

# Informe de Coyuntura

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

Agosto 2021



HECHOS  
DESTACADOS



LA ECONOMÍA  
GLOBAL

SITUACIÓN ECONÓMICA  
EN BRASIL



SITUACIÓN ECONÓMICA  
EN ARGENTINA

LA ECONOMÍA  
URUGUAYA



---

# Hechos destacados - Globales

---

- **La economía de Estados Unidos creció 1,6% en el segundo trimestre** y se ubicó 0,8% por encima del nivel pre-pandemia. El FMI revisó al alza sus expectativas de crecimiento para 2021 y 2022 a 7,0% (+0,6%) y 4,9% respectivamente. **La economía recuperó 943 mil empleos en julio y nivel de empleo se mantuvo un 3,7% por debajo del nivel pre-pandemia** (5,7 millones), con un desempleo que alcanza el 5,9%. **La inflación anual se aceleró y alcanzó el 4,0% en junio** –en parte por la comparación frente a los peores meses de la pandemia en 2020– mientras que la subyacente se ubicó en 3,5%, por encima del objetivo de la FED (2,0%).
- **Luego de caer en dos trimestres consecutivos, las economías europeas volvieron a crecer en el segundo trimestre (2,0%) y se ubicaron un 3% por debajo del nivel pre-pandemia.** El FMI mejoró las proyecciones de crecimiento para 2021 pero sensiblemente menos que para EE.UU. (de 4,4% en abril a 4,6% en julio).
- **El PBI de Brasil creció 1,2% en el primer trimestre y alcanzó el nivel pre-pandemia, esperándose ahora un crecimiento de 5,3% para 2021.** Luego de caer 2% en marzo ante el deterioro de la situación sanitaria, el Índice de Actividad Económica creció 0,9% en abril pero volvió a caer 0,4% en mayo, ubicando a la economía un 0,2% por debajo del nivel de febrero 2020. **La aceleración de la inflación (8,3% en junio)** ha obligado al Banco Central a elevar la tasa de interés, desde 2,0% a 5,25%, y junto al mejor desempeño de la economía, han frenando la depreciación del Real (5,2 a inicios de agosto frente a 5,6 en marzo-abril).
- **La economía argentina interrumpió la recuperación iniciada en mayo de 2020,** estancándose a partir de febrero, cayendo 2% en mayo y ubicándose 4% debajo del nivel pre-pandemia. La elevada **inflación** (25% en los últimos seis meses) ha contribuido a reducir el **déficit fiscal** en los últimos meses, que se redujo de 8,3% en 2020 a 4,6% en junio aunque **la brecha cambiaria** continúa incrementándose (el dólar blue alcanza los \$176) ante la incertidumbre por las elecciones legislativas de noviembre. El **riesgo país** se mantiene en torno a los 1.600 puntos básicos, el más alto desde el canje de la deuda en setiembre 2020.

---

# Hechos destacados - Uruguay

---

- **En el primer trimestre del año, el PBI cayó un 0,5% en relación al cierre de 2020 y se ubicó un 3,6% por debajo del nivel pre-pandemia.** El deterioro de la situación sanitaria que experimentó el país a partir de diciembre, sumado al impacto del turismo, frenaron la recuperación de la actividad económica y acentuaron las diferencias en el desempeño de los diferentes sectores de la economía.
- La actividad del sector “**salud, educación, actividades inmobiliarias y otros servicios**”, que representa casi un cuarto de la economía, cayó un 6,9% en términos interanuales y continúa sin mostrar signos de reactivación desde el tercer trimestre de 2020, mientras que las **actividades comerciales**, que representan el 25% del empleo, mantuvieron una caída interanual del 6%. En contraste, las **actividades primarias** crecieron un 10,4% en relación al primer trimestre de 2020 mientras que la **construcción** creció 3,3%.
- **Algunos indicadores vinculados a la actividad económica mostraron signos de recuperación** a partir de la caída en los contagios el los últimos meses. En julio, **las ventas de nafta crecieron un 13%** frente a junio y se ubicaron un 8% por encima del nivel pre-pandemia, mientras que las de gasoil se mantuvieron un 22% por encima de dicho nivel. Durante el segundo trimestre, **la recaudación total de la DGI creció un 14% interanual** y se ubicó 2% por encima del nivel pre-pandemia.
- **A su vez, las últimas cifras del mercado laboral indicarían que se habría recuperado el dinamismo perdido**, en particular entre marzo y mayo 2021. **El número de ocupados "presentes" volvió al nivel de enero 2021**, y si bien se mantiene por debajo del promedio 2019 (1.621.000 vs. 1.568.000), en su mayoría se debe a la situación de los trabajadores ocupados en seguro/suspensión, con más probabilidades de recuperar su empleo que los desocupados propiamente dichos. Frente a 2019, la caída en el número total de ocupados se reduce a 14.000, aunque si se excluyen del análisis los ausentes, la caída es de 53.000.
- En este contexto, **nuestra proyección de crecimiento para 2021 fue elevada a 2,85% (+0,3%)**, ante un escenario algo más optimista derivado del progresivo levantamiento de las restricciones sanitarias. En 2022, el PIB crecería un 2,9% (+0,1%) y se ubicaría un 0,4% por debajo del nivel de 2019.

# 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
Exportaciones.....	28
Importaciones.....	29
Recaudación.....	30
Industria Manufacturera.....	31
Consumo y Construcción.....	32

### Cuentas Nacionales

Actividad Económica.....	34
Crecimiento Sectorial Anual.....	35
PBI según Industrias: Trimestral.....	36
PBI según Gasto: Trimestral.....	37

### Cuentas Públicas

Resultado Fiscal.....	39
Deuda Pública.....	40
Riesgo País.....	41

### Precios y Tipo de Cambio

Tipo de Cambio e Inflación.....	43
Inflación.....	44
Tipo de Cambio Real.....	45

### Mercado de Trabajo

Mercado de Trabajo.....	47
Salarios e Ingresos.....	48



# La Economía Global

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



# Mercado Financiero

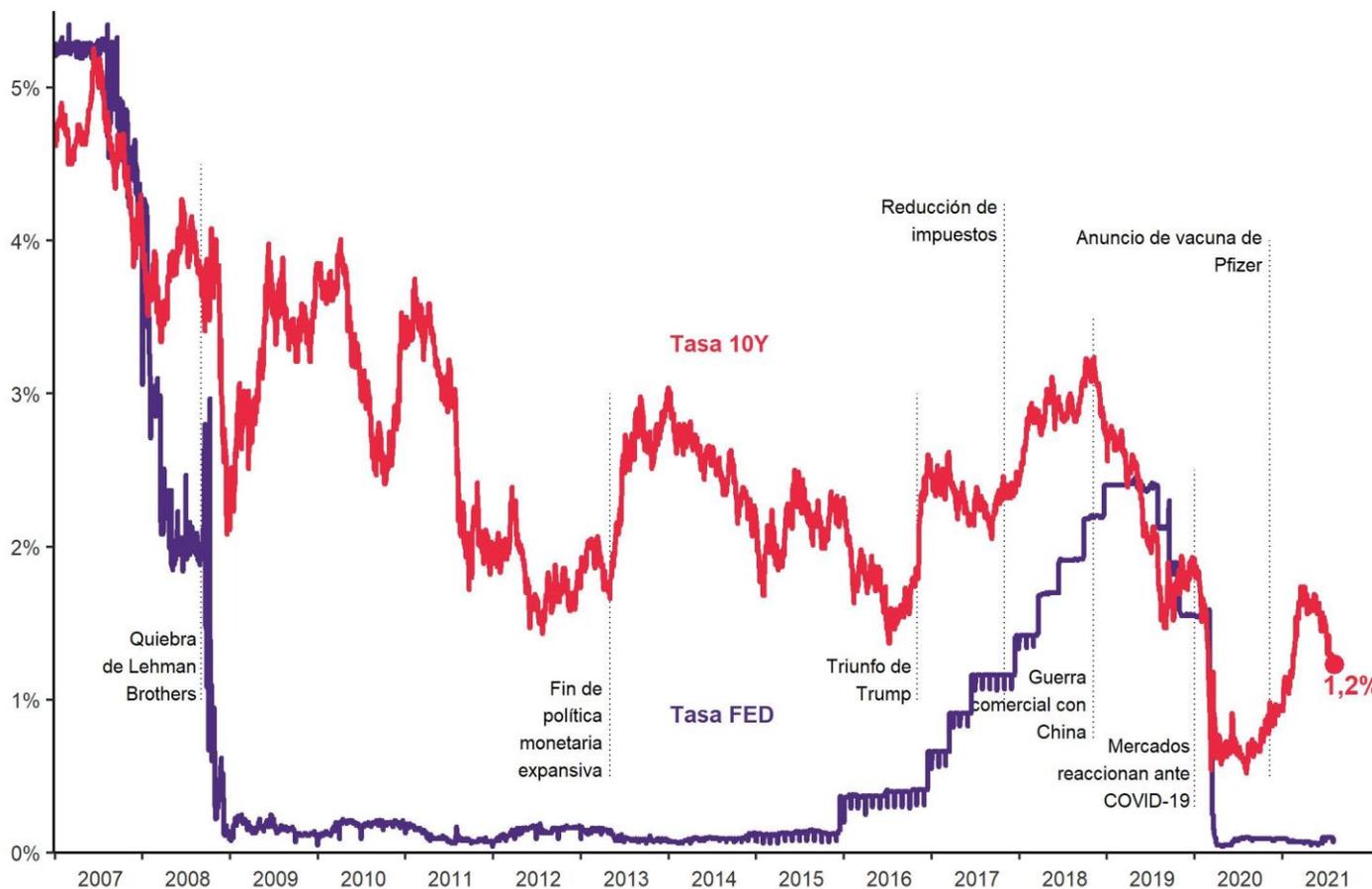


## La tasa de interés a 10 años cae a 1,2%

Luego de aumentar ante la fuerte mejora en las expectativas económicas, la tasa de interés a 10 años, que se estabilizó en torno a 1,6% (había alcanzado 1,7%) cae a 1,2%. La curva se mantiene plana en su tramo corto, indicando que las tasas se mantendrían sin cambios en el corto plazo

### Tasas de Interés

(10 años y tasa FED)



Fuente: St. Louis FRED

### Curva de Rendimientos

(US Treasuries)



### S&P Index

(puntos básicos)



# EE.UU: Mercado Laboral e Inflación



En julio se crean 943 mil empleos

La creación de empleo en julio estuvo algo por encima de lo esperado y el empleo total alcanzó los 146,8 millones (152,5 en feb-20), con una tasa de desempleo de 5,4%. La inflación anual se acelera a 4,0% mientras que la subyacente se ubica en 3,5%, por encima del objetivo de la FED.

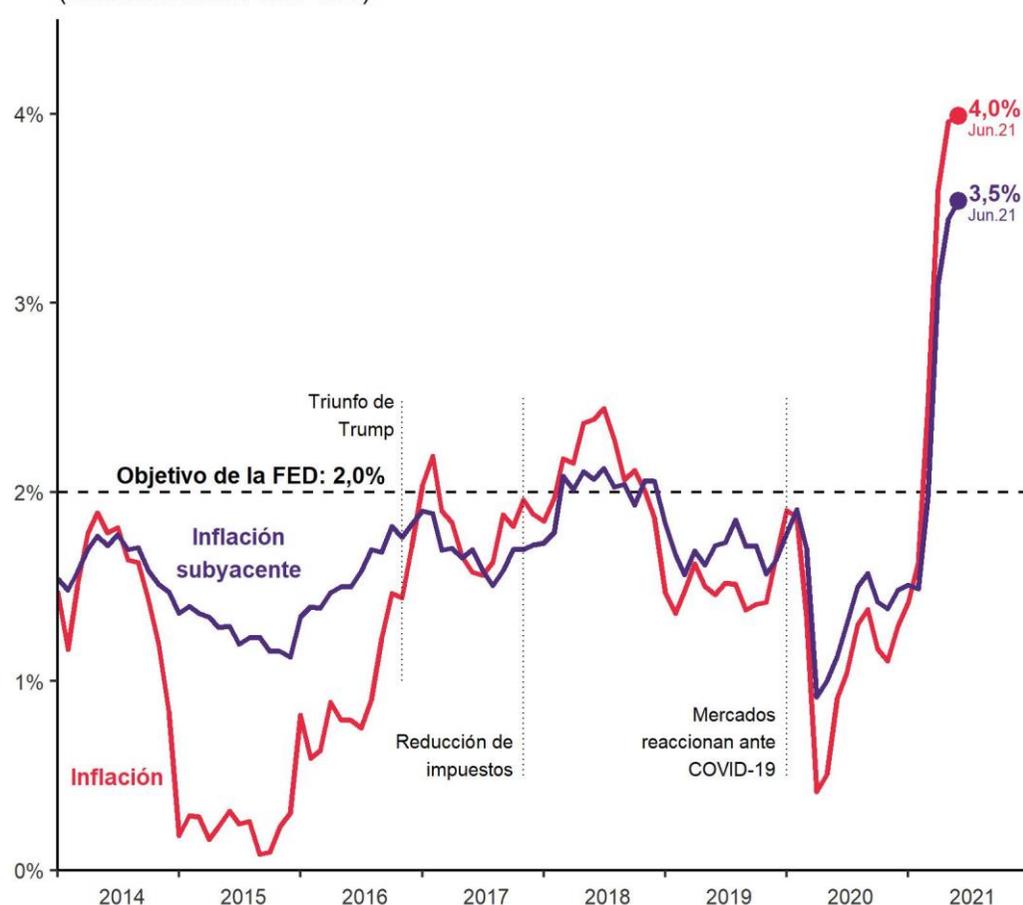
## Desempleo

(total urbano, desestacionalizado)



## Inflación

(variación anual del PCEI)



## Empleo

(en millones, desestacionalizado)



Fuente: St. Louis FRED

# EE.UU: Actividad Económica

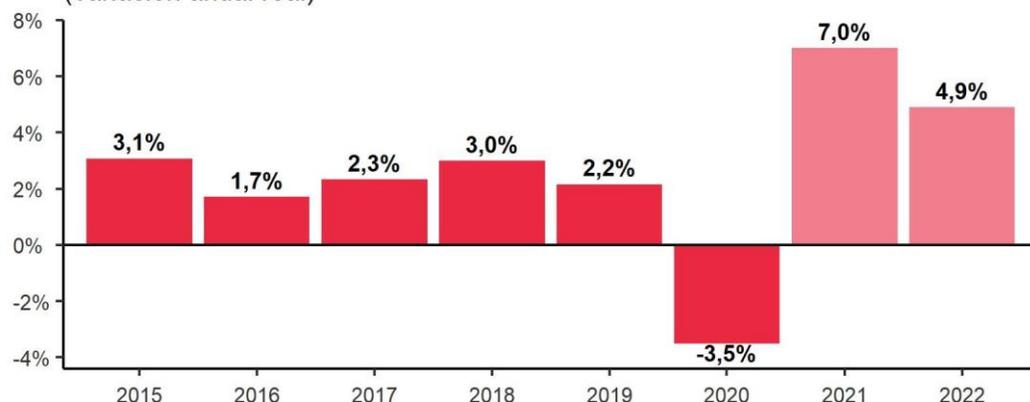


El PBI crece 1,6% y se ubica 0,8% por encima del nivel pre-pandemia

En el segundo trimestre de 2021 el PBI creció 1,6% y se ubicó un 0,8% por encima del nivel pre-pandemia, esperándose un crecimiento de 7,0% para 2021 (+0,6% frente a lo previsto en abril). Las expectativas económicas se mantienen en territorio positivo y anticipan una expansión de la economía.

## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



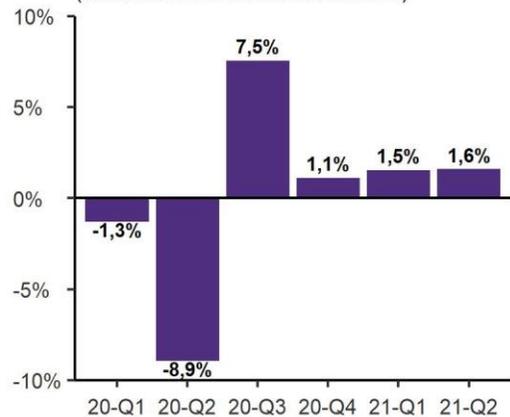
## Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



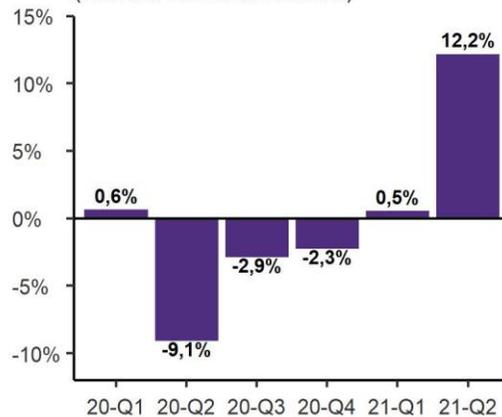
## PBI Trimestral QoQ

(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 julio 2021.

# Europa: Actividad Económica

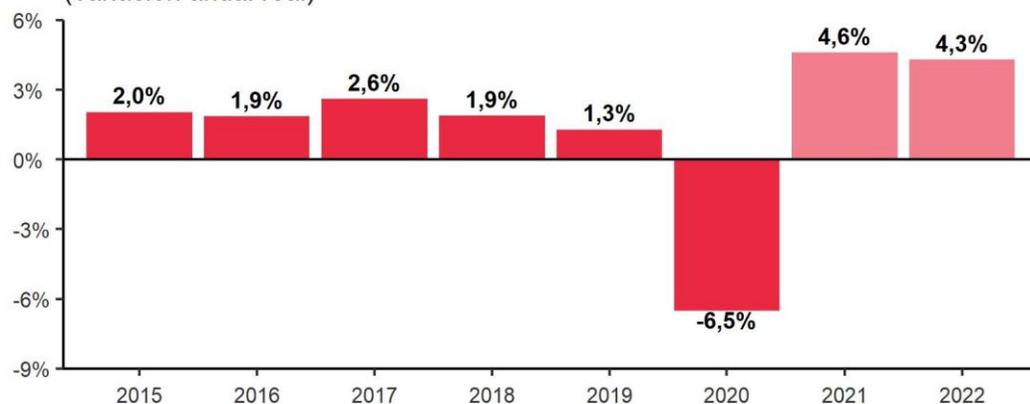


## El PBI Europeo crece 2% en el segundo trimestre

El PBI Europeo creció 2% en el segundo trimestre, ubicándose 3% debajo del nivel pre-pandemia mientras se espera un crecimiento de 4,6% en 2021. Las expectativas económicas de los servicios y manufacturas se mantienen en terreno positivo y anticipan una expansión de la economía.

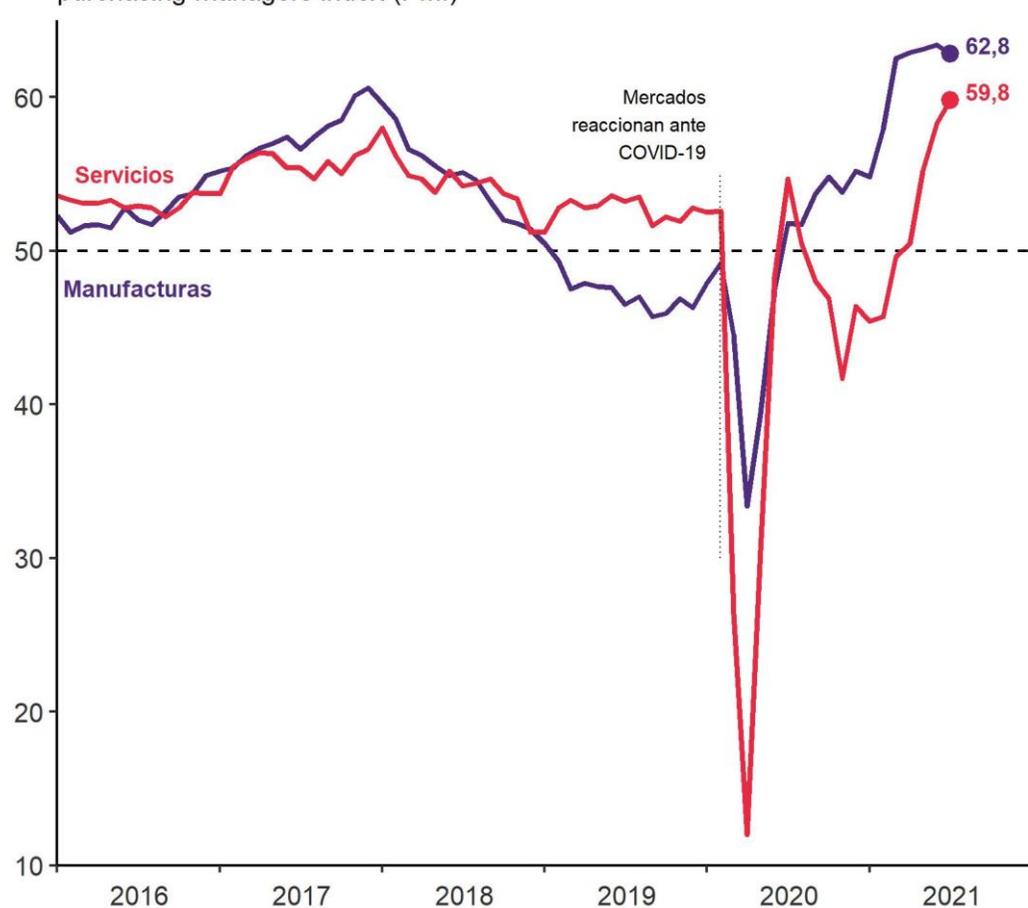
### Producto Bruto Interno

(variación anual real)



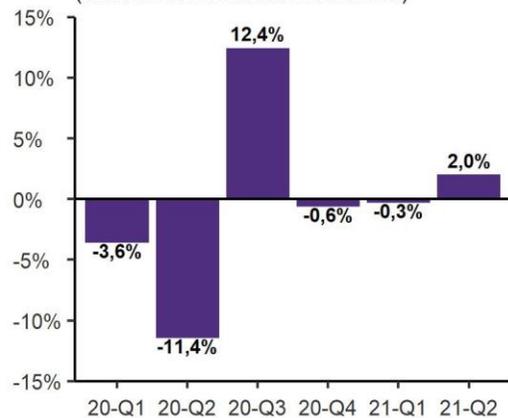
### Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



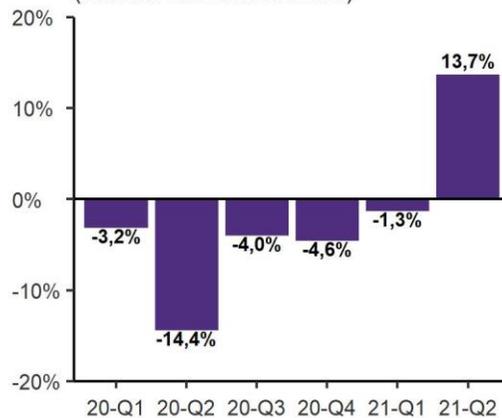
### PBI Trimestral QoQ

(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 julio 2021.

# Reino Unido: Actividad Económica

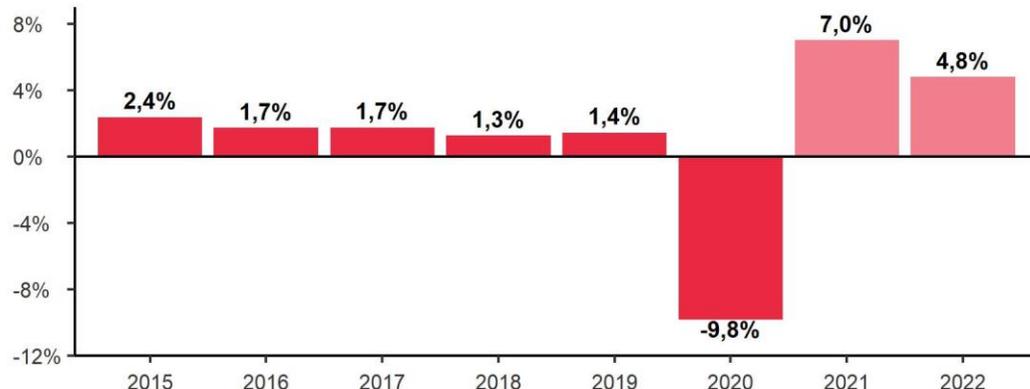


La economía cae un 9,8% en 2020

En 2020 la economía del Reino Unido se contrajo un 9,8% mientras que para 2021 las proyecciones se revisan al alza y se espera un crecimiento de 7,0% (+1,7% frente a lo previsto en abril). Las expectativas económicas se mantienen en territorio positivo y anticipan una expansión de la economía.

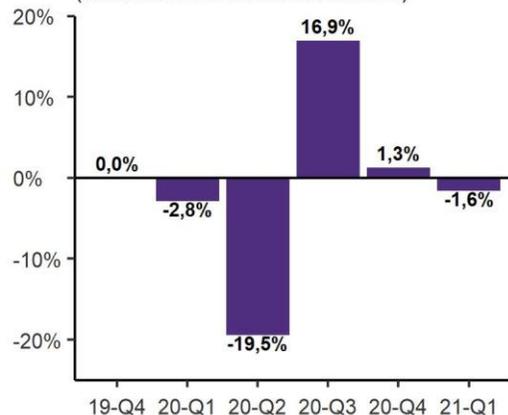
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



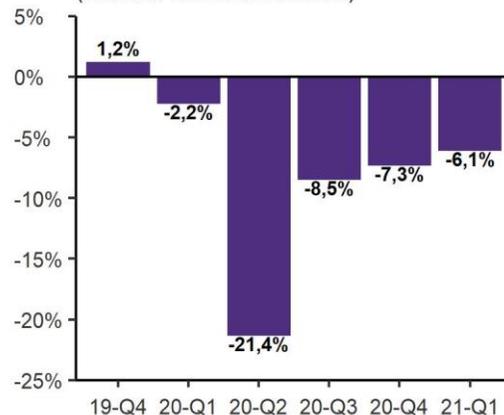
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



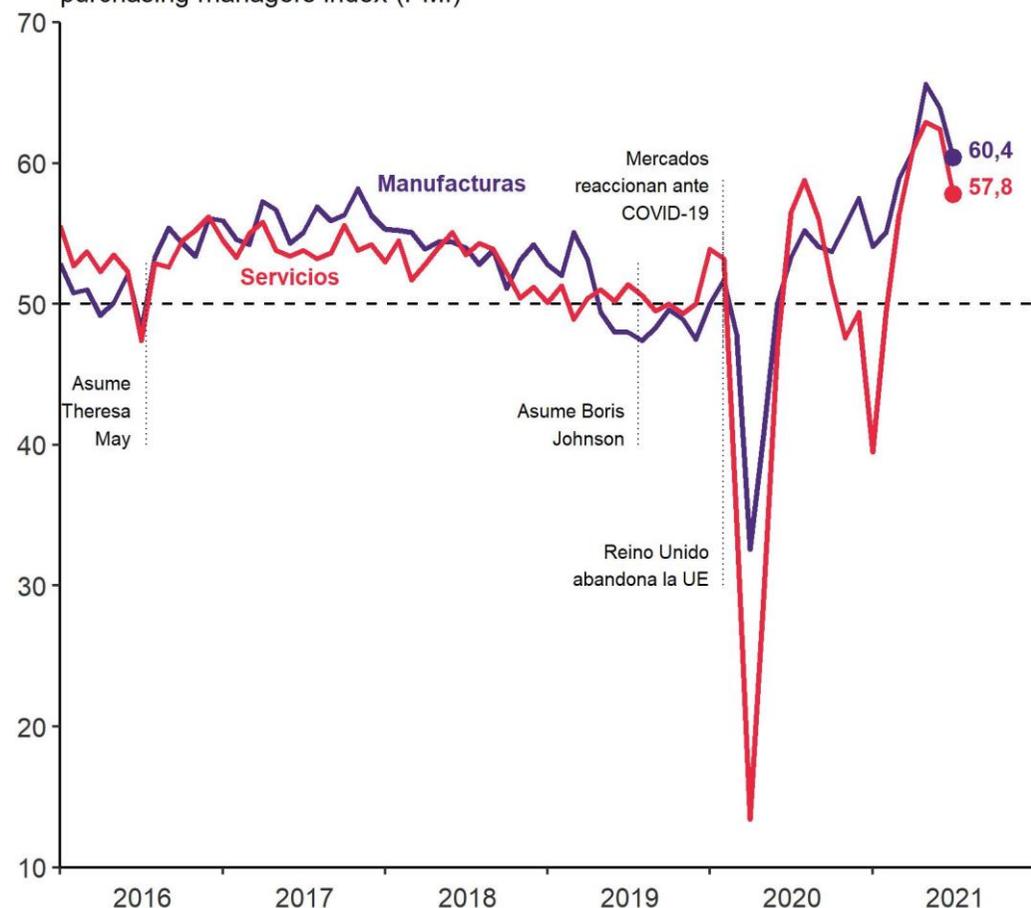
## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



## Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



# China: Actividad Económica

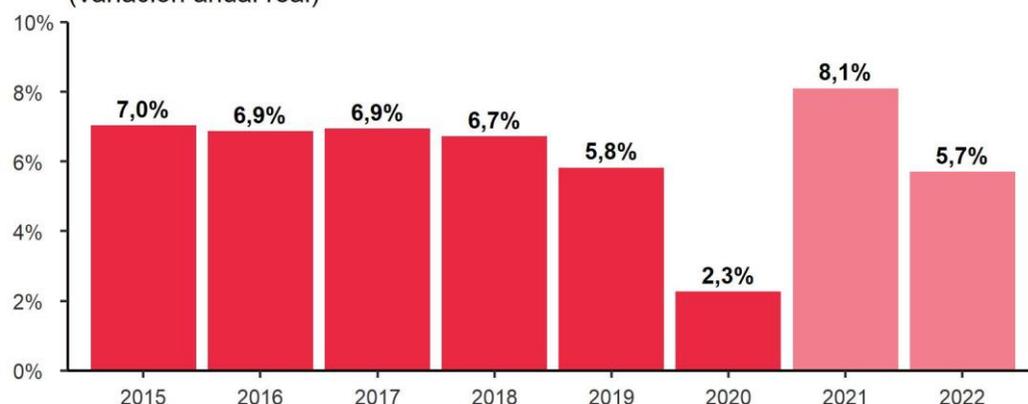


## El PBI crece 1,3% en el segundo trimestre

La economía China creció un 1,3% en el segundo trimestre y se ubicó un 8,5% por encima del nivel pre-pandemia, esperándose un crecimiento anual de 8,1% en 2021 y 5,7% en 2022. Las expectativas de los sectores de servicios y manufacturas se mantienen en terreno positivo durante junio.

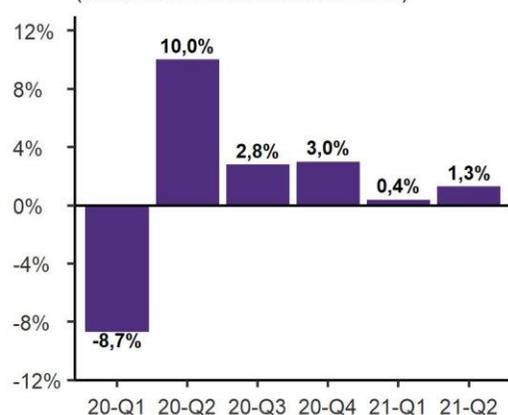
### Producto Bruto Interno

(variación anual real)



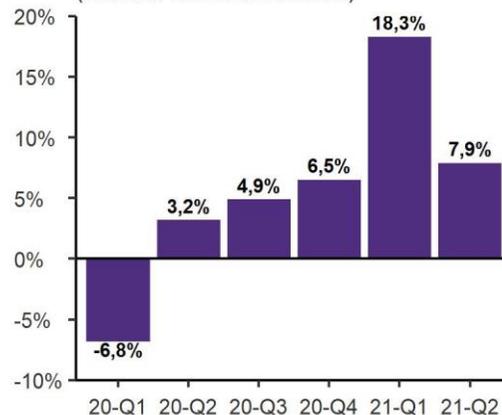
### PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



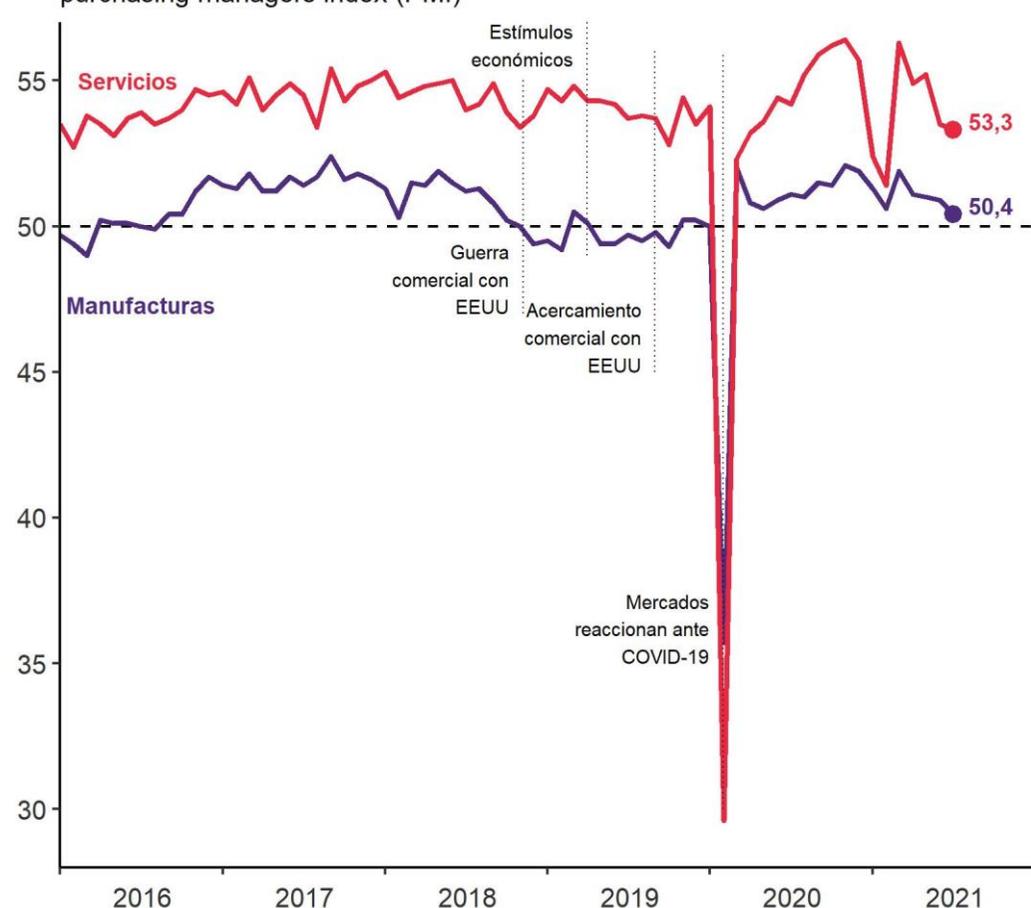
### PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



### Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



Fuente: OECD, FMI, Investing

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las proyecciones de julio 2021.

# Petróleo



## El precio del petróleo cede ante la amenaza de la variante delta

Las mejores perspectivas para la economía global impulsaron al alza el precio del petróleo que alcanzó los 77 dólares. En las últimas semanas, la amenaza de la variante delta sobre la actividad económica provocó un retroceso en el precio que ahora ronda los 74 dólares por barril.

### Petróleo Brent

(dólares constantes)



Fuente: St. Louis FRED

# Commodities

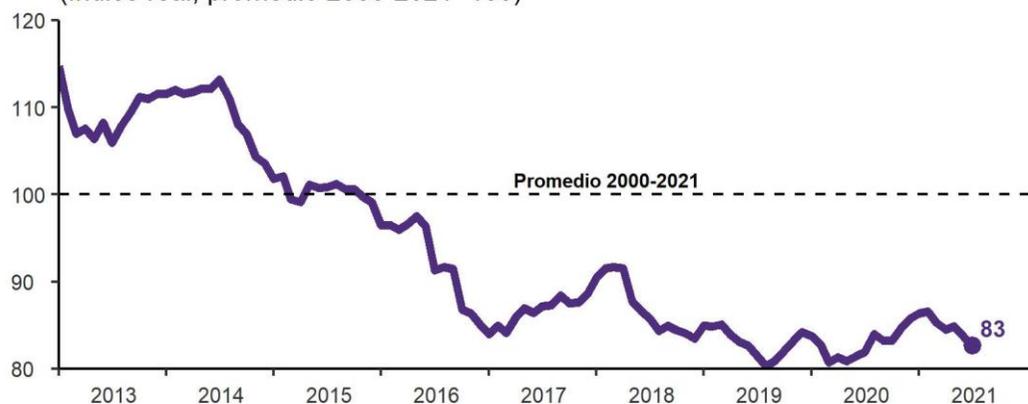


Los precios de la soja y la carne se mantienen por encima del promedio histórico

Los precios de los *commodities* exportados por Uruguay continúan mostrando un buen desempeño liderados por la Soja y la Carne, que se ubican un 26% y 31% por encima del promedio 2000-21 respectivamente. Los precios del Arroz y la Madera se mantienen 13% y 17% por debajo del promedio.

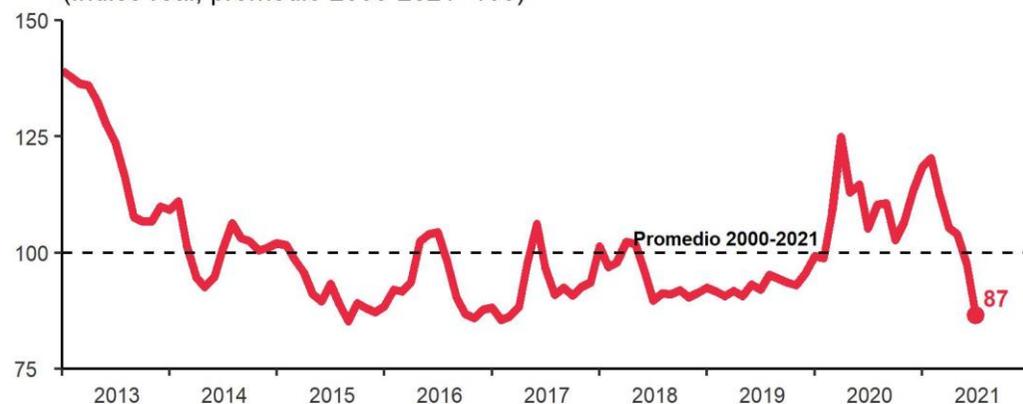
## Madera

(índice real, promedio 2000-2021=100)



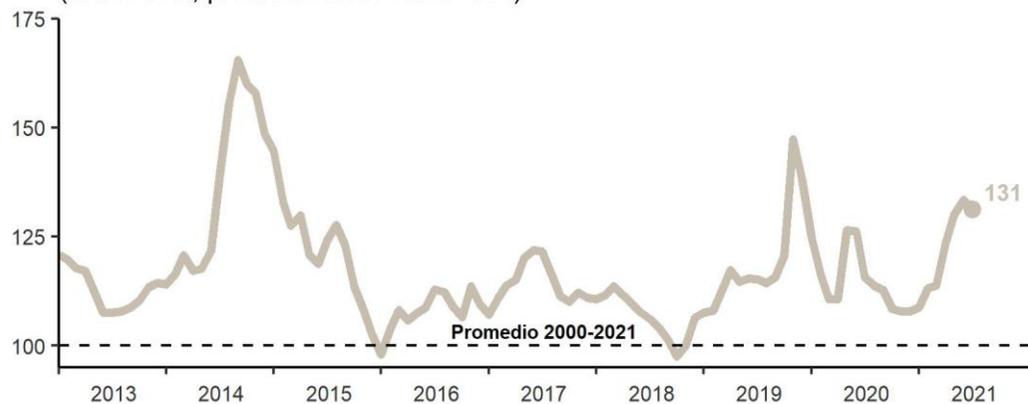
## Arroz

(índice real, promedio 2000-2021=100)



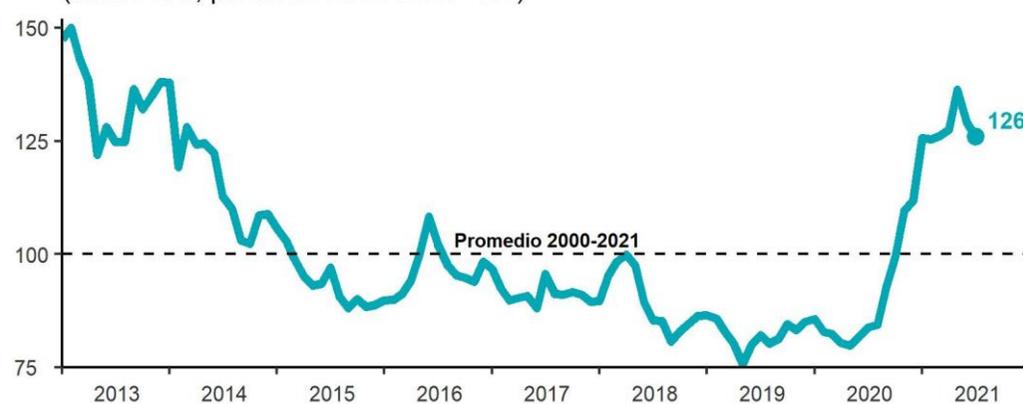
## Carne

(índice real, promedio 2000-2021=100)



## Soja

(índice real, promedio 2000-2021=100)



Fuente: World Bank

# Situación Económica en Brasil

Selección de indicadores para tomarle el pulso a la economía brasileña



# Actividad Económica

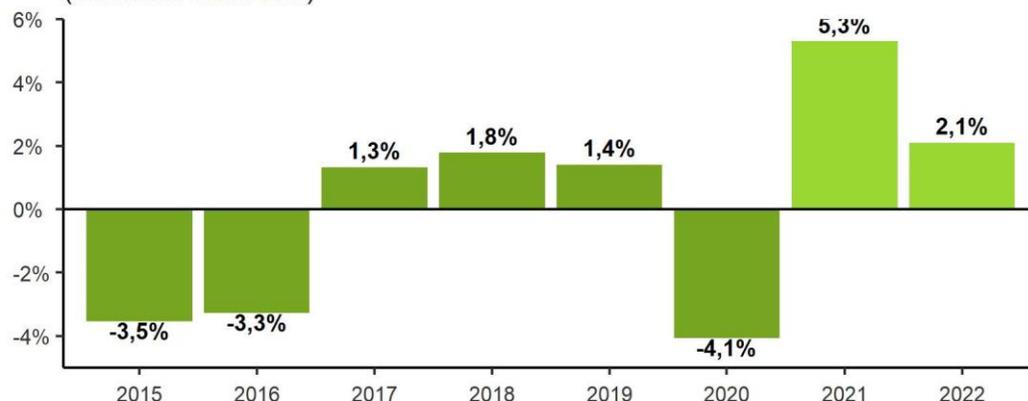


El PBI crece 1,2% en el primer trimestre y recupera el nivel pre-pandemia

El PBI de Brasil creció 1,2% en el primer trimestre y a pesar del deterioro de la situación sanitaria en marzo, mejoran las proyecciones de crecimiento para 2021 (5,3%). La actividad económica vuelve a caer en mayo (había caído 2% en marzo) y se ubica 0,2% por debajo de febrero 2020.

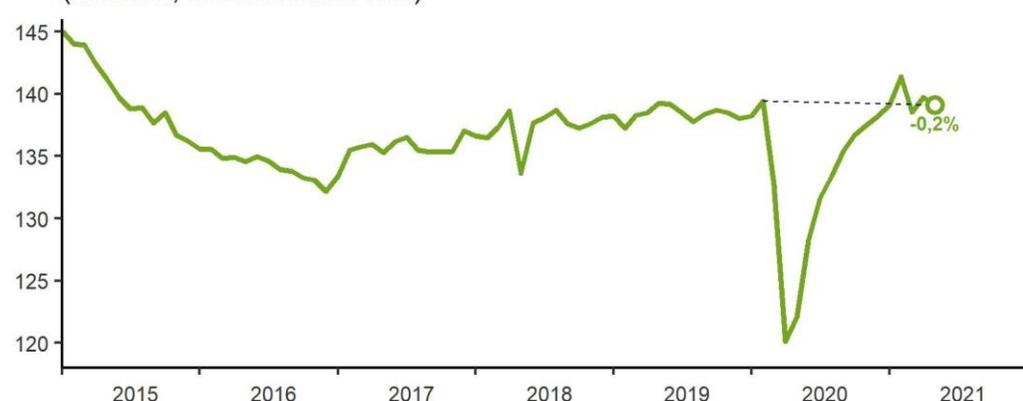
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



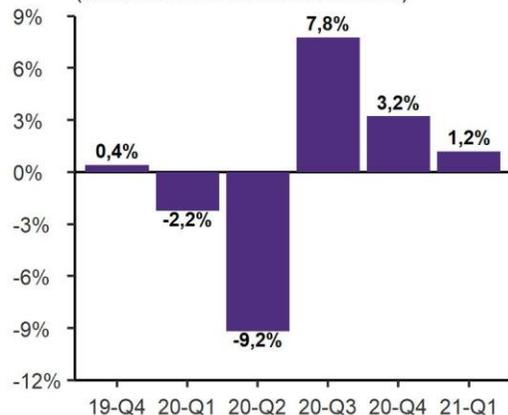
## Índice de Actividad Económica

(mensual, desestacionalizado)



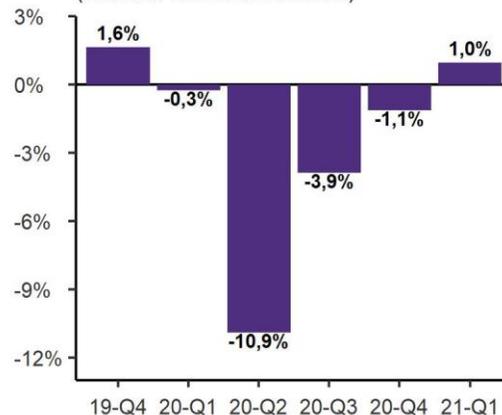
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



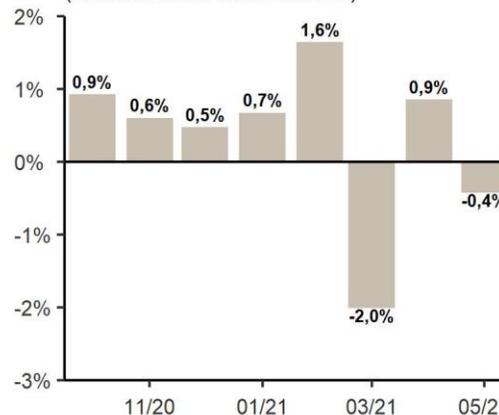
## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



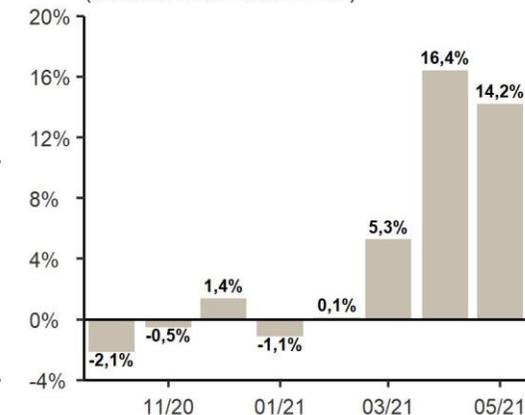
## Índice de Actividad Económica

(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 julio 2021.

# Cuentas Públicas

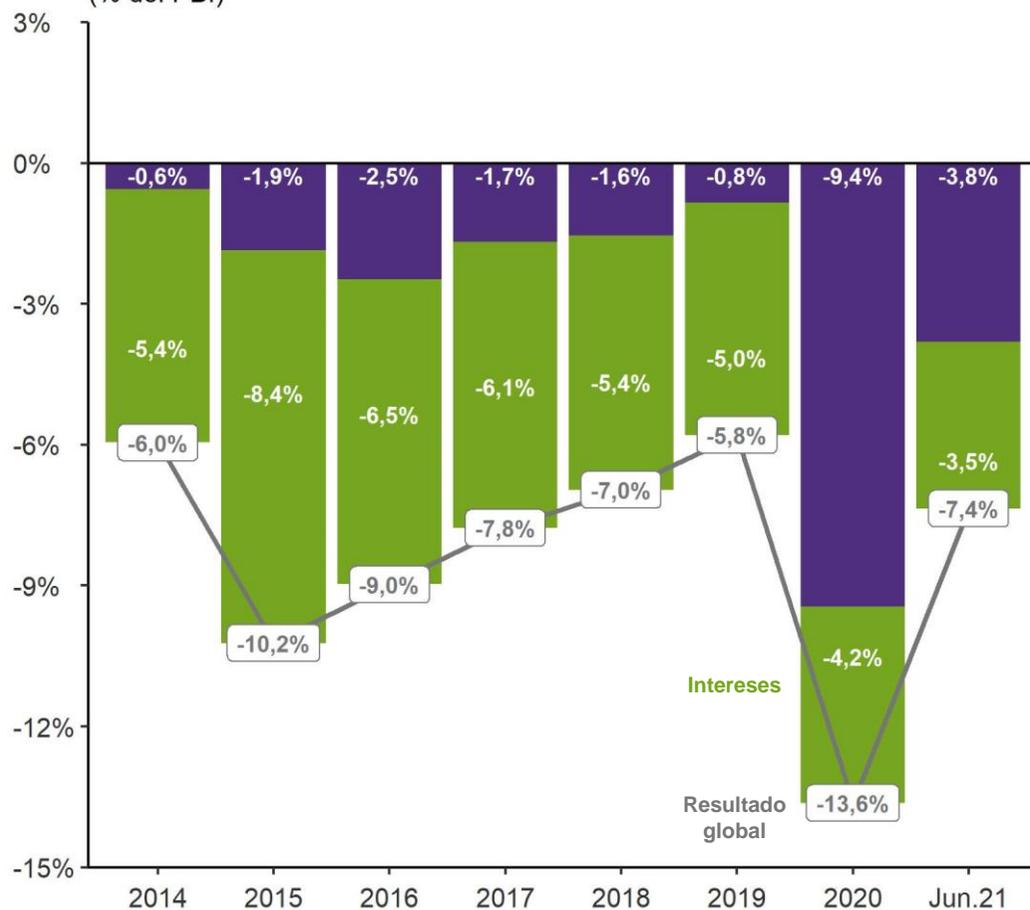


## El déficit fiscal se reduce a 7,4% en junio

El déficit fiscal se redujo a 7,4% del PBI en el año cerrado en junio ante la reducción del déficit primario a 3,8% -en marzo/abril 2020 el gasto aumentó por la pandemia- y la caída en el pago de intereses a 3,5%. La deuda bruta se reduce en relación al cierre de 2020 y alcanza el 84,0% del PBI.

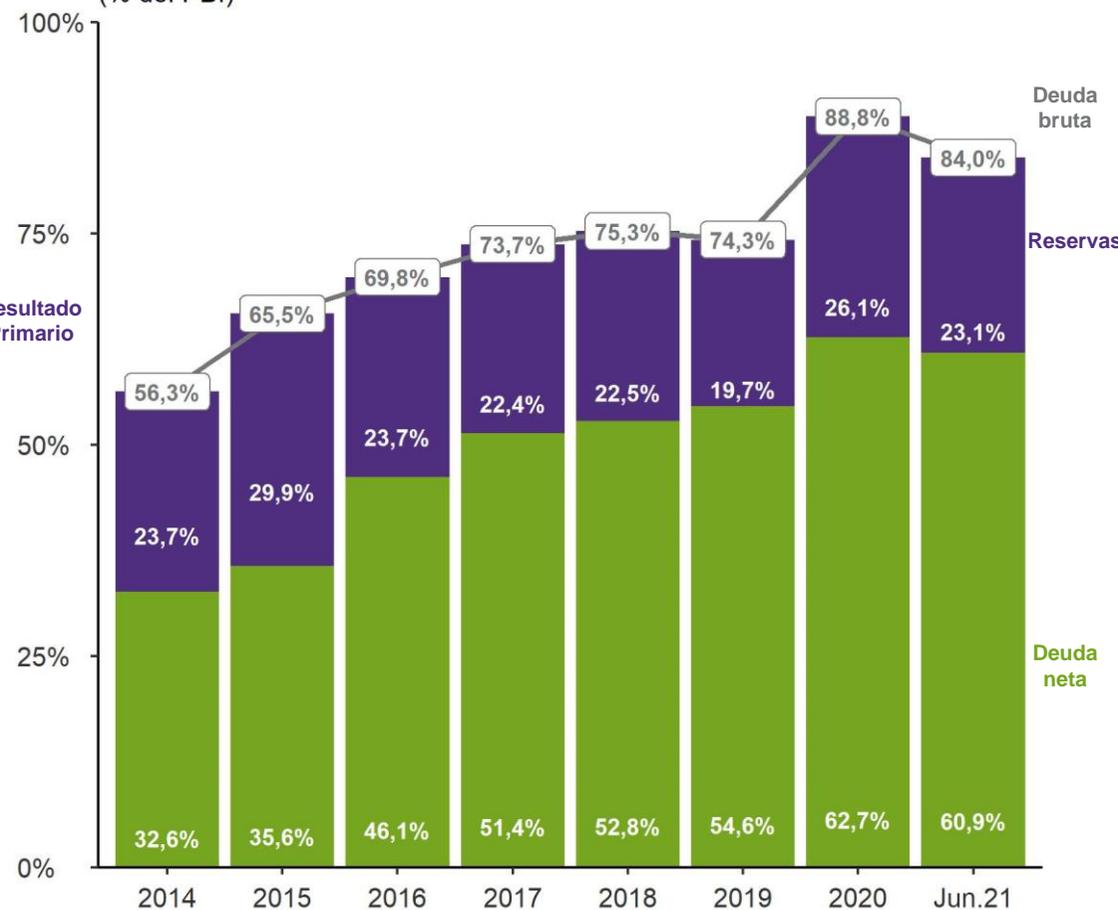
### Resultado Fiscal

(% del PBI)



### Deuda Pública

(% del PBI)



Fuente: BCB

# Riesgo País



## El riesgo país se mantiene debajo del promedio 2013-21

Luego del aumento experimentado en marzo ante la incertidumbre generada por la compleja situación fiscal, el riesgo país se estabiliza por debajo del promedio 2013-21. El retorno extra de los bonos del tesoro del país se ubica 285 puntos básicos por encima de los bonos de Estados Unidos.

### Riesgo País

(puntos básicos)



Fuente: JPMorgan

# Tipo de Cambio e Inflación

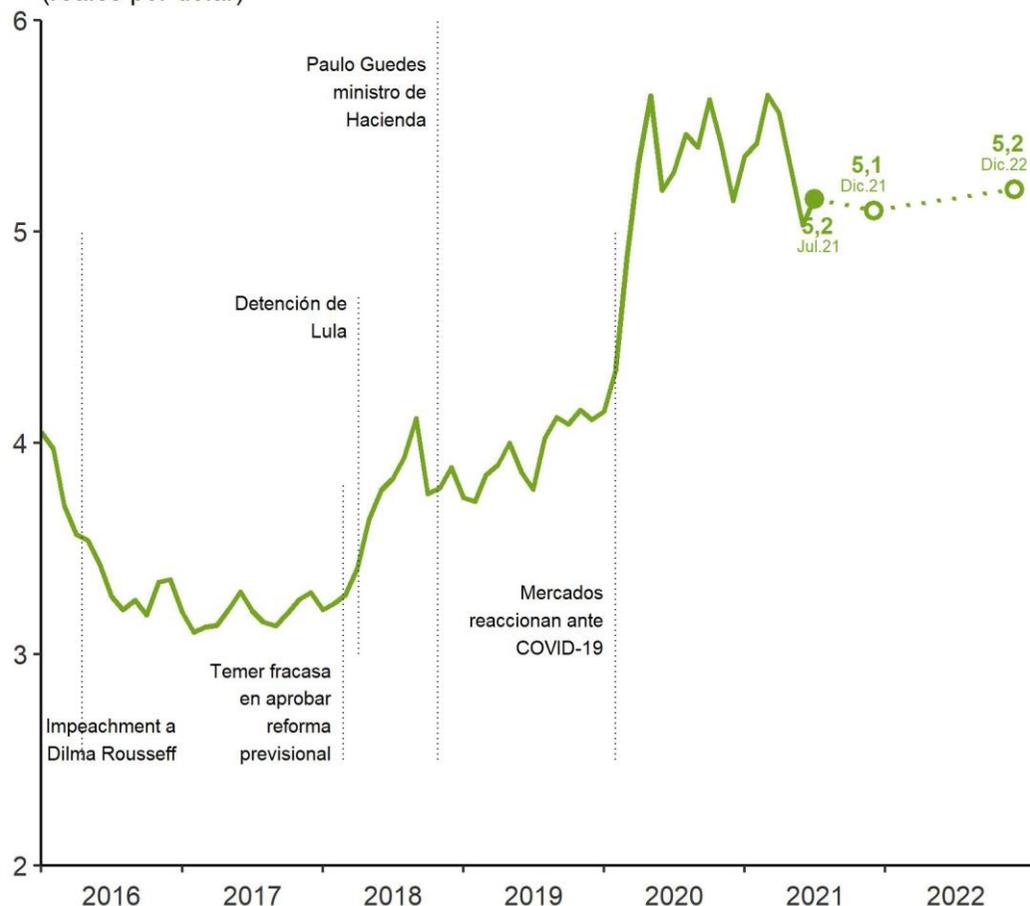


La inflación continúa acelerándose y alcanza el 8,3% en junio

El tipo de cambio se ubicó en 5,2 en julio, incidido por la suba de tasas de interés doméstica y el desempeño económico mejor al esperado en el primer trimestre. La inflación se acelera y se ubica en 8,3% en junio, ante el fuerte aumento del precio de los commodities.

## Tipo de Cambio

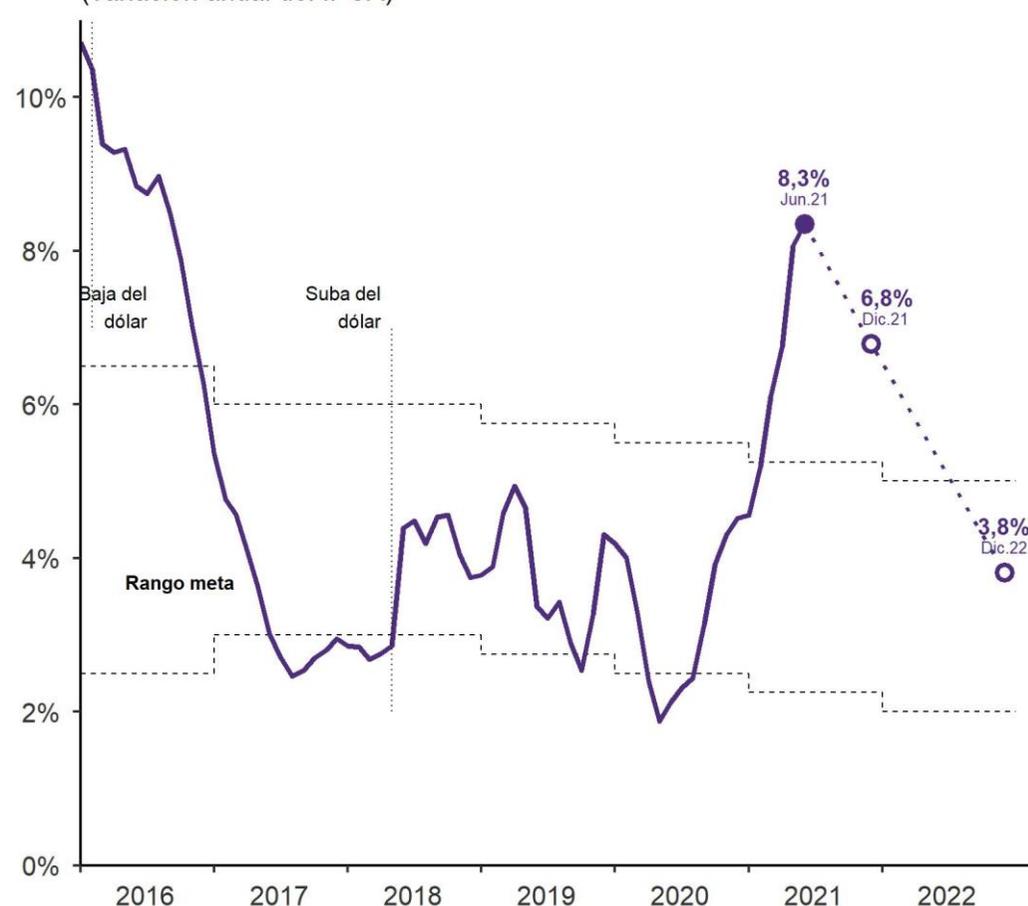
(reales por dólar)



Fuente: BCB

## Inflación

(variación anual del IPCA)



# Situación Económica en Argentina

Selección de indicadores para tomarle el pulso a la economía argentina



# Actividad Económica



La actividad económica cae en mayo y se ubica 4% debajo del nivel pre-pandemia

La economía continuó recuperándose en el primer trimestre del año creciendo 2,6% y ubicándose un 2,1% por debajo del nivel de 2019. Para 2021 se espera un crecimiento anual de 6,3%. En mayo la actividad económica cae 2% y se ubica un 4% por debajo del nivel pre-pandemia (feb.20).

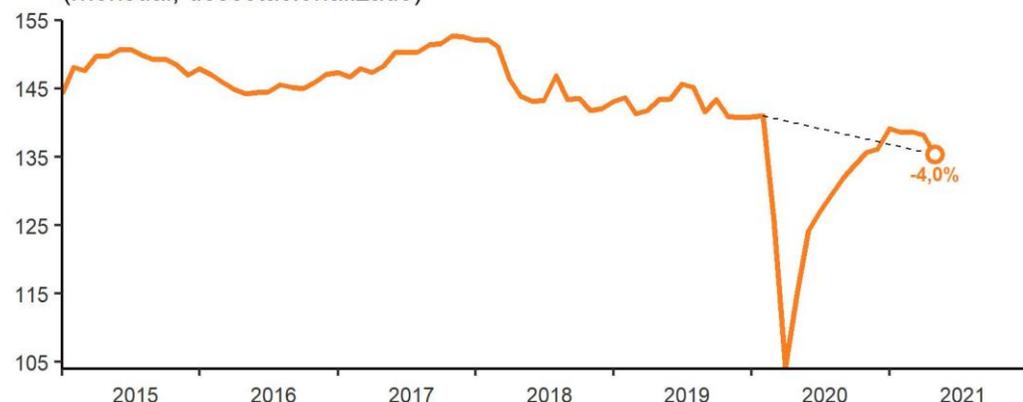
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



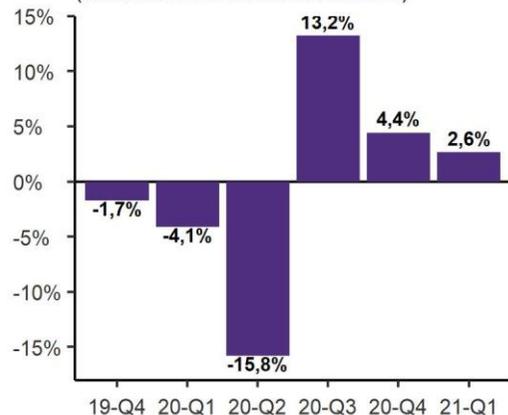
## Estimador de Actividad Económica

(mensual, desestacionalizado)



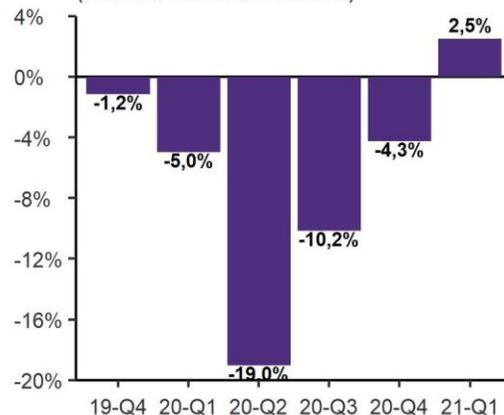
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



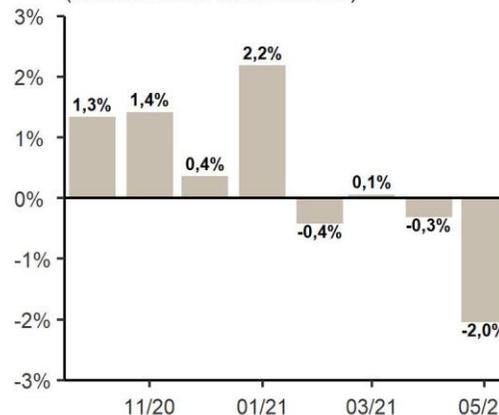
## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



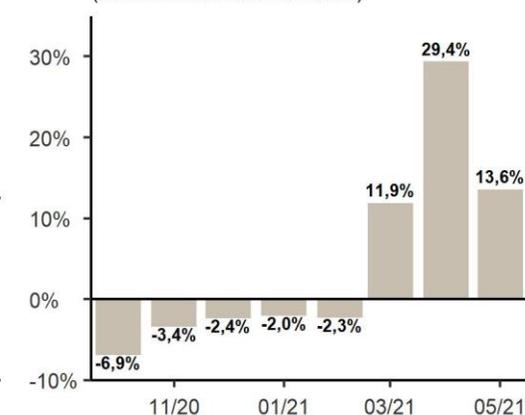
## Estimador de Actividad Económica

(variación frente al mes anterior)



## Estimador de Actividad Económica

(variación mensual interanual)



Fuente: INDEC, FMI

Nota: Barras en naranja claro corresponden a las proyecciones de mayo 2021.

# Cuentas Públicas

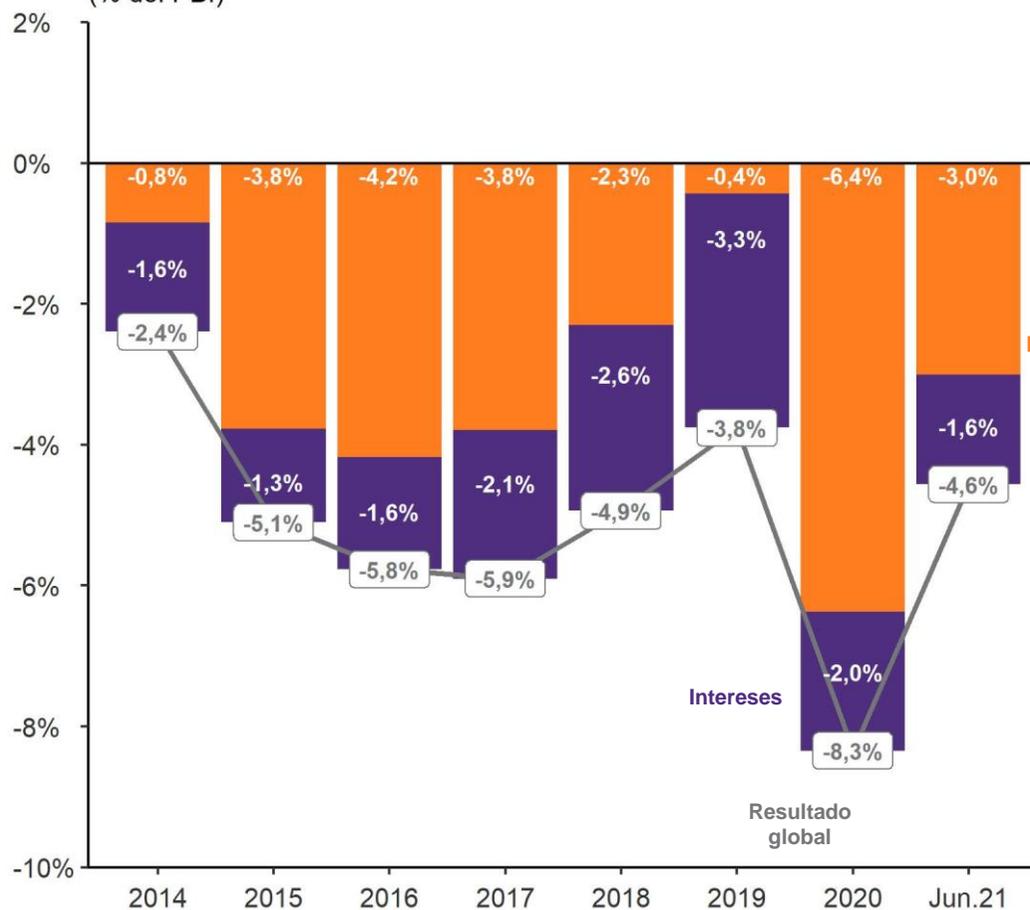


El déficit fiscal continúa reduciéndose y alcanza el 4,6% del PBI

En junio el déficit fiscal continúa reduciéndose (4,6% del PBI) ante la caída del déficit primario (-3,4% frente a 2020) y del pago de intereses (-0,4%), que crecen a menor ritmo que la inflación. La deuda bruta en relación al PBI alcanza el 92,6% ante el deterioro del tipo de cambio y la caída del PBI.

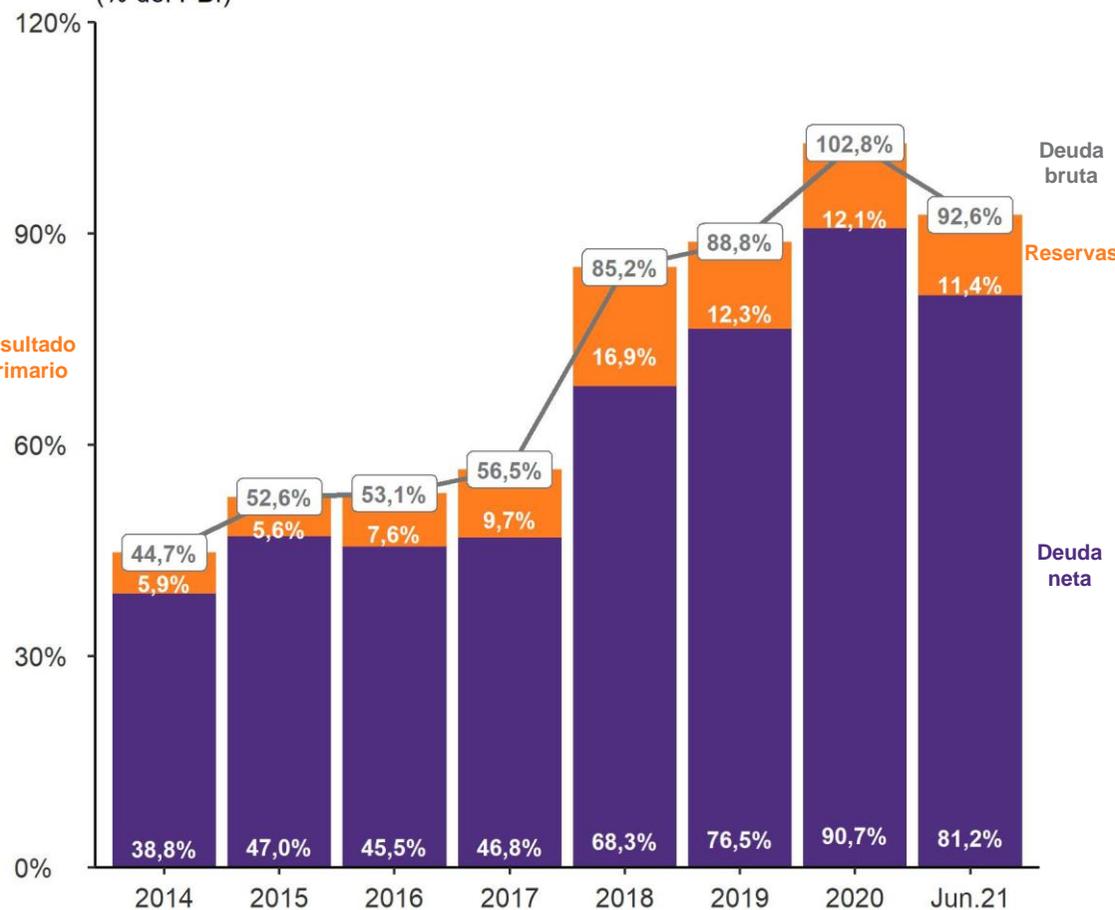
## Resultado Fiscal

(% del PBI)



## Deuda Pública

(% del PBI)



Fuente: INDEC, BCRA, Ministerio de Hacienda

# Riesgo País

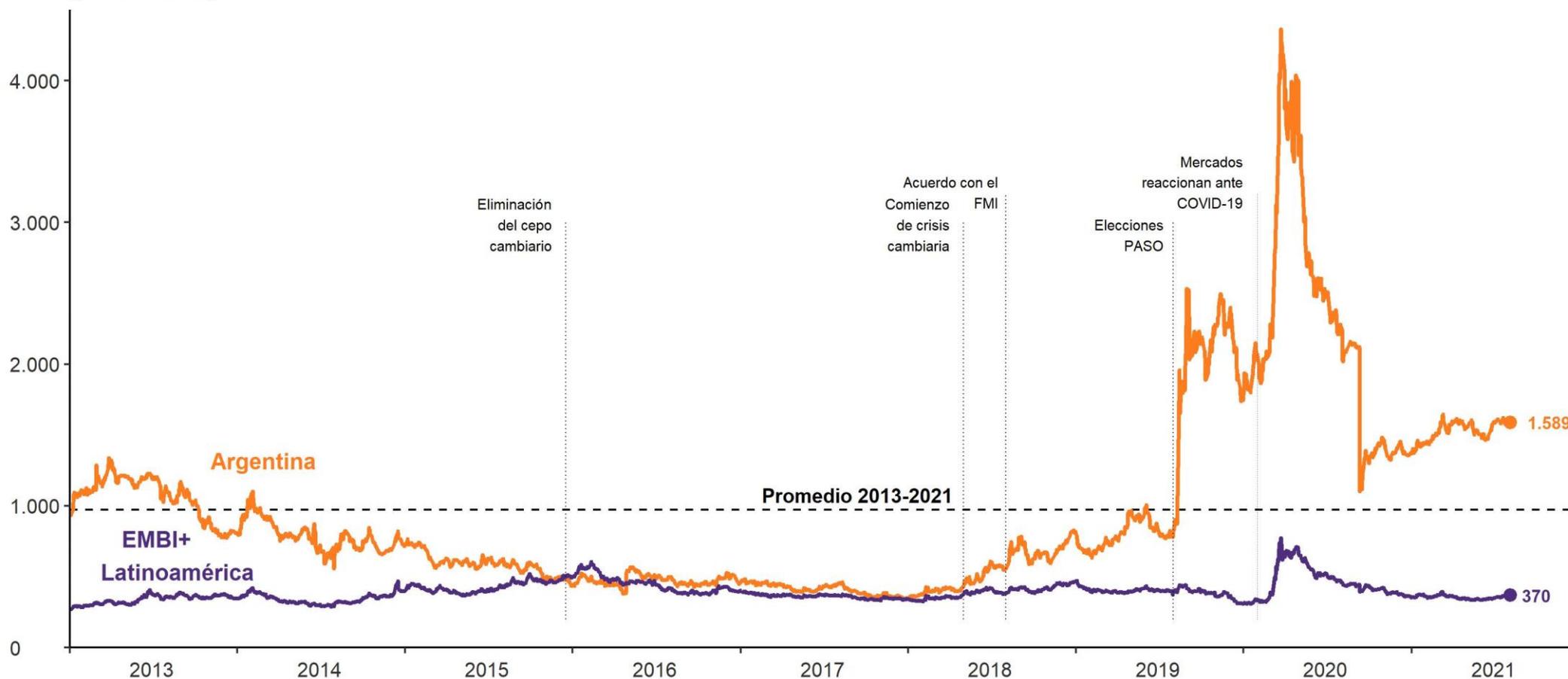


La venta de bonos para contener el dólar paralelo mantiene elevado el riesgo país

El riesgo país de Argentina aumentó durante el último mes en tanto la incertidumbre económica en torno a la situación fiscal y la venta de bonos en dólares para sostener el tipo de cambio paralelo impulsan el riesgo país a 1.589 puntos, el máximo desde el canje de deuda de setiembre 2020.

## Riesgo País

(puntos básicos)



Fuente: JPMorgan

# Tipo de Cambio e Inflación

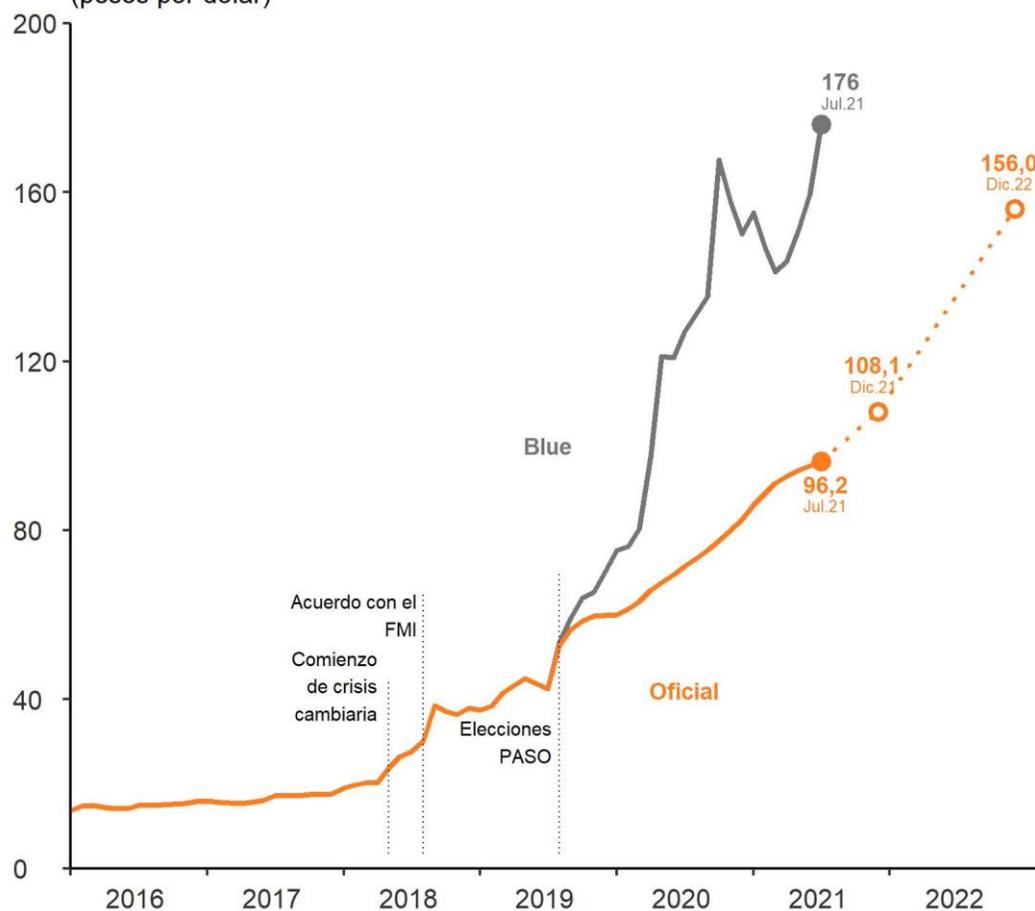


## La inflación anual se acelera y alcanza el 50,2% en junio

El endurecimiento del cepo cambiario y la incertidumbre fiscal mantienen elevada la brecha cambiaria (\$96 el oficial y \$176 el blue en julio). La inflación anual se acelera en los últimos meses y alcanza el 50,2% en junio, proyectándose en 48,0% a fines de 2021 y 42,0% en 2022.

### Tipo de Cambio

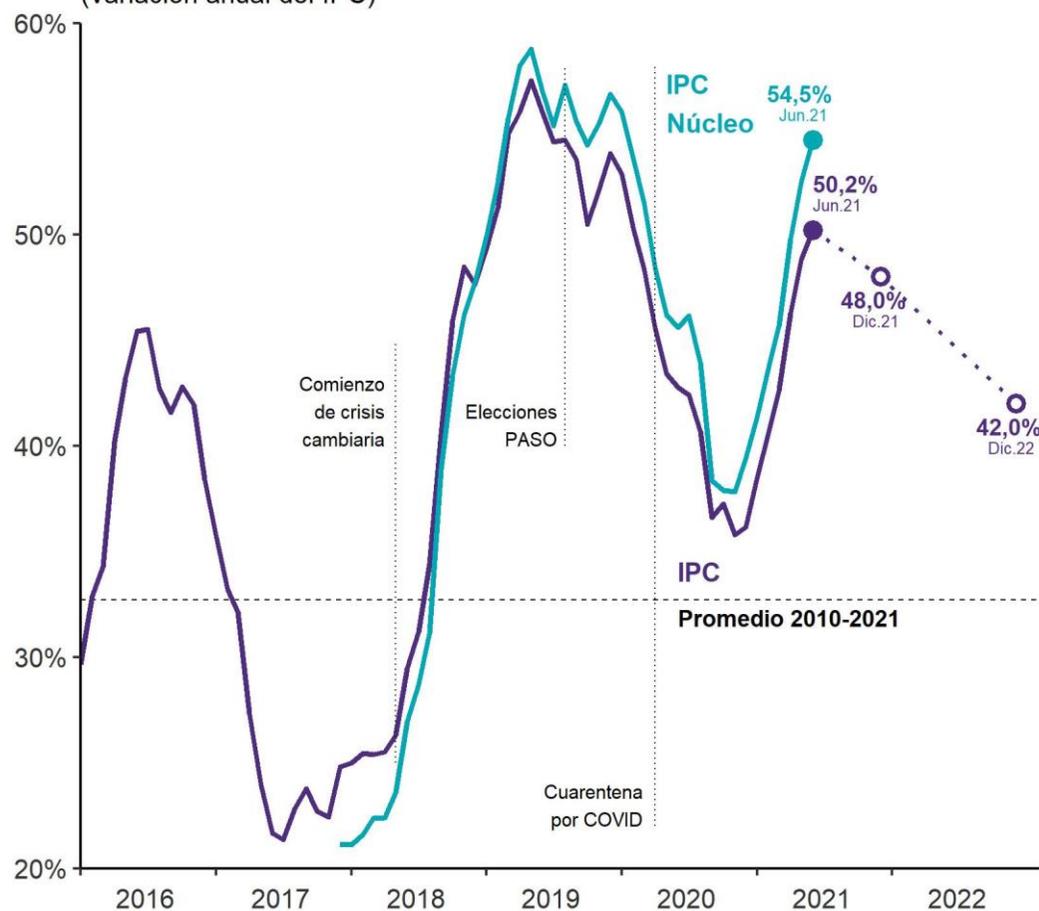
(pesos por dólar)



Fuente: INDEC, BCRA

### Inflación

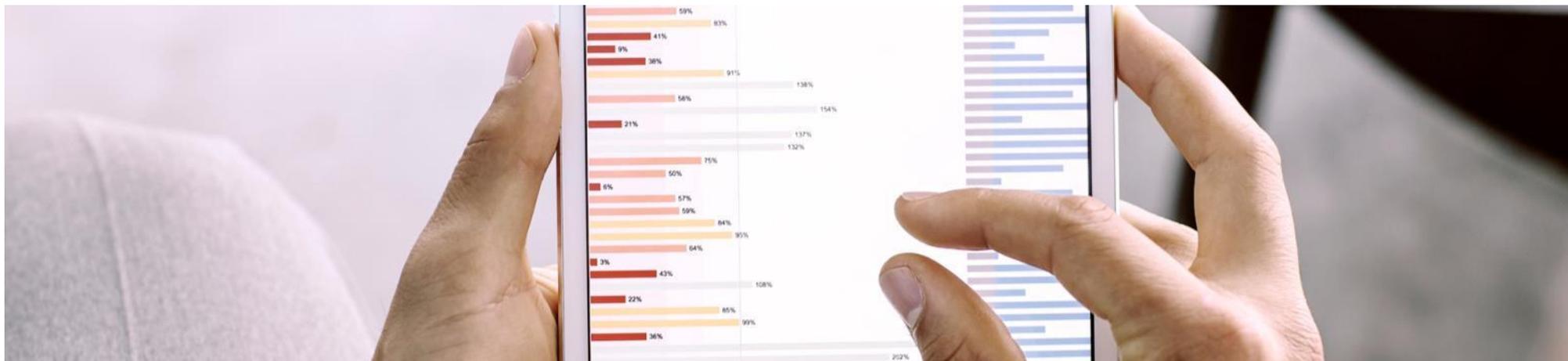
(variación anual del IPC)



# Situación Económica en Uruguay

Selección de indicadores relevantes para la toma de decisiones en Uruguay





# Actividad Económica

## *Indicadores Adelantados*



La **venta de nafta** creció 12% frente a junio y se ubicó un 8% por encima del nivel de febrero 2020, mientras que la de **gasoil** crece 12% interanual. La **venta de energía a comercio y servicios** creció 4% aunque se mantiene 11% debajo del nivel pre-pandemia



**Las exportaciones de bienes se recuperan en julio al impulso de la carne y la madera.** En el último año móvil crecen Cereales (+14%), Productos farmacéuticos (+12%), Lácteos (+7%), Carne (+20%), Plásticos (+12%), Madera (+19%), Semillas (7%) y Molinería (1%)



**En junio la recaudación bruta de la DGI se mantuvo en torno al nivel pre-pandemia,** creciendo 10% interanual y 3,1% en los últimos doce meses. La mejora se explica por crecimientos en IVA (+9% frente a junio 2020), IRAE (+4%), IMESI (67%) e IRPF (+10%)

# Monitor Energético

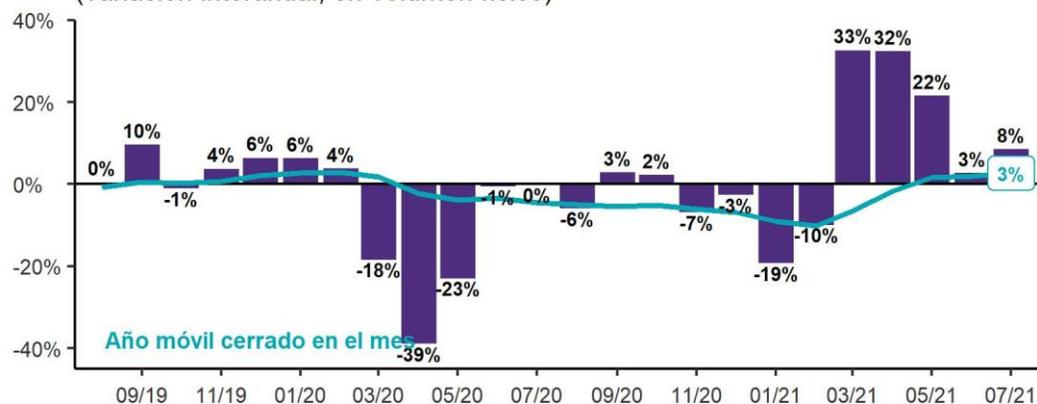


La venta de nafta crece 12% y se ubica 8% por encima del nivel pre-pandemia

La venta de nafta crece 8% en términos interanuales y se ubica 8% por encima del nivel pre-pandemia, mientras que las de gasoil crecen 12% interanual. La venta de energía a comercio y servicios creció 4% en junio y alcanzó el nivel de junio 2020, aunque 11% debajo del nivel pre-pandemia

## Ventas de Nafta

(variación interanual, en volúmen físico)



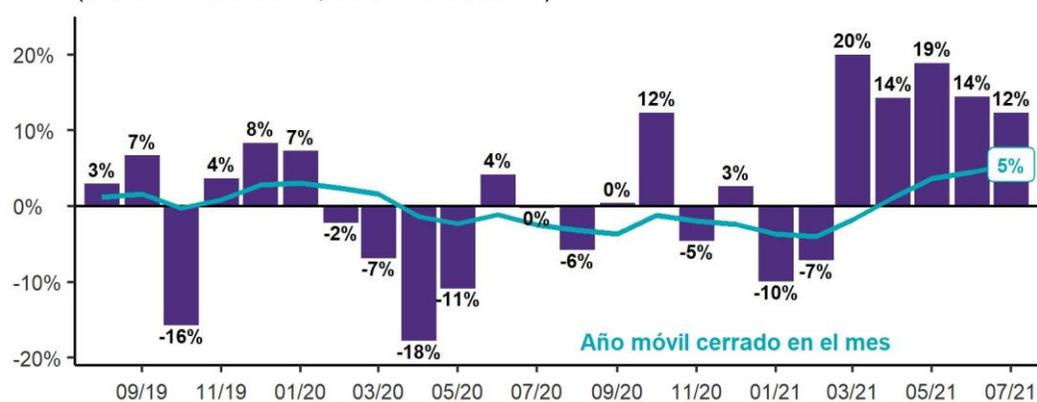
## Ventas de Energía Industrial

(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)



Fuente: ANCAP y UTE

# Exportaciones



## Continúa la recuperación de las exportaciones

Las exportaciones continuaron recuperándose en julio impulsadas por la carne, la soja y la madera. En el último año móvil crecen Cereales (+14%), Productos farmacéuticos (+12%), Lácteos (+7%), Carne (+20%), Plásticos (+12%), Madera (+19%), Semillas (7%) y Molinería (1%)

### Carne y despojos

(variación interanual móvil, USD constantes)



### Lácteos

(variación interanual móvil, USD constantes)



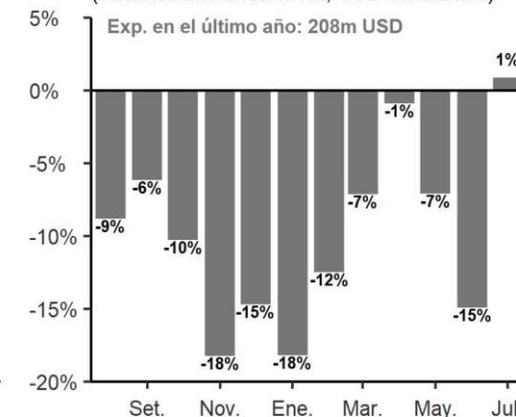
### Cereales

(variación interanual móvil, USD constantes)



### Molinería

(variación interanual móvil, USD constantes)



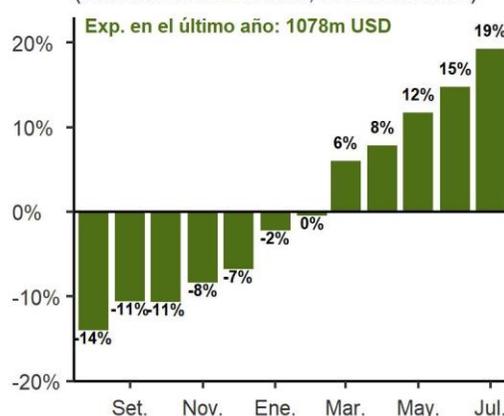
### Semillas

(variación interanual móvil, USD constantes)



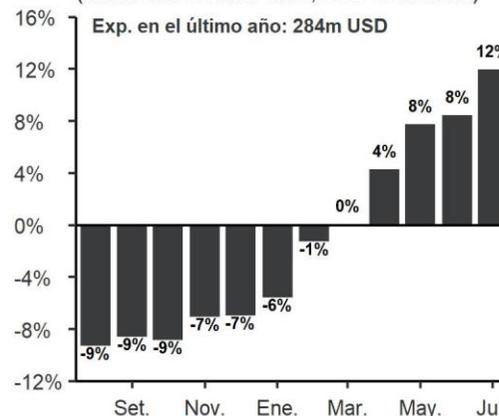
### Madera y similares

(variación interanual móvil, USD constantes)



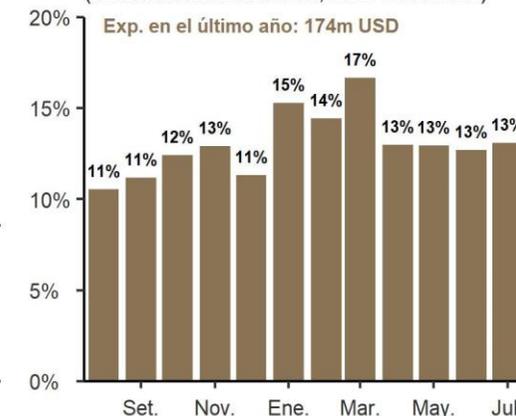
### Plástico y derivados

(variación interanual móvil, USD constantes)



### Productos farmacéuticos

(variación interanual móvil, USD constantes)



Fuente: Dirección Nacional de Aduanas

# Importaciones



## Continúan recuperándose las importaciones en junio

En junio, las importaciones de bienes de capital privado crecen 37% en términos interanuales y acumulan un crecimiento de 21% en el último año. Las importaciones de bienes de consumo crecen 21% (+5% en el último año) y las de bienes intermedios crecen 37% (+10% en el último año).

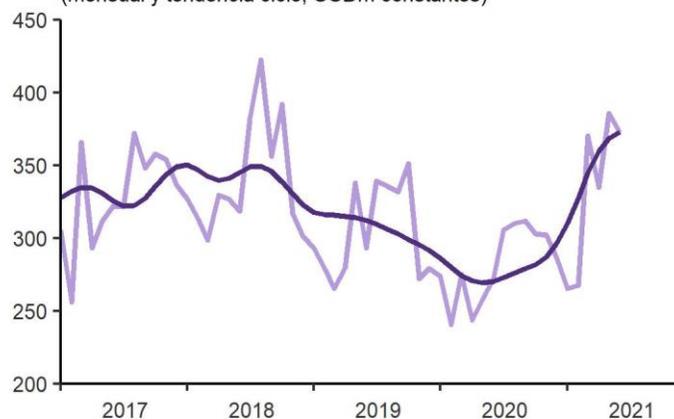
### Bienes de Consumo

(mensual y tendencia ciclo, USDm constantes)



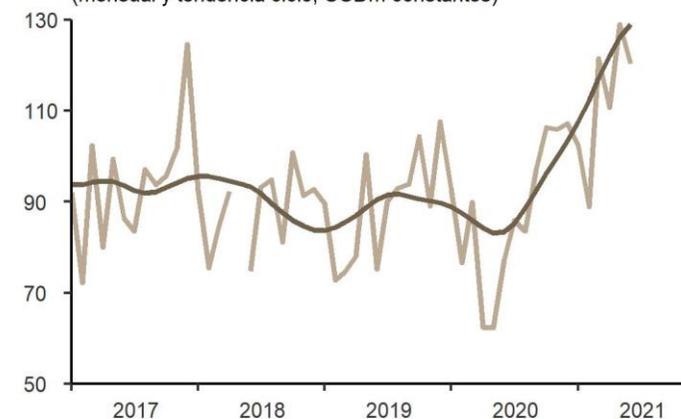
### Bienes Intermedios

(mensual y tendencia ciclo, USDm constantes)



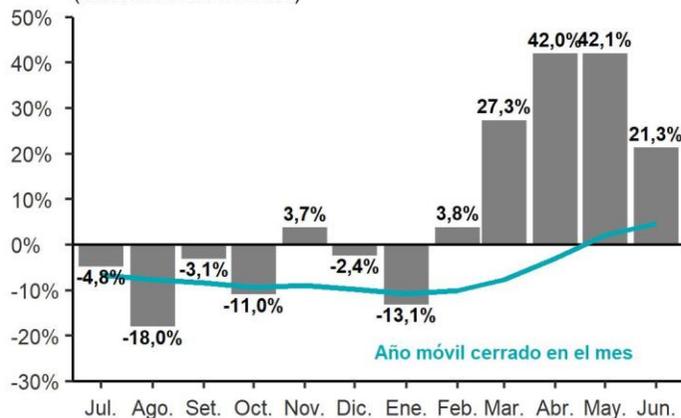
### Bienes de Capital Privado

(mensual y tendencia ciclo, USDm constantes)



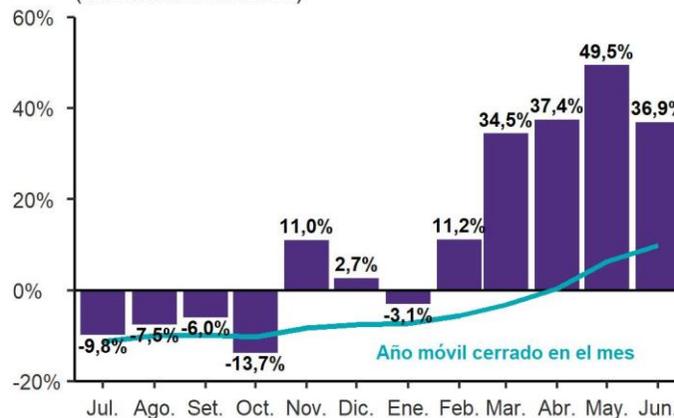
### Bienes de Consumo

(variación real interanual)



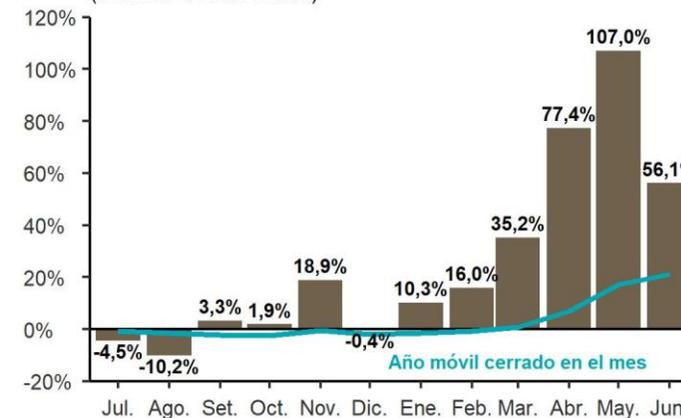
### Bienes Intermedios

(variación real interanual)



### Bienes de Capital Privado

(variación real interanual)



Fuente: BCU

# Recaudación

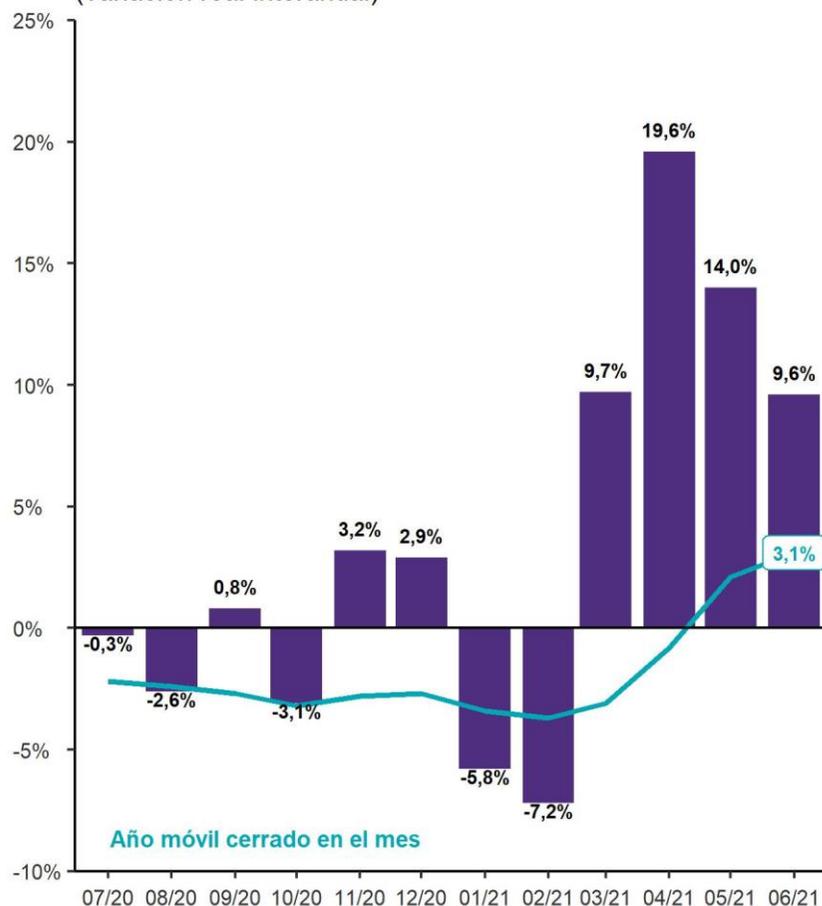


## La recaudación se mantiene en torno al nivel pre-pandemia

En junio la recaudación bruta real de la DGI se mantuvo en torno al nivel pre-pandemia, creciendo 10% interanual y 3,1% en los últimos doce meses. La mejora se explica por crecimientos en IVA (+9% frente a junio 2020), IRAE (+4%), IMESI (67%) e IRPF (+10%).

### Recaudación Bruta

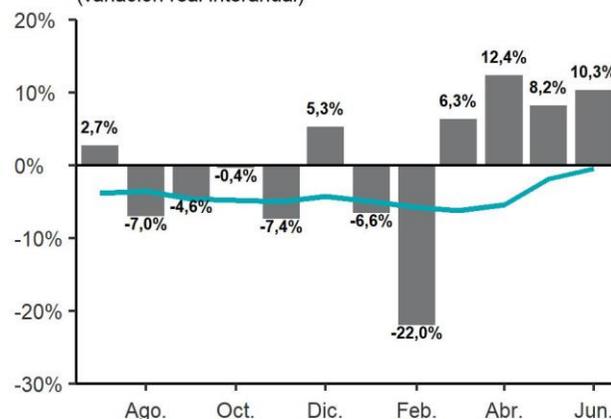
(variación real interanual)



Fuente: DGI

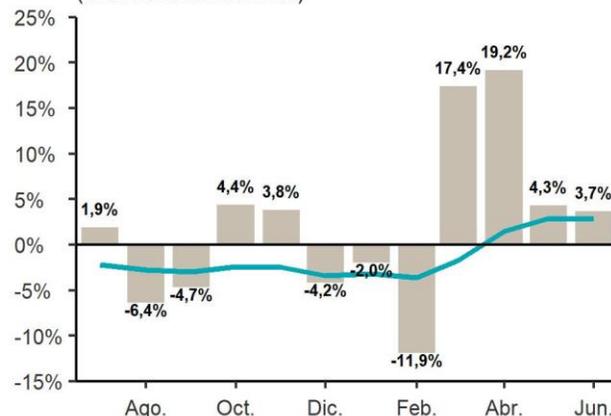
### IRPF

(variación real interanual)



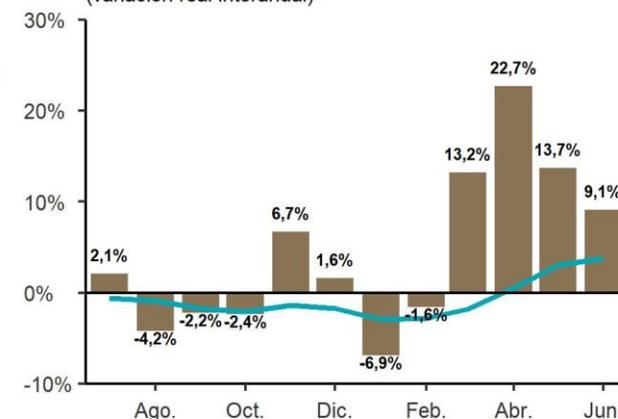
### IRAE

(variación real interanual)



### IVA

(variación real interanual)



### IMESI

(variación real interanual)



# Industria Manufacturera

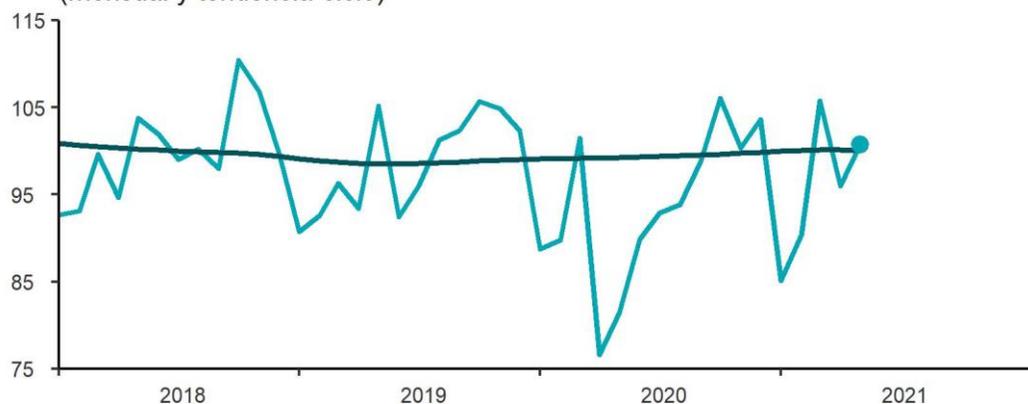


La industria se recupera aunque se ubica 4,2% por debajo de mayo 2019

La industria creció 24% en relación a mayo de 2020 incidida positivamente por “Madera” (+38%), “Caucho y plástico” (+35%), “Bebidas” (23%), “Alimentos” (33%) y “Vehículos” (464%). Las horas trabajadas se recuperan a menor ritmo aunque crecen un 9% en términos interanuales.

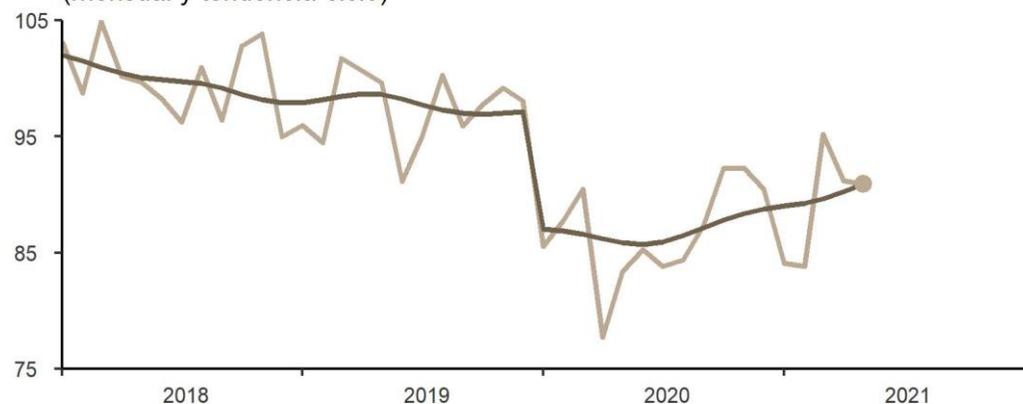
## Índice de Volumen Físico

(mensual y tendencia-ciclo)



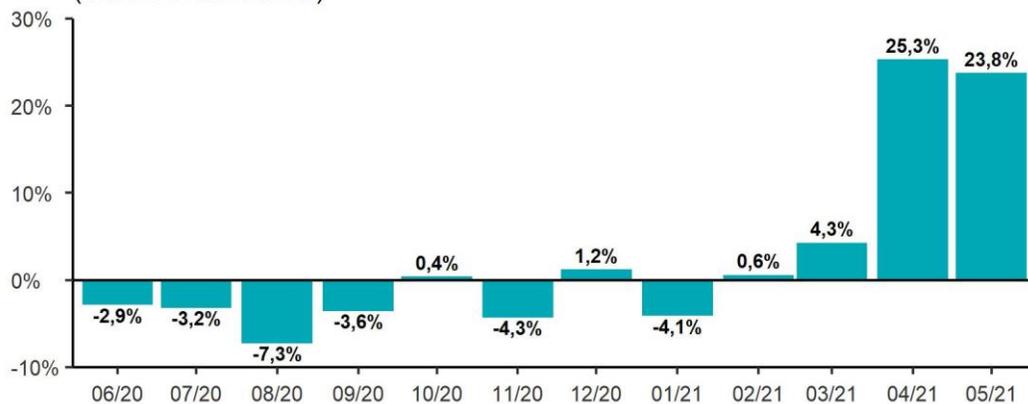
## Índice de Horas Trabajadas

(mensual y tendencia-ciclo)



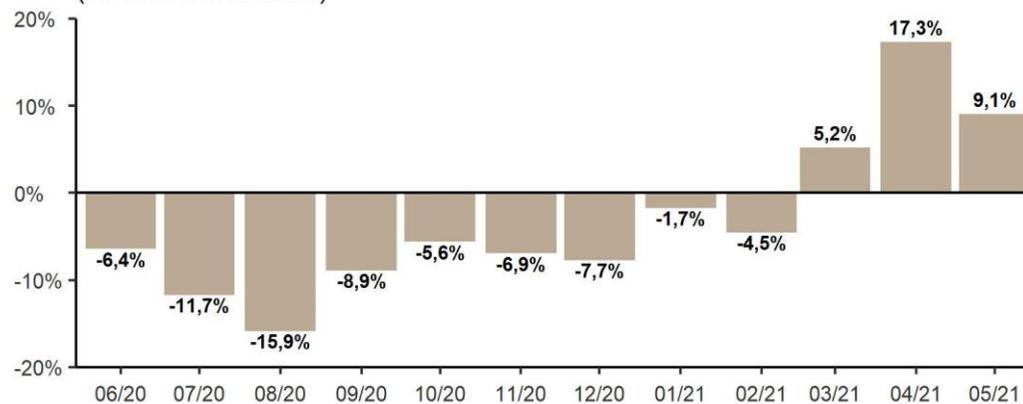
## Índice de Volumen Físico

(variación interanual)



## Índice de Horas Trabajadas

(variación interanual)



Fuente: INE

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

# Consumo y Construcción

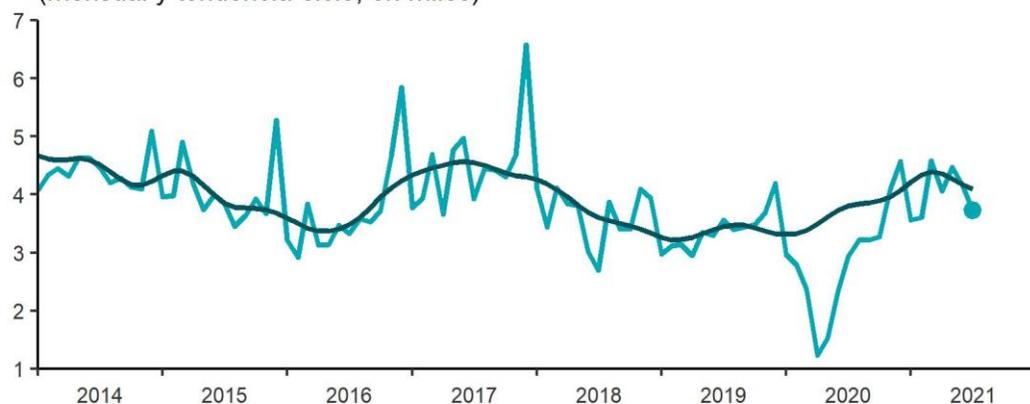


## La venta de automóviles mantiene su dinamismo

En junio, las ventas de cemento crecen un 7% en términos interanuales y se ubican 13% por encima del nivel pre-pandemia aunque se alejan de los máximos alcanzados sobre fines de 2020. Las ventas de automóviles crecen nuevamente y se ubican un 27% por encima del nivel de julio 2020.

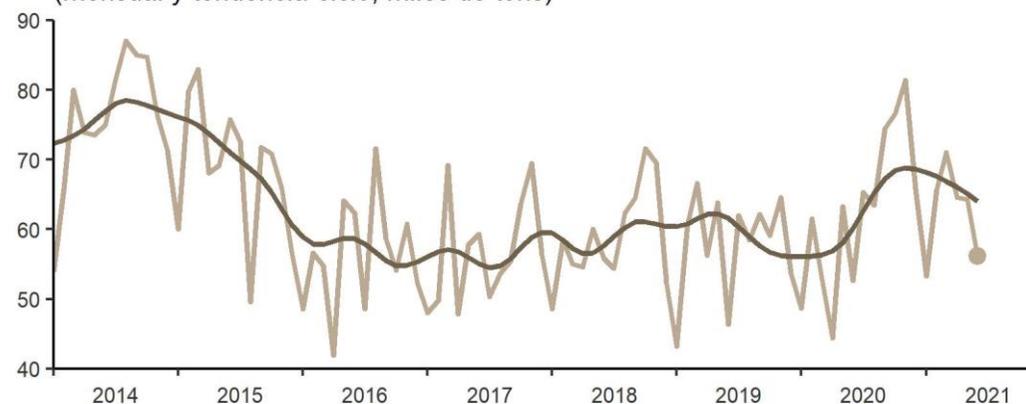
### Ventas de Automóviles y Utilitarios

(mensual y tendencia-ciclo, en miles)



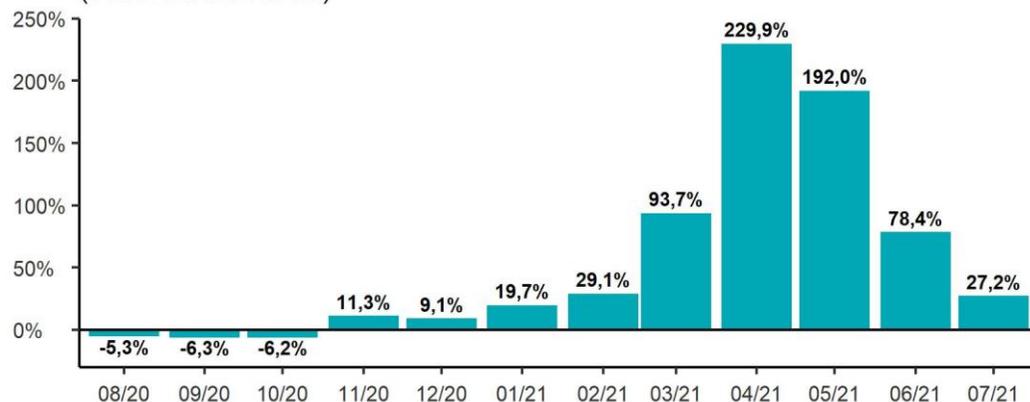
### Ventas de Cemento al Mercado Interno

(mensual y tendencia-ciclo, miles de tons)



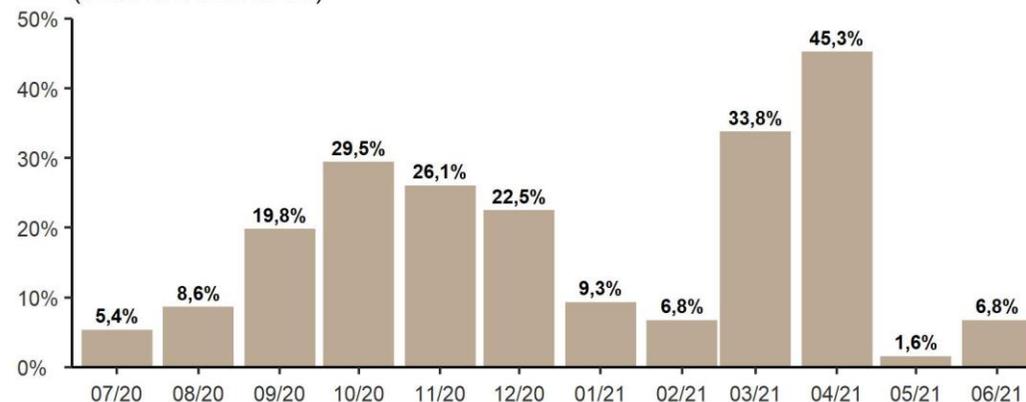
### Ventas de Automóviles y Utilitarios

(variación interanual)



### Ventas de Cemento al Mercado Interno

(variación interanual)



Fuente: CIU y ACAU

Nota: La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo



# Actividad Económica

## *Cuentas Nacionales*



**La economía interrumpió su recuperación y cayó 0,5% en relación al último trimestre de 2020**, ubicándose 3,6% por debajo del nivel pre-pandemia. Se espera un crecimiento de 2,9% en 2021 y 2,9% en 2022



La mayoría de los sectores se recuperó en el último trimestre a excepción de "Comercio" (cae un 6% interanual) y "Salud, Educación y otros servicios" que mantiene una caída interanual de 7%. **Las actividades primarias crecen 10,4%**



Desde el enfoque del gasto, se destaca la **fuerte recuperación de la inversión** que creció un 14,5% interanual mientras que **las exportaciones de bienes y servicios caen un 13,3%** frente al mismo período de 2019

# Actividad Económica

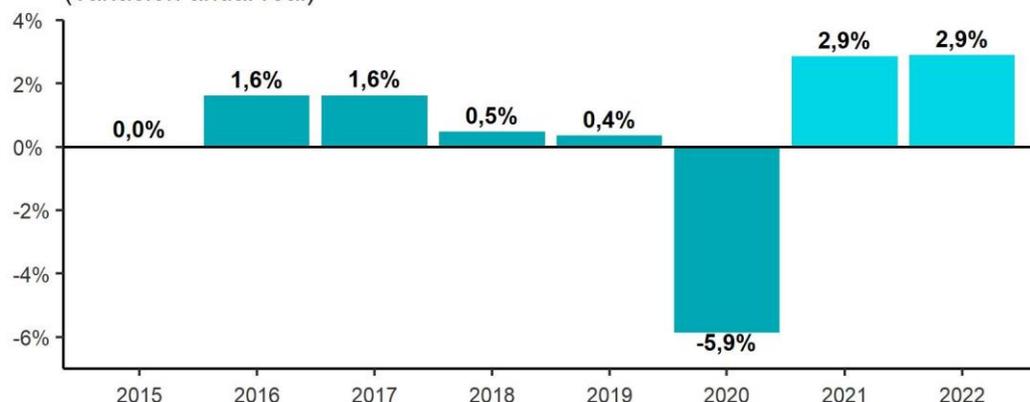


La economía interrumpió su recuperación y cayó 0,5% en el primer trimestre

La economía Uruguayana interrumpió su recuperación y cayó 0,5% en relación al último trimestre de 2020, ubicándose aún 3,6% por debajo del nivel pre-pandemia. Se espera un crecimiento de 2,9% en 2021 y 2,9% en 2022, con lo cual el PBI cerraría 2022 un 0,4% por debajo de 2019.

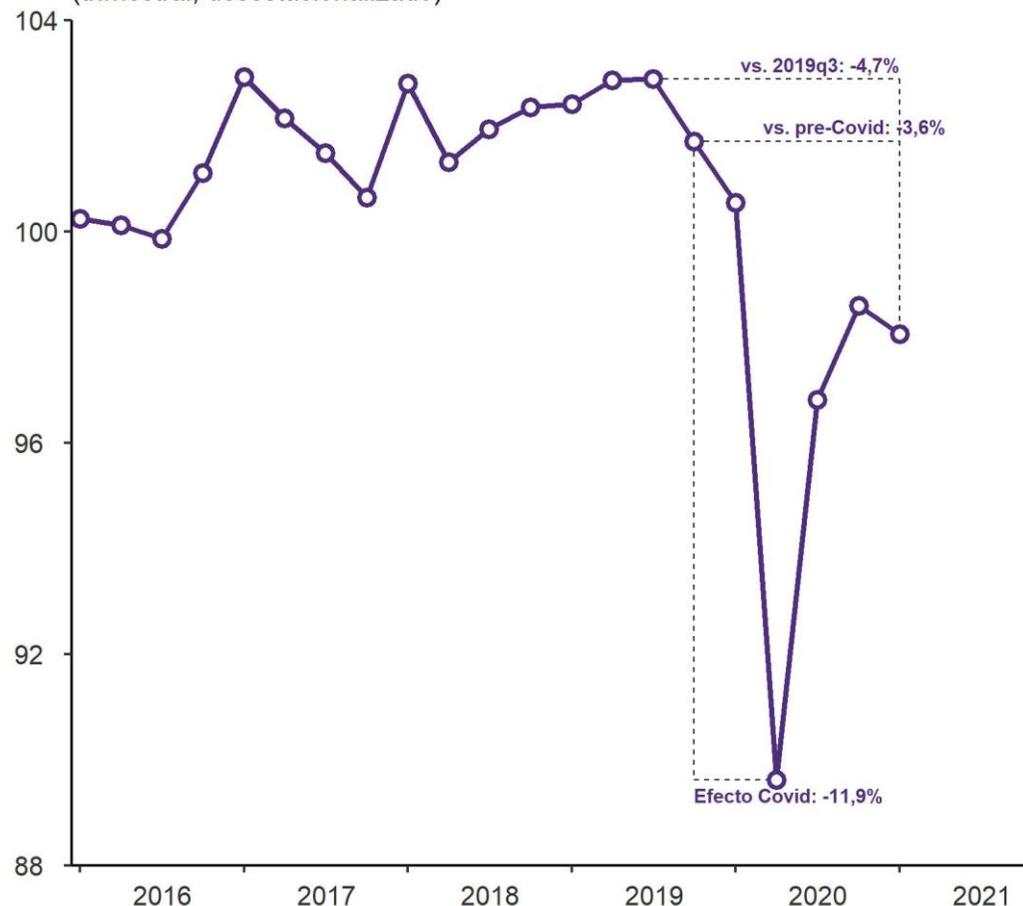
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



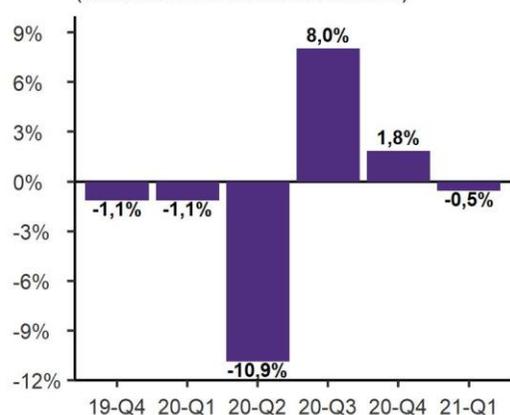
## Índice de Volúmen Físico del PBI

(trimestral, desestacionalizado)



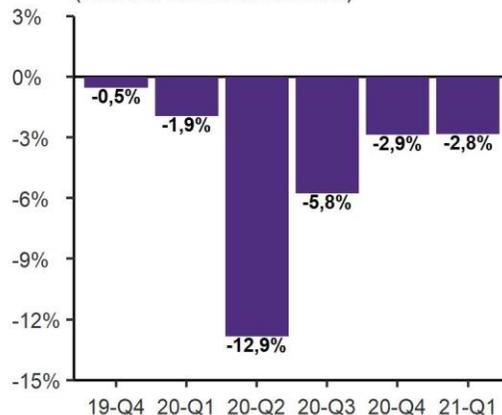
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



Fuente: BCU

Nota: Proyección en celeste claro es de agosto 2021.

# Crecimiento Sectorial Anual

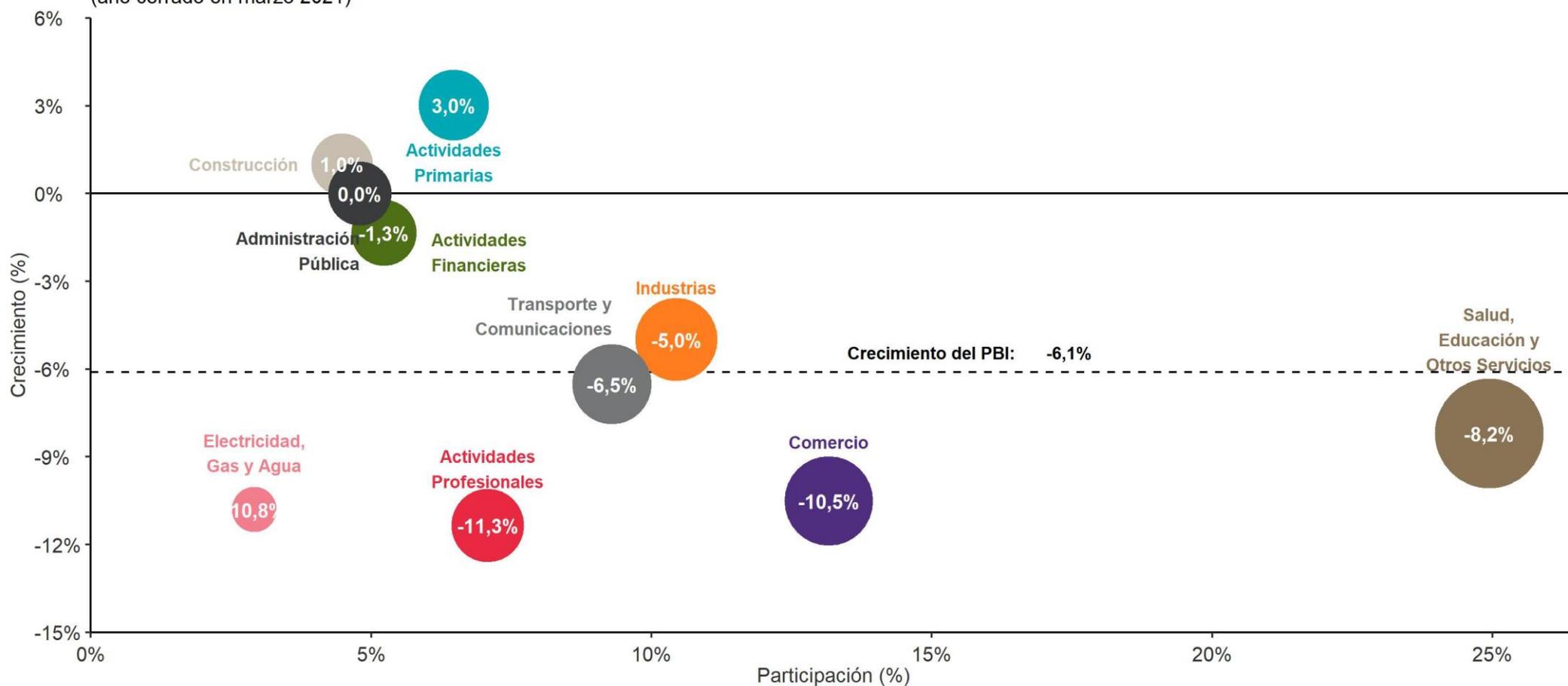


## El comercio y los servicios continúan en recesión

En el año cerrado en marzo 2021, el comercio acumula una caída del 10,5% mientras que salud, educación y otros servicios caen 8,2%. Crecen las actividades primarias (3%) y la construcción (1%). Las industrias y transporte y comunicaciones caen 5,0% y 6,5% respectivamente.

### Contribución al crecimiento del PBI

(año cerrado en marzo 2021)

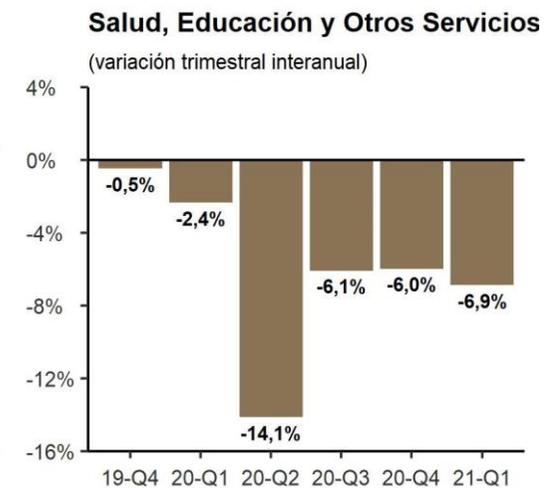
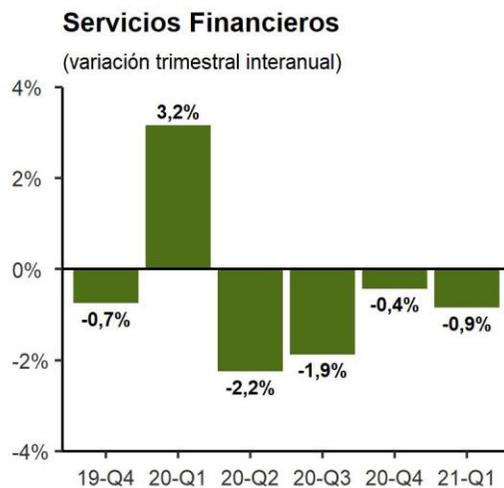
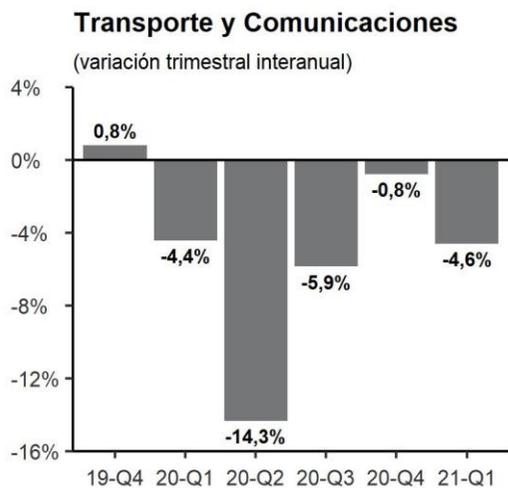
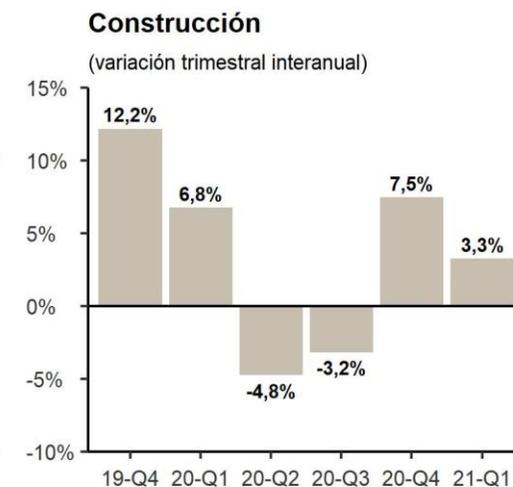
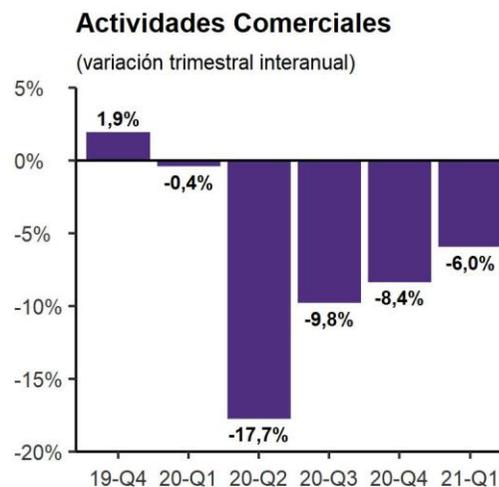
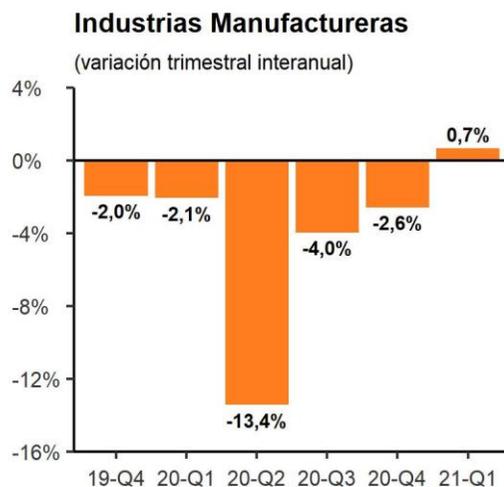
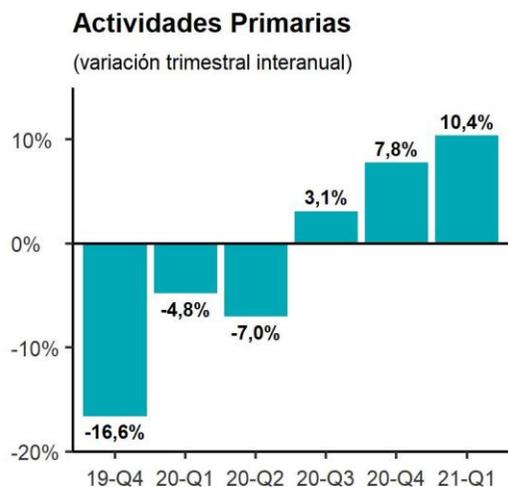


# PBI según industrias: Trimestral



Las actividades primarias crecen 10% en términos interanuales

La mayoría de los sectores se recuperó en el último trimestre a excepción de "Comercio" (cae un 6% interanual) y "Salud, Educación y otros servicios" que mantiene una caída interanual de 7%. Las actividades primarias crecieron 10% en el último trimestre mientras que Construcción crece 3,3%.



Fuente: BCU

# PBI según gasto: Trimestral

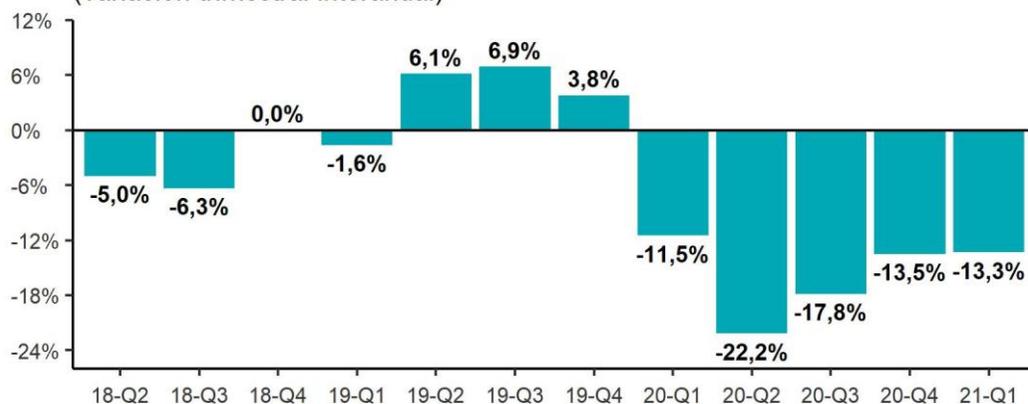


La inversión crece 14,5% en relación al primer trimestre de 2020

Desde el enfoque del gasto, se destaca la fuerte recuperación de la inversión que creció un 14,5% interanual mientras que las exportaciones de bienes y servicios caen un 13,3% frente al mismo período de 2019. El consumo privado mantiene una caída interanual de 4,2%.

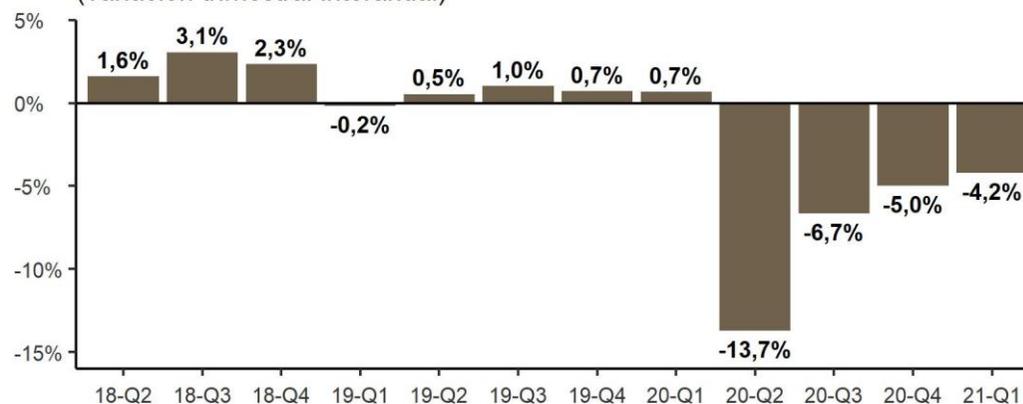
## Exportaciones

(variación trimestral interanual)



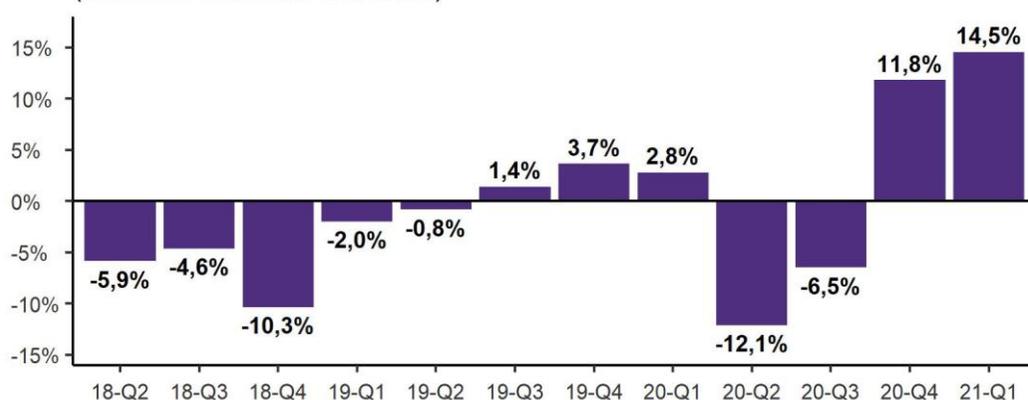
## Consumo Privado

(variación trimestral interanual)



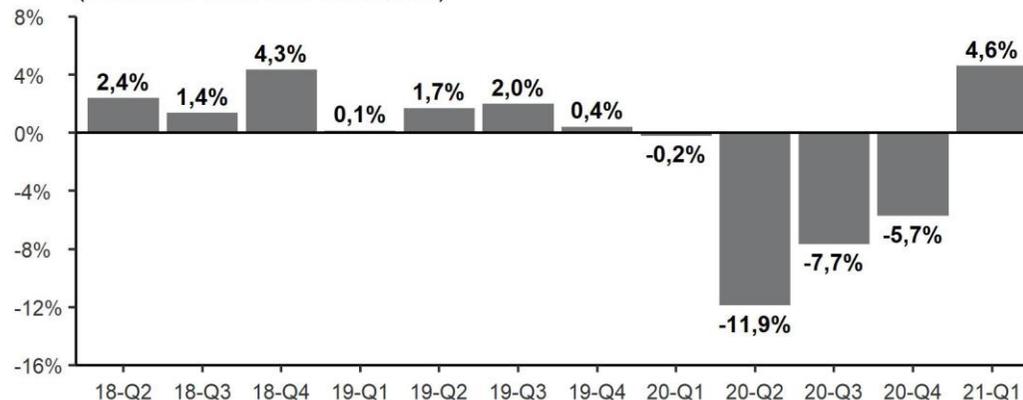
## Inversión

(variación trimestral interanual)



## Gasto Público

(variación trimestral interanual)



Fuente: BCU



# Cuentas Públicas



**El déficit fiscal se ubicó en 5,2% en junio.** El impacto de la pandemia se efectiviza en un aumento del gasto por seguro de paro (0,3%), asignaciones familiares (0,2%), seguro de salud (0,2%) y otros gastos COVID (0,9%), mientras que los ingresos del BPS caen 0,4%



La caída del PBI y la apreciación del dólar **impulsan al alza el ratio deuda/PBI.** Al cierre del primer trimestre, **la deuda bruta alcanza el 73,6% (60,8% a fines de 2019)** mientras que la deuda neta sube de 30,5% a 36,2%



A pesar del reciente aumento en las tasas de interés globales, los efectos de la vacunación en la recuperación económica provocaron una fuerte caída en el riesgo país en la mayoría de los países emergentes. **El riesgo país de Uruguay se ubica en 148 puntos básicos**

# Resultado Fiscal



## El déficit fiscal se mantiene en 5,2% del PBI en junio

El déficit fiscal se ubicó en 5,2% en junio. El impacto de la pandemia se efectiviza en un aumento del gasto por seguro de paro (0,3%), asignaciones familiares (0,2%), seguro de salud (0,2%) y otros gastos COVID (0,9%), mientras que los ingresos del BPS caen 0,4%.

### Resultado Fiscal

(% del PBI)



Fuente: MEF, BCU, INE

Nota: Se excluye el efecto de los "cincuentones"

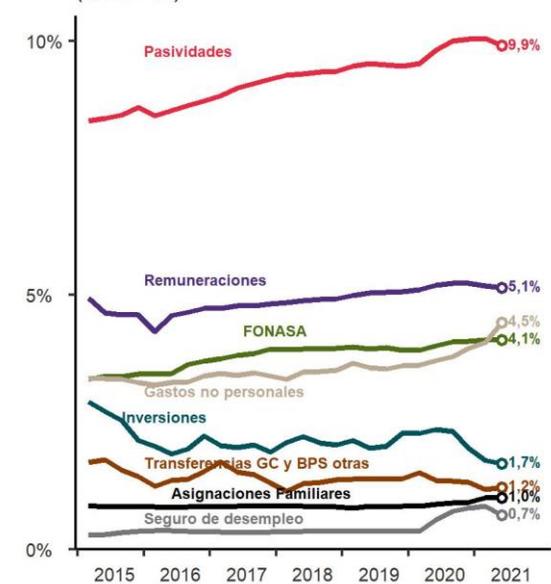
### Ingresos

(% del PBI)



### Egresos

(% del PBI)



# Deuda Pública

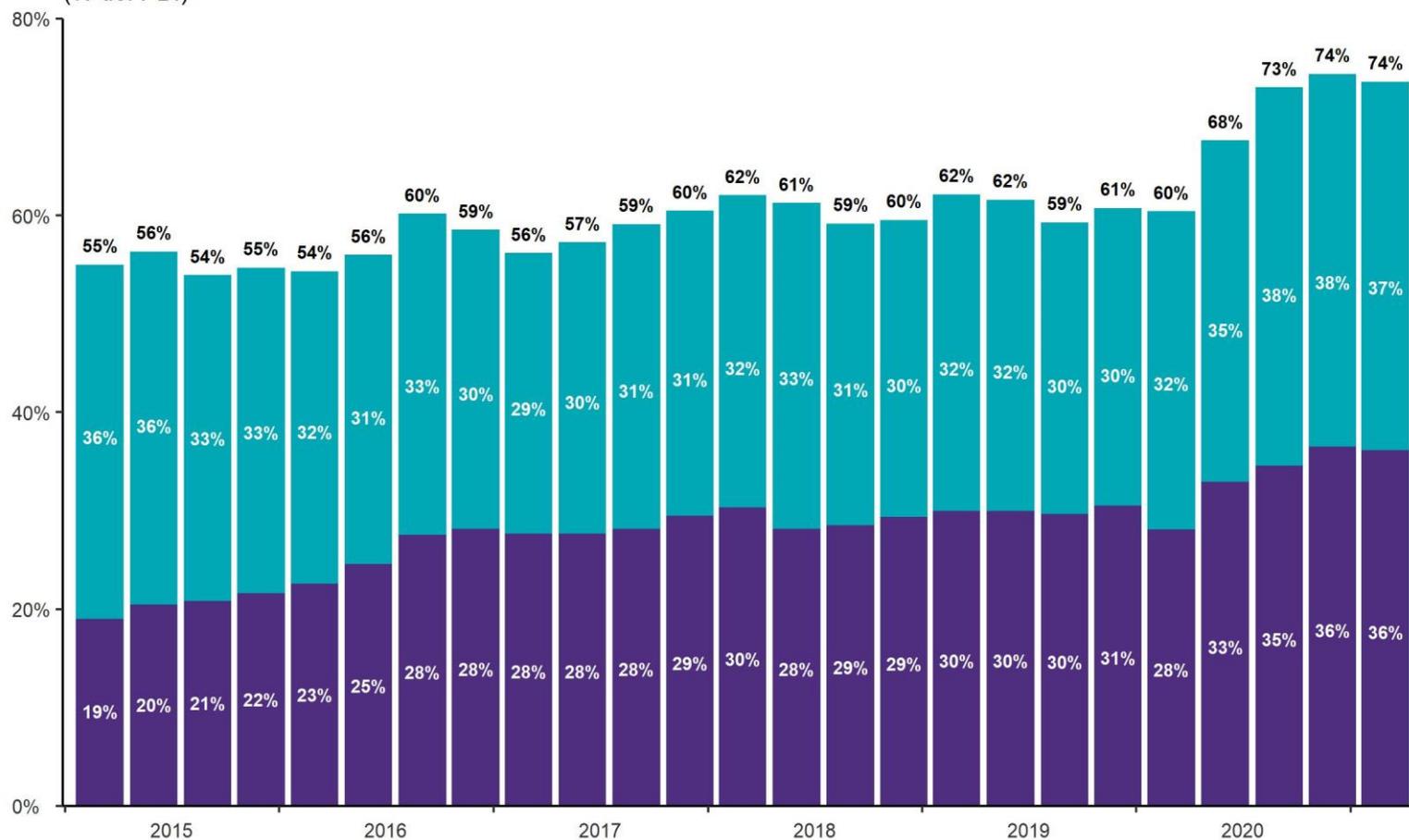


## La deuda bruta se estabiliza en torno al 74% del PBI

La caída del PBI y la apreciación del dólar impulsan al alza el ratio deuda/PBI. Al cierre del primer trimestre, la deuda bruta alcanza el 73,6% (60,8% a fines de 2019) mientras que la deuda neta sube de 30,5% a 36,2% (amortiguada por el incremento de las reservas en relación al PBI).

### Deuda Pública

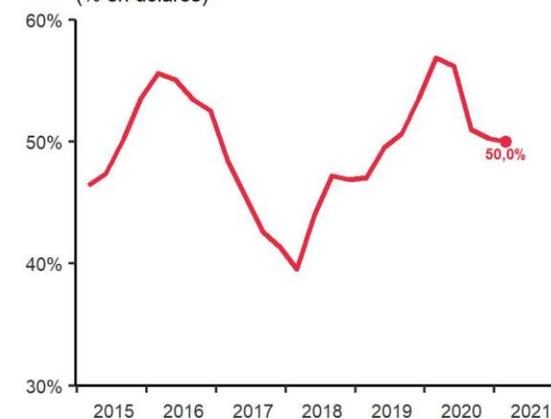
(% del PBI)



Fuente: MEF, BCU, INE

### Dolarización

(% en dólares)



### Según Vencimiento

(% de la deuda)



# Riesgo País

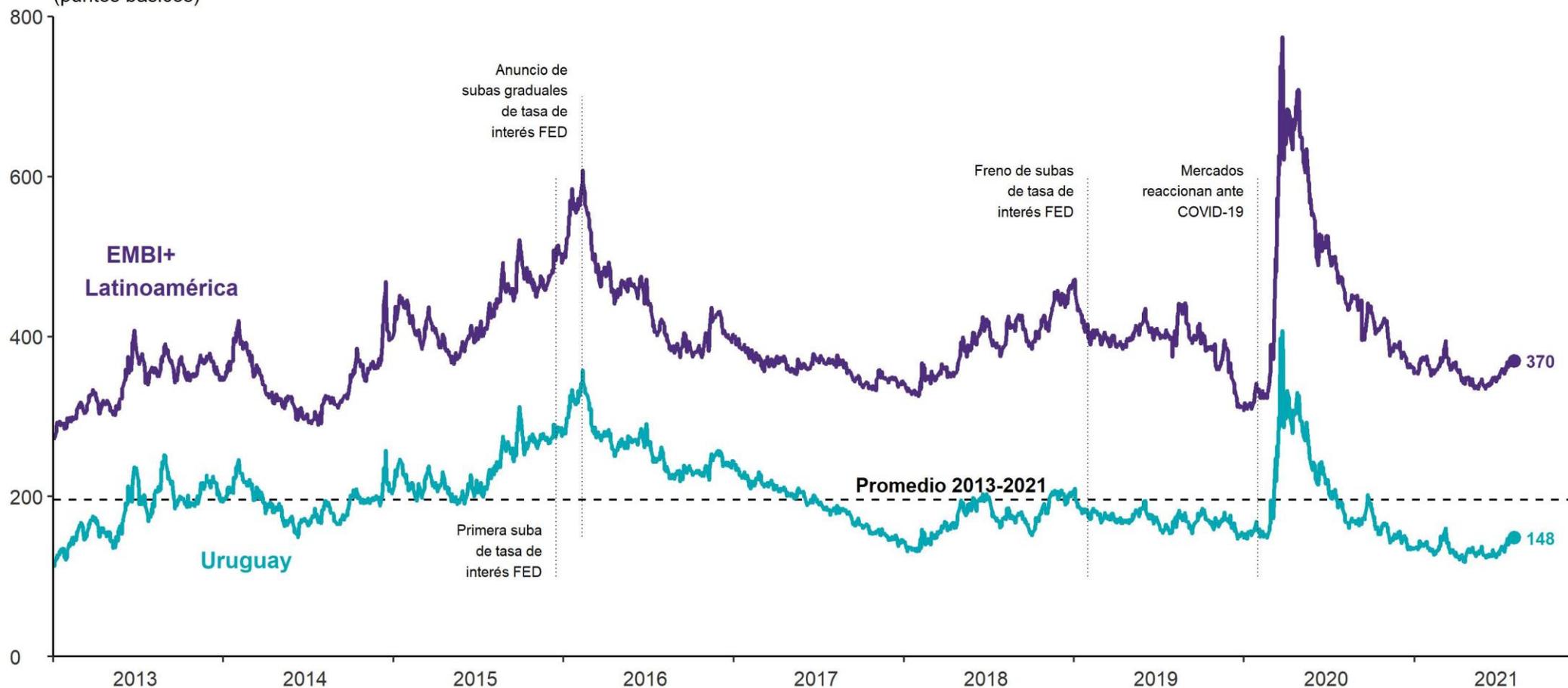


## El riesgo país vuelve a su mínimo post-pandemia

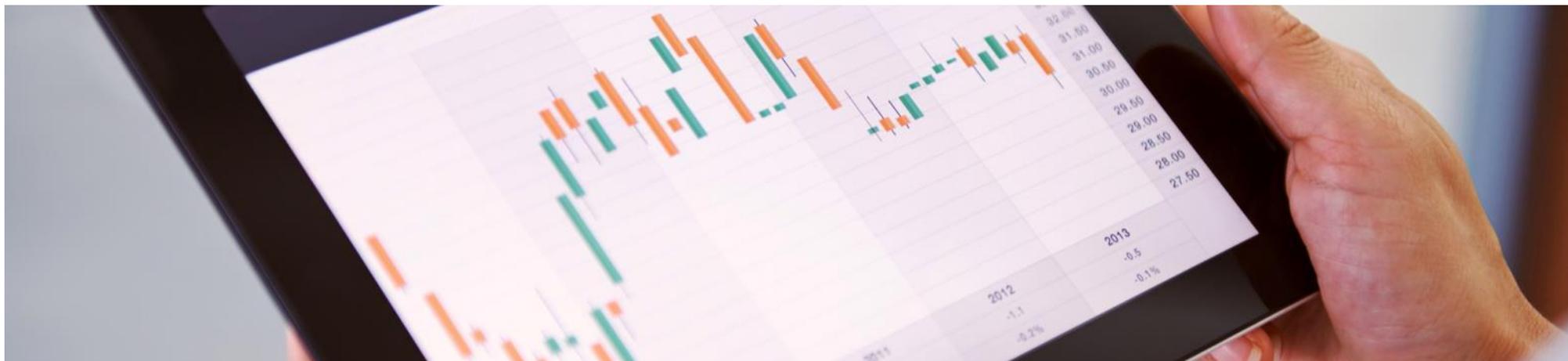
A pesar del reciente aumento en las tasas de interés globales, los efectos de la vacunación en la recuperación económica provocaron una fuerte caída en el riesgo país en la mayoría de los países emergentes. El riesgo país de Uruguay se ubica en 148 puntos básicos.

### Riesgo País

(puntos básicos)



Fuente: JPMorgan



## Precios y Tipo de Cambio



**La inflación anual se mantuvo fuera del rango meta en julio (7,3%),** proyectándose en 7,3% hacia fines de 2021 y 6,8% en 2022. El núcleo inflacionario, que excluye alimentos, electricidad, gas y combustibles, se redujo a 7,7%



**El incremento de los precios en el último año continúa amortiguado por el rubro "Alimentos y bebidas s/a",** que representa el 26% de la canasta de consumo, y cuyos precios crecieron solamente 5,9%



**El TCR se mantuvo estable en junio** y se ubicó un 23% por debajo del promedio 2000-21. Frente a mayo mejora Brasil (+4,2%) y la comparación extrarregional cae 1,5%. El TCR extrarregional se mantiene 5% por debajo del promedio y el regional 39%

# Tipo de Cambio e Inflación

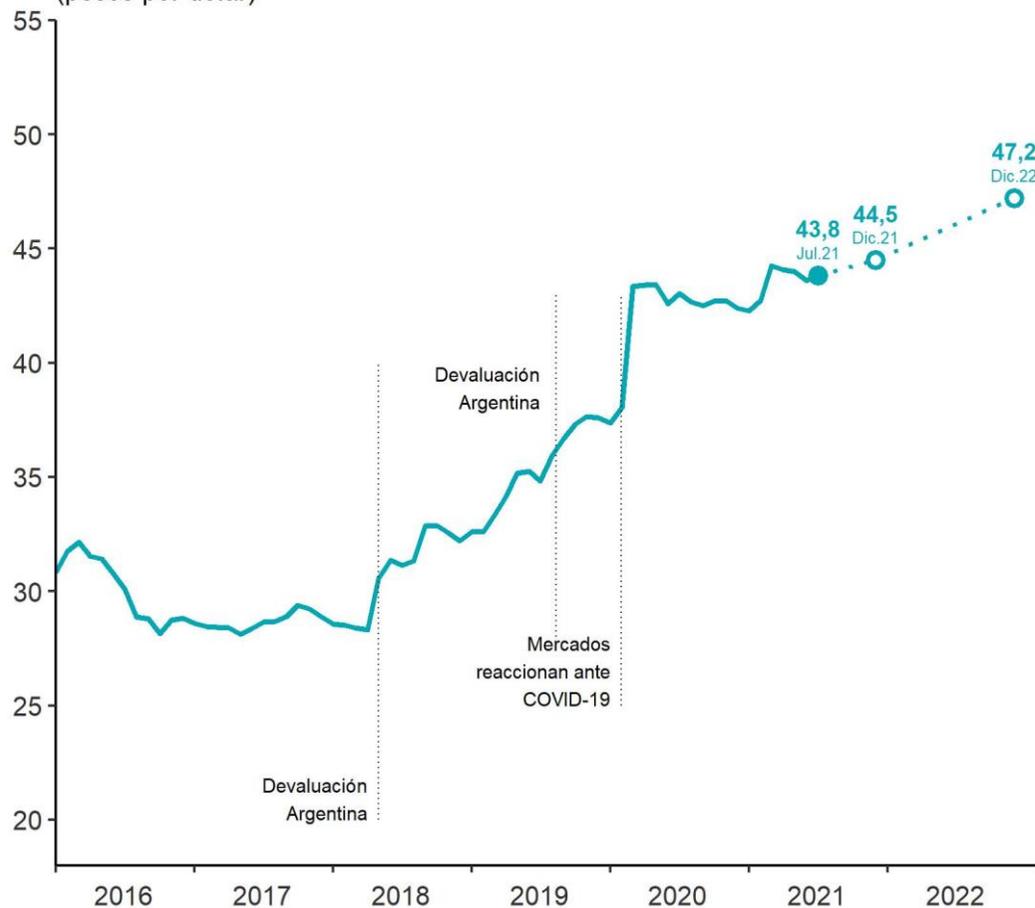


La inflación se mantiene fuera del rango meta en 7,3%

La inflación anual se mantuvo fuera del rango meta en julio (7,3%), mientras que el núcleo inflacionario -que excluye alimentos, electricidad, gas y combustibles- se redujo a 7,7%. Luego de aumentar en marzo, el tipo de cambio promedio se estabiliza en torno a \$44 y cae a \$43,8 en julio.

## Tipo de Cambio

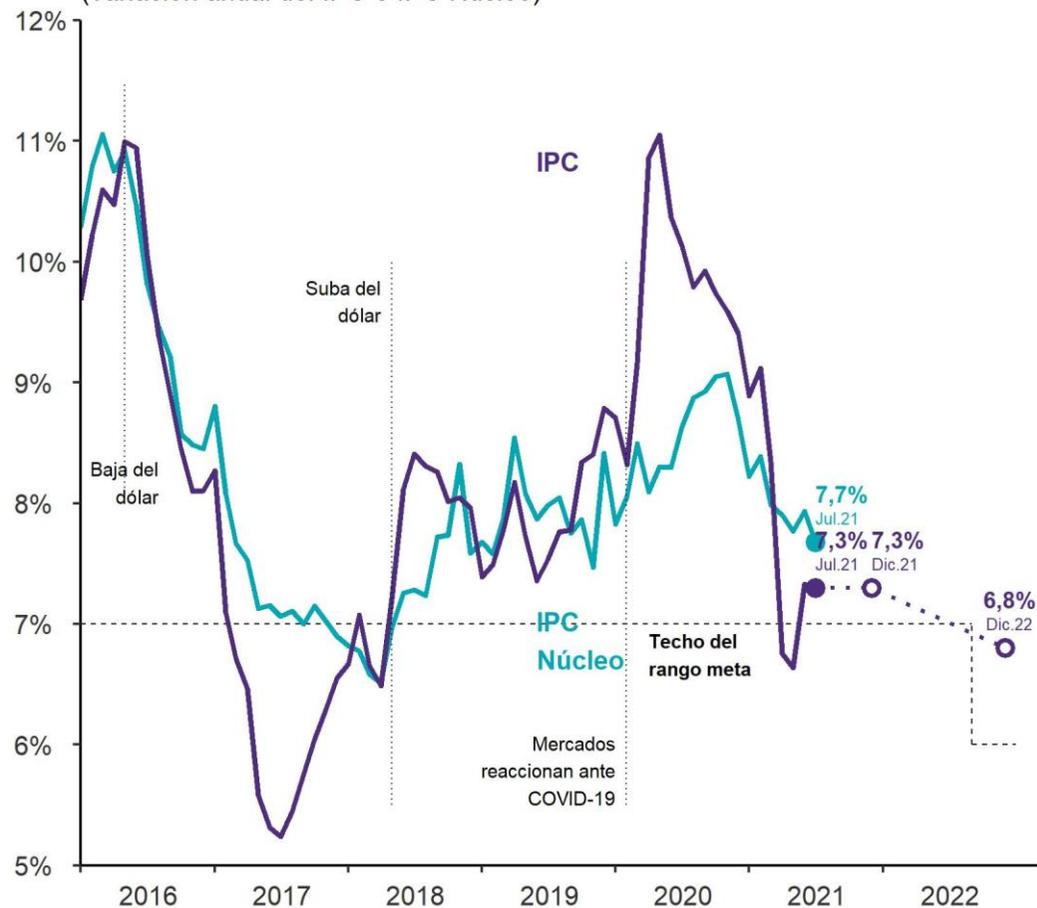
(pesos por dólar)



Fuente: INE

## Inflación

(variación anual del IPC e IPC Núcleo)



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

# Inflación

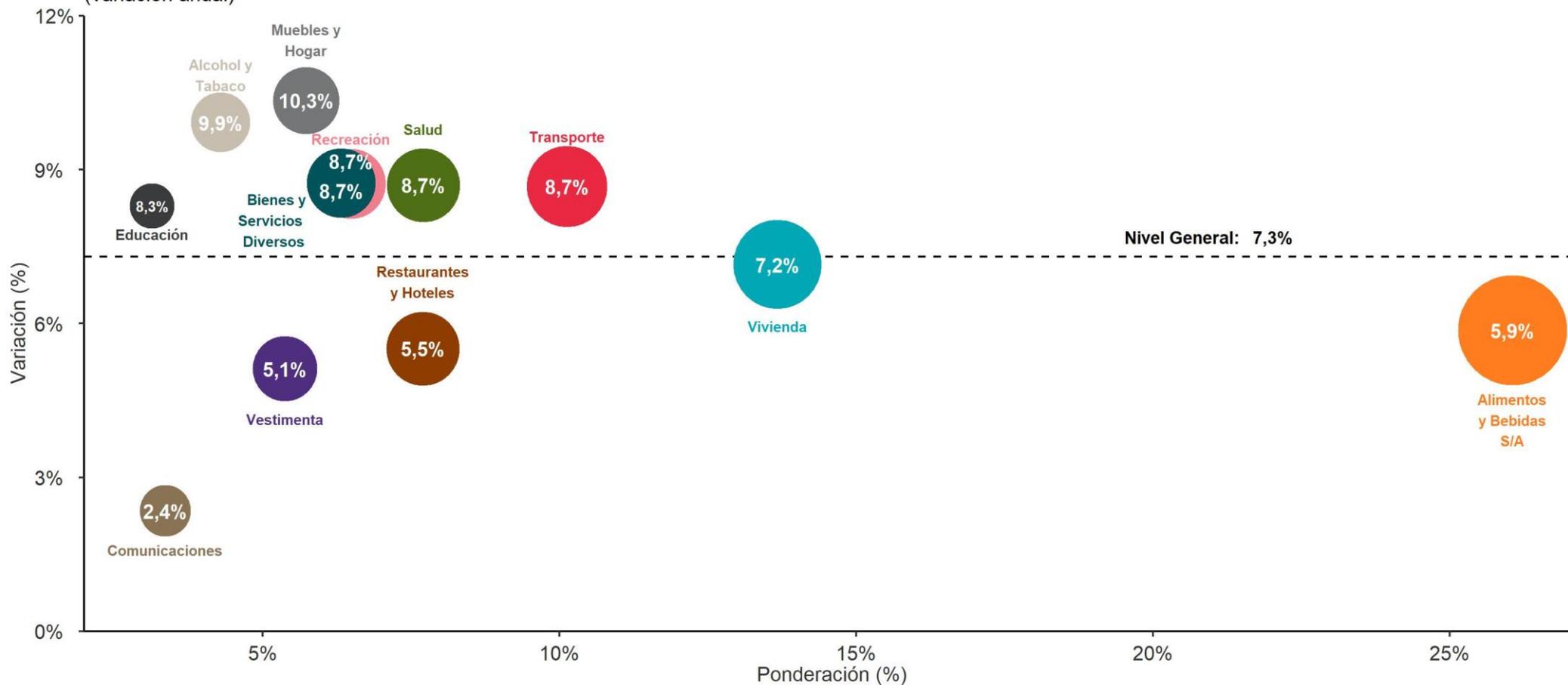


Los precios de alimentos y bebidas sin alcohol crecen 5,9% en el último año

El incremento de los precios en el último año continúa amortiguado por el rubro "Alimentos y bebidas s/a", que representan el 26% de la canasta de consumo, y cuyos precios crecieron solamente 5,9%. Por su parte, Transporte crece de 4,7% en marzo a 8,7% en julio ante el aumento de tarifas

## Inflación según rubros

(variación anual)



# Tipo de Cambio Real

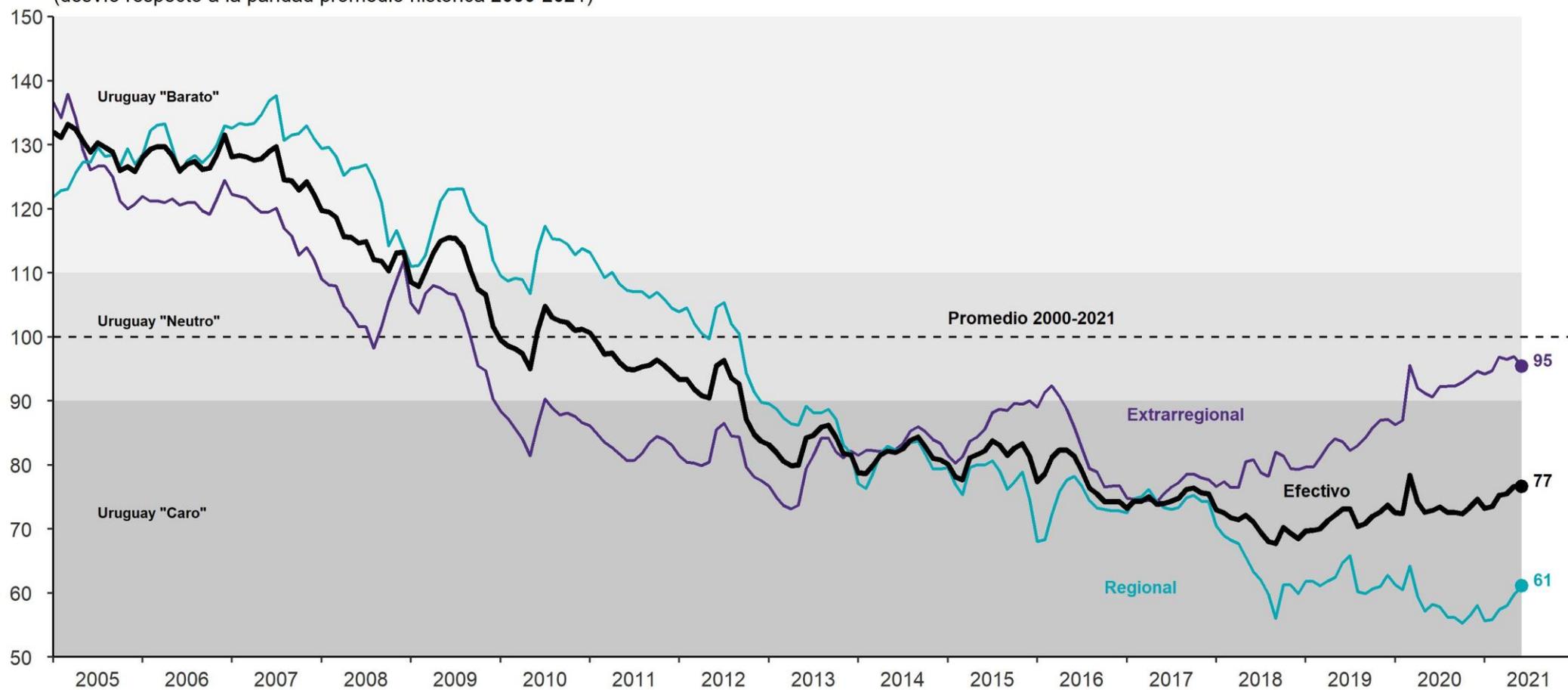


El TCR se mantiene estable en junio a pesar de la mejora frente a Brasil

El TCR se mantuvo estable en junio y se ubicó un 23% por debajo del promedio 2000-21. Frente a mayo mejora Brasil (+4,2%) y la comparación extrarregional cae 1,5%. El TCR extrarregional se mantiene 5% por debajo del promedio y el regional 39%.

## Tipo de Cambio Real Efectivo

(desvío respecto a la paridad promedio histórica 2000-2021)



Fuente: BCU



# Mercado de Trabajo



En junio se recuperaron **28.000 empleos** y otros 10.000 que se encontraban ausentes retornaron a su trabajo, ubicando al número de ocupados presentes en niveles similares a los del pasado mes de enero, unos 50.000 menos que en 2019



La **tasa de empleo** crece a 55,4% mientras que el **desempleo** cae a 9,4%, amortiguado aún por la baja tasa de actividad. Frente a 2019, **la caída en el número total de ocupados se reduce a 14.000**, aunque si se excluyen del análisis los ausentes, la caída es de 53.000



En junio, el **salario real** se mantiene estable aunque cae 0,8% frente a junio 2020. **El ingreso medio real de los hogares** crece 8% en términos interanuales y se ubica 2,5% debajo del nivel pre-pandemia

# Mercado de Trabajo

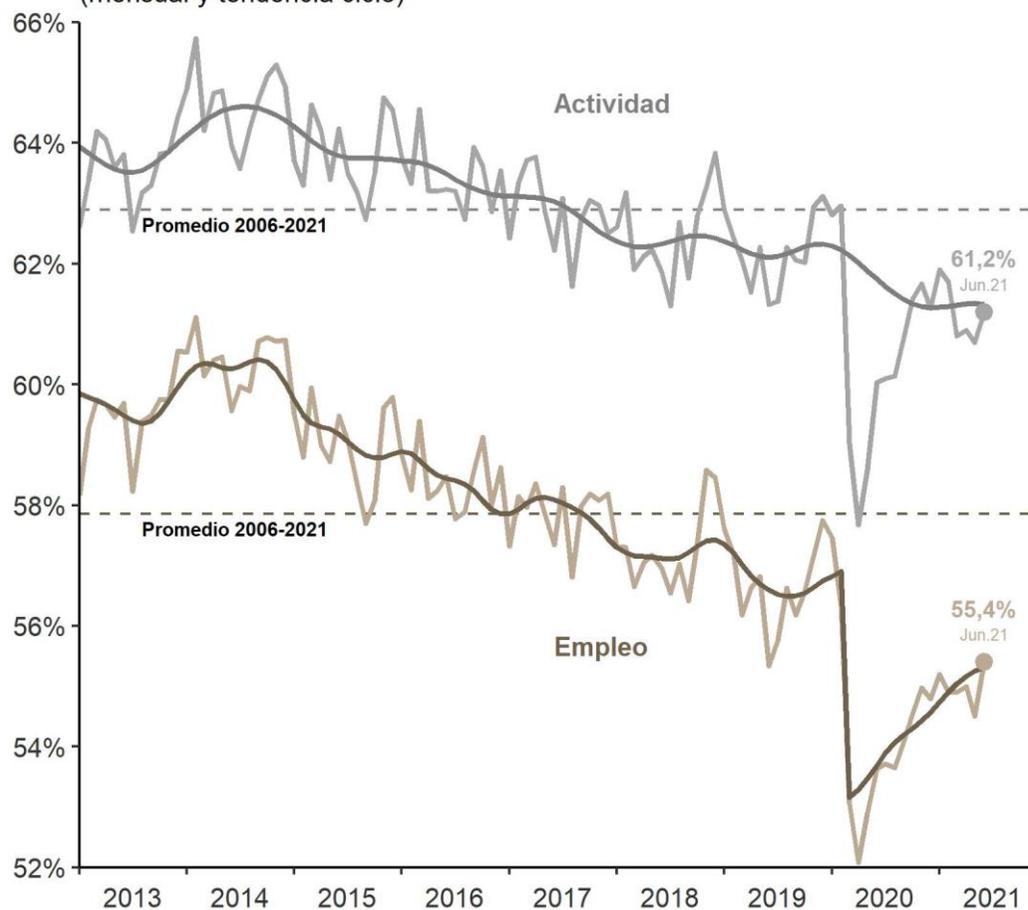


La tasa de empleo crece y alcanza 55,4% mientras que el desempleo cae a 9,4%

La tasa de empleo aumenta a 54,5% mientras que la tasa de desempleo se reduce a 9,4%, aun amortiguada por la baja tasa de actividad. Frente al promedio de 2019, la caída en el número total de ocupados se reduce a 14.000, aunque si se excluyen del análisis los ausentes, la caída es de 53.000

## Tasa de Actividad y Empleo

(mensual y tendencia ciclo)

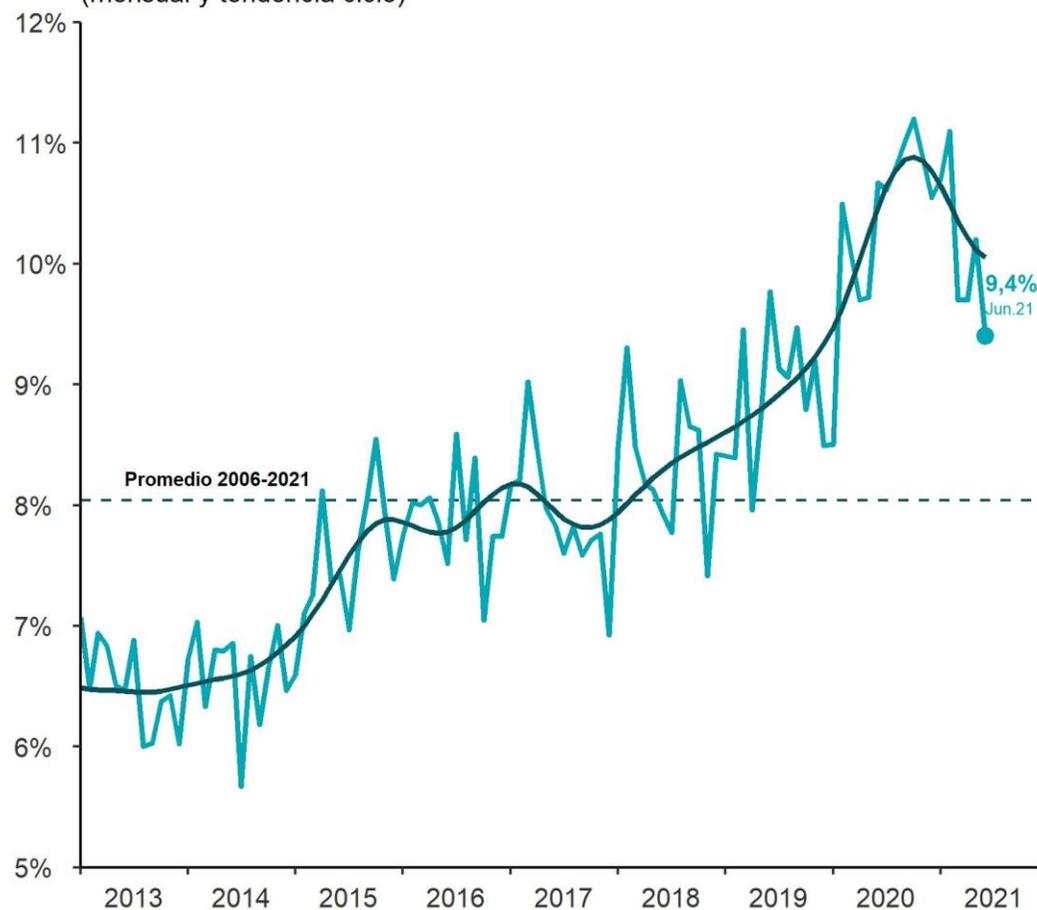


Fuente: INE

Nota: La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo

## Tasa de Desempleo

(mensual y tendencia ciclo)



# Salarios e Ingresos

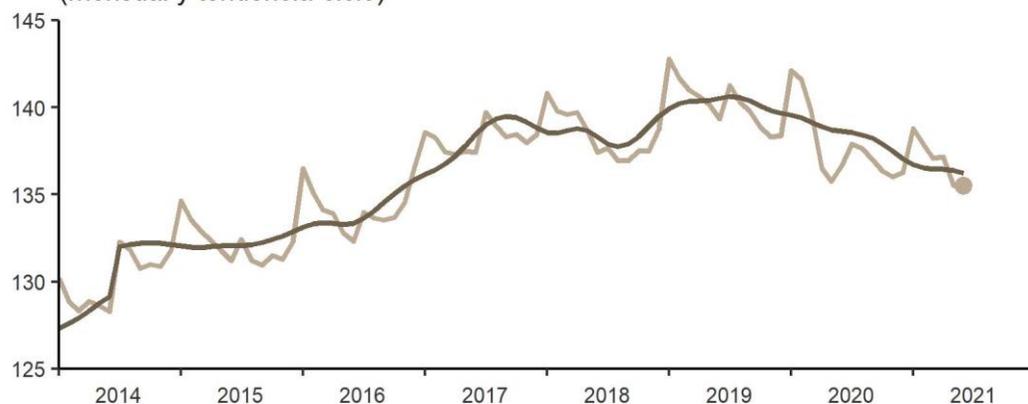


El ingreso de los hogares crece y se ubica 2,5% debajo del nivel pre-pandemia

En junio el salario real se mantiene estable -aunque cae 0,8% frente a junio 2020-, acumulando una caída de 3,2% frente al máximo alcanzado en julio 2019. El ingreso medio real de los hogares crece 8% en términos interanuales y se ubica 2,5% debajo del nivel pre-pandemia.

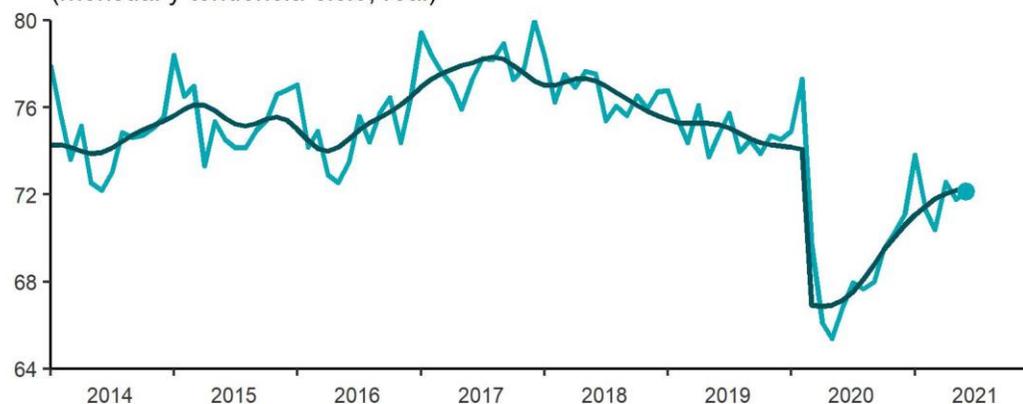
## Índice de Salario Real

(mensual y tendencia-ciclo)



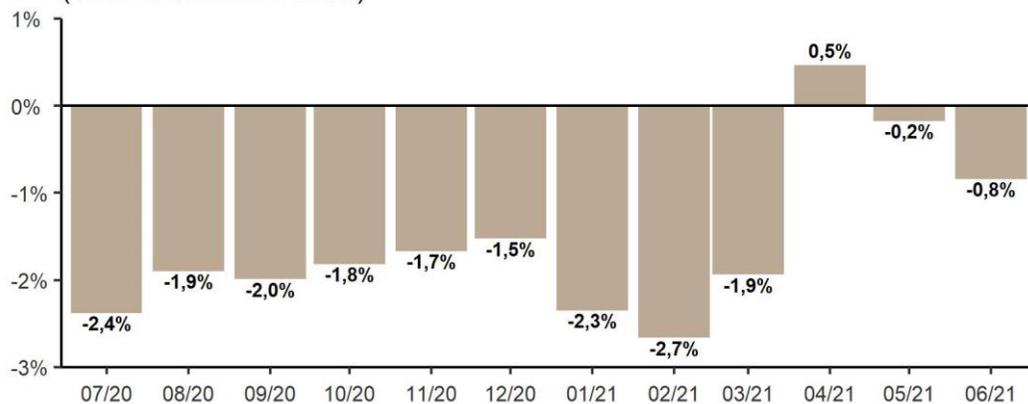
## Ingreso Medio de los Hogares (en miles)

(mensual y tendencia-ciclo, real)



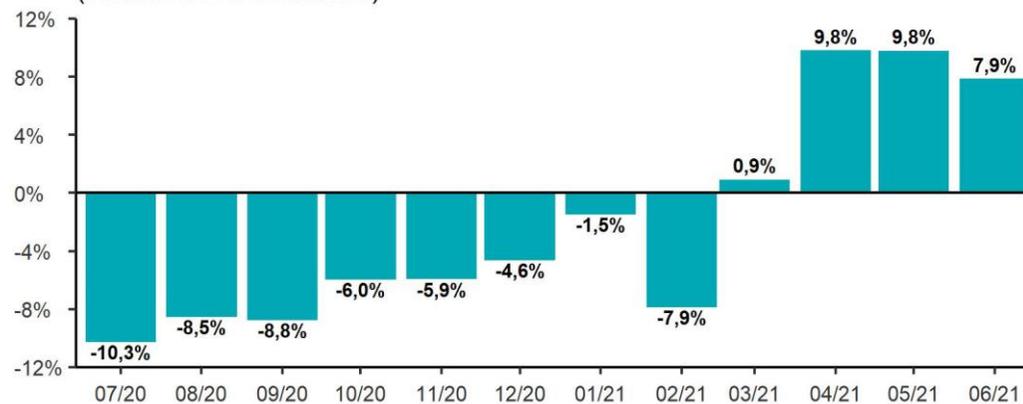
## Índice de Salario Real

(variación real interanual)



## Ingreso Medio de los Hogares

(variación real interanual)



Fuente: INE

Nota: La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo

