

# Informe de Coyuntura

Lo que hay que saber del contexto externo para la toma de decisiones empresariales en Uruguay

Marzo 2024



HECHOS  
DESTACADOS



LA ECONOMÍA  
GLOBAL

SITUACIÓN ECONÓMICA  
EN BRASIL



SITUACIÓN ECONÓMICA  
EN ARGENTINA

LA ECONOMÍA  
URUGUAYA



# Hechos destacados - Globales

- **Tras la cumbre de Davos, el Foro Económico Mundial actualizó su ranking de las principales economías globales por PIB. Estados Unidos y China lideran, con Alemania superando a Japón por el tercer lugar. Rusia deja el ranking, siendo reemplazada por Brasil en la novena posición. Notablemente, Reino Unido y Japón enfrentaron recesiones técnicas en el último trimestre de 2023. Italia mejora su posición mientras Canadá desciende. Las cuatro economías más grandes constituyen la mitad del PIB mundial, cifra que se eleva a dos tercios al considerar los diez países del grupo.**
- **En Estados Unidos**, las expectativas económicas muestran una mejora principalmente en manufacturas donde logran ubicarse en terreno positivo. Frente a esto, el FMI proyecta al alza las proyecciones 2024 en 1,7%. En febrero el mercado laboral muestra alguna desmejora, con un desempleo que aumenta a 3,9%. Por otro lado, la inflación mensual de febrero en términos de **CPI** (Índice de Precios de Consumo) creció 0,4%, ubicándose en 3,2% en términos interanuales. Por su parte, en términos de **PCEI**, la inflación se desacelera ubicándose en 2,4% en enero. En su última reunión del 31 de enero, la **Reserva Federal (FED)** decidió unánimemente que “aún no era momento de flexibilizar la política monetaria” por lo que se decidió mantener la misma en un rango del **5,25% al 5,50%**.
- **En Europa**, las expectativas de crecimiento del FMI se ajustaron a la baja las proyecciones para 2024 a 0,9%, frente al 1,2% proyectado en octubre. Durante febrero, las expectativas económicas han mostrado movimientos dispares, con un importante aumento en las expectativas de servicios y una leve disminución en las expectativas del sector de servicios.
- Para la **economía china**, las proyecciones de crecimiento para 2024 se han revisado al alza, situándose en el 4,6%. Mientras tanto, las expectativas se han mantenido relativamente estables en comparación con los datos registrados en enero.
- La **economía brasilera** concluye el año con un crecimiento del PBI del 2,9%. En diciembre, la actividad económica reflejó un robusto avance, registrando un crecimiento mensual del 0,8% y un incremento interanual del 1,4%, posicionándose un 5,7% por encima de los niveles previos a la pandemia. En enero de 2024, el déficit fiscal se sitúa en el -9.1%, mostrando un ligero aumento en comparación con el -8,9% de 2023. Paralelamente, la deuda pública experimenta un crecimiento, alcanzando el 75,0% del PBI, superior al 74,3% registrado el año anterior.
- En **Argentina**, el 2024 se presenta bajo el signo de la transformación económica y una marcada incertidumbre, resultado de las recientes políticas económicas introducidas por la administración de Milei. Se está llevando adelante un riguroso plan de consolidación fiscal, dirigido a fortalecer la estabilidad económica y mitigar las expectativas inflacionarias. Incrementos en tarifas de servicios públicos y en sectores clave como la salud, educación y vivienda han sido estratégicos para este fin, promoviendo una reducción efectiva del gasto público. Simultáneamente, se ha observado un ajuste en el tipo de cambio oficial, lo que ha contribuido a estrechar considerablemente la brecha cambiaria, desplazándose de 834 en el mercado oficial a 1102 en el mercado paralelo (Blue). En cuanto a la inflación, febrero continuó con una tendencia alcista, registrando un incremento mensual del 13,2% y llevando la tasa anual al 276,2%. Estas cifras indican que la presión inflacionaria persistirá en 2024, con pronósticos que sugieren una posible tasa inflacionaria de hasta el 210%.

# Hechos destacados - Uruguay

- **El 21 de marzo, el Banco Central del Uruguay difundió su Informe de Cuentas Nacionales correspondiente al último trimestre de 2023. El año concluyó con un crecimiento modesto del 0,4% en comparación con el 2022**, impulsado significativamente por el “crecimiento de sectores vinculados al turismo receptivo durante el verano de 2023, la inauguración de la tercera planta de celulosa, y una mejora en los rendimientos agrícolas de la temporada 2023/2024 en comparación con la previa, que fue severamente impactada por la sequía. Sin embargo, este progreso fue parcialmente neutralizado por la disminución en la generación de energía eléctrica, también debido a la sequía, el impacto negativo de la construcción tras la finalización de la planta de celulosa, y el cese de operaciones de la refinería de petróleo a partir de septiembre.  
Desde la perspectiva de la oferta, los sectores con crecimiento interanual incluyen "Servicios Financieros" (+3,8%), "Actividades Primarias" (+59,4%), "Actividades Comerciales" (+2,5%) y "Salud, Educación y otros servicios" (+0,6%). En contraste, experimentaron caídas los sectores de "Actividades Profesionales" (-5,0%), "Construcción" (-12,4%), "Industrias Manufactureras" (-5,5%) y "Transporte y Comunicaciones" (-0,3%). En cuanto al gasto, se registró un incremento en el Consumo Privado (2,8%) y las Exportaciones (8,9%), mientras que el Consumo Público (-0,6%) y la Inversión (-10,2%) disminuyeron, esta última afectada por la conclusión de proyectos significativos como UPM II y el Ferrocarril Central.
- Para el 2024, las proyecciones a partir de la Encuesta de Expectativas Económicas del BCU anticipan un crecimiento del 3,2%. Un hito relevante del mes de marzo fue la propuesta de un "ambicioso" plan de Tratado de Libre Comercio (TLC) regional, presentado por congresistas estadounidenses de ambos partidos. La propuesta, conocida como "Americas Act", busca incorporar a Uruguay como un "país piloto" en el Tratado de Libre Comercio entre EE.UU., Canadá y México (USMCA). Con apoyo bipartidista, se espera que este plan, proyectado para su implementación en 2026, ofrezca oportunidades para revisar y mejorar la estructura y operación del USMCA.
- **Los indicadores vinculados a la actividad económica continúan mostrando una desaceleración de la economía para el primer trimestre del año. Las ventas de combustibles muestran cierta mejora en el mes de diciembre**, con la venta de nafta creciendo un 6% y las ventas de gasoil incrementando en un 5%. **En contraste, las ventas de energía mostraron una tendencia mixta**: mientras que las ventas de energía residencial disminuyeron un 18%, las ventas dirigidas al sector comercial y de servicios registraron un modesto crecimiento interanual del 1%. **Por otro lado, en cuanto a las exportaciones, en el último año móvil a enero crecen únicamente las exportaciones de Molinería (14%), Madera (7%) y Cereales (8%)**. Las exportaciones de los demás bienes más relevantes caen: Semillas (-77%), Carne y despojos (-17%), Lácteos (-15%), Plástico y derivados (-14%) y Productos farmacéuticos (-6%). Finalmente, **la recaudación bruta logra crecer en enero tras un cierre con fuertes caídas**. En este sentido la **recaudación bruta** crece en enero un 1,7% pese a caer en el último año móvil en -1,2%. Esto a raíz de la disminución de la recaudación de los principales impuestos: **IVA (-1,1%), IRPF (-2,3%), IRAE (-4,5%) e IMESI (-15,0%)**.
- **La inflación mensual de febrero se ubicó en 0,64%**, por debajo de la cifra registrada en febrero de 2023 (1,00%). Este resultado contribuyó a la disminución en la tasa de inflación interanual, situándola en el 4,71%. El incremento mensual de los precios **se explica principalmente por una desaceleración interanual** de los precios de **“Alimentos y Bebidas S/A”** que se ubica en **4,8%** acercándose al nivel general, y que representa el 26% de la canasta de consumo. Asimismo, varios otros componentes se mantuvieron por encima del nivel general, entre ellos se destacan “Educación” (9,8%), “Restaurantes y Hoteles” (7,4%), “Salud” (6,5%) y “Alcohol y Bebidas” (7,1%). En este contexto, con una inflación que está cediendo, y una estabilidad en cuanto a las expectativas de inflación de los agentes, junto a un menor dinamismo de la actividad económica, el Banco Central decidió en enero mantener la tasa de política monetaria, ubicándose así en 9,00%.
- Por su parte, en el **mercado laboral** En enero de 2024 la tasa de empleo cae ubicándose en 58,8%, por encima del promedio 2006-2023; por su parte, la tasa de desempleo tuvo un aumento importante ubicándose en 8,6%. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo se mantuvo estable respecto a diciembre, mientras que el empleo y la actividad mejoran levemente. Mientras, que, en **enero, el salario real experimentó un aumento del 3,4% interanual**, manteniendo un crecimiento constante a lo largo del último año.

# Contenidos

## La Economía Global

Estados Unidos: Mercado Financiero.....	7
Estados Unidos: Mercado Laboral e Inflación.....	8
Estados Unidos: Actividad Económica.....	9
Europa: Actividad Económica.....	10
Reino Unido: Actividad Económica.....	11
China: Actividad Económica.....	12
Petróleo.....	13
Commodities.....	14

## Situación Económica en Brasil

Actividad Económica.....	16
Cuentas Públicas.....	17
Riesgo País.....	18
Tipo de Cambio e Inflación.....	19

## Situación Económica en Argentina

Actividad Económica.....	21
Cuentas Públicas.....	22
Riesgo País.....	23
Tipo de Cambio e Inflación.....	24

## Situación Económica en Uruguay

### Indicadores Adelantados

Monitor Energético.....	27
Recaudación.....	28
Industria Manufacturera.....	29

### Cuentas Nacionales

Actividad Económica.....	31
Crecimiento Sectorial Anual.....	32
PBI según Industrias: Trimestral.....	33
PBI según Gasto: Trimestral.....	34

### Cuentas Públicas

Resultado Fiscal.....	36
Deuda Pública.....	37
Riesgo País.....	38

### Precios y Tipo de Cambio

Tipo de Cambio e Inflación.....	40
Inflación.....	41
Tipo de Cambio Real.....	42

### Mercado de Trabajo

Mercado de Trabajo.....	44
Salarios e Ingresos.....	45



# La Economía Global

Selección de indicadores del contexto global que afectan a las economías de la región y a Uruguay



# Mercado Financiero

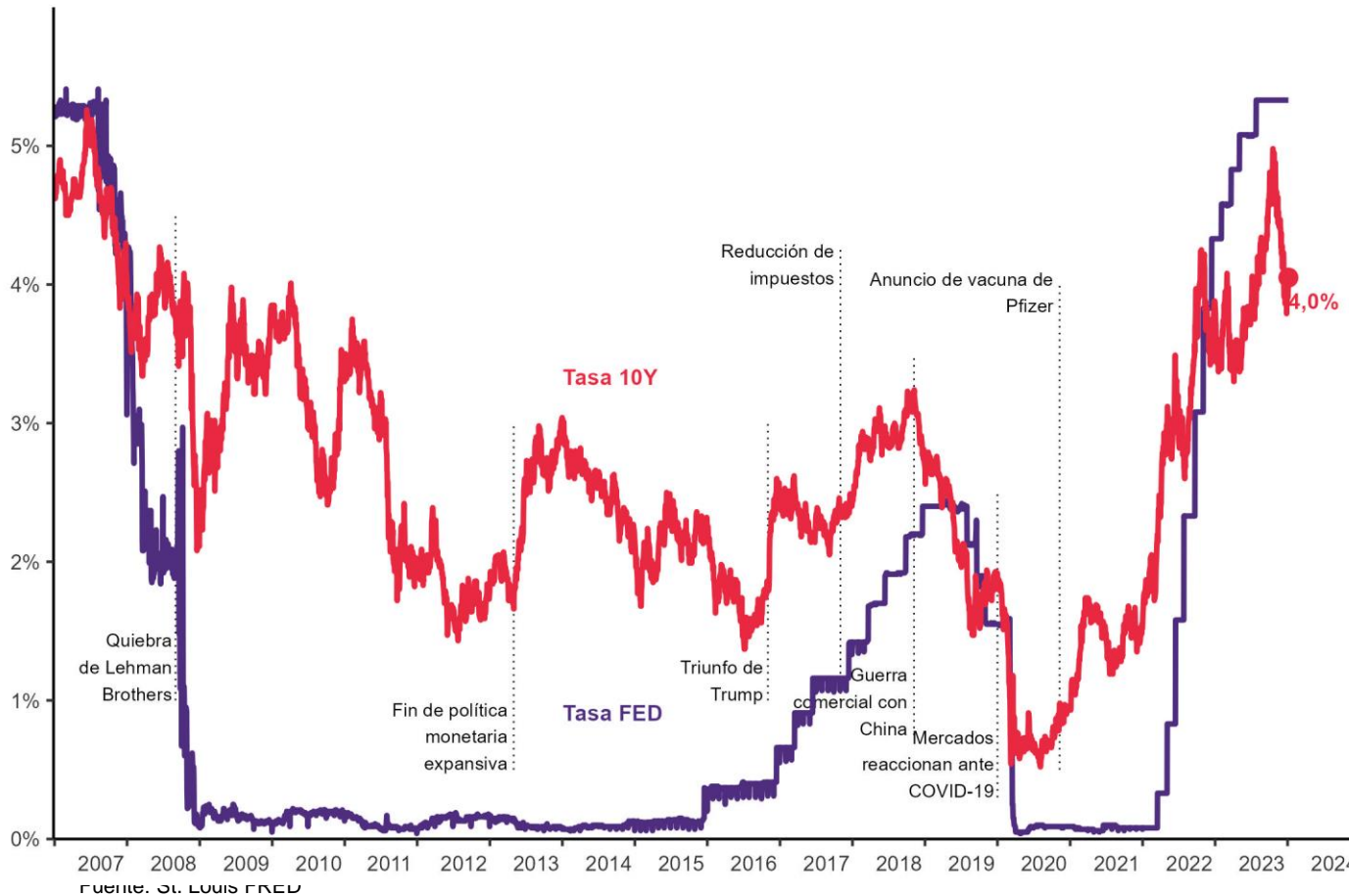


## El índice S&P continúa creciendo

La Reserva Federal (FED) mantiene su tasa de política monetaria entre 5,25% y 5,50%. Por su parte, en el último mes el índice S&P presentó importantes incrementos, mientras que el rendimiento de los bonos a 10 años se mantiene constante.

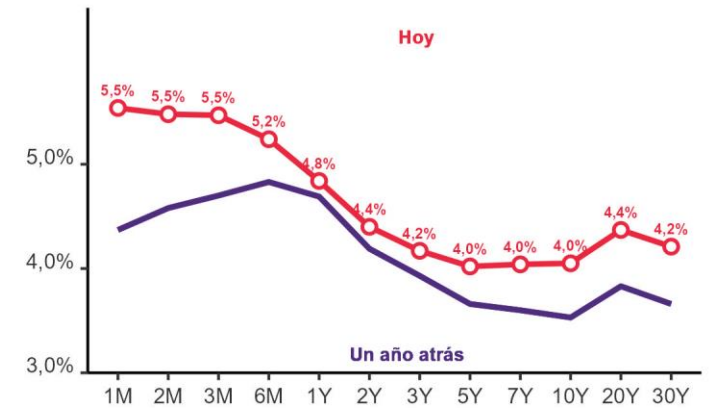
### Tasas de Interés

(10 años y tasa FED)



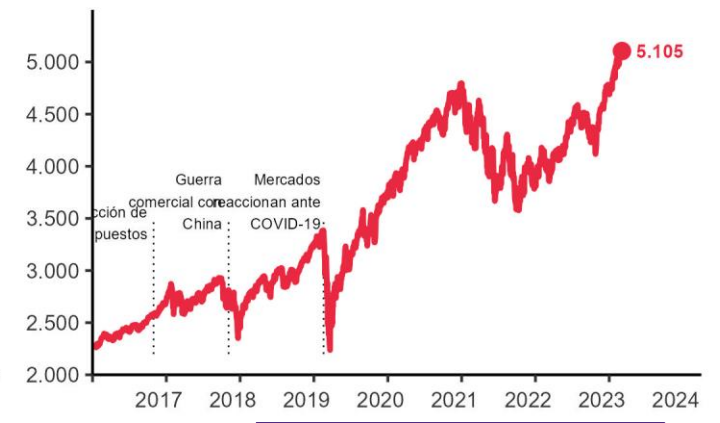
### Curva de Rendimientos

(US Treasuries)



### S&P Index

(puntos básicos)





# EE.UU: Mercado Laboral e Inflación

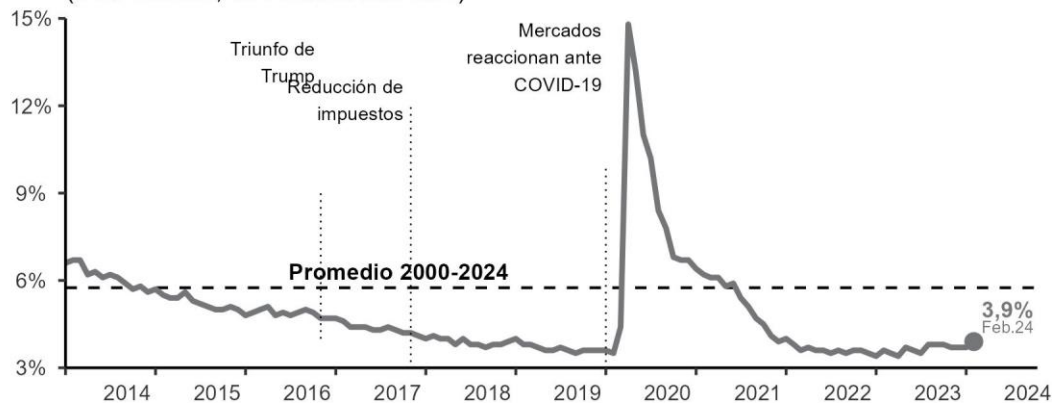


## El desempleo vuelve a caer y la inflación continúa desacelerándose

En febrero el mercado laboral muestra alguna desmejora, con un desempleo que aumenta a 3,9%. Por otro lado, la inflación mensual de febrero en términos de CPI (Índice de Precios de Consumo) creció 0,4%, ubicándose en 3,2% en términos interanuales. Por su parte, en términos de PCEI, la inflación se desacelera ubicándose en 2,4% en enero.

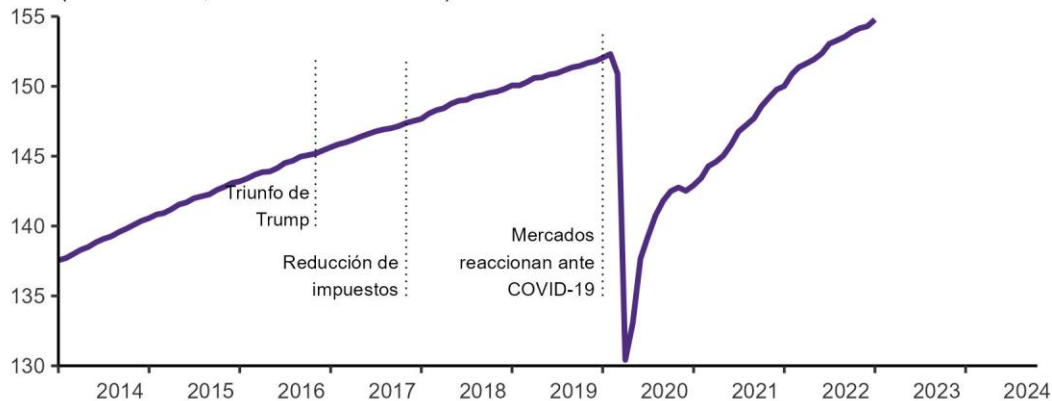
### Desempleo

(total urbano, desestacionalizado)



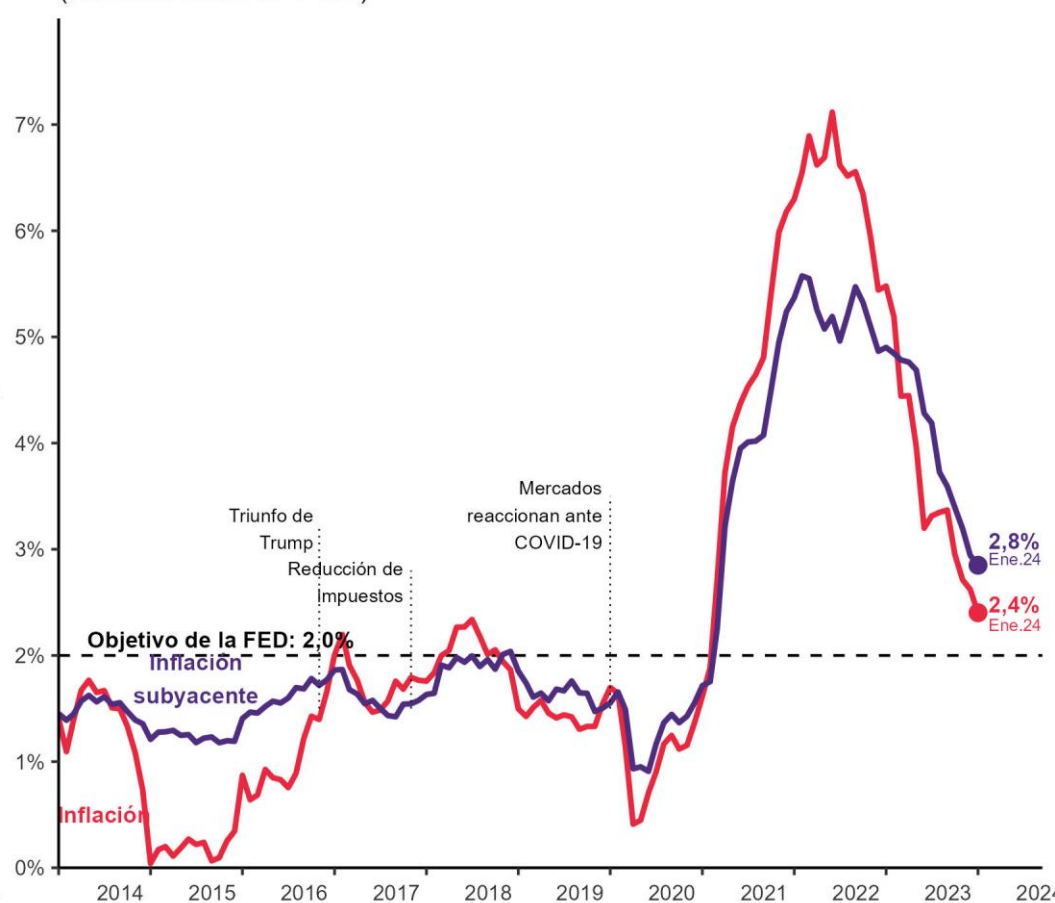
### Empleo

(en millones, desestacionalizado)



### Inflación

(variación anual del PCEI)





# EE.UU: Actividad Económica

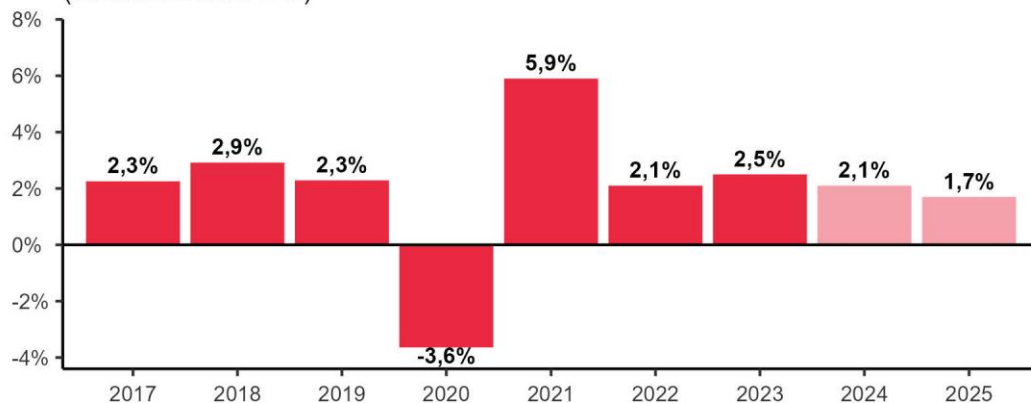


## Economía crece 3,1% interanual en el cuarto trimestre

Durante el último trimestre la economía experimentó un crecimiento del 3,1% interanual y un aumento del 0,8% con respecto al trimestre anterior. Frente a este mejor escenario se ajustan al alza las proyecciones para 2024, ubicándose en 2,1%. Por su parte, las expectativas económicas muestran una mejora, principalmente en manufacturas donde logran ubicarse en terreno positivo

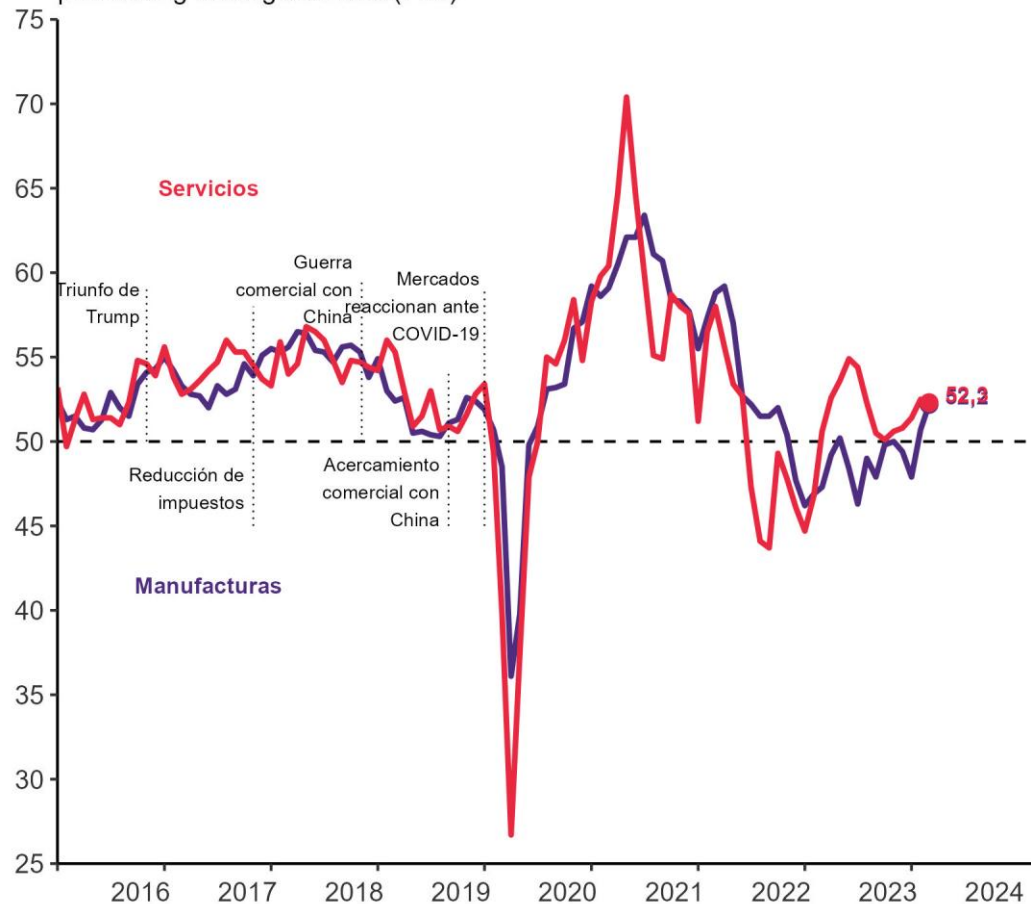
### Producto Bruto Interno

(variación anual real)



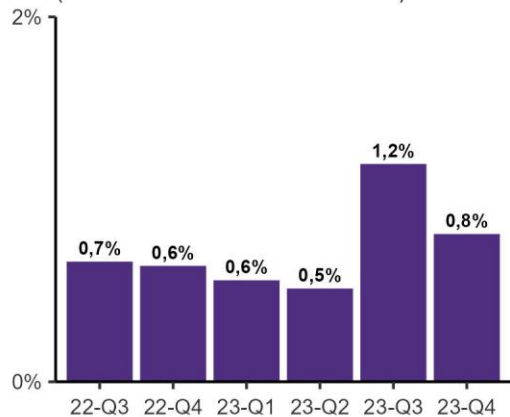
### Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



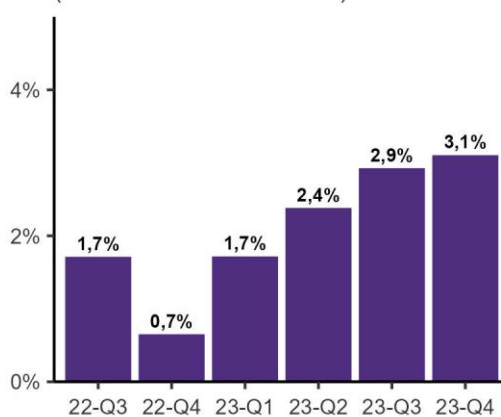
### PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



### PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



# Europa: Actividad Económica

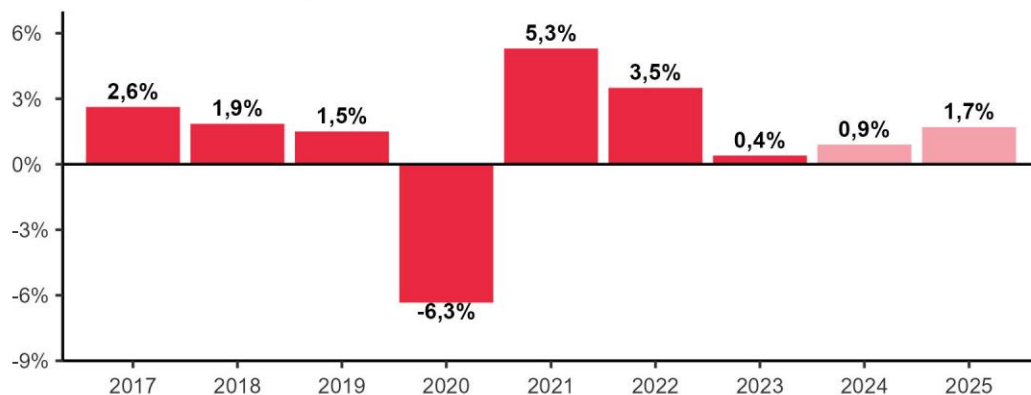


## Europa crece apenas un 0,4% anual en 2023

El magro crecimiento en el cuarto trimestre del 2023 se tradujo en crecimiento anual del 0,5% en 2023. Frente a este desempeño, el FMI ha ajustado a la baja las proyecciones para 2024 a 0,9%, frente al 1,2% proyectado en octubre. Durante febrero, las expectativas económicas han mostrado movimientos dispares, con un importante aumento en las expectativas de servicios y una leve disminución en las expectativas del sector de servicios.

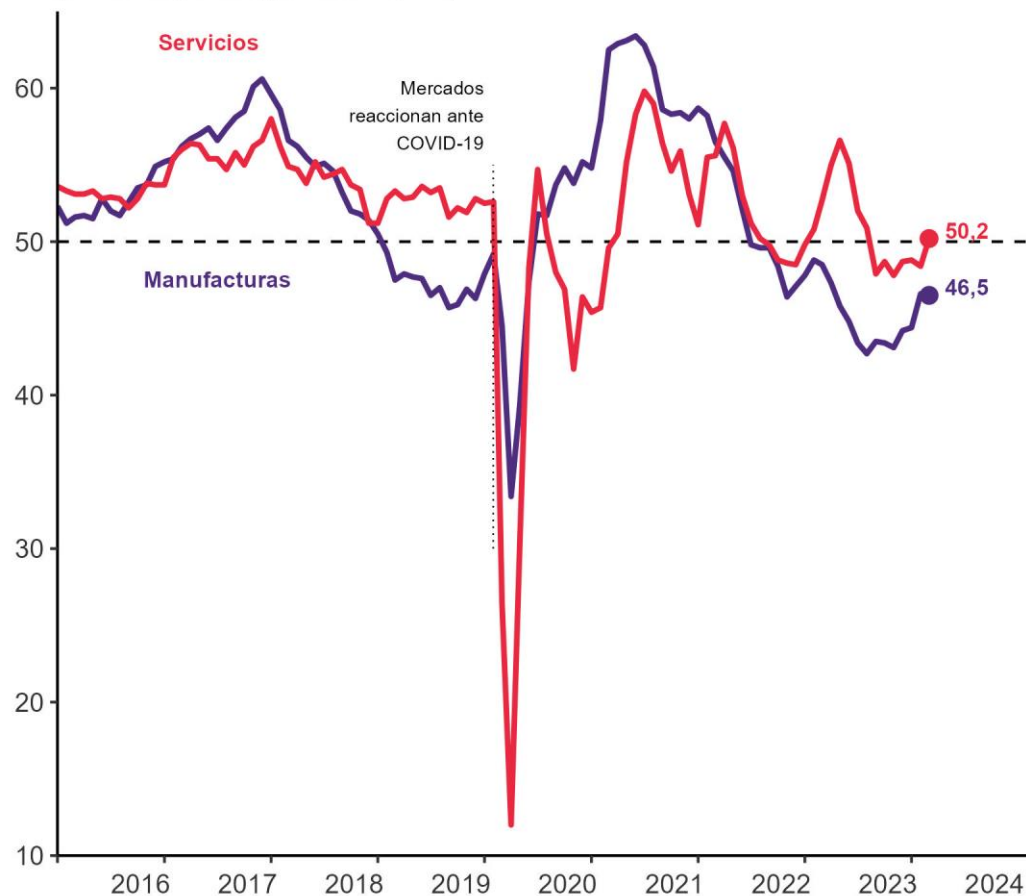
### Producto Bruto Interno

(variación anual real)



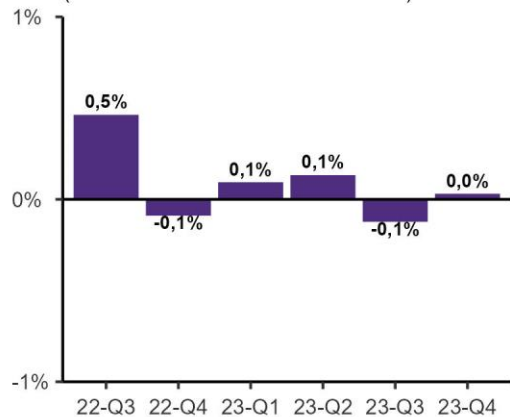
### Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



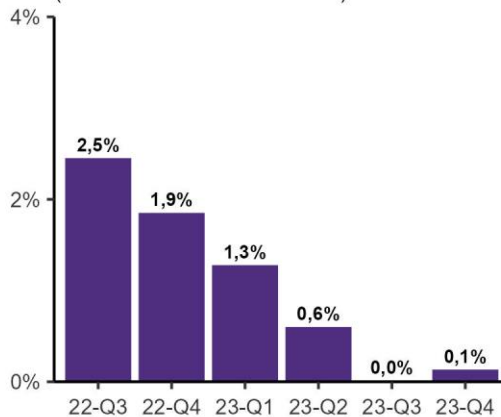
### PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



### PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



Fuente: OECD, FMI, Investing

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las proyecciones de enero 2024

# Reino Unido: Actividad Económica

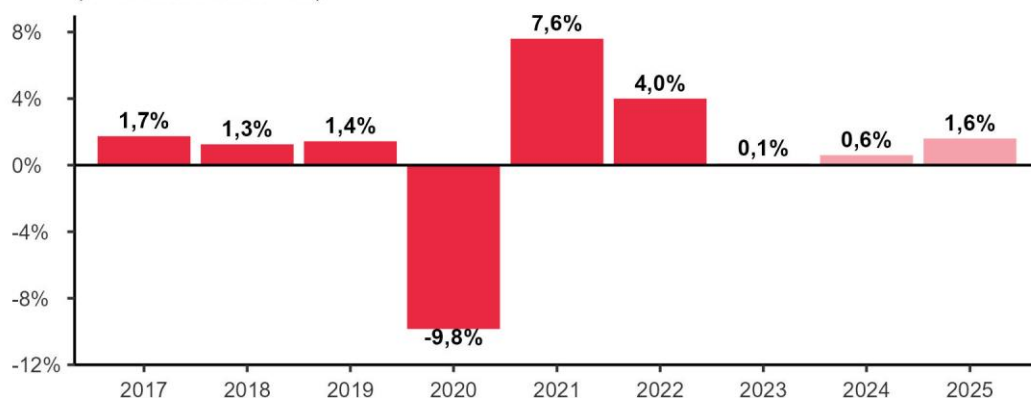


## Ajuste en las perspectivas de 2024, tras magro crecimiento en 2023

Ante el magro desempeño económico en 2023, el FMI ha revisado a la baja sus proyecciones de crecimiento para 2023 al 0,5%, en comparación con el 0,7% pronosticado en octubre. Asimismo, ha ajustado a la baja las proyecciones para 2024 al 0,6%, frente al 1,2% previsto en octubre. Por otro lado, durante febrero se ve un mejor desempeño de las expectativas en servicio las cuales crecen, pero aún se mantienen por debajo del 50%

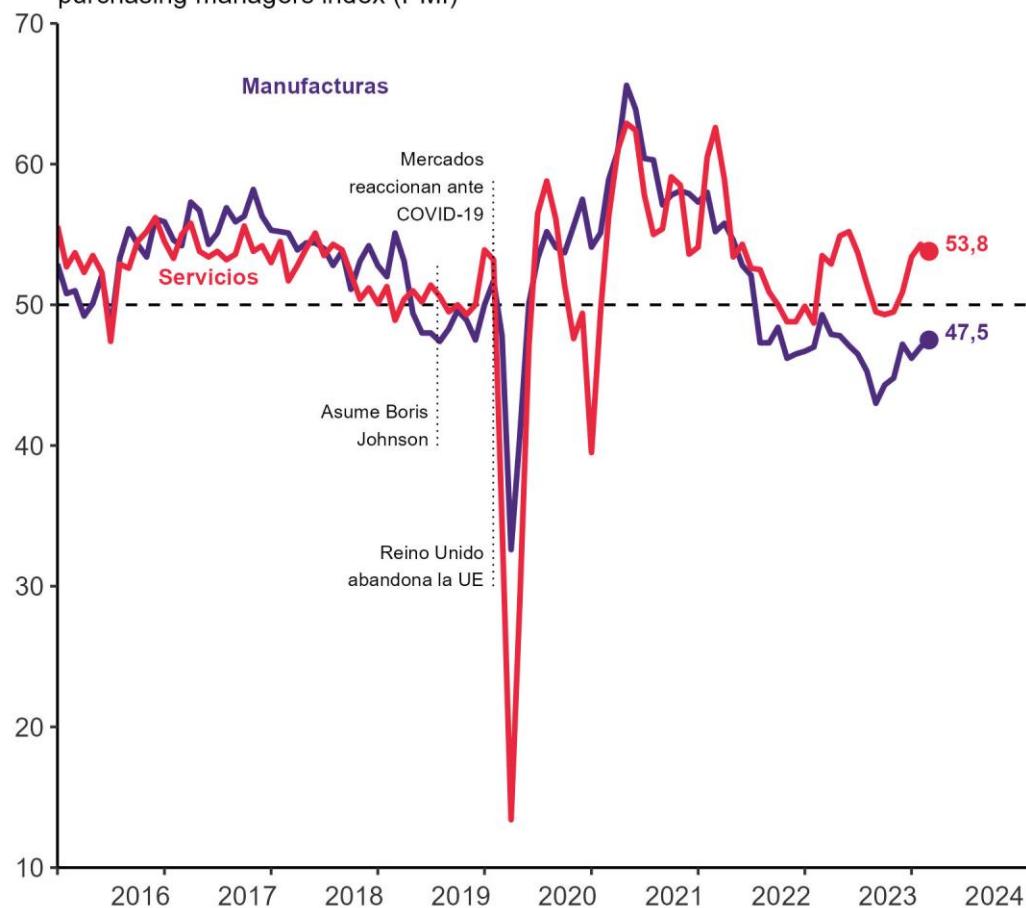
### Producto Bruto Interno

(variación anual real)



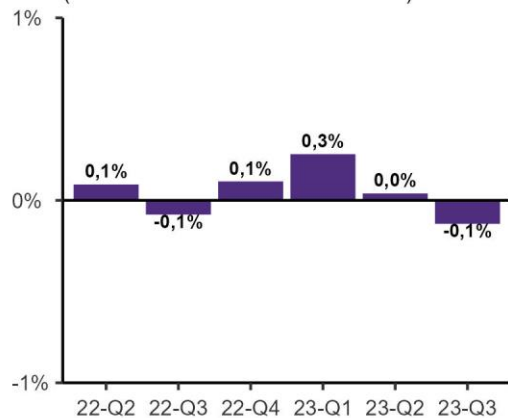
### Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



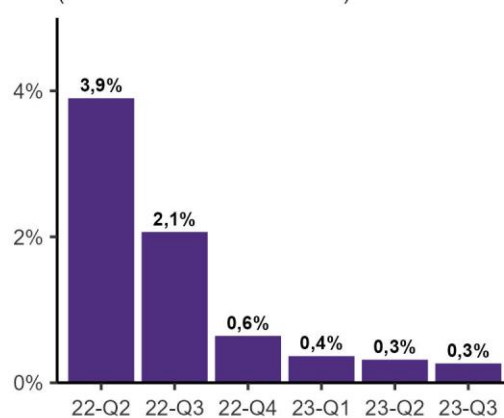
### PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



### PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



# China: Actividad Económica

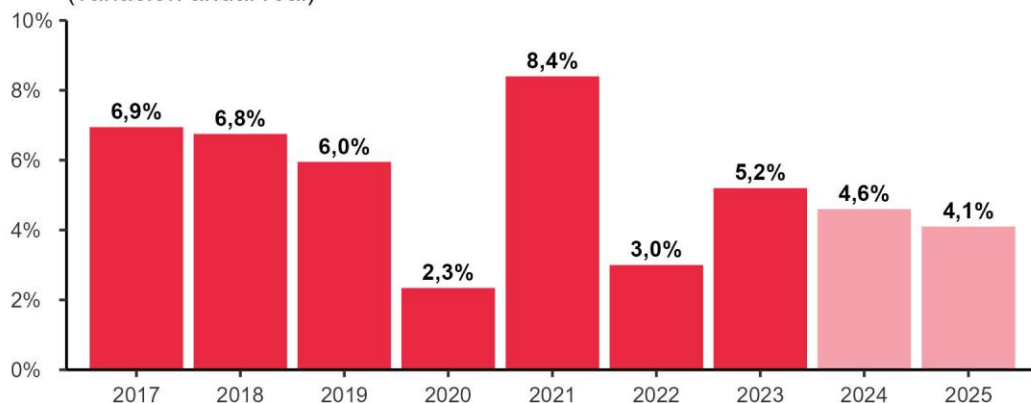


La economía crece 5,2% en 2023

En el cuarto trimestre de 2024, China registró un crecimiento del 1,0% respecto al trimestre anterior, con un aumento interanual del 5,2%. Las proyecciones para 2024 se ajustan a 4,6%. Por otro lado, las expectativas han permanecido parcialmente constantes respecto a lo que fue el registro de enero.

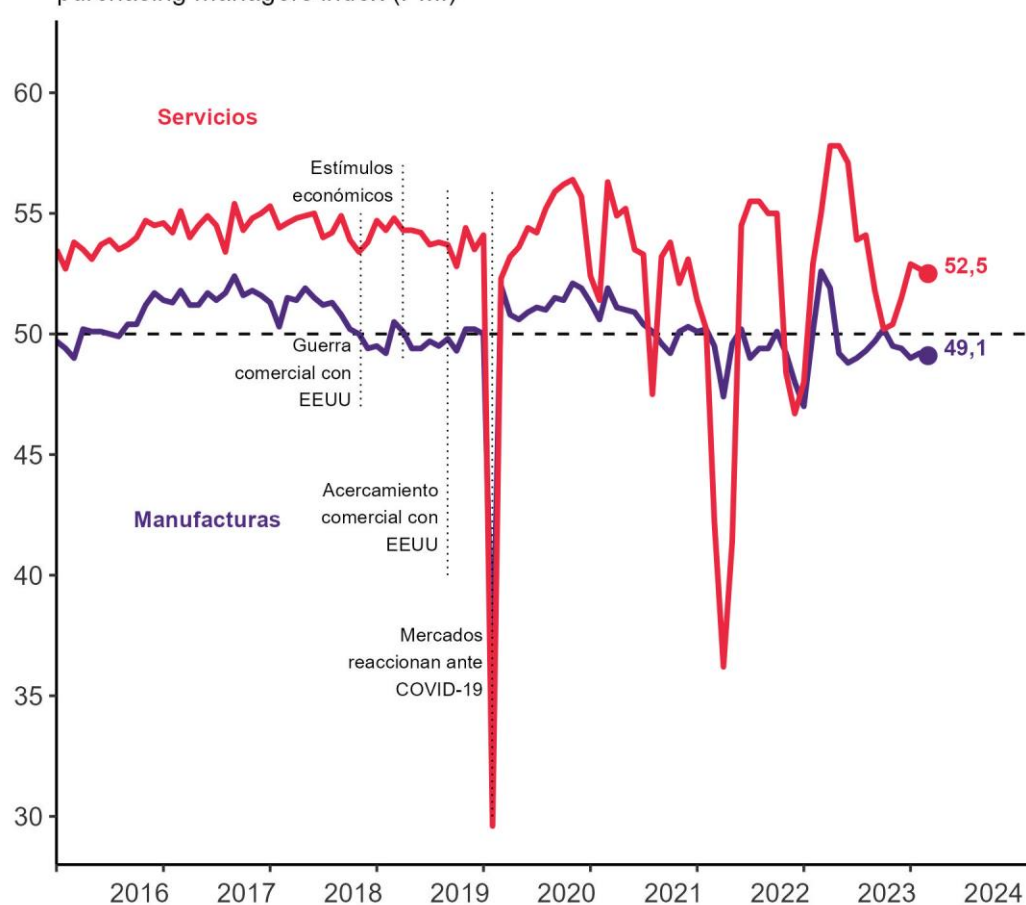
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



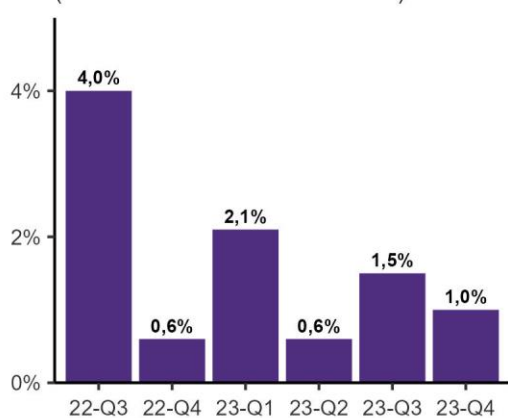
## Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



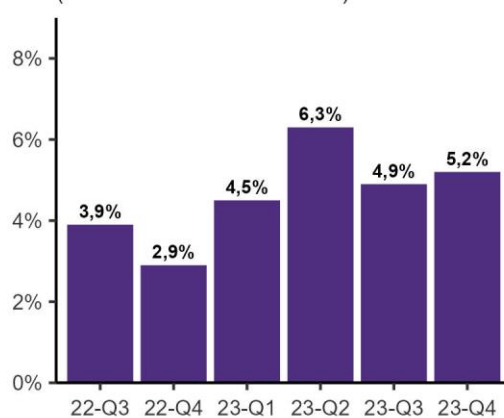
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



Fuente: OECD, FMI, Investing

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las proyecciones de enero 2024

# Petróleo

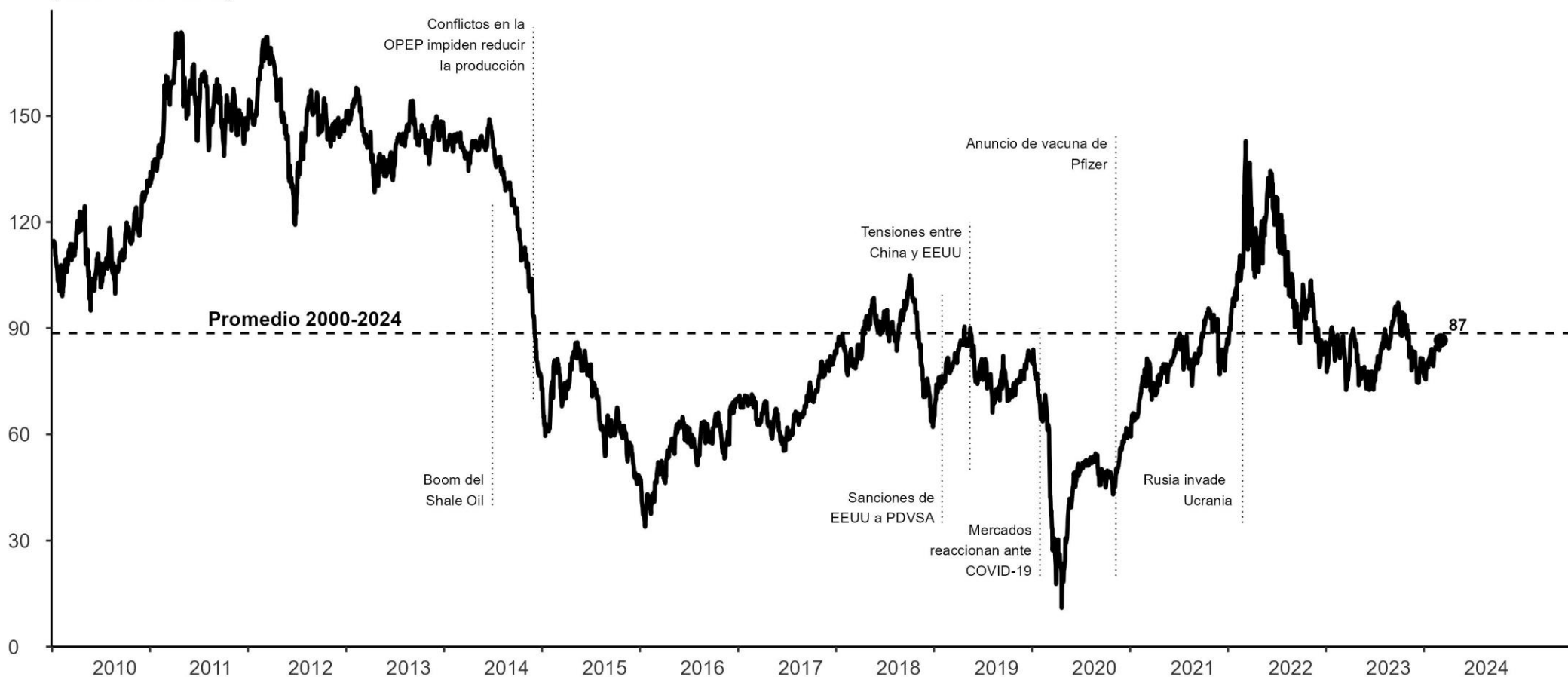


Se mantiene por debajo del promedio histórico el precio del barril

El precio del petróleo Brent incrementa a 87 USD por barril, aunque todavía se ubica por debajo del promedio histórico. Este aumento se atribuye al temor de que se profundice el conflicto en Oriente Medio, y mejoras en las perspectivas sobre la demanda del crudo, que se espera crezca a buen ritmo este año y en 2025, impulsada principalmente por el consumo de China y el uso de combustibles para el transporte.

## Petróleo Brent

(dólares constantes)



Fuente: St. Louis FRED

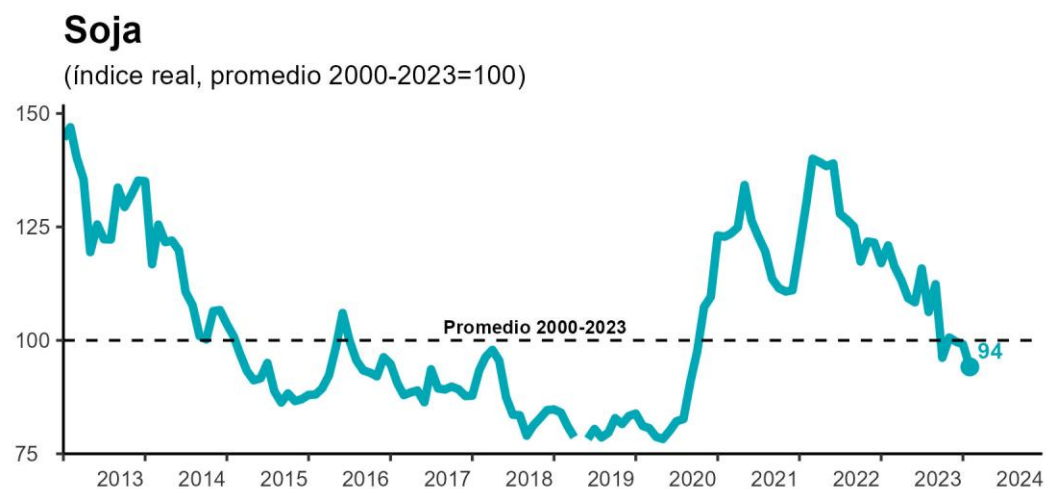
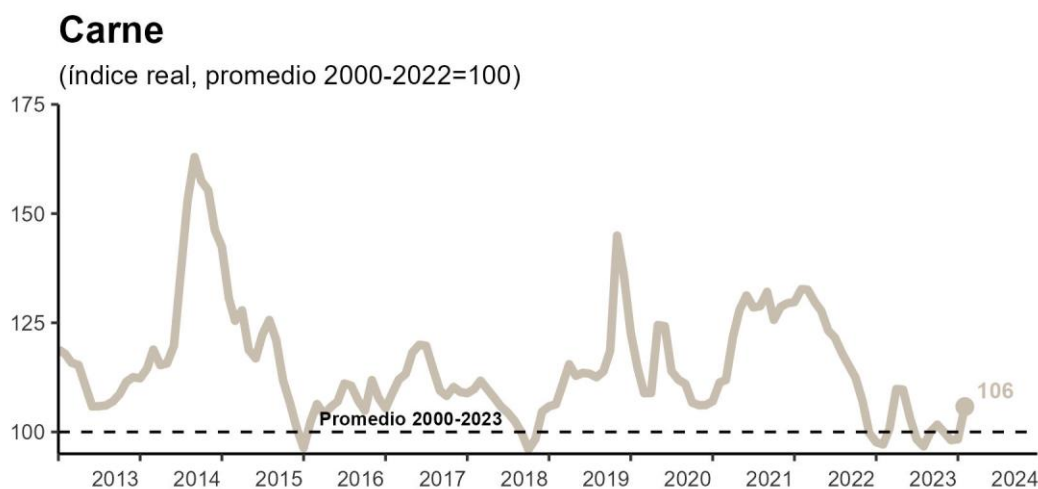
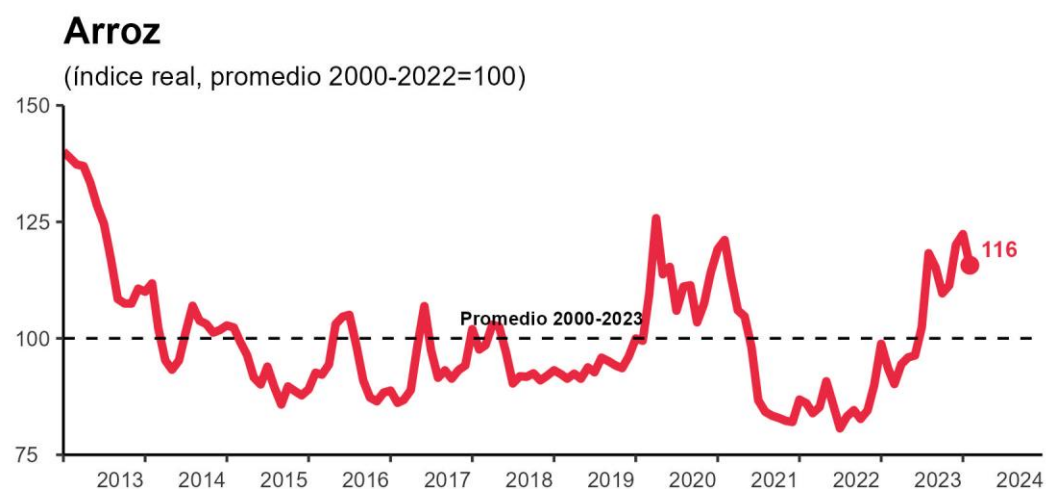
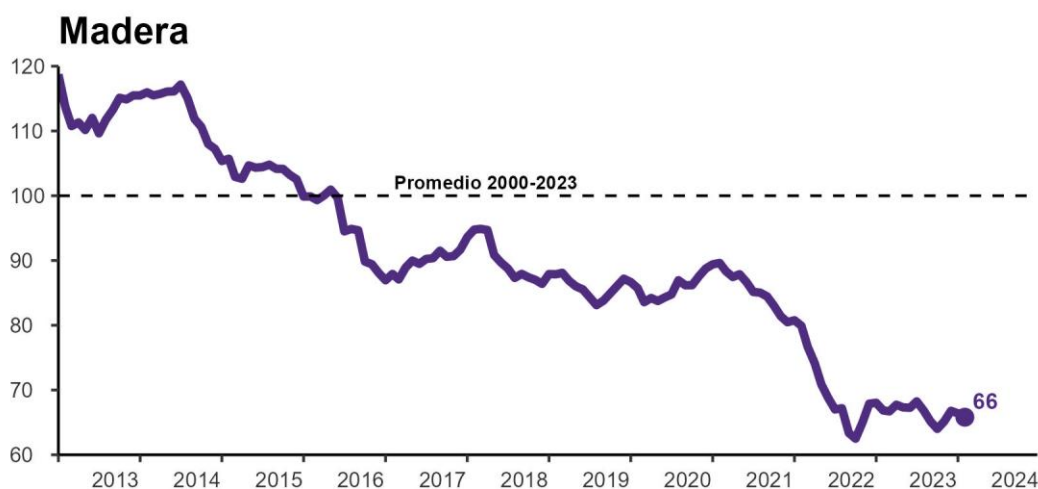


# Commodities



## Caída en los precios de los commodities relevantes para Uruguay

Los precios de los principales commodities exportados por Uruguay sufren caídas en el último mes, en este sentido caen: Madera (34% por debajo del promedio); Soja (6% por debajo del promedio); y Arroz (que se mantiene 16% por encima). Por otro lado, la carne muestra un importante crecimiento ubicándose 6% por encima del precio promedio histórico.



Fuente: World Bank



# Situación Económica en Brasil

Selección de indicadores para tomarle el pulso a la economía brasileña



# Actividad Económica

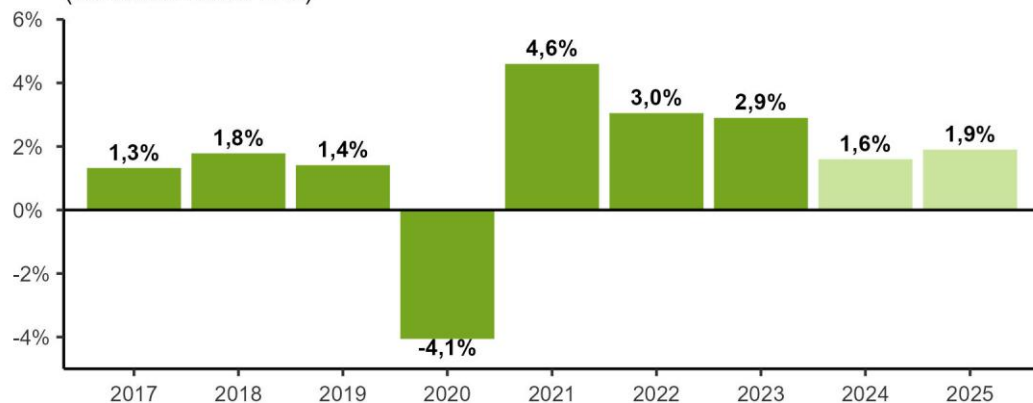
## La economía brasileña crece 2,9% en 2023



Durante el último trimestre, el PIB experimentó un crecimiento interanual del 2,1%, aunque no mostró variación con respecto al trimestre anterior. Esto llevó a que Brasil acumulara un crecimiento anual del 2,9% en 2023. Además, el índice de actividad económica de diciembre evidenció un crecimiento de 0,8% en comparación con noviembre y un 1,4% en términos interanuales, posicionándose un 5,7% por encima del nivel previo a la pandemia.

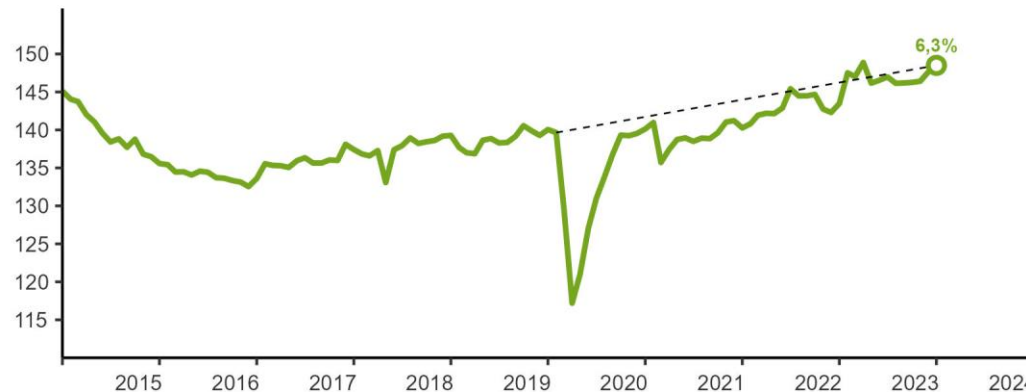
### Producto Bruto Interno

(variación anual real)



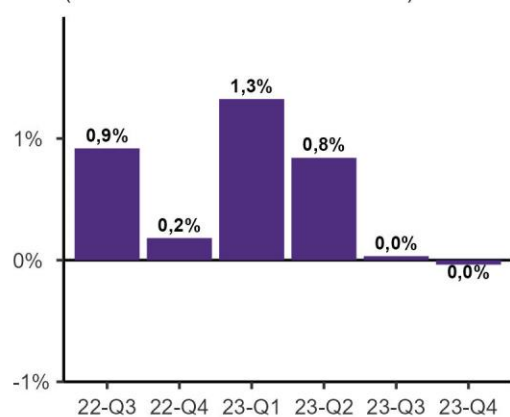
### Índice de Actividad Económica

(mensual, desestacionalizado)



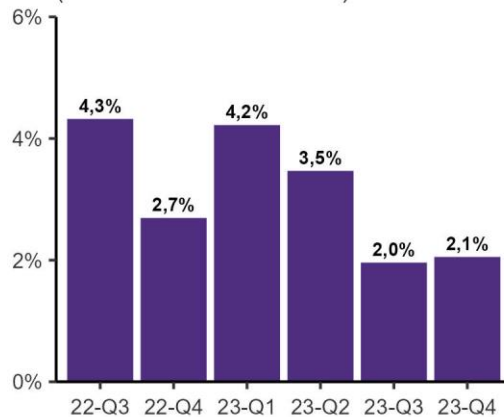
### PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



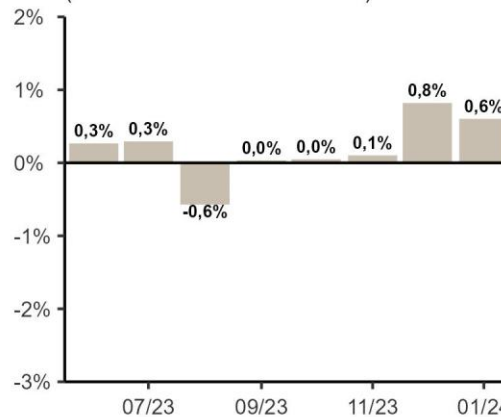
### PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



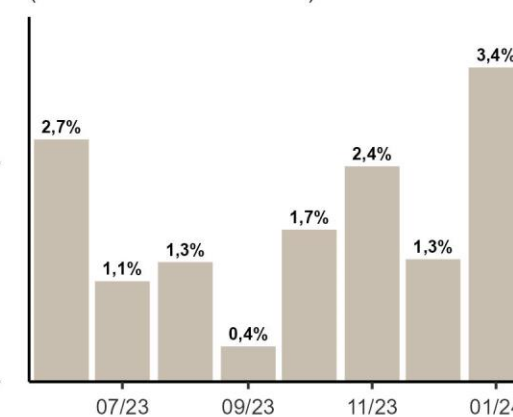
### Índice de Actividad Económica

(variación frente al mes anterior)



### Índice de Actividad Económica

(variación mensual interanual)



Fuente: BCB, FMI

Nota: Barras en verde claro corresponden a las proyecciones de enero 2024

# Cuentas Públicas

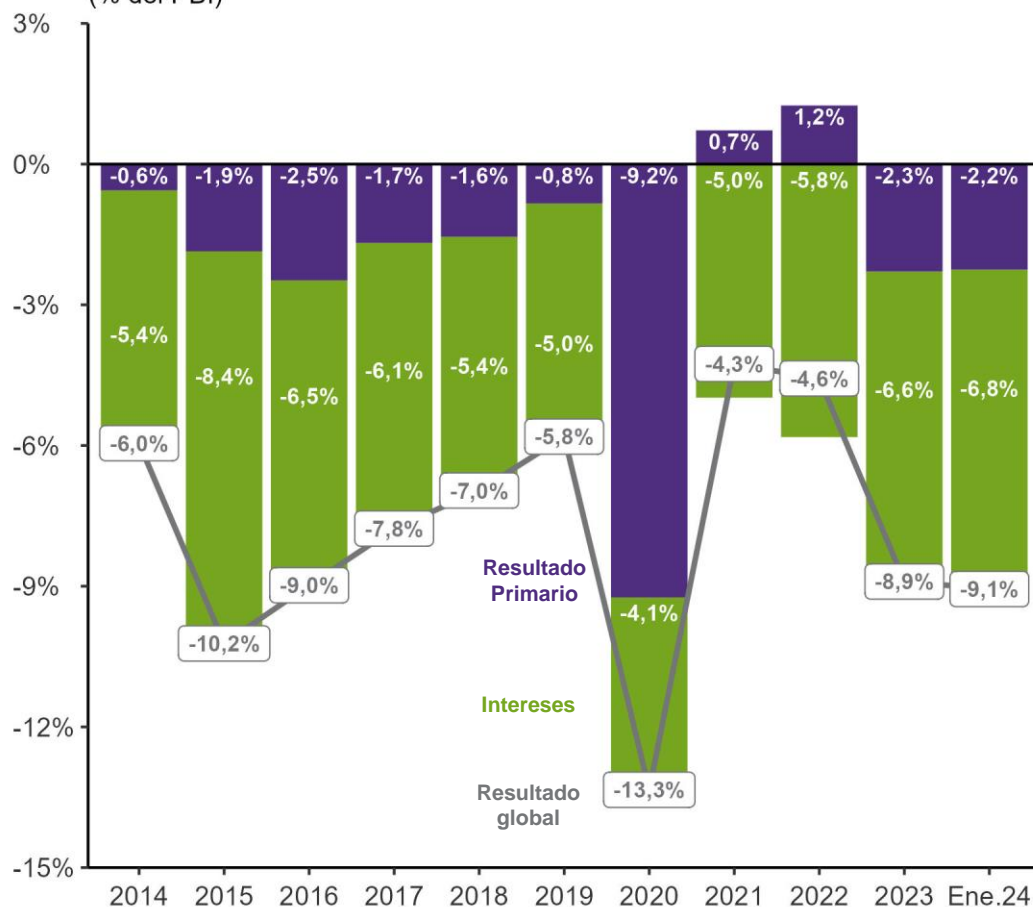


## El déficit crece en enero

El déficit fiscal de enero de 2024 alcanzó el 9,1%, incrementándose desde el 8,9% registrado al finalizar 2023. Este aumento se debe principalmente a un incremento en el pago de intereses, que escaló al 6,6%, frente al 5,8% en 2022. Por otro lado, el déficit primario se mantuvo prácticamente inalterado, registrando un 2,2% en enero. Adicionalmente, la deuda pública ha visto un crecimiento, alcanzando el 74,3%, frente al 71,7% reportado en 2022.

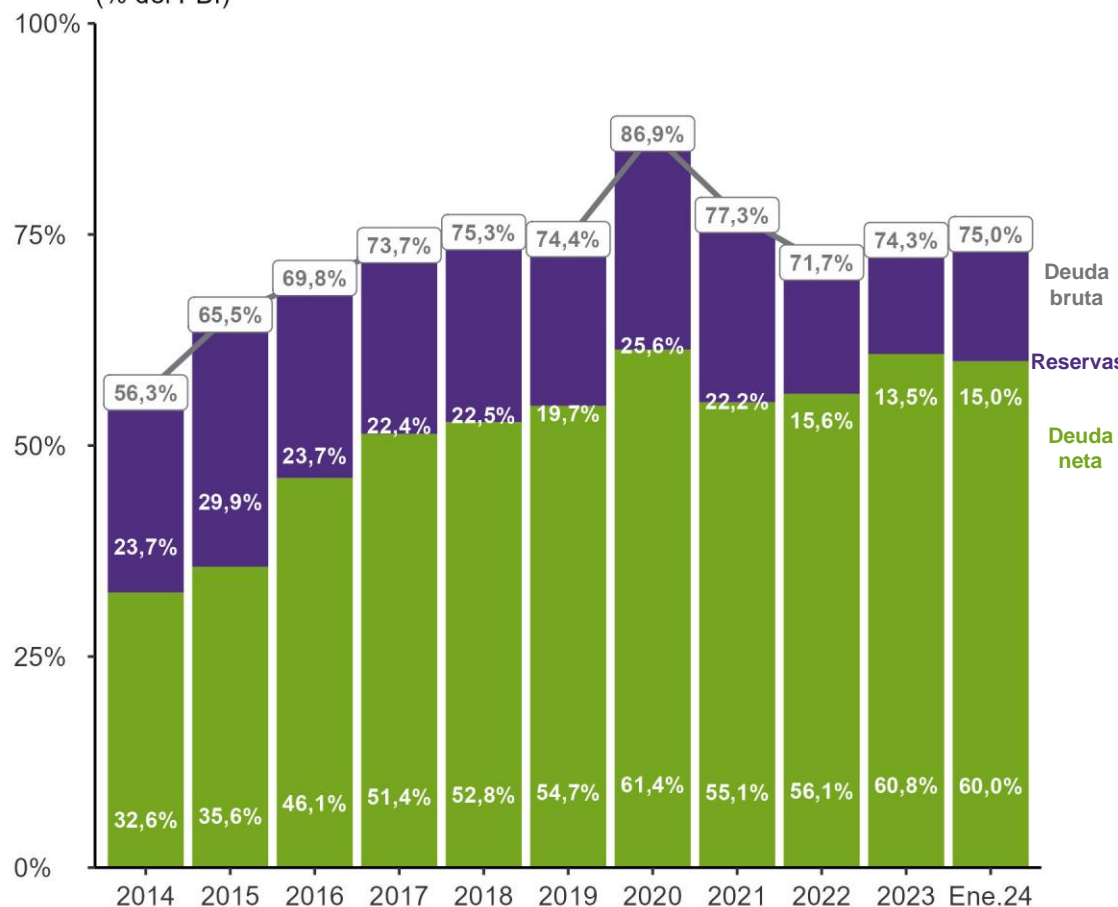
### Resultado Fiscal

(% del PBI)



### Deuda Pública

(% del PBI)



# Riesgo País

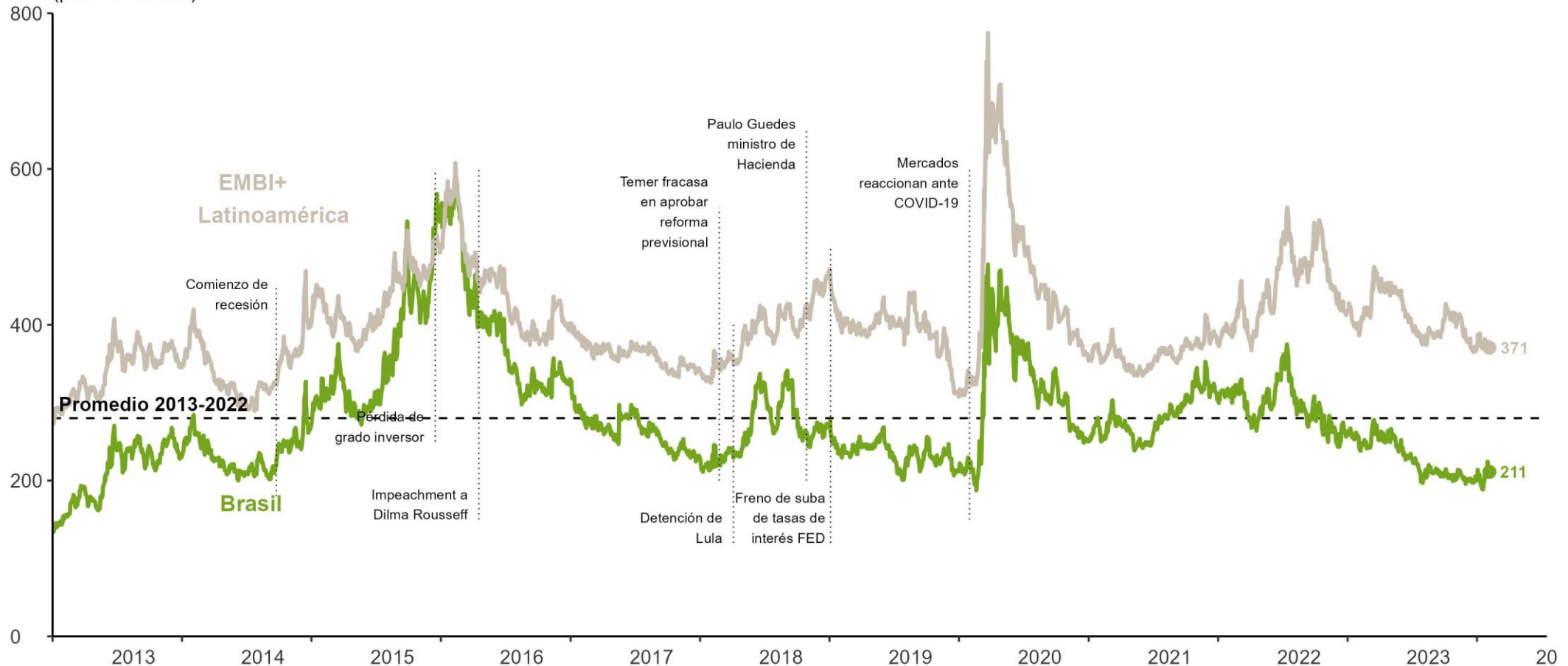


## El riesgo país se mantiene estable en el mes de marzo

El riesgo país de Brasil permanece estable en el mes de marzo, ubicándose 211 puntos básicos por encima de los bonos de Estados Unidos, y por debajo del promedio de la última década.

### Riesgo País

(puntos básicos)



Fuente: JPMorgan

# Tipo de Cambio e Inflación

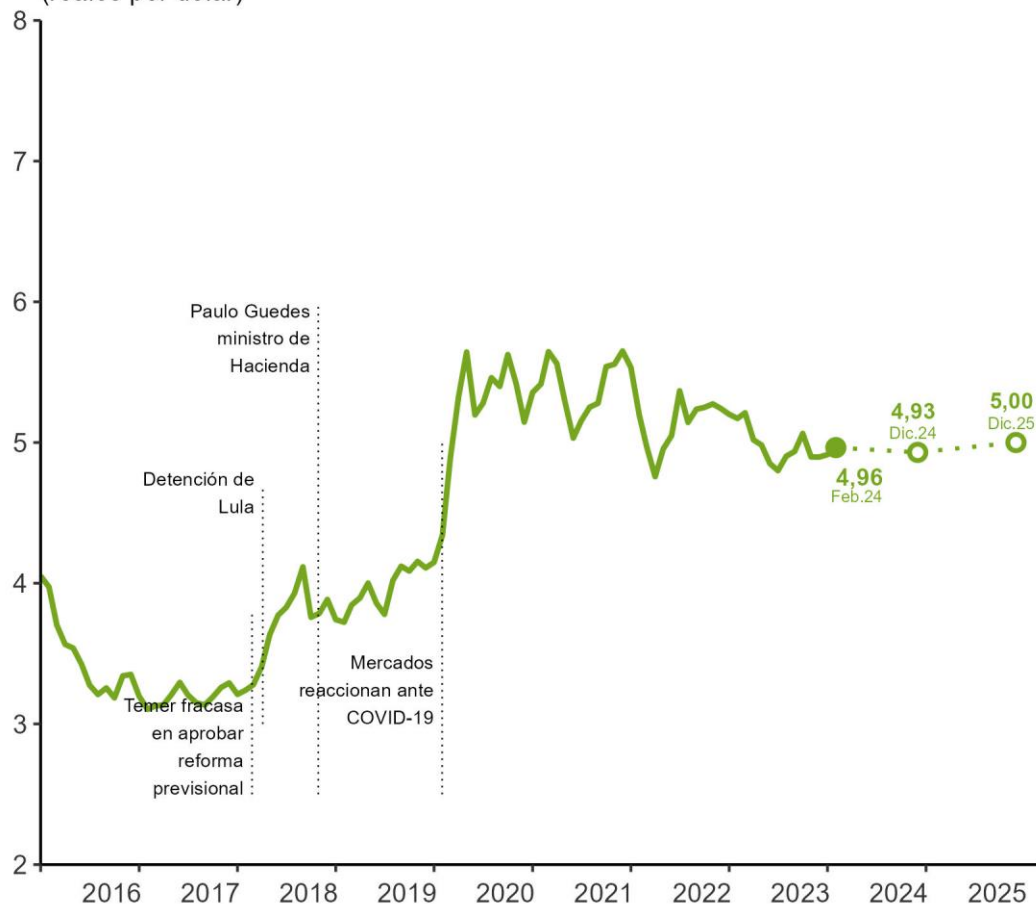


## El tipo de cambio crece en febrero

La inflación registra una tendencia positiva al situarse en 4,5% en febrero, ahora dentro del rango meta establecido. Las proyecciones indican que se mantendrá dentro de este rango para finales de 2023. Por otro lado, el tipo de cambio experimenta un ligero aumento en febrero, alcanzando los 4,93 reales, con una proyección de 4,93 para el cierre del año en curso.

### Tipo de Cambio

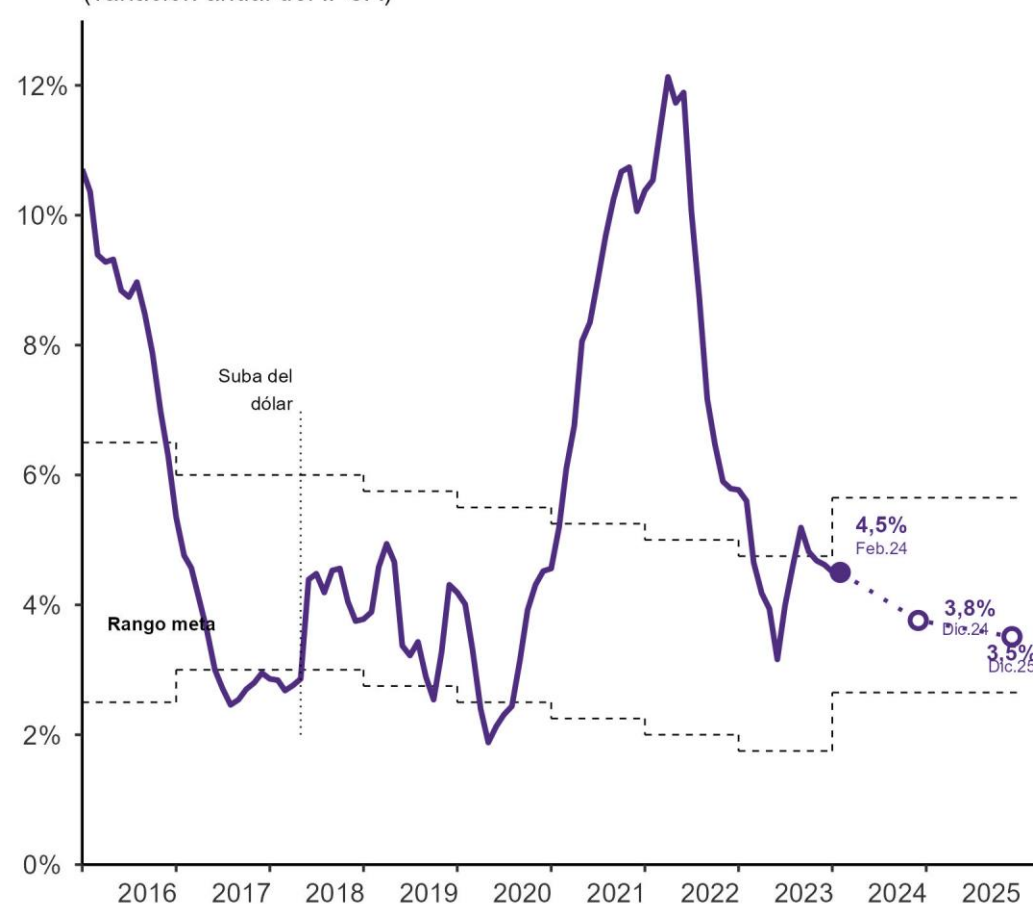
(reales por dólar)



Fuente: BCB

### Inflación

(variación anual del IPCA)





# Situación Económica en Argentina

Selección de indicadores para tomarle el pulso a la economía argentina





# Actividad Económica

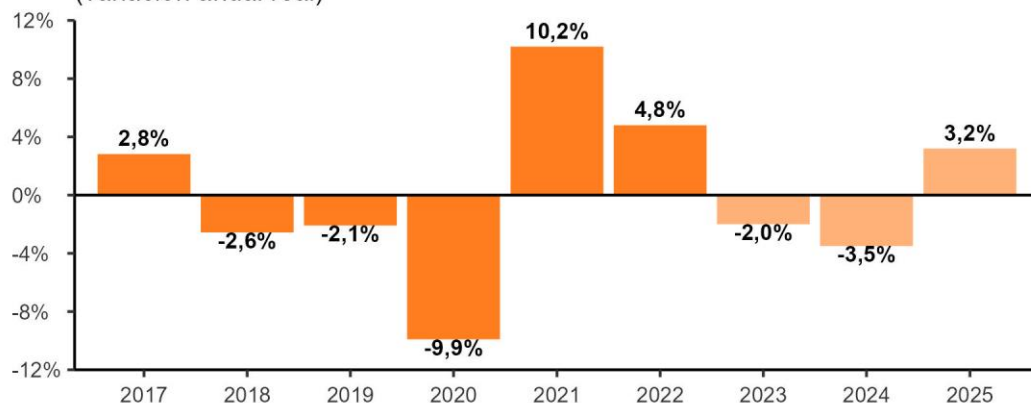


## Vuelve a contraerse la actividad económica en el mes de diciembre

Argentina experimenta nuevamente un desempeño desfavorable en el tercer trimestre, con una disminución del 1,8% con respecto al trimestre anterior y del 0,8% en comparación con el mismo período del año anterior. Las proyecciones empeoran parciamente en -1,9% para 2023 y -3,5% para 2024. Esto en un contexto donde el estimador de actividad económica cae en diciembre tanto en términos mensuales (-3,1%) como en términos interanuales (-4,5%).

### Producto Bruto Interno

(variación anual real)



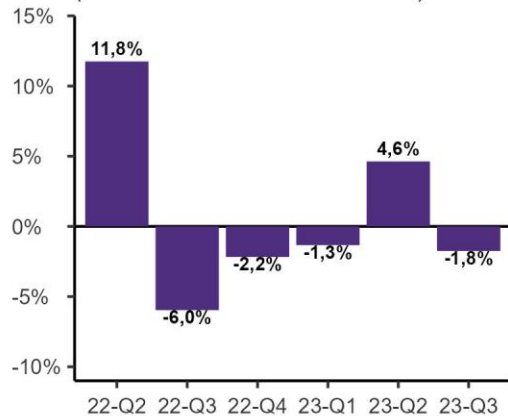
### Estimador de Actividad Económica

(mensual, desestacionalizado)



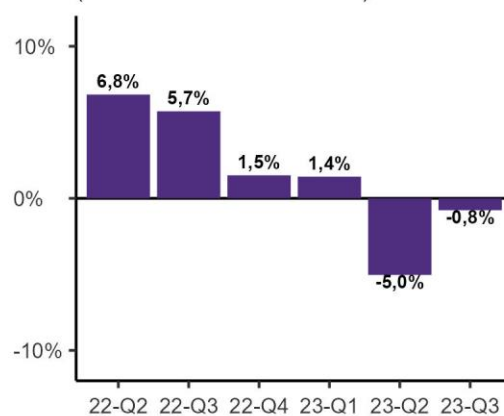
### PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



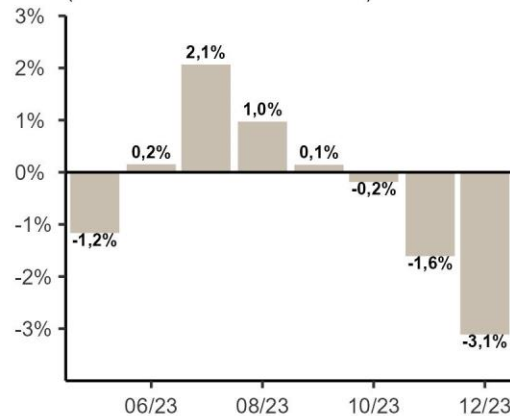
### PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



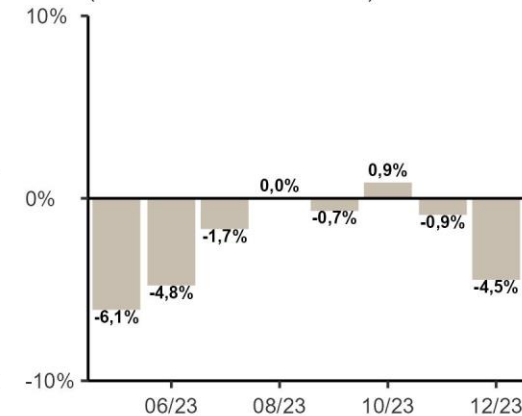
### Estimador de Actividad Económica

(variación frente al mes anterior)



### Estimador de Actividad Económica

(variación mensual interanual)



Fuente: INDEC, BCRA

Nota: Barras en naranja claro corresponden a las proyecciones de enero 2023

# Cuentas Públicas

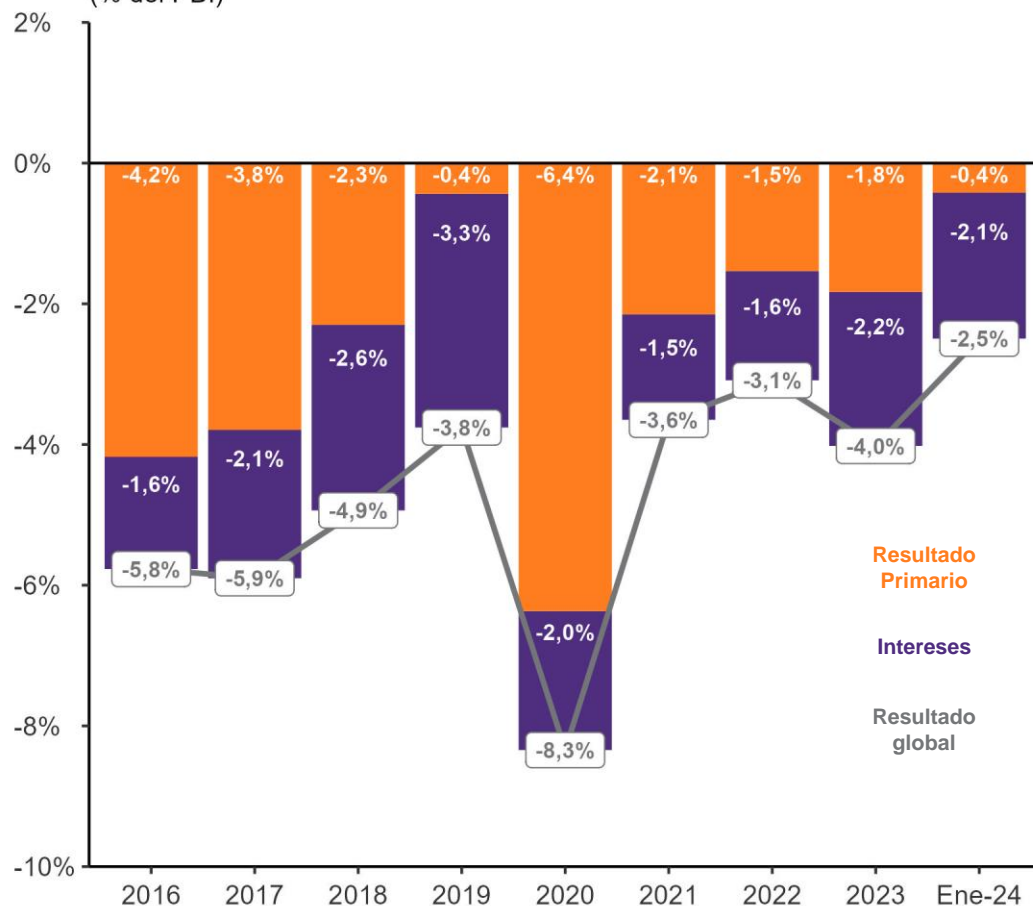


Las cuentas públicas muestran mejoras en los primeros dos meses del año

Durante febrero se continúa con la mejora fiscal, posicionando el déficit fiscal en un 2,5% del PBI. Esta disminución se debe a una importante reducción del resultado primario, que se ubica ahora en -0,4% del PIB, y a que el pago de intereses se mantuvo 2,1%. Además, en febrero se registró una notable caída en la deuda bruta, alcanzando el 84,8% del PBI, un descenso impulsado en gran parte por una reducción de la deuda neta al 35,5%.

## Resultado Fiscal

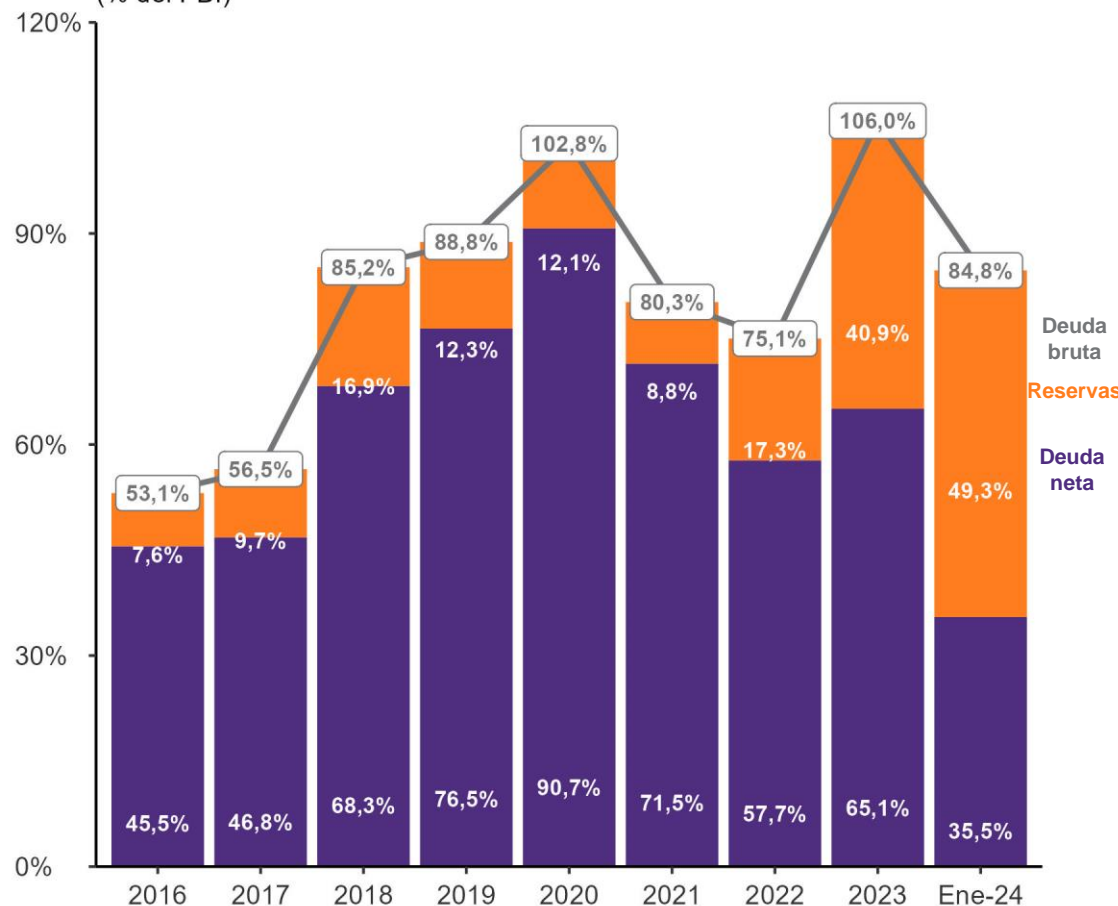
(% del PBI)



Fuente: INDEC, BCRA, Ministerio de Hacienda

## Deuda Pública

(% del PBI)



# Riesgo País

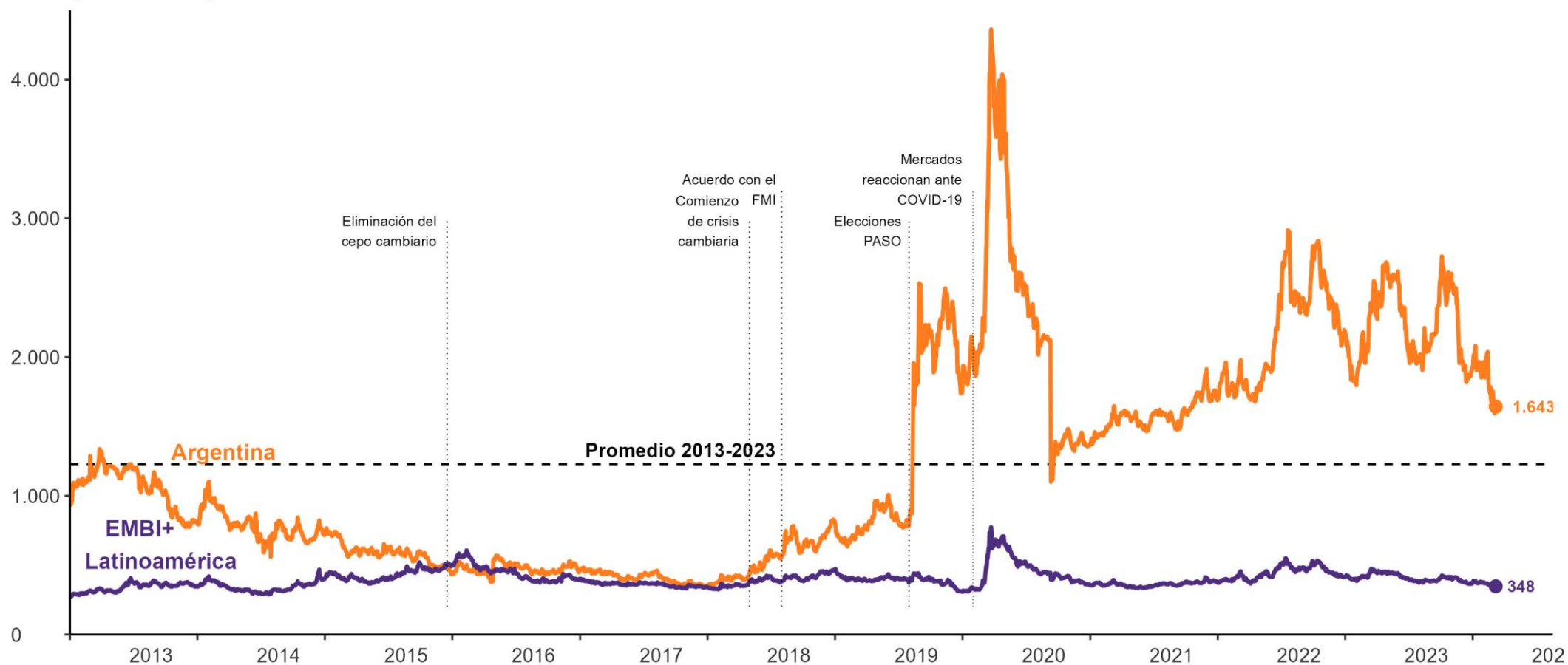


El riesgo país se ubica en mínimos desde hace 2 años

El diferencial de rendimiento de los bonos argentinos respecto a los bonos de Estados Unidos se sitúa en 1.643 puntos básicos, en comparación con los 1.870 puntos del mes anterior. El mercado financiero ha reaccionado positivamente al nuevo rumbo de la política económica.

## Riesgo País

(puntos básicos)



Fuente: JPMorgan

# Tipo de Cambio e Inflación

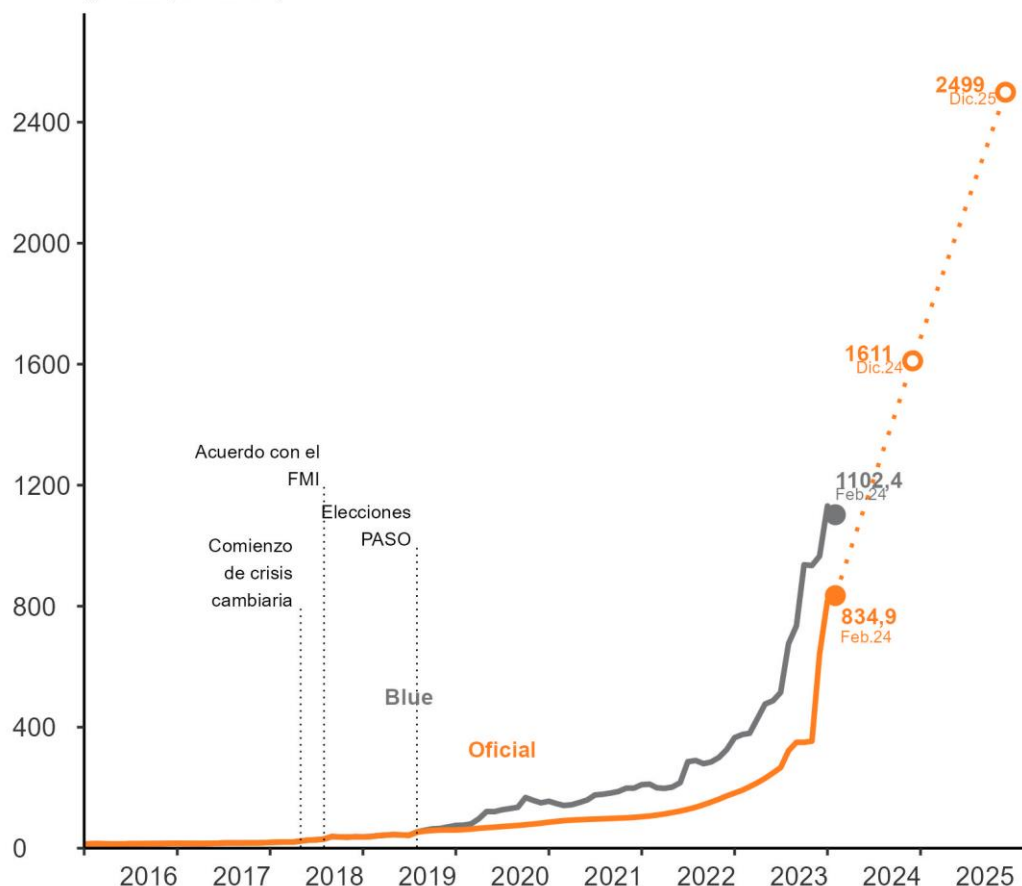


La brecha cambiaria continúa reduciéndose paulatinamente

En febrero, la diferencia entre el tipo de cambio oficial y el paralelo continuó reduciéndose. Durante este mes, el valor del dólar blue experimentó una caída, llegando a los 1.102,4 pesos, mientras que el tipo de cambio oficial mostró un incremento, alcanzando los 834,9 pesos. La inflación de febrero continuó con su tendencia, registrando una variación mensual del 13,2%, lo que posicionó a la inflación anual en 276,2%. Estos datos apuntan hacia una proyección de inflación elevada para el año 2024, con estimaciones que sugieren que podría llegar al 210%.

## Tipo de Cambio

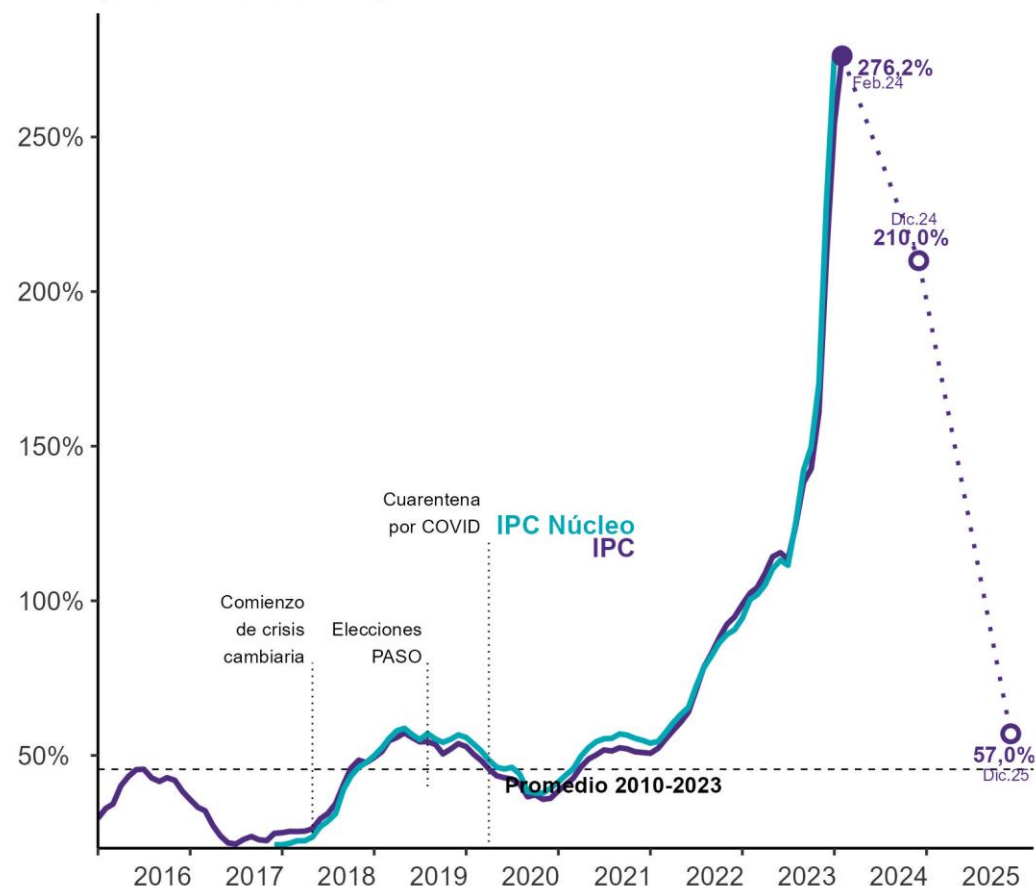
(pesos por dólar)



Fuente: INDEC, BCRA

## Inflación

(variación anual del IPC)



# Situación Económica en Uruguay

Selección de indicadores relevantes para la toma de decisiones en Uruguay







# Actividad Económica

## Indicadores Adelantados



**En diciembre, las ventas de combustibles experimentaron un aumento**, con la venta de nafta creciendo un 6% y las ventas de gasoil incrementando en un 5%. **En contraste, las ventas de energía mostraron una tendencia mixta**: mientras que las ventas de energía residencial disminuyeron un 18%, las ventas dirigidas al sector comercial y de servicios registraron un modesto crecimiento interanual del 1%.



**En el último año móvil a enero crecen únicamente las exportaciones de Molinería (14%), Madera (7%) y Cereales (8%)**. Las exportaciones de los demás bienes más relevantes caen: Semillas (-77%), Carne y despojos (-17%), Lácteos (-15%), Plástico y derivados (-14%) y Productos farmacéuticos (-6%).



**La recaudación logra crecer en enero tras un cierre con fuertes caídas**. En este sentido la **recaudación bruta** crece en enero un 1,7% pese a caer en el último año móvil en -1,2%. Esto a raíz de la disminución de la recaudación de los principales impuestos: **IVA (-1,1%), IRPF (-2,3%), IRAE (-4,5%) e IMESI (-15,0%)**.



# Monitor Energético

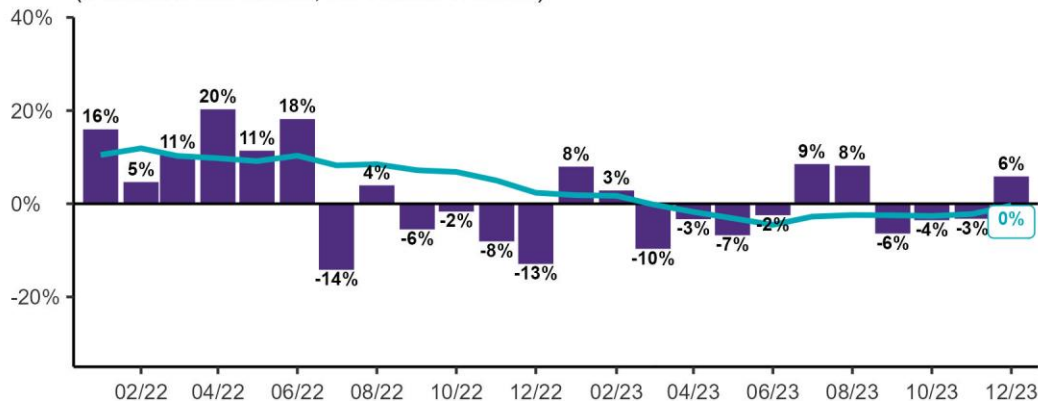


## Las ventas de combustibles presentan ciertas mejoras a fin del periodo

En diciembre, las ventas de combustibles experimentaron un aumento, con la venta de nafta creciendo un 6% y las ventas de gasoil incrementando en un 5%. En contraste, las ventas de energía mostraron una tendencia mixta: mientras que las ventas de energía residencial disminuyeron un 18%, las ventas dirigidas al sector comercial y de servicios registraron un modesto crecimiento interanual del 1%.

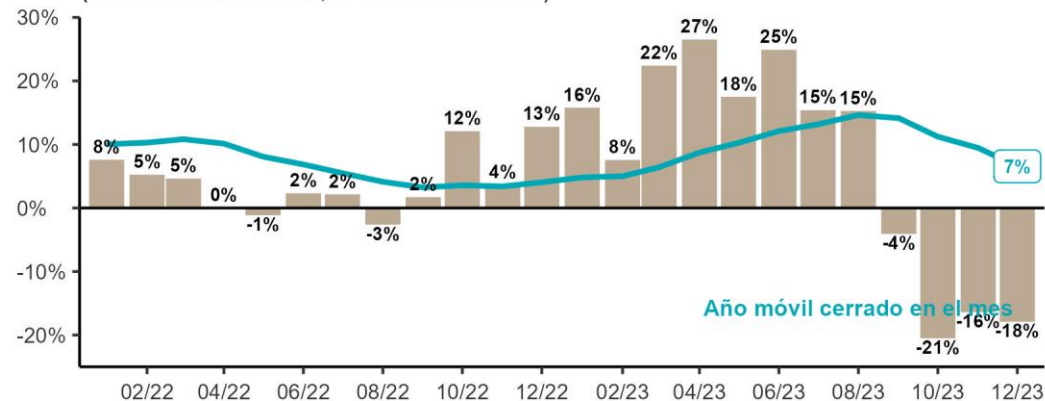
### Ventas de Nafta

(variación interanual, en volúmen físico)



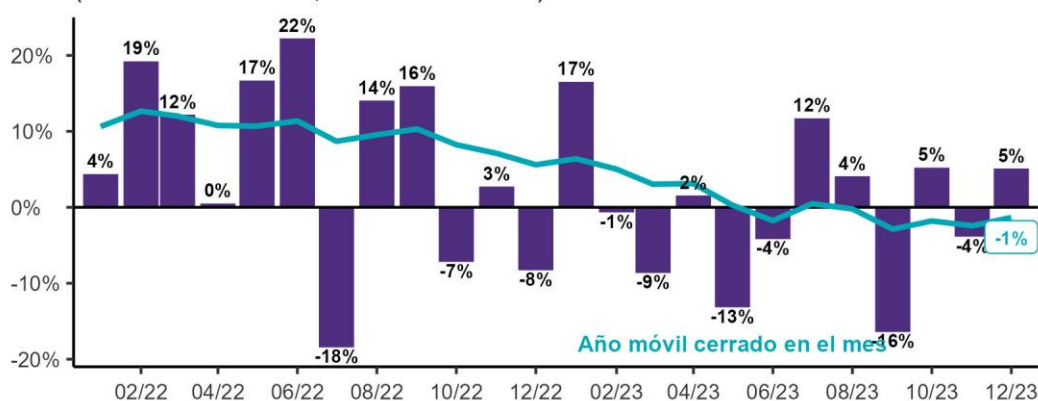
### Ventas de Energía Industrial

(variación interanual, en volúmen físico)



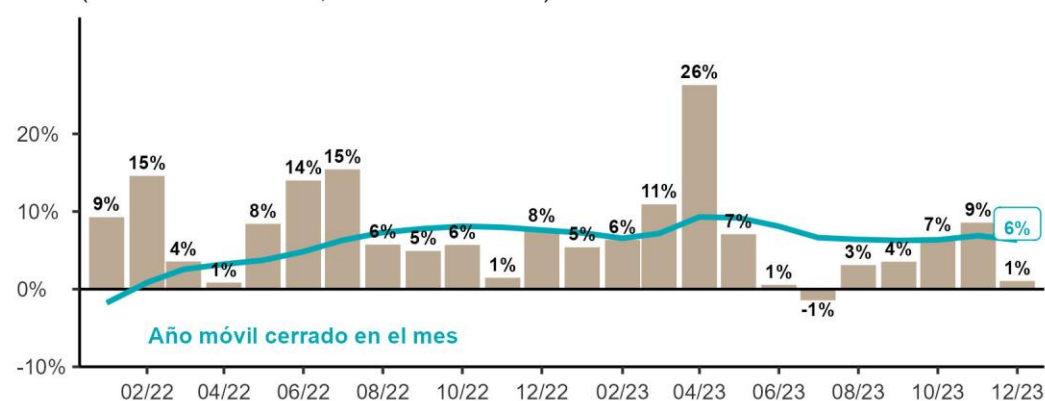
### Ventas de Gasoil

(variación interanual, en volúmen físico)



### Ventas de Energía a Comercio y Servicios

(variación interanual, en volúmen físico)



# Exportaciones

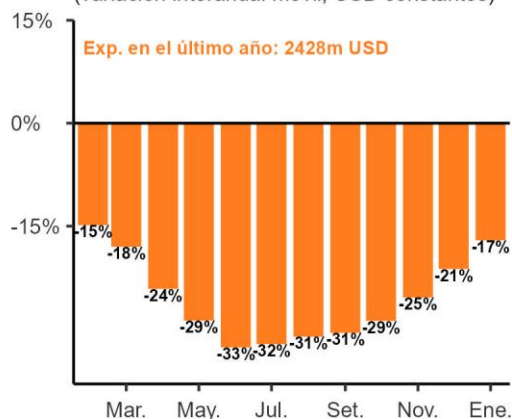


## En enero, disminuyeron las exportaciones de los principales productos

En el último año móvil a enero crecen únicamente las exportaciones de Molinería (14%), Madera (7%) y Cereales (8%). Las exportaciones de los demás bienes más relevantes caen: Semillas (-77%), Carne y despojos (-17%), Lácteos (-15%), Plástico y derivados (-14%) y Productos farmacéuticos (-6%).

### Carne y despojos

(variación interanual móvil, USD constantes)



### Lácteos

(variación interanual móvil, USD constantes)



### Cereales

(variación interanual móvil, USD constantes)



### Molinería

(variación interanual móvil, USD constantes)



### Semillas

(variación interanual móvil, USD constantes)



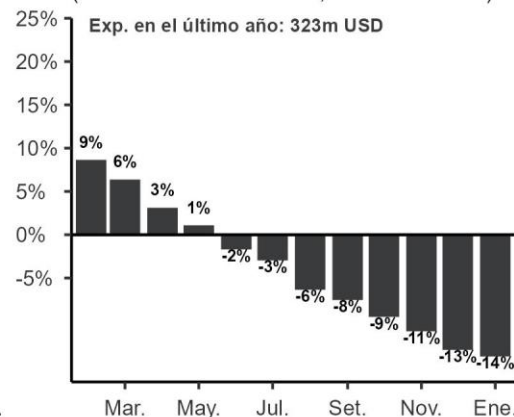
### Madera y similares

(variación interanual móvil, USD constantes)



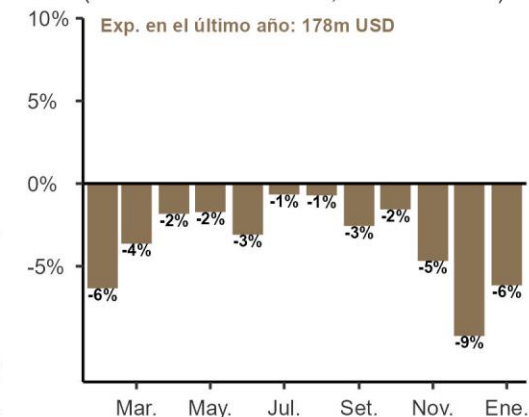
### Plástico y derivados

(variación interanual móvil, USD constantes)



### Productos farmacéuticos

(variación interanual móvil, USD constantes)



Fuente: Dirección Nacional de Aduanas

# Recaudación

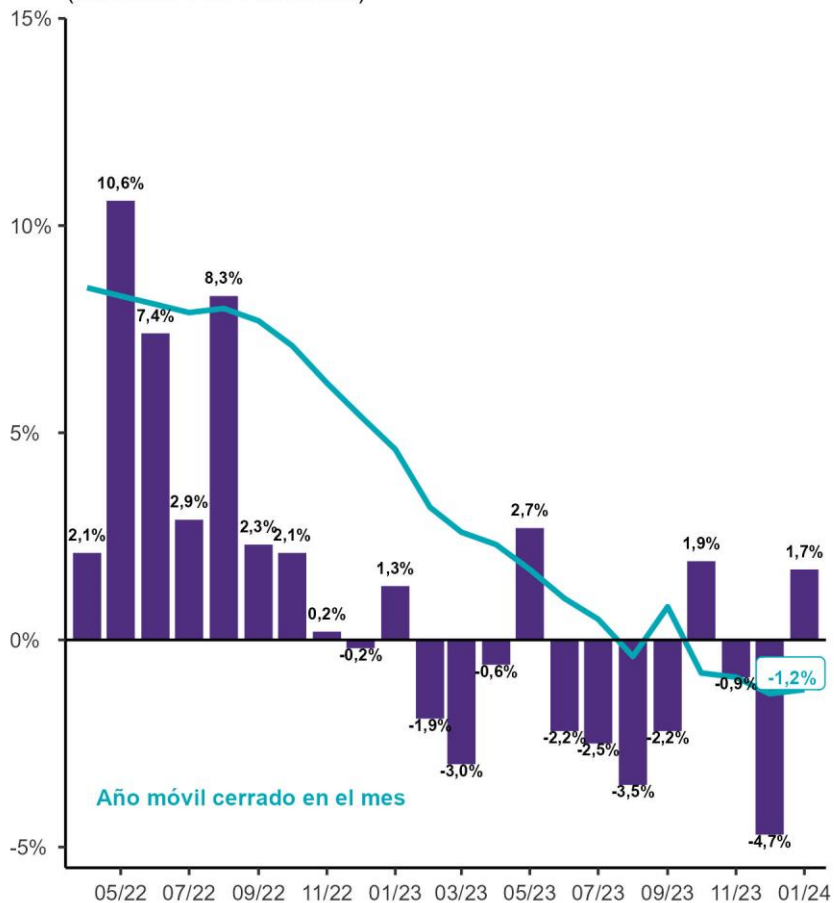


La recaudación crece en el inicio del año.

La recaudación logra crecer en enero tras un cierre con fuertes caídas. En este sentido la recaudación bruta crece en enero un 1,7% pese a caer en el último año móvil en -1,2%. esto a raíz de la disminución de la recaudación de los principales impuestos: IVA (-1,1%), IRPF (-2,3%), IRAE (-4,5%) e IMESI (-15,0%).

## Recaudación Bruta

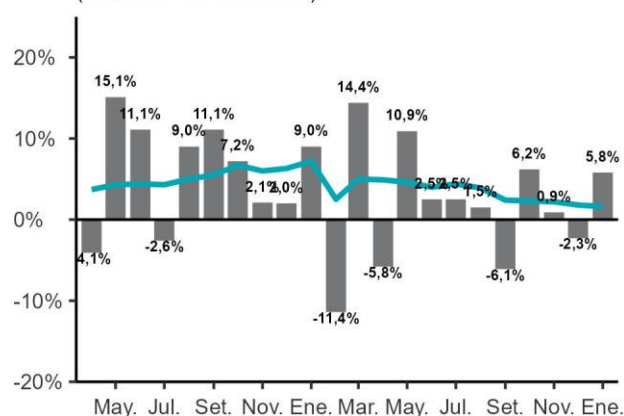
(variación real interanual)



Fuente: DGI

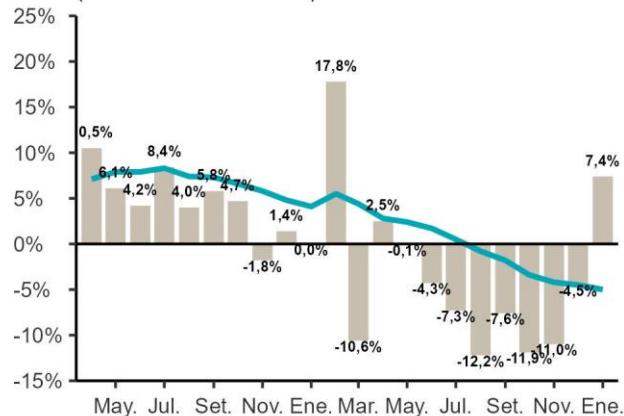
## IRPF

(variación real interanual)



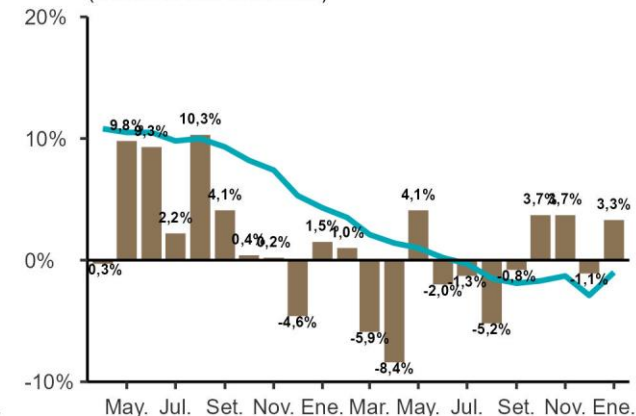
## IRAE

(variación real interanual)



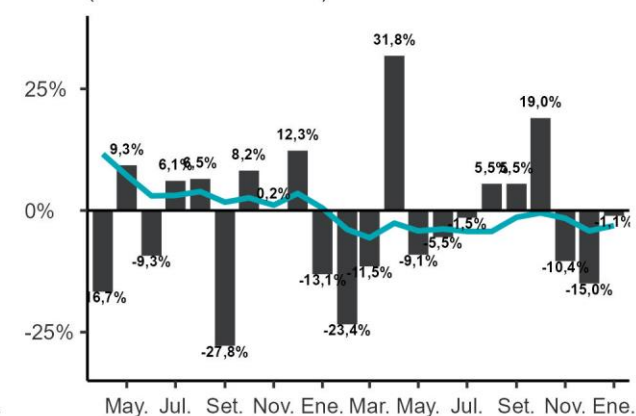
## IVA

(variación real interanual)



## IMESI

(variación real interanual)



# Industria Manufacturera

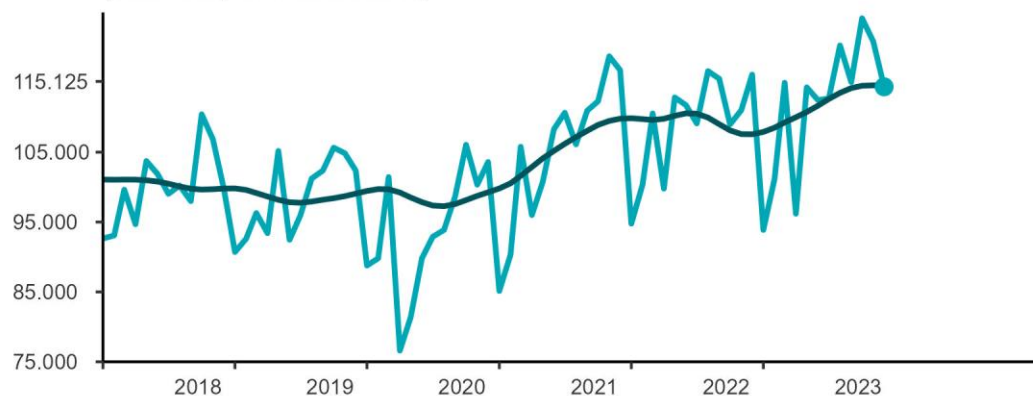


## La Industria decrece en diciembre

El índice de volumen físico cae levemente en diciembre en -1,5% en términos interanuales. Por su parte, las horas trabajadas también caen en diciembre en -0,9% en términos interanuales.

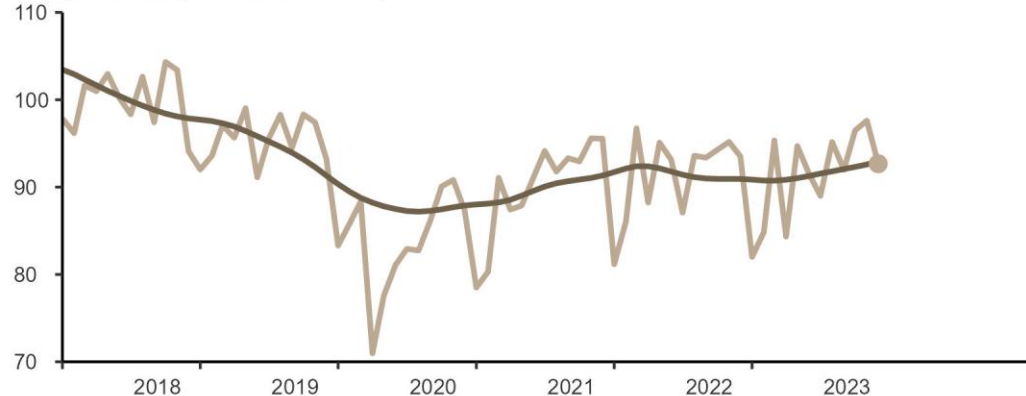
### Índice de Volumen Físico

(mensual y tendencia-ciclo)



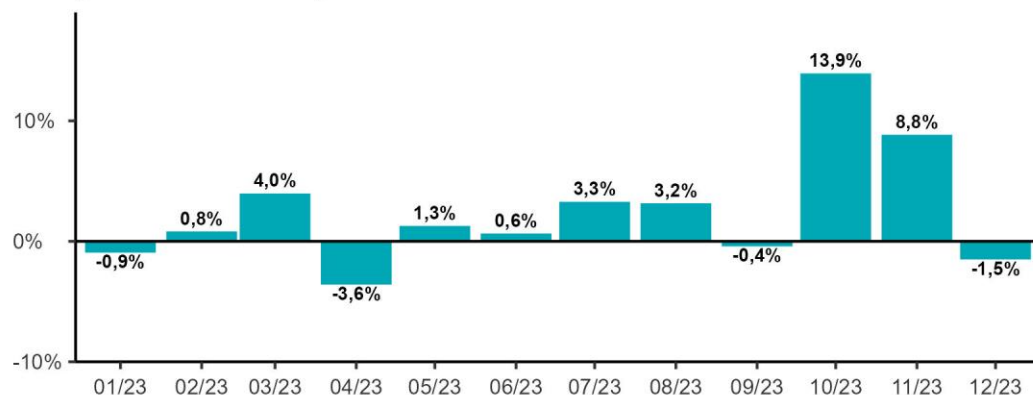
### Índice de Horas Trabajadas

(mensual y tendencia-ciclo)



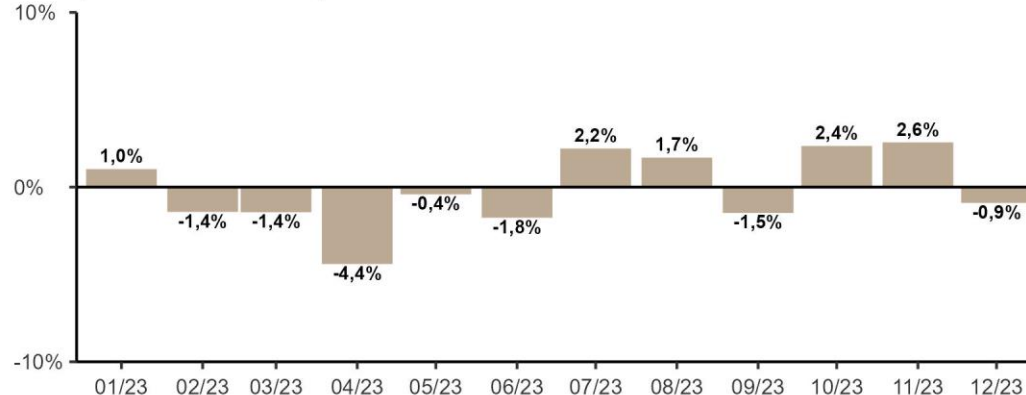
### Índice de Volumen Físico

(variación interanual)



### Índice de Horas Trabajadas

(variación interanual)



Fuente: INE

Nota: Excluyendo refinería. La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo





# Actividad Económica

## *Cuentas Nacionales*



La economía uruguaya evidenció en el cuarto trimestre un modesto crecimiento, con un aumento del 0,4% respecto al trimestre anterior y un 2,0% interanual, resultando en un crecimiento anual de 0,3%. El estancamiento de 2023 se debe a la sequía que afectó al sector agroexportador, y a la reducción en la inversión bruta de capital.



Desde el enfoque de la oferta, en términos interanuales, los sectores que presentaron crecimiento fueron: “Actividades Primarias” (59,4%), “Servicios Financieros” (+3,8%), “Actividades Comerciales” (2,5%) y “salud, Educación Y otros” (0,6%). Por su parte caen; “Actividades Profesionales” (-5,0%), “Construcción” (-12,4%), “Industrias Manufactureras” (-5,5%) “Transporte y Comunicaciones” (-0,3%).



Desde el enfoque del gasto, en términos interanuales, los componentes que muestran crecimiento fueron las Exportaciones (8,9%) y el Consumo Privado (2,8%). Por otro lado, cae el Consumo Público (-0,6%), y la Inversión (-10,2%) por finalización de obras de UPM II y Ferrocarril Central.

# Actividad Económica

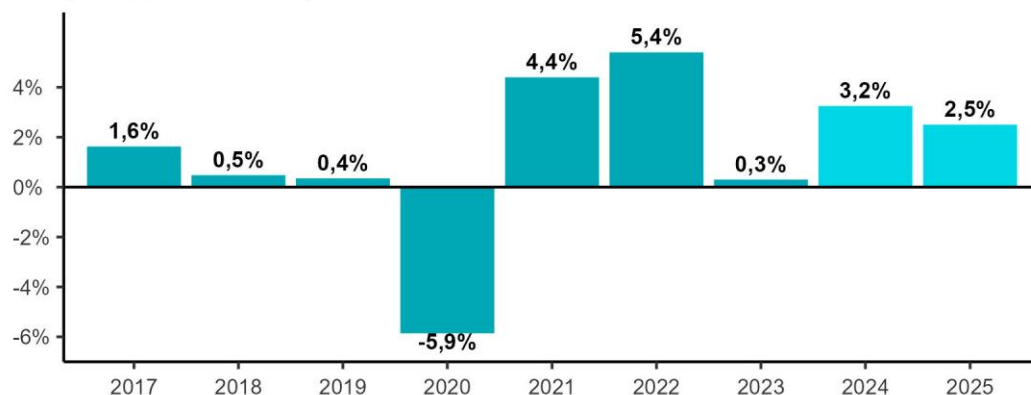


Crecimiento moderado en el cuarto trimestre lleva a un avance anual modesto.

La economía uruguaya evidenció en el cuarto trimestre un modesto crecimiento, con un aumento del 0,4% respecto al trimestre anterior y un 2,0% interanual, resultando en un crecimiento anual de 0,3%. El estancamiento de 2023 se debe a la sequía que afectó al sector agroexportador, y a la reducción en la inversión bruta de capital. A pesar de ello, se prevé un repunte para 2024 con una expectativa de crecimiento del 3,2%.

## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



## Índice de Volúmen Físico del PBI

(trimestral, desestacionalizado)



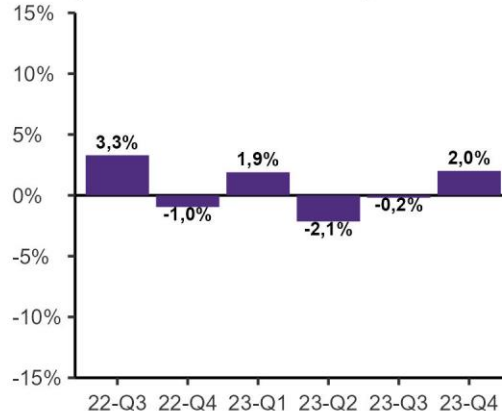
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



Fuente: BCU

Nota: Proyección en celeste claro es de febrero 2023



# Crecimiento Sectorial Anual

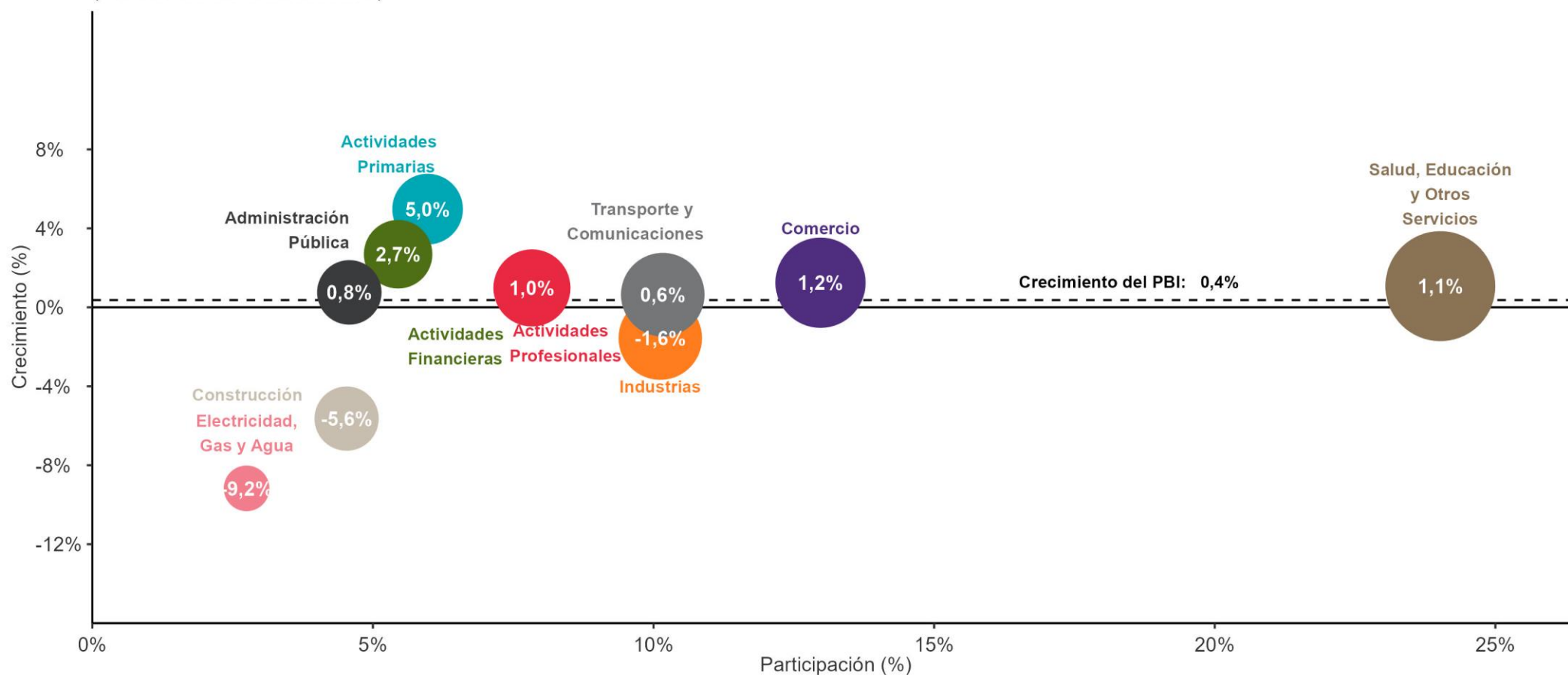


## Actividades Primarias contribuye negativamente al crecimiento

En el año cerrado a diciembre, el magro crecimiento fue generalizado para todos los sectores, destacándose caídas significativas en los sectores de Construcción (-5,6%), Electricidad, Gas y Agua (-9,2%) e Industria Manufacturera (-1,6%).

### Contribución al crecimiento del PBI

(año cerrado en diciembre 2023)



# PBI según industrias: Trimestral

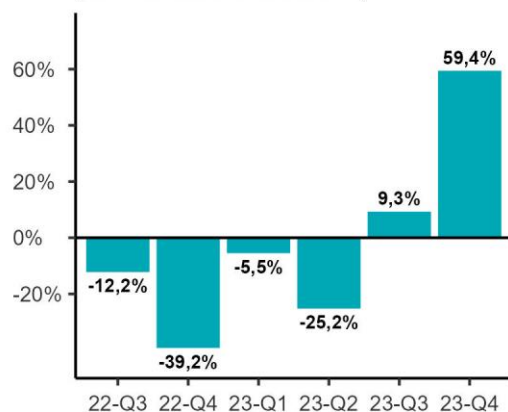


Actividades Primarias: líder de crecimiento en el último trimestre.

En términos interanuales, los sectores que presentaron crecimiento fueron: “Actividades Primarias” (59,4%), “Servicios Financieros” (+3,8%), “Actividades Comerciales” (2,5%) y “salud, Educación Y otros” (0,6%). Por su parte caen; “Actividades Profesionales” (-5,0%), “Construcción” (-12,4%), “Industrias Manufactureras” (-5,5%) “Transporte y Comunicaciones” (-0,3%).

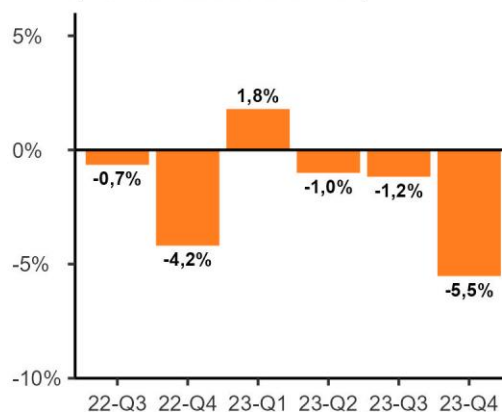
## Actividades Primarias

(variación trimestral interanual)



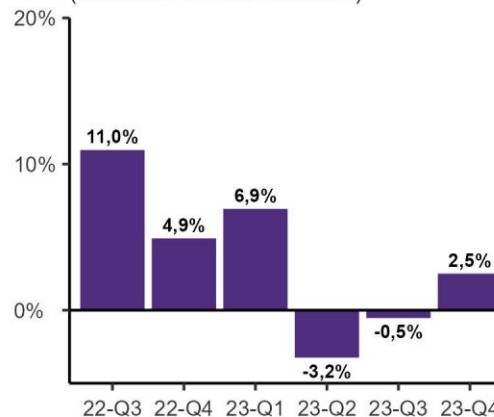
## Industrias Manufactureras

(variación trimestral interanual)



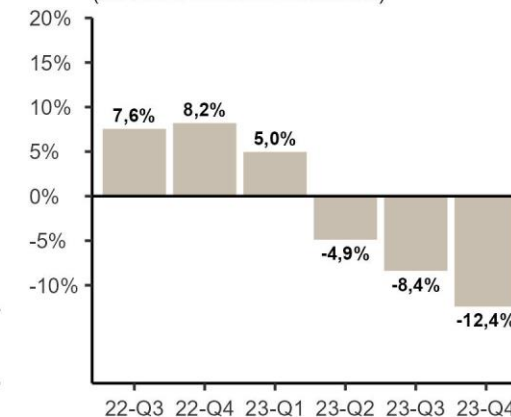
## Actividades Comerciales

(variación trimestral interanual)



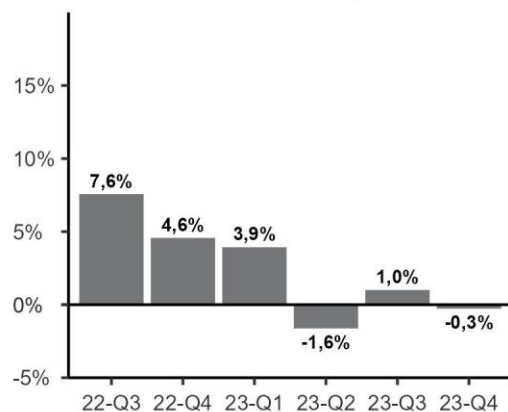
## Construcción

(variación trimestral interanual)



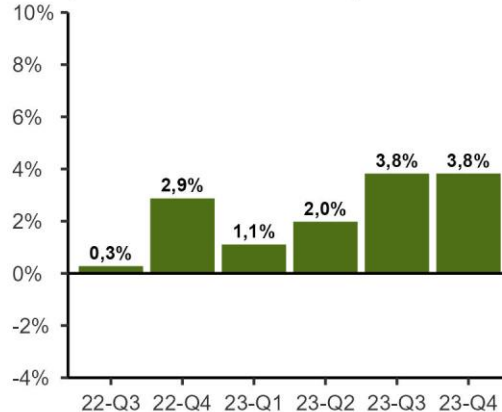
## Transporte y Comunicaciones

(variación trimestral interanual)



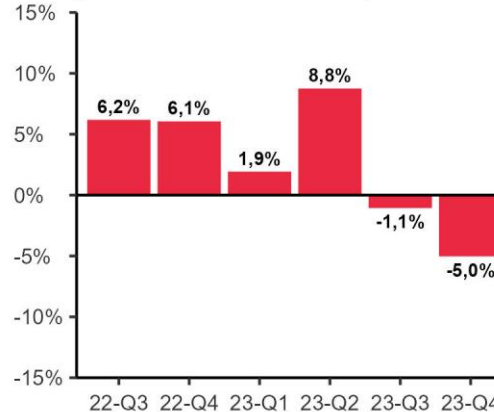
## Servicios Financieros

(variación trimestral interanual)



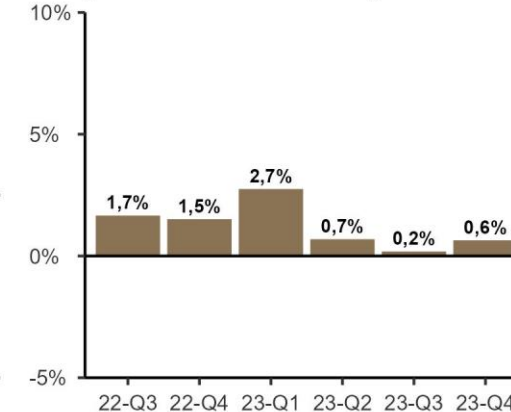
## Actividades Profesionales

(variación trimestral interanual)



## Salud, Educación y Otros Servicios

(variación trimestral interanual)



Fuente: BCU

# PBI según gasto: Trimestral

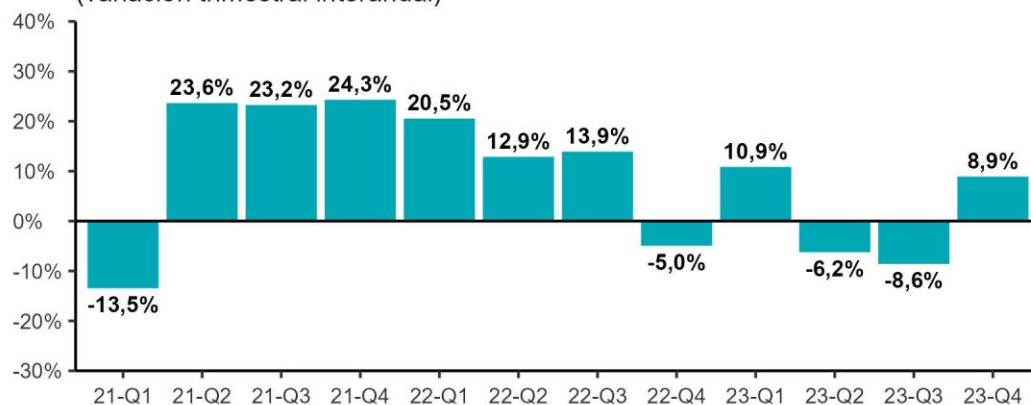


En el cuarto trimestre cae la inversión y el consumo publico

Desde el enfoque del gasto y en términos interanuales, los componentes que muestran crecimiento fueron las Exportaciones (8,9%) y el Consumo Privado (2,8%). Por otro lado, cae el Consumo Público (-0,6%), y la Inversión (-10,2%) por finalización de obras de UPM II y Ferrocarril Central.

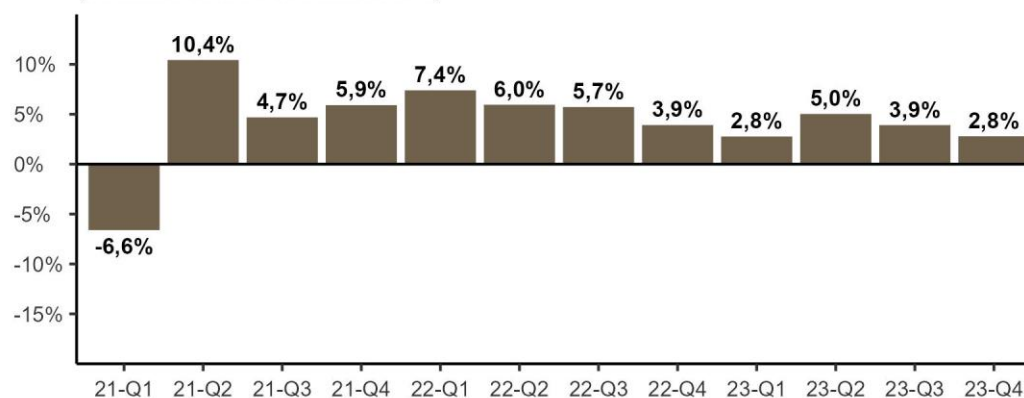
## Exportaciones

(variación trimestral interanual)



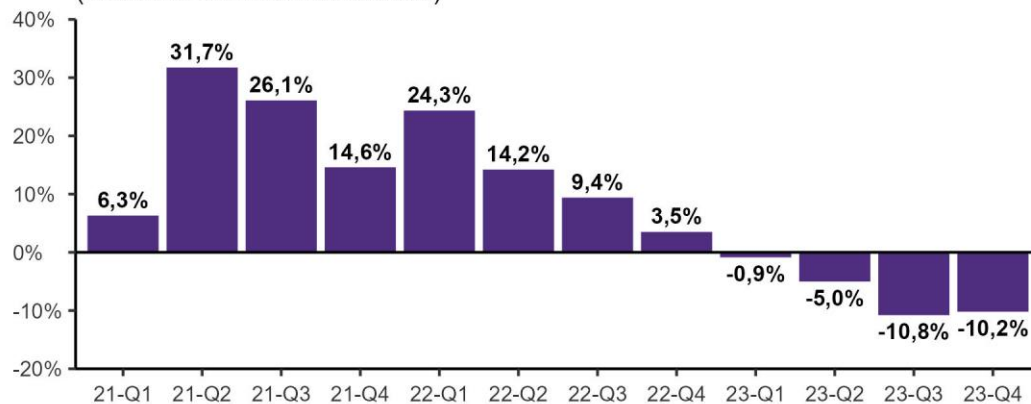
## Consumo Privado

(variación trimestral interanual)



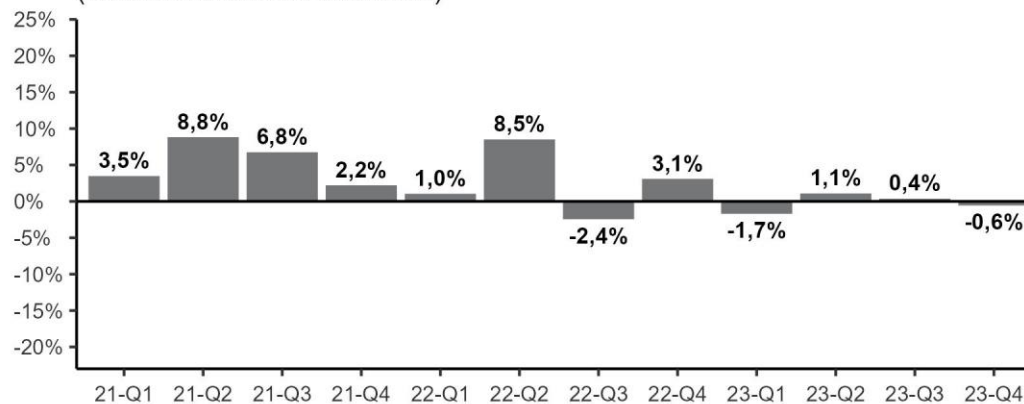
## Inversión

(variación trimestral interanual)



## Consumo Público

(variación trimestral interanual)



Fuente: BCU



## Cuentas Públicas



**El déficit fiscal se ajustó a la baja en el cuarto trimestre en 3,7% del PIB (vs 4,2%), cae con respecto al trimestre anterior, esto se explica por un aumento en el déficit primario del 0,8% y por el pago de intereses de 2,9%.**



**En el tercer trimestre del año la deuda bruta cae a 66% (vs 68% de Q2), mientras que la deuda neta tampoco presentó variaciones considerables (40% vs. 41% del período anterior). Por su parte, las **reservas** se mantuvieron relativamente constantes (26% vs. 27% en el período anterior).**



Las mejores perspectivas para la economía uruguaya y mejoras en la calificación crediticia han ubicado al riesgo país a mínimos históricos. El riesgo país de Uruguay se ubica en 89 puntos básicos, el menor entre los países de LATAM.

# Resultado Fiscal

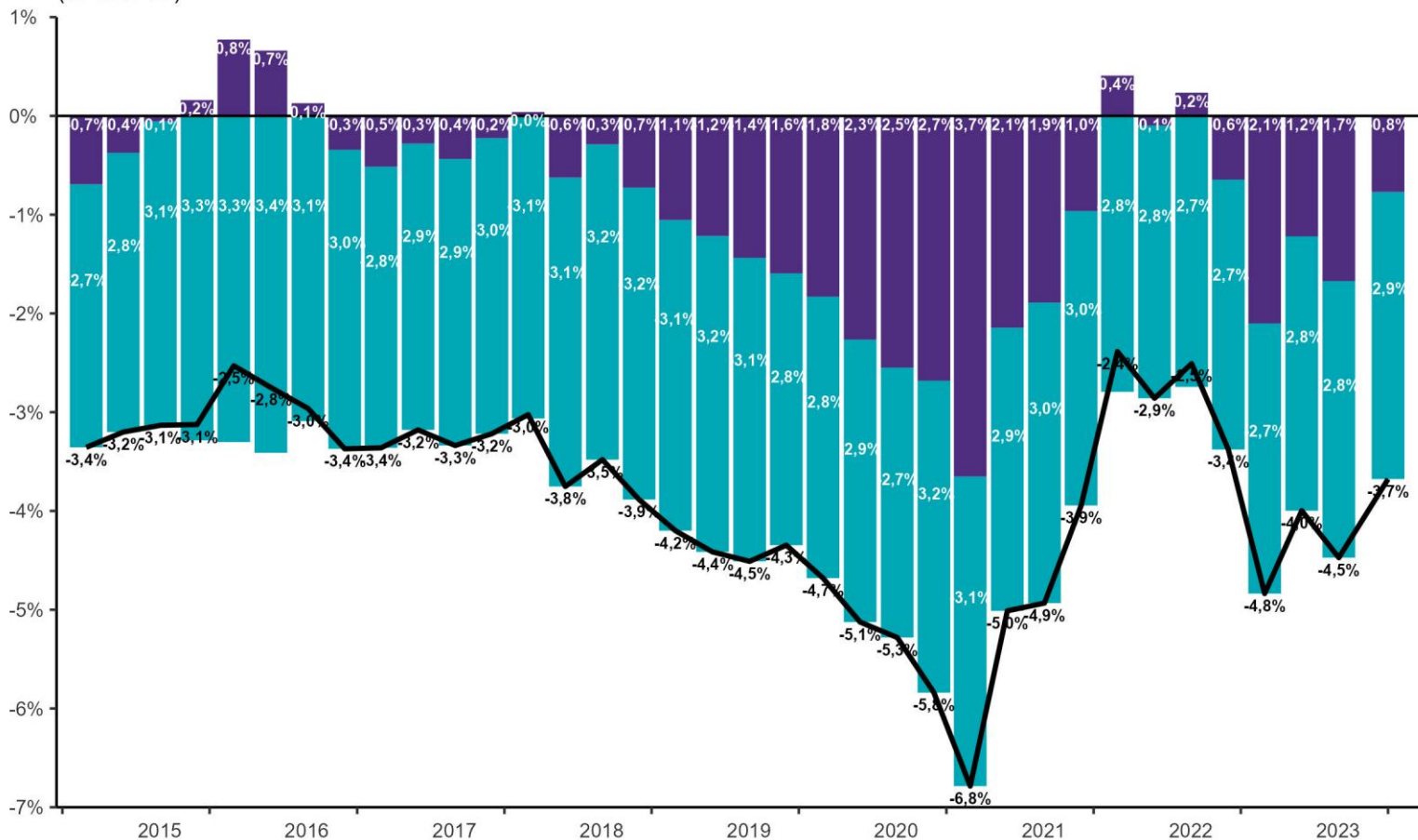


El déficit fiscal se ajusta a la baja durante el cuarto trimestre a 3,7% del PIB.

El déficit fiscal se ajustó a la baja en el cuarto trimestre en 3,7% del PIB (vs 4,2%), cae con respecto al trimestre anterior, esto se explica por un aumento en el déficit primario del 0,8% y por el pago de intereses de 2,9%.

## Resultado Fiscal

(% del PIB)



Fuente: MEF, BCU, INE

Nota: Se excluye el efecto de los "cincuentones"

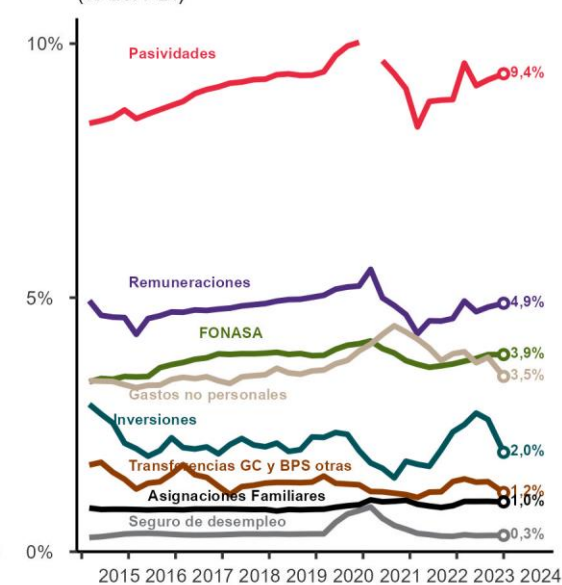
## Ingresos

(% del PIB)



## Egresos

(% del PIB)





# Deuda Pública

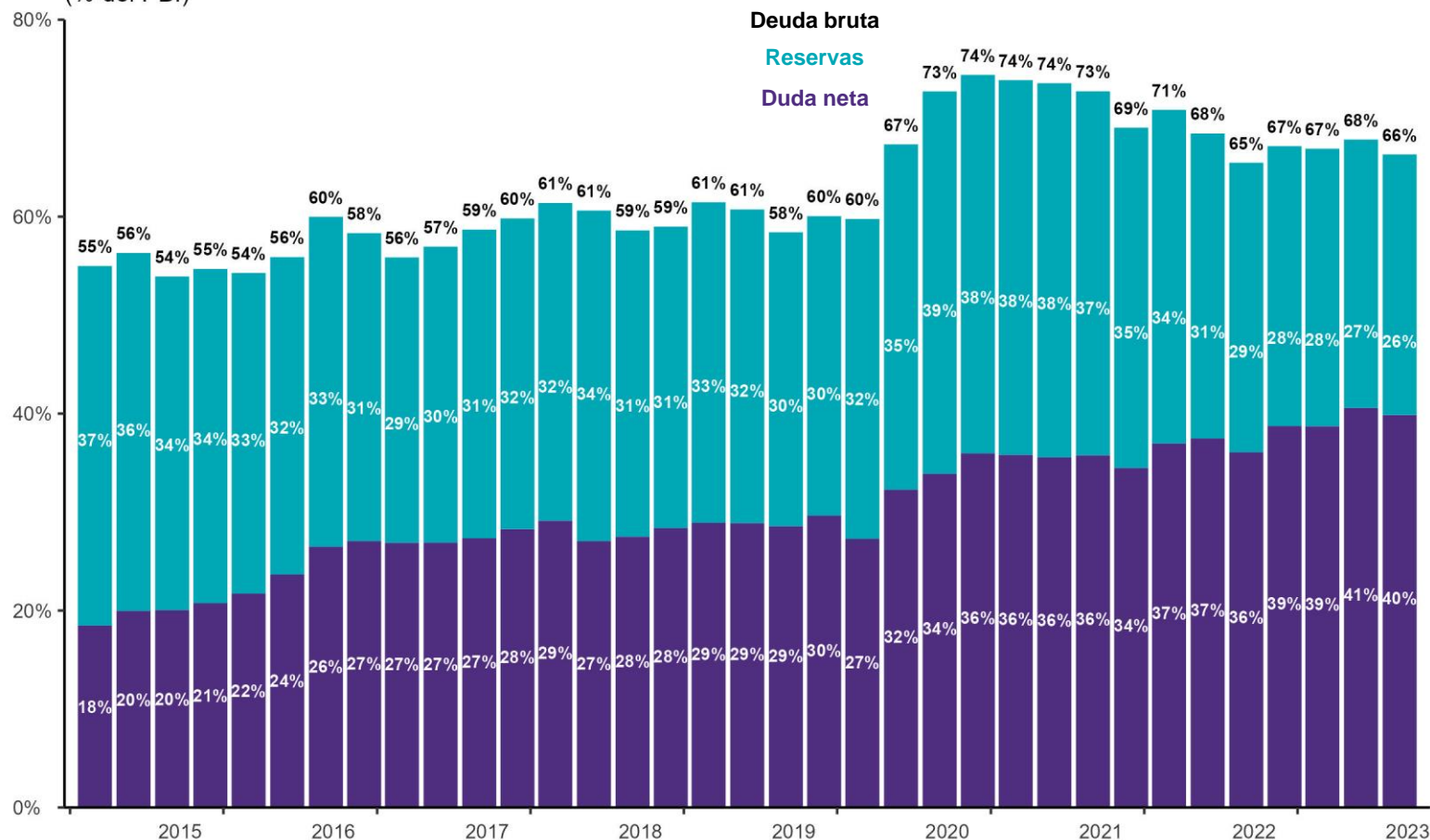


La deuda bruta cae levemente en el tercer trimestre del año

En el tercer trimestre del año la deuda bruta cae a 66% (vs 68% de Q2), mientras que la deuda neta tampoco presentó variaciones considerables (40% vs. 41% del período anterior). Por su parte, las reservas se mantuvieron relativamente constantes (26% vs. 27% en el período anterior).

## Deuda Pública

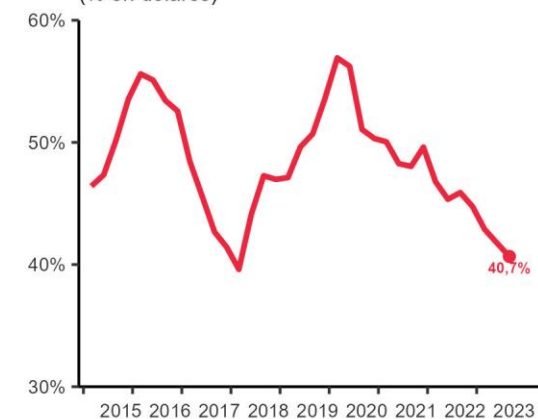
(% del PBI)



Fuente: MEF, BCU, INE

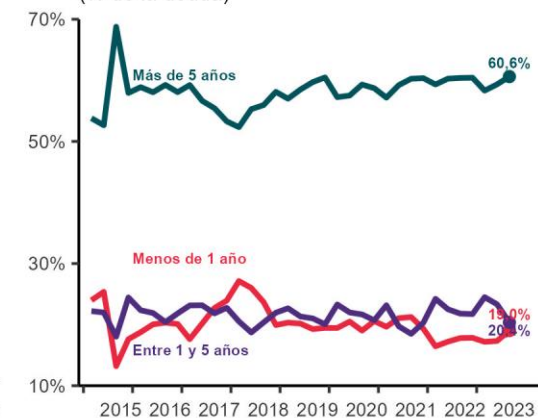
## Dolarización

(% en dólares)



## Según Vencimiento

(% de la deuda)



# Riesgo País

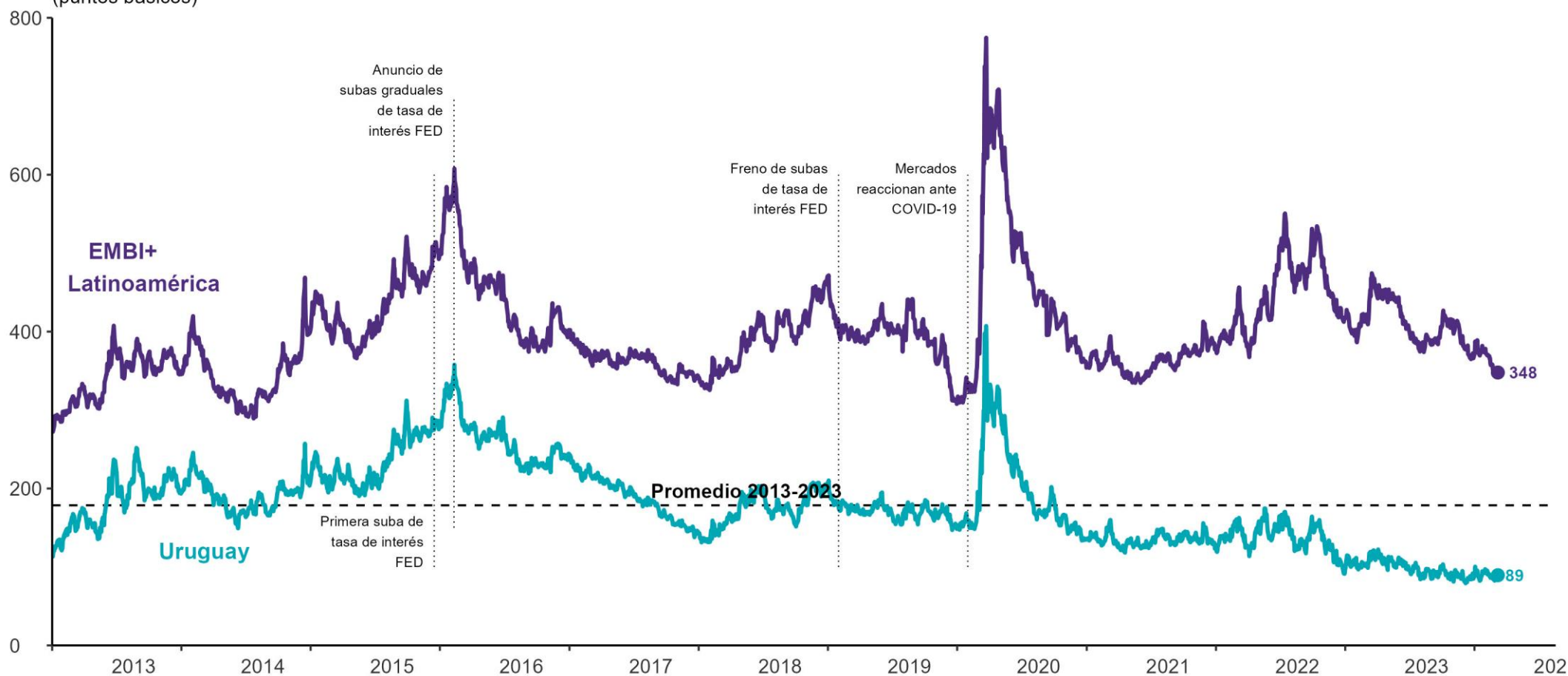


El riesgo país se mantiene estable en su nivel más bajo de los últimos 10 años

La disciplina fiscal y mejoras en la calificación crediticia han ubicado al riesgo país en los niveles mínimos históricos, el nivel más bajo de los últimos 10 años. El riesgo país de Uruguay se ubica en 89 puntos básicos, el menor entre los países de LATAM.

## Riesgo País

(puntos básicos)



Fuente: JPMorgan



## Precios y Tipo de Cambio



En febrero, la **inflación mensual** alcanzó el 0,64%, por debajo de la cifra registrada en febrero de 2023 (1,00%). Este resultado contribuyó a la disminución en la tasa de inflación interanual, **situándola en el 4,71%**. Aunque se mantiene dentro del rango meta. Por otro lado, el tipo de cambio mostró un pequeño incremento, estableciéndose en 39,5 dólares.



**La inflación mensual** se explica principalmente por una desaceleración interanual de los precios de “**Alimentos y Bebidas S/A**” que se ubica en **4,8%** acercándose al nivel general, y que representa el 26% de la canasta de consumo. Asimismo, varios otros componentes se mantuvieron por encima del nivel general, entre ellos se destacan “Educación” (9,8%), “Restaurantes y Hoteles” (7,4%), “Salud” (6,5%) y “Alcohol y Bebidas” (7,1%).



**El TCR se mantiene muy por debajo del promedio histórico, un 41% por debajo del promedio 2000-2023.** El TCR extrarregional también está un 27% por debajo del promedio, y el TCR regional también empeora levemente ubicándose 49% por debajo del promedio.

# Tipo de Cambio e Inflación



## La inflación se desacelera en febrero

En febrero, la inflación mensual alcanzó el 0,64%, por debajo de la cifra registrada en febrero de 2023 (1,00%). Este resultado contribuyó a la disminución en la tasa de inflación interanual, situándola en el 4,71%. Aunque se mantiene dentro del rango meta. Por otro lado, el tipo de cambio mostró un pequeño incremento, estableciéndose en 39,5 dólares.

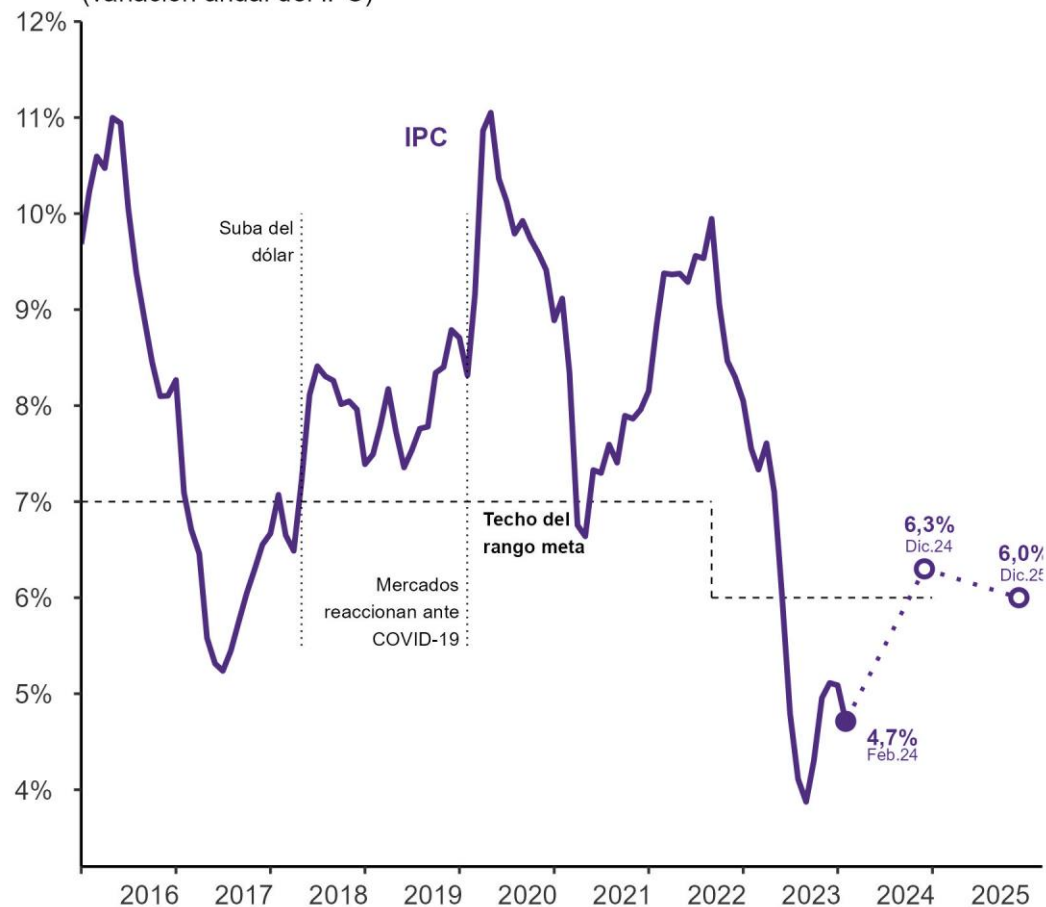
### Tipo de Cambio

(pesos por dólar)



### Inflación

(variación anual del IPC)



Fuente: INE

Nota: IPC Núcleo excluye Alimentos, Electricidad, Gas y Combustibles

# Inflación

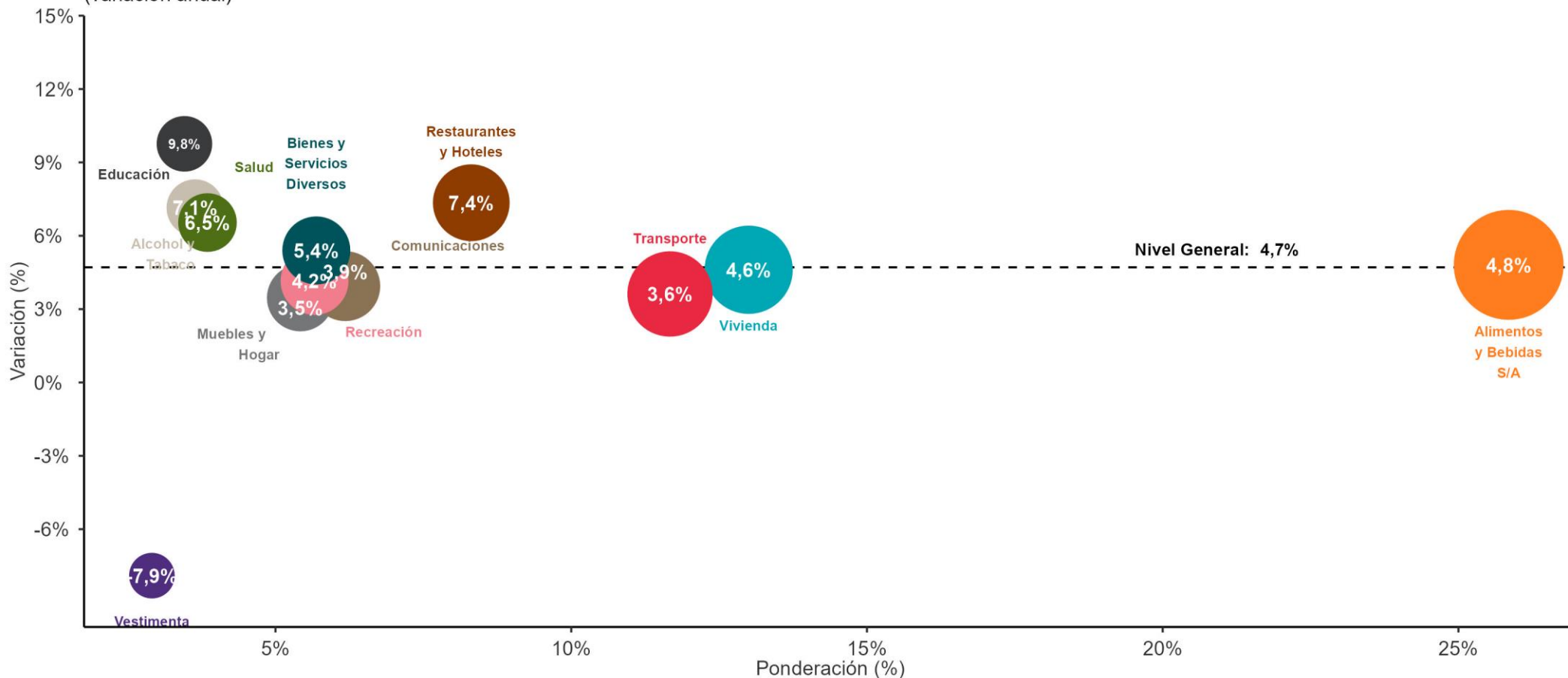


## Precios de “Alimentos y Bebidas s/alcohol” se acerca al nivel general

La inflación mensual se explica principalmente por una desaceleración interanual de los precios de “Alimentos y Bebidas S/A” que se ubica en 4,8% acercándose al nivel general, y que representa el 26% de la canasta de consumo. Asimismo, varios otros componentes se mantuvieron por encima del nivel general, entre ellos se destacan “Educación” (9,8%), “Restaurantes y Hoteles” (7,4%), “Salud” (6,5%) y “Alcohol y Bebidas” (7,1%).

### Inflación según rubros

(variación anual)





# Tipo de Cambio Real

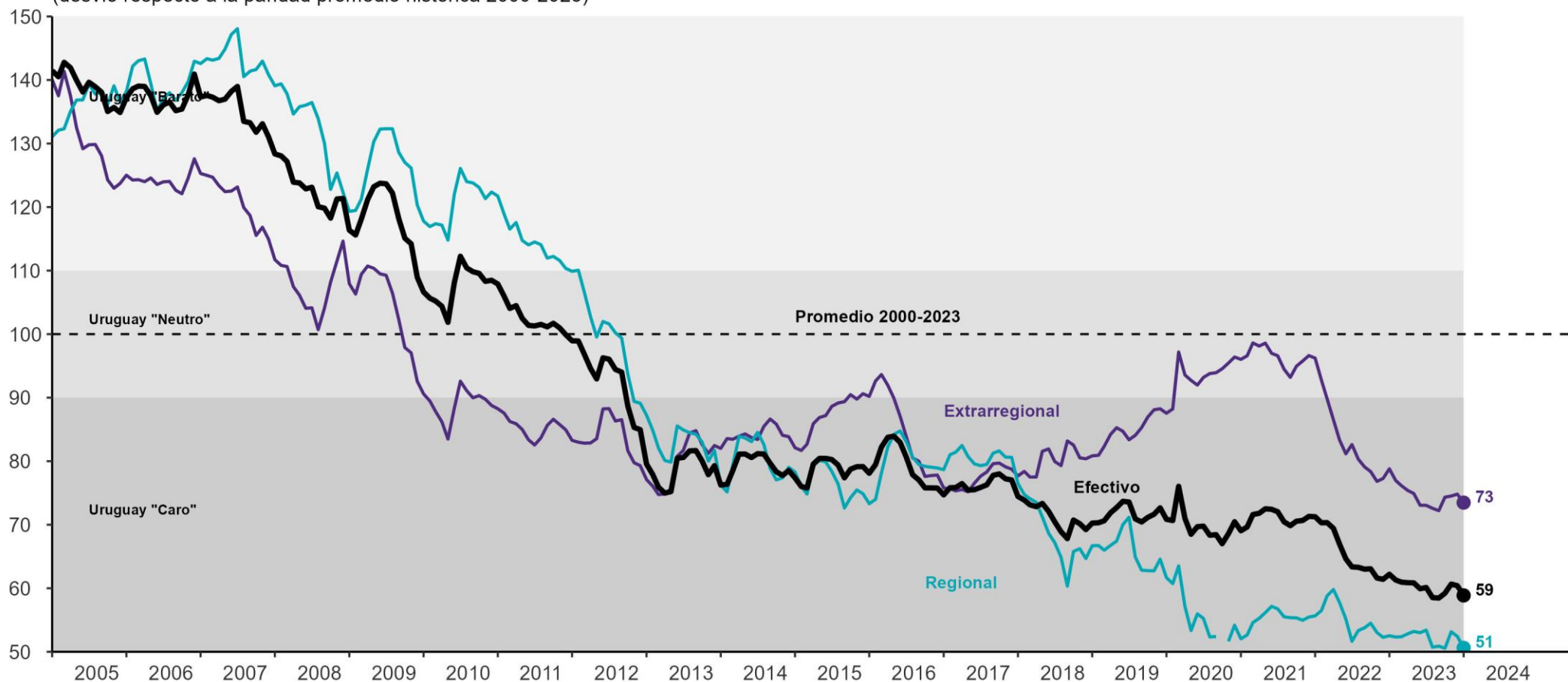


## El TCR se mantiene en el mes de diciembre

El TCR se mantiene muy por debajo del promedio histórico, un 41% por debajo del promedio 2000-2023. El TCR extrarregional también está un 27% por debajo del promedio, y el TCR regional también empeora levemente ubicándose 49% por debajo del promedio.

### Tipo de Cambio Real Efectivo

(desvío respecto a la paridad promedio histórica 2000-2023)





## Mercado de Trabajo



En enero del 2024 la **tasa de empleo cae ubicándose en 58,8%**, por encima del promedio 2006-2023; por su parte, la tasa de desempleo tuvo un aumento importante ubicándose en 8,6%. En términos desestacionalizados, la **tasa de desempleo** se mantuvo estable respecto a diciembre, mientras que el empleo y la actividad mejoran levemente.



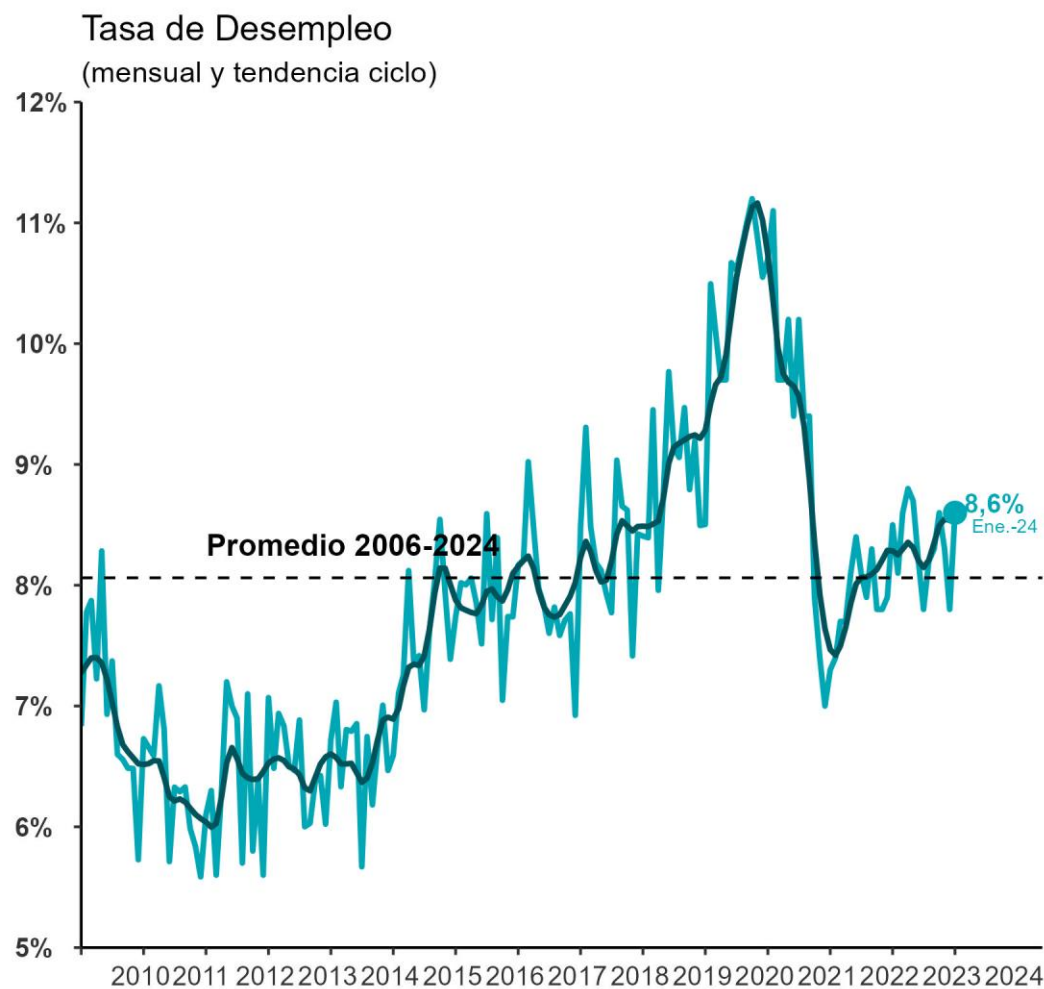
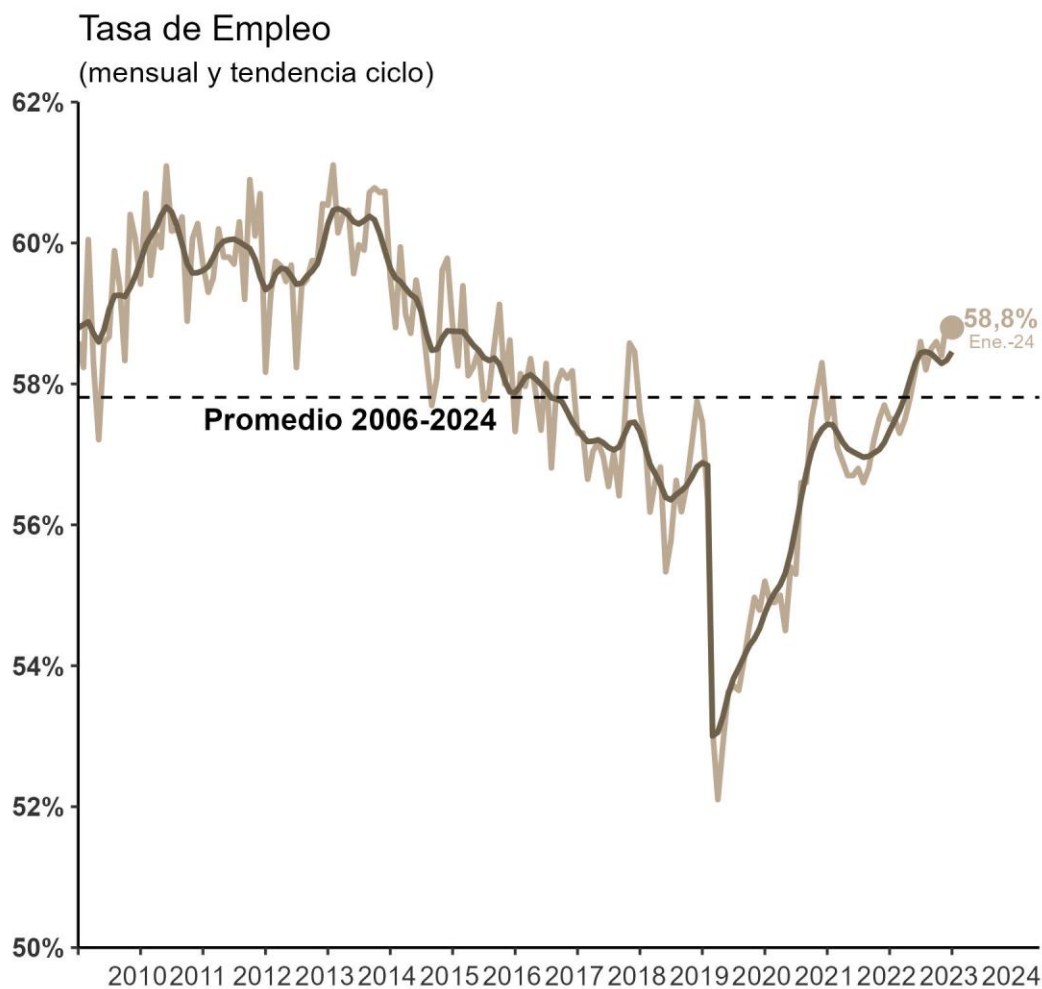
Por otra parte, el **salario real** experimentó un aumento del **3,4% interanual**, manteniendo un crecimiento constante a lo largo del último año. Este incremento ha permitido que el índice supere los niveles previos a la pandemia, evidenciando una mejora en el **poder adquisitivo**.

# Mercado de Trabajo



## El desempleo crece en enero

En enero de 2024 la tasa de empleo cae ubicándose en 58,8%, por encima del promedio 2006-2023; por su parte, la tasa de desempleo tuvo un aumento importante ubicándose en 8,6%. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo se mantuvo estable respecto a diciembre, mientras que el empleo y la actividad mejoran levemente.



Fuente: INE

Nota: La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo

# Salarios e Ingresos



## El salario real continúa creciendo en 2024

En enero, el salario real experimentó un aumento del 3,4% interanual, manteniendo un crecimiento constante a lo largo del último año. Este incremento ha permitido que el índice supere los niveles previos a la pandemia.

### Índice de Salario Real

(mensual y tendencia-ciclo)



Fuente: INE

Nota: La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo

### Índice de Salario Real

(variación real interanual)

