4.8	8.5	3.9	7.0	6.0	2.1	0.1
Importaciones de bienes y servicios	10.8	15.7	5.9	24.4	-9.2	14.9	13.2	14.0	2.8
Inversión y ahorro c/	Porcentajes de PIB								
Formación bruta de capital	17.7	19.5	19.5	23.2	20.1	18.9	21.1	23.6	23.6
Ahorro nacional	17.9	17.5	18.6	17.5	18.9	17.0	18.2	18.2	18.1
Ahorro externo	-0.2	2.0	0.9	5.7	1.3	1.9	2.9	5.4	5.5
Balanza de pagos	Millones de dólares								
Balanza de cuenta corriente	42	-392	-220	-1,729	-382	-731	-1,374	-2,709	-3,120
Balanza de bienes	21	-499	-545	-1,714	-504	-527	-1,431	-2,361	-1,274
Exportaciones FOB	3,774	4,400	5,100	7,095	6,392	8,031	9,274	9,916	10,317
Importaciones FOB	3,753	4,898	5,645	8,810	6,896	8,558	10,704	12,277	11,591
Balanza de servicios	372	409	703	753	1,025	1,157	1,519	1,074	-87
Balanza de renta	-494	-428	-516	-917	-1,041	-1,501	-1,618	-1,537	-1,890
Balanza de transferencias corrientes	144	126	137	148	138	140	156	115	131
Balanzas de capital y financiera d/	753	2,791	1,231	3,962	1,970	370	3,938	5,996	6,065
Inversión extranjera directa neta	811	1,495	1,240	2,117	1,512	2,349	2,511	2,693	2,812
Otros movimientos de capital	-58	1,296	-9	1,845	458	-1,979	1,427	3,304	3,253
Balanza global	796	2,399	1,010	2,233	1,588	-361	2,564	3,287	2,945
Variación en activos de reserva e/	-620	15	-1,005	-2,232	-1,588	361	-2,564	-3,287	-2,945
Otro financiamiento	-175	-2,414	-5	0	0	0	0	0	0
Otros indicadores del sector externo									
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) f/	100.0	99.1	99.7	93.8	92.5	81.1	79.8	78.4	73.7
Relación de precios del intercambio de bienes (índice 2005=100)	100.0	97.6	97.8	103.7	106.8	110.2	112.2	116.4	118.5
Transferencia neta de recursos (millones de dólares)	84	-52	710	3,045	929	-1,131	2,320	4,459	4,175
Deuda externa bruta total (millones de dólares)	13,717	12,977	14,864	15,425	17,969	18,425	18,345	21,122	22,882
Empleo	Tasas anuales medias								
Tasa de actividad g/	58.5	60.8	62.5	62.7	63.4	62.9	64.8	64.0	63.6
Tasa de desempleo abierto h/	12.2	11.3	9.8	8.3	8.2	7.5	6.6	6.7	6.7
Tasa de subempleo visible h/	17.1	13.6	12.9	10.8	9.1	8.6	7.2	7.1	6.8

Cuadro 1 (conclusión)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013 a/
Precios	Porcentajes anuales								
Variación de los precios al consumidor (diciembre a diciembre)	4.9	6.4	8.5	9.2	5.9	6.9	8.6	7.5	8.5
Variación de los precios al productor (diciembre a diciembre)	-2.2	8.2	16.1	6.4	10.5	8.4	11.1	5.9	6.3
Variación del tipo de cambio nominal (promedio anual)	-14.7	-1.8	-2.4	-10.8	7.8	-11.2	-3.7	5.1	0.9
Variación de la remuneración media real	4.6	4.3	4.7	3.6	7.3	3.3	4.0	4.2	3.0
Tasa de interés pasiva nominal i/	2.3	1.7	2.3	3.2	4.0	3.7	4.4	4.2	4.3
Tasa de interés activa nominal j/	15.3	10.7	10.0	13.1	16.6	12.0	11.0	12.0	13.3
Gobierno central	Porcentajes de PIB								
Ingresos totales	20.9	21.6	21.0	20.6	21.1	21.5	20.9	20.4	21.3
Ingresos tributarios	17.9	19.0	18.4	18.2	18.6	18.7	18.6	18.4	18.8
Gastos totales	22.4	22.6	22.6	21.7	22.6	22.7	21.5	22.4	22.9
Gastos corrientes	21.1	21.2	21.1	19.8	21.0	20.9	20.0	20.9	21.5
Intereses	4.2	4.2	3.8	2.9	2.8	2.5	2.5	2.4	2.5
Gastos de capital	1.3	1.4	1.5	1.8	1.6	1.7	1.5	1.5	1.5
Resultado primario	2.7	3.2	2.1	1.8	1.3	1.3	1.9	0.4	0.9
Resultado global	-1.6	-1.0	-1.6	-1.1	-1.5	-1.2	-0.6	-2.0	-1.6
Deuda del sector público no financiero	66.7	61.6	52.9	51.6	46.7	40.9	40.3	40.2	39.7
Interna	16.7	16.2	11.7	13.7	17.8	19.9	23.1	22.7	19.5
Externa	50.1	45.3	41.2	37.9	28.9	21.0	17.2	17.5	20.2
Moneda y crédito	Porcentajes del PIB, saldos a fin de año								
Crédito interno	13.7	19.1	15.1	13.2	11.3	15.5	16.6	13.8	13.1
Al sector público	5.9	7.6	1.3	3.1	3.7	9.7	6.3	7.6	9.4
Al sector privado	26.1	26.2	25.1	30.2	23.4	25.4	25.7	26.0	28.2
Otros	-18.4	-14.6	-11.3	-20.1	-15.8	-19.5	-15.4	-19.8	-24.5
Base monetaria	4.9	4.6	5.7	5.6	5.7	5.6	5.8	6.2	6.6
Dinero (M1)	7.0	7.6	8.6	8.7	9.0	10.2	10.4	10.2	10.2
M2	10.7	11.8	13.2	13.4	14.2	16.3	17.1	16.9	17.2
Depósitos en moneda extranjera	47.6	46.3	37.7	44.7	37.5	37.6	34.3	33.6	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. 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

	2012				2013				2014	
	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Trim.1	Trim.2 a/
Producto interno bruto total (variación respecto del mismo trimestre del año anterior) b/	4.3	3.2	2.5	4.7	4.1	6.0	3.0	4.6	2.4	...
Reservas internacionales brutas (millones de dólares)	10,807	11,905	12,564	13,386	13,137	14,701	15,715	16,173	16,376	17,547 c/
Tipo de cambio real efectivo (índice 2005=100) d/	78.0	76.4	75.5	76.4	74.6	74.7	77.0	70.2	66.9	65.3 c/
Tasa de desempleo abierto e/	6.3	7.2	7.1	6.3	7.0	6.9	6.6	6.5	7.0	...
Tasa de ocupación f/	59.7	59.6	59.3	60.4	59.0	59.4	59.0	60.3	60.6	...
Precios al consumidor (variación porcentual en 12 meses)	7.8	8.0	8.0	8.5	8.7	8.1	8.9	8.6	9.6	9.2 c/
Precios al por mayor (variación porcentual en 12 meses)	5.8	5.6	8.0	6.3	5.2	1.7	3.0	5.8	9.5	11.3 c/
Tipo de cambio nominal promedio (pesos por dólar)	19.5	20.4	21.4	19.7	19.1	19.6	21.6	21.4	22.2	22.9
Tasas de interés nominales (porcentajes anualizados)										
Tasa de interés pasiva g/	4.3	4.2	4.5	3.7	4.1	4.1	4.3	4.8	4.3	4.0 h/
Tasa de interés activa i/	11.9	12.1	11.9	11.9	12.2	12.1	12.9	16.0	17.5	18.2 c/
Tasa de interés interbancaria	8.8	8.8	8.8	9.0	9.3	9.2
Tasa de política monetaria	8.8	8.8	8.8	9.0	9.3	9.3
Diferencial de bonos soberanos, Embi Global (puntos básicos, a fin de período) j/	127	173	139	127	173	235	200	194	192	170
Emisión de bonos internacionales (millones de dólares)	-	-	-	500	-	-	2000	-	-	...
Crédito interno (variación respecto del mismo trimestre del año anterior)	27.5	13.3	18.1	-4.6	10.3	9.6	-4.4	1.6	-5.4	1.0 h/
Crédito vencido respecto del crédito total (porcentajes)	2.8	2.6	2.5	2.4	2.3	2.2	2.0	1.8	1.7	...

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/ 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.