

Informe de Coyuntura

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

Agosto 2020



HECHOS
DESTACADOS



LA ECONOMÍA
GLOBAL

SITUACIÓN ECONÓMICA
EN BRASIL



SITUACIÓN ECONÓMICA
EN ARGENTINA

LA ECONOMÍA
URUGUAYA



Hechos destacados - Globales

- A pesar de los crecientes riesgos de un rebrote, **las expectativas del sector manufacturero (PMI) en las economías avanzadas** continúan mejorando en julio (págs. 7-14)
- En medio de la pandemia, el **PBI de EE.UU. se contrajo un 9,5% en el segundo trimestre** con respecto al trimestre anterior (pág. 7)
- Las **principales economías europeas experimentaron una fuerte caída del PBI** (España 18%; Francia 14%; Italia 12%; Alemania 10%) en el segundo trimestre (pág. 11)
- En el segundo trimestre **la economía China crece un 11,5%**, recuperándose de la caída observada en el trimestre anterior (pág. 13)
- **Continúa el deterioro de las cuentas públicas en Argentina y Brasil** y los déficit fiscales se ubican en 7,5% y 11,4% respectivamente (págs. 19 y 25)

Hechos destacados - Uruguay

- **Las ventas de combustibles y energía eléctrica tuvieron una evolución positiva indicando una recuperación de la economía** con respecto a los meses de abril y mayo (pág. 31)
- Se proyecta una **caída de 3,7% del PBI** para el **2020**, con una **recuperación** de la actividad de **3,9%** para el **2021** (pág. 37)
- En junio el **déficit fiscal global crece a 5,5% del PBI**, impulsado por el efecto del fondo solidario COVID-19 que tuvo un impacto de -0,5% (pág. 42)
- **La inflación continua moderándose y se ubica en 10,1%** en el año cerrado en julio. (pág. 47)
- En mayo, el **mercado de trabajo mostró una leve mejora, la tasa de empleo se ubicó en 52,9%**, cerca de 1 p.p. superior al mes de abril (págs. 52-54)

Contenidos

La Economía Global

Estados Unidos: Actividad Económica.....	7
Estados Unidos: Desempleo e Inflación.....	8
Tasa de Interés Internacional.....	9
Europa: Expectativas Económicas.....	10
Europa: Actividad Económica.....	11
Reino Unido: Actividad Económica.....	12
China: Actividad Económica.....	13
India: Actividad Económica.....	14
Petróleo.....	15
Precio de los Alimentos.....	16

Situación Económica en Brasil

Actividad Económica.....	18
Resultado Fiscal.....	19
Deuda Pública.....	20
Riesgo País.....	21
Tipo de Cambio e Inflación.....	22

Situación Económica en Argentina

Actividad Económica.....	24
Resultado Fiscal.....	25
Deuda Pública.....	26
Riesgo País.....	27
Tipo de Cambio e Inflación.....	28

Situación Económica en Uruguay

Indicadores Adelantados

Monitor Energético.....	31
Consumo.....	32
Exportaciones.....	33
Inversión.....	34
Industria Manufacturera.....	35

Cuentas Nacionales

Actividad Económica.....	37
Crecimiento Sectorial Anual.....	38
PBI según Gasto: Trimestral.....	39
Inversión Extranjera Directa.....	40

Cuentas Públicas

Resultado Fiscal.....	42
Deuda Pública.....	43
Riesgo País en Perspectiva.....	44
Calificación de Riesgo.....	45

Precios, Tipo de Cambio y Salarios

Tipo de Cambio e Inflación.....	47
Inflación.....	48
Salario Real.....	49
Paridad Cambiaria.....	50

Mercado de Trabajo

Tasa de Empleo.....	52
Tasa de Actividad.....	53
Tasa de Desempleo.....	54



La Economía Global

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



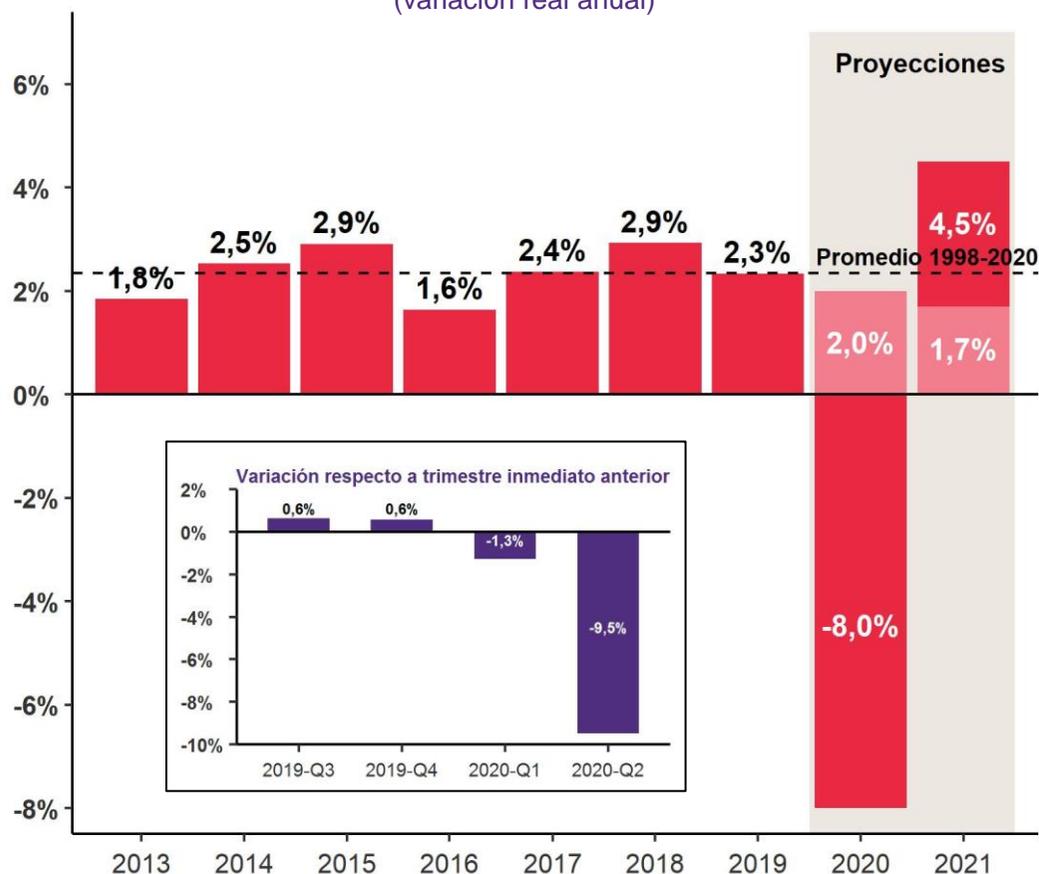
Estados Unidos: Actividad Económica



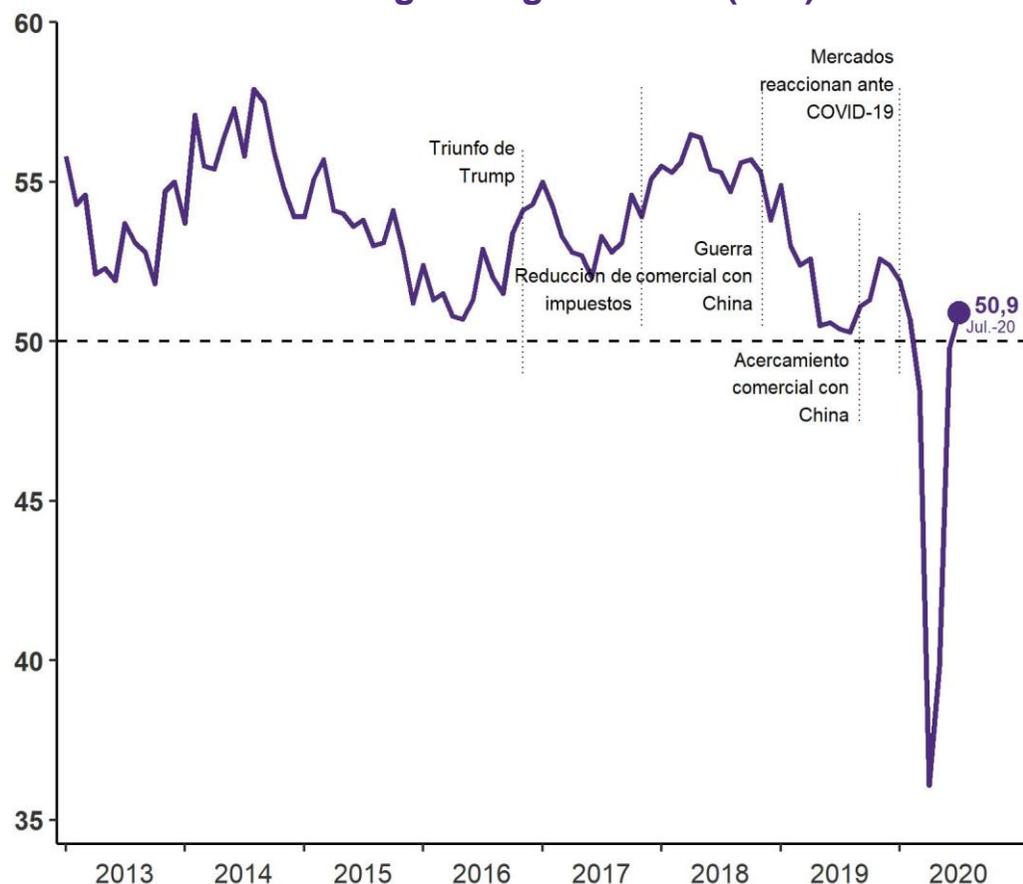
Producto Bruto Interno y *Purchasing Managers' Index* (PMI)

Ante los efectos de la pandemia en el segundo trimestre de 2020 el PBI se contrae 9,5% respecto al trimestre anterior, en línea con una caída esperada del producto de 8% para 2020. El *PMI* sube en julio en relación a junio, indicando una mejora en las expectativas del sector manufacturero.

Producto Bruto Interno
(variación real anual)



Purchasing Managers' Index (PMI)



Fuente: OECD, FMI, Investing

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las proyecciones de enero 2020.

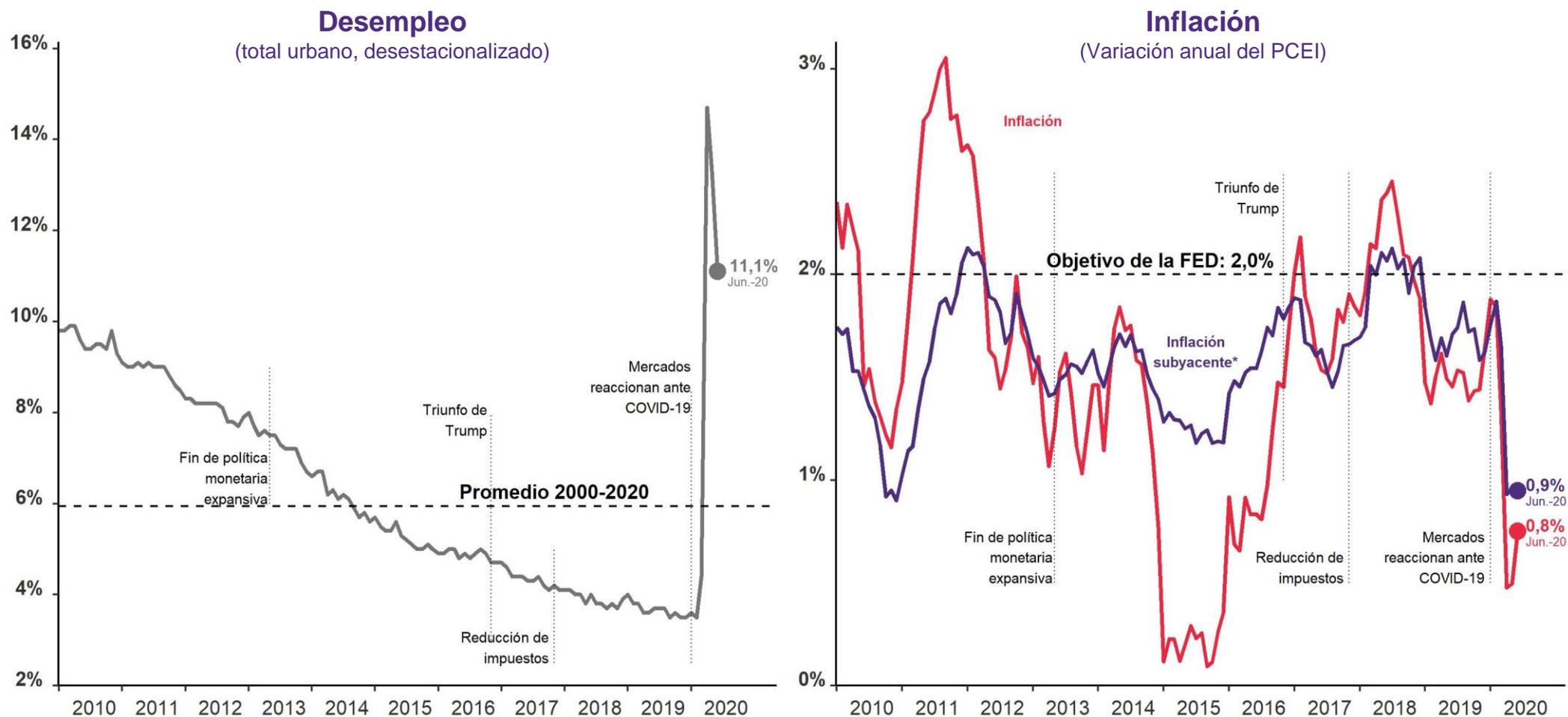
Nota: Un valor de PMI por encima de 50 indica expansión del sector manufacturero. Un PMI inferior a 50 indica contracción del sector.

Estados Unidos: Desempleo e Inflación



Tasa de desempleo y variación anual del Personal Consumption Expenditures Index

Previo al rebrote de casos, en junio 2020 la tasa de desempleo cae a 11,1% (2,2 puntos porcentuales menos que en mayo), luego del pico de 14,7% registrado en abril. En junio, la inflación aumenta 0,3 puntos porcentuales a 0,8%, mientras que la inflación subyacente se reduce levemente a 0,9%.



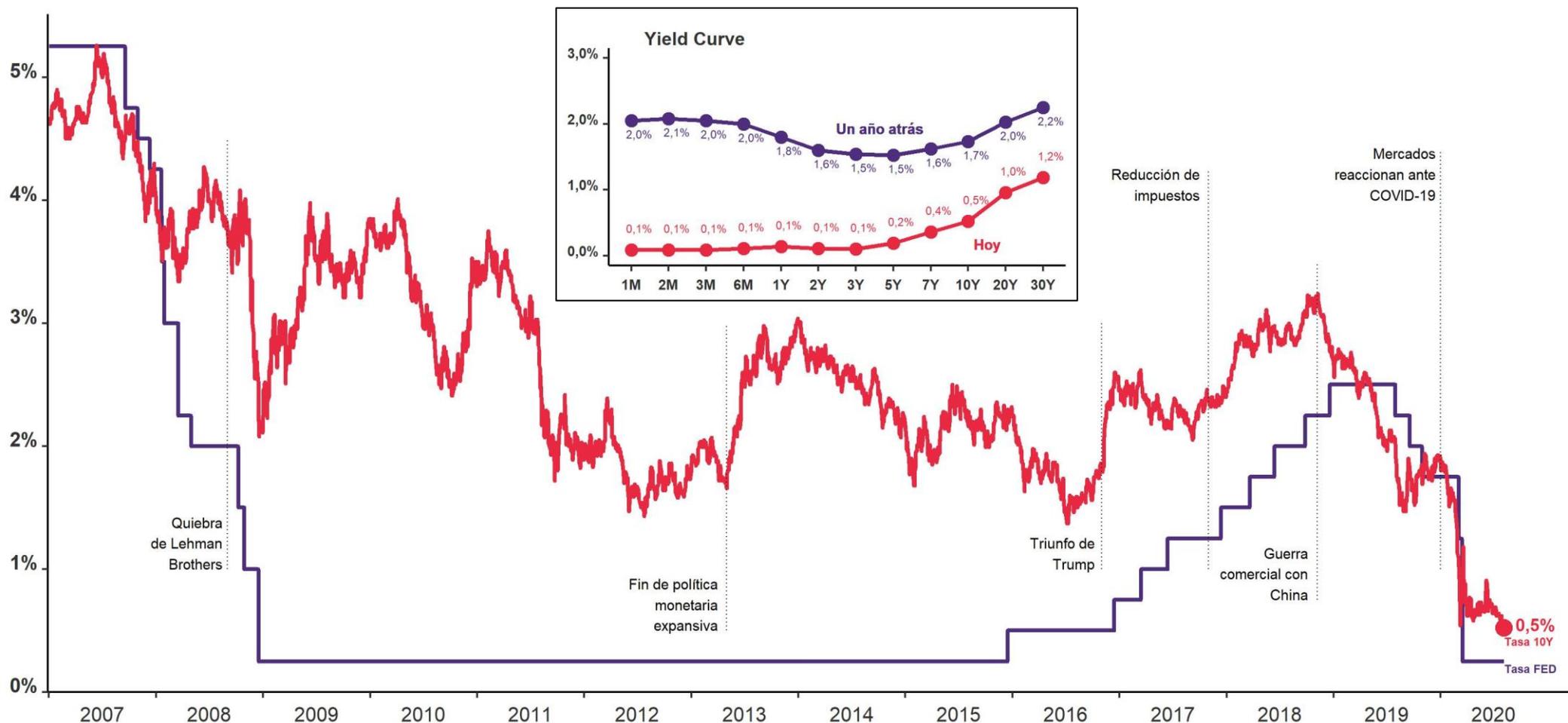
Fuente: St. Louis FRED

Tasa de Interés Internacional



Rendimiento anual del bono de tesoro EEUU a 10 años, tasa FED y yield curve

A comienzos de agosto de 2020, el retorno de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años cae con respecto al último dato registrado en junio y se ubica en 0,5%. La *Yield Curve* se mantiene plana, ante las expectativas de tasas de interés que se mantendrían sin cambios hasta el 2022.



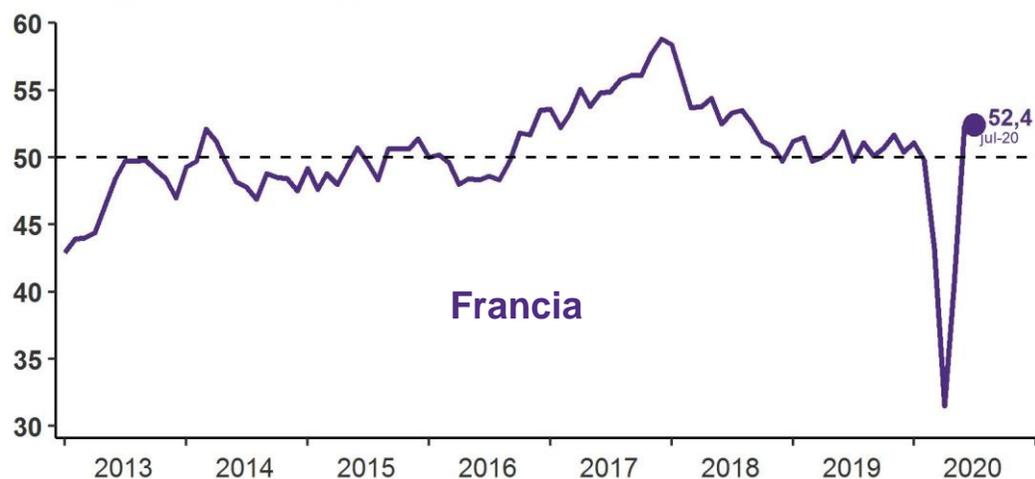
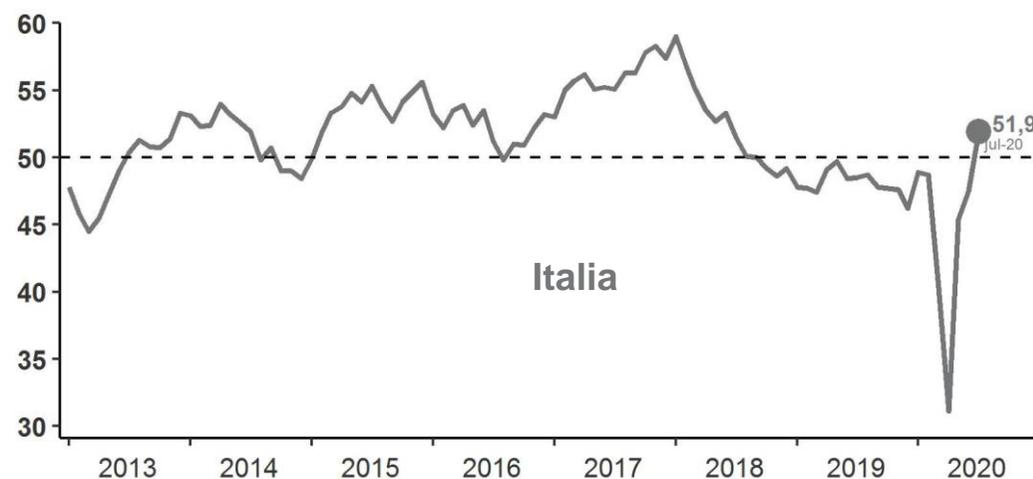
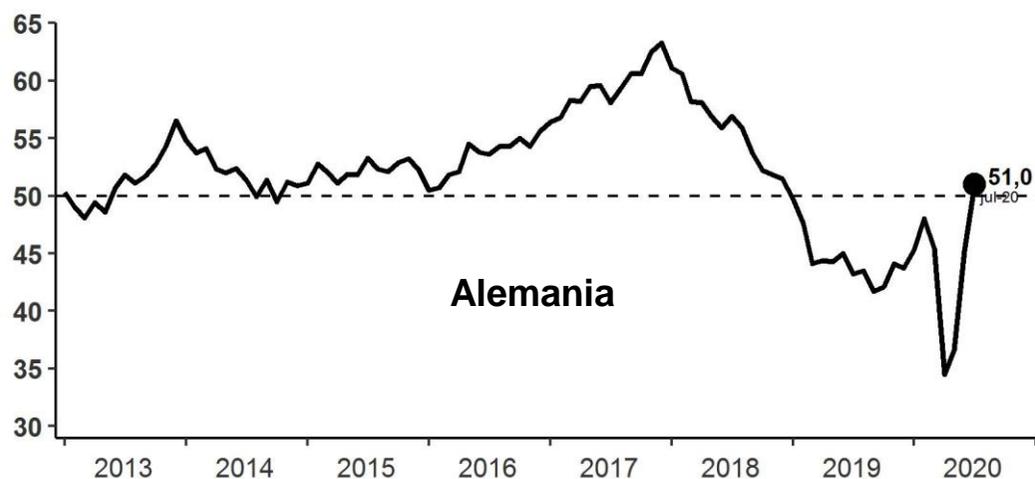
Fuente: St. Louis FRED

Europa: Expectativas Económicas



Purchasing Managers' Index (PMI)

En julio de 2020 el *PMI* de las principales economías europeas se incrementa con respecto al registro del mes anterior, lo que se traduce en una mejora de las expectativas del sector manufacturero. Las mayores recuperaciones en el índice en el mes se observan para Alemania y España.



Fuente: OECD, FMI, Investing

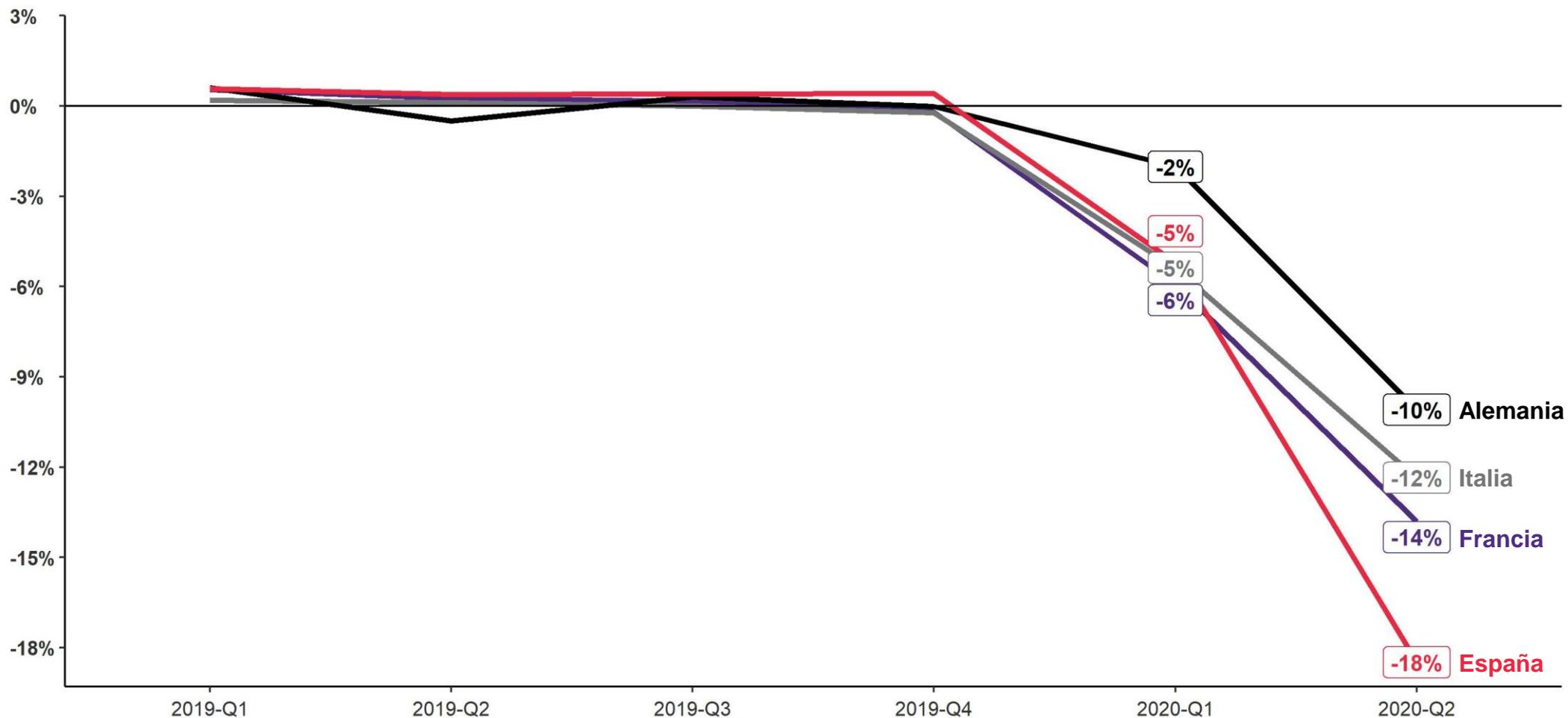
Nota: Un valor de PMI por encima de 50 indica expansión del sector manufacturero. Un PMI inferior a 50 indica contracción del sector.

Europa: Actividad Económica



Producto Bruto Interno, variación frente al trimestre anterior

Ante los efectos de la pandemia y luego de experimentar caídas en torno al 5% en el primer trimestre, el PBI de las principales economías europeas cae fuerte en el segundo trimestre frente al trimestre anterior. España cae un 18%, Francia cae un 14%, Italia cae un 12% y Alemania cae un 10%.



Fuente: OECD

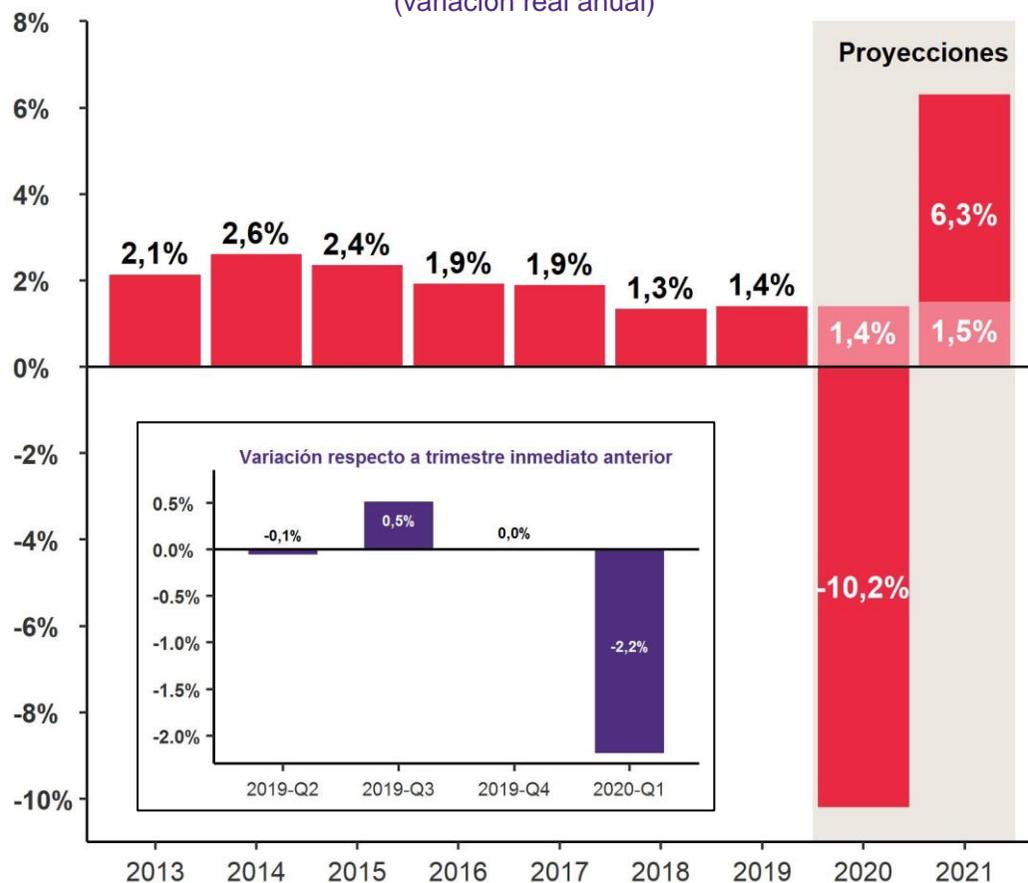
Reino Unido: Actividad Económica



Producto Bruto Interno y *Purchasing Managers' Index (PMI)*

Las proyecciones de la actividad económica indican una contracción esperada del PBI de 10,2% para el 2020, con un posterior crecimiento del producto de 6,3% para el 2021. El *PMI* aumenta en julio respecto al mes anterior, indicando una expansión esperada del sector manufacturero.

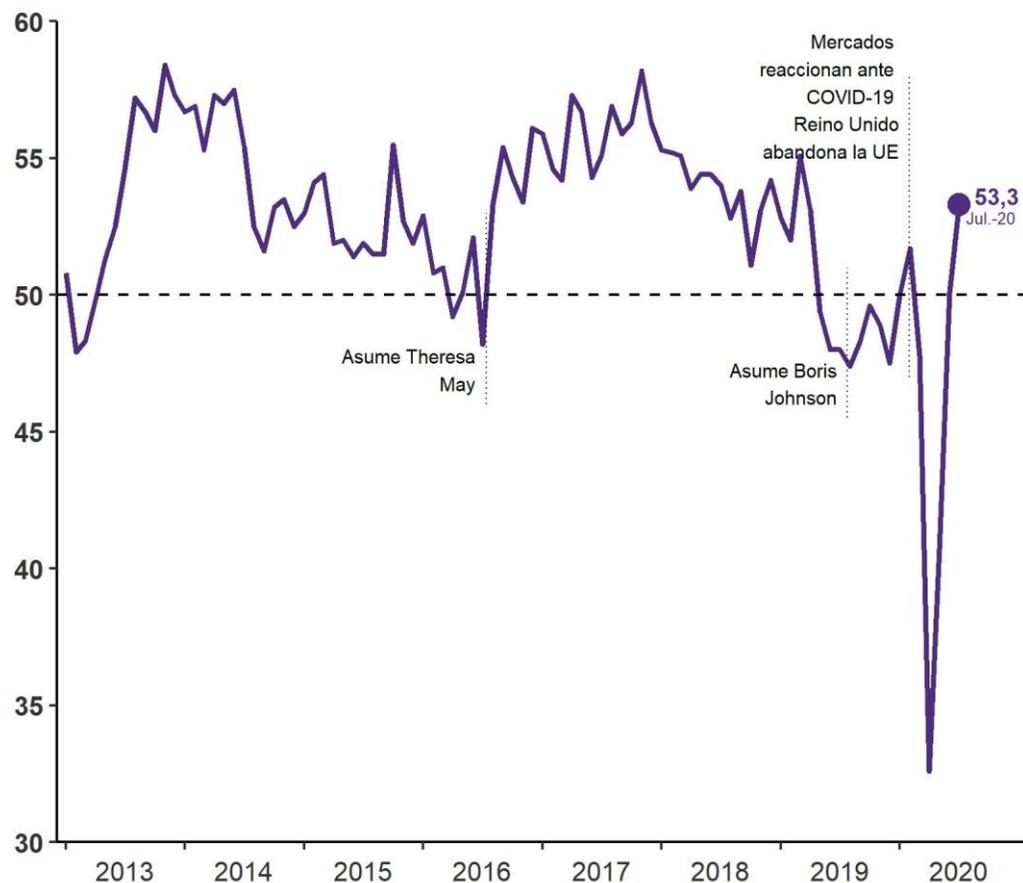
Producto Bruto Interno (variación real anual)



Fuente: OECD, FMI, Investing

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las proyecciones de enero 2020.

Purchasing Managers' Index (PMI)



Nota: Un valor de PMI por encima de 50 indica expansión del sector manufacturero. Un PMI inferior a 50 indica contracción del sector.

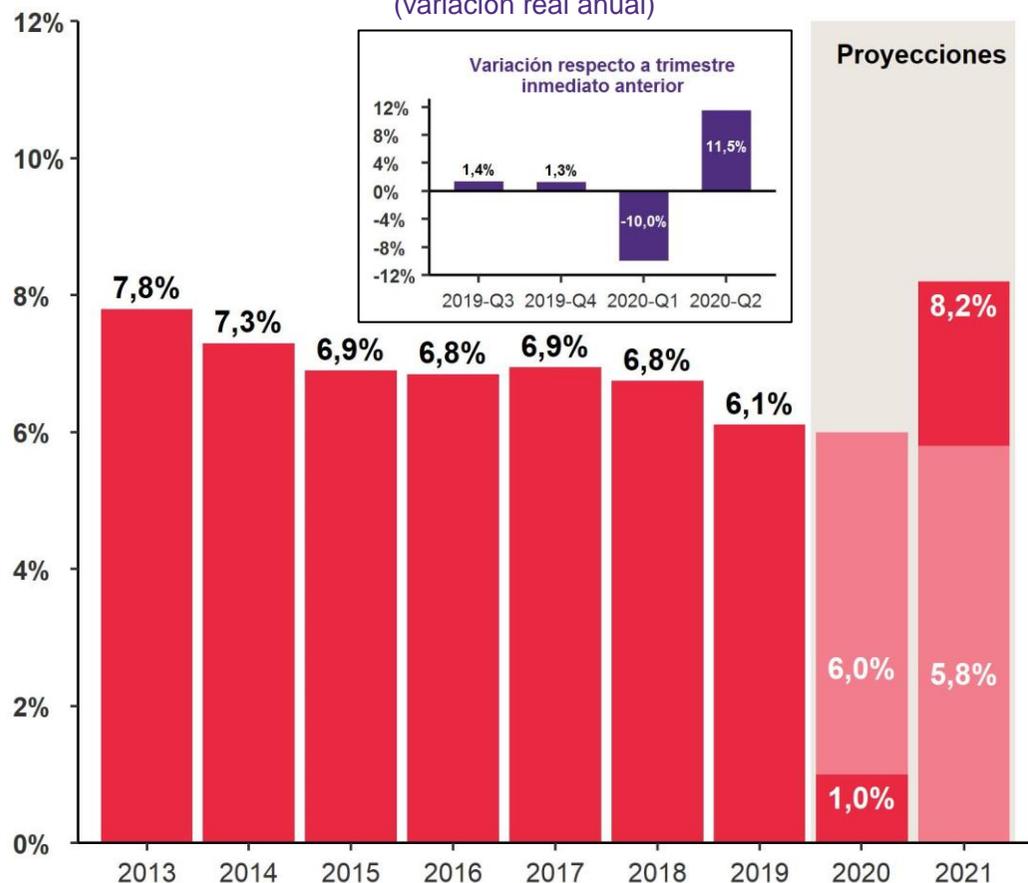
China: Actividad Económica



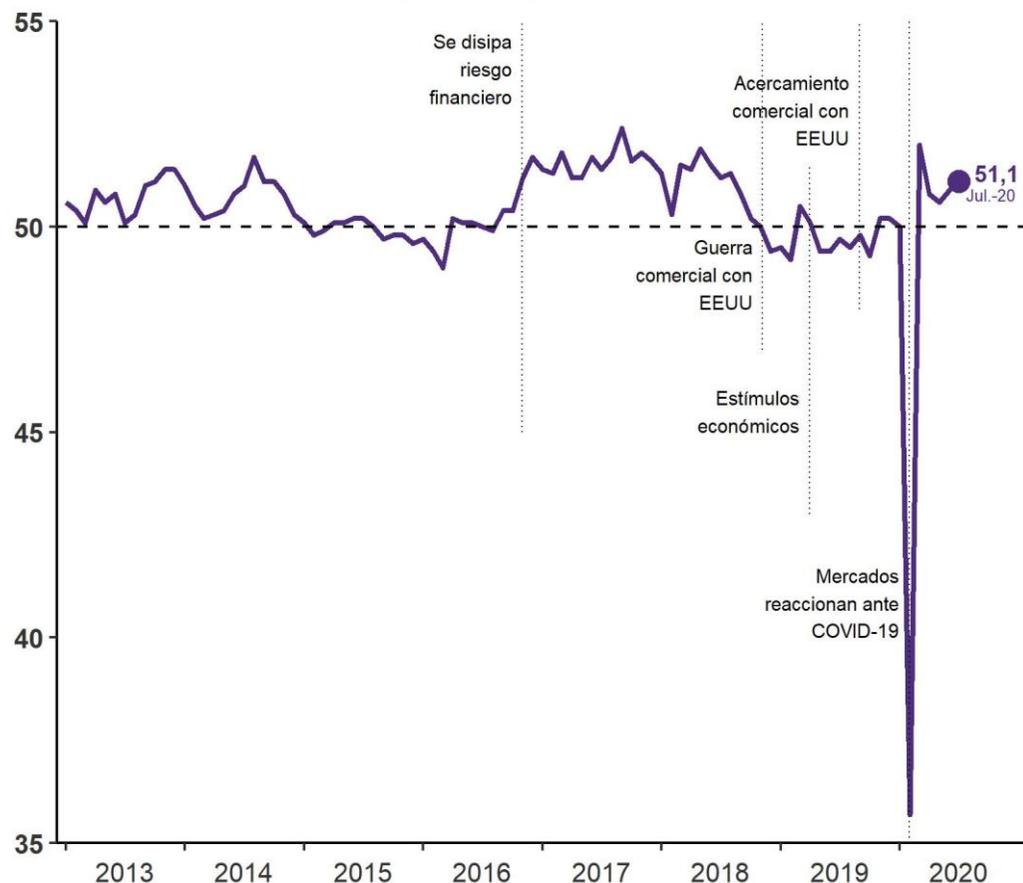
Producto Bruto Interno y *Purchasing Managers' Index* (PMI)

En el segundo trimestre de 2020 la economía China crece un 11,5%, recuperándose de la caída observada en el trimestre anterior. Para el presente año se espera un crecimiento del PBI de 1,0%. El *PMI* sube levemente con respecto a junio, manteniéndose por encima del nivel neutro de 50.

Producto Bruto Interno (variación real anual)



Purchasing Managers' Index (PMI)



Fuente: OECD, FMI, Investing

Nota: Barras en rojo claro corresponden a las proyecciones de enero 2020.

Nota: Un valor de PMI por encima de 50 indica expansión del sector manufacturero. Un PMI inferior a 50 indica contracción del sector.

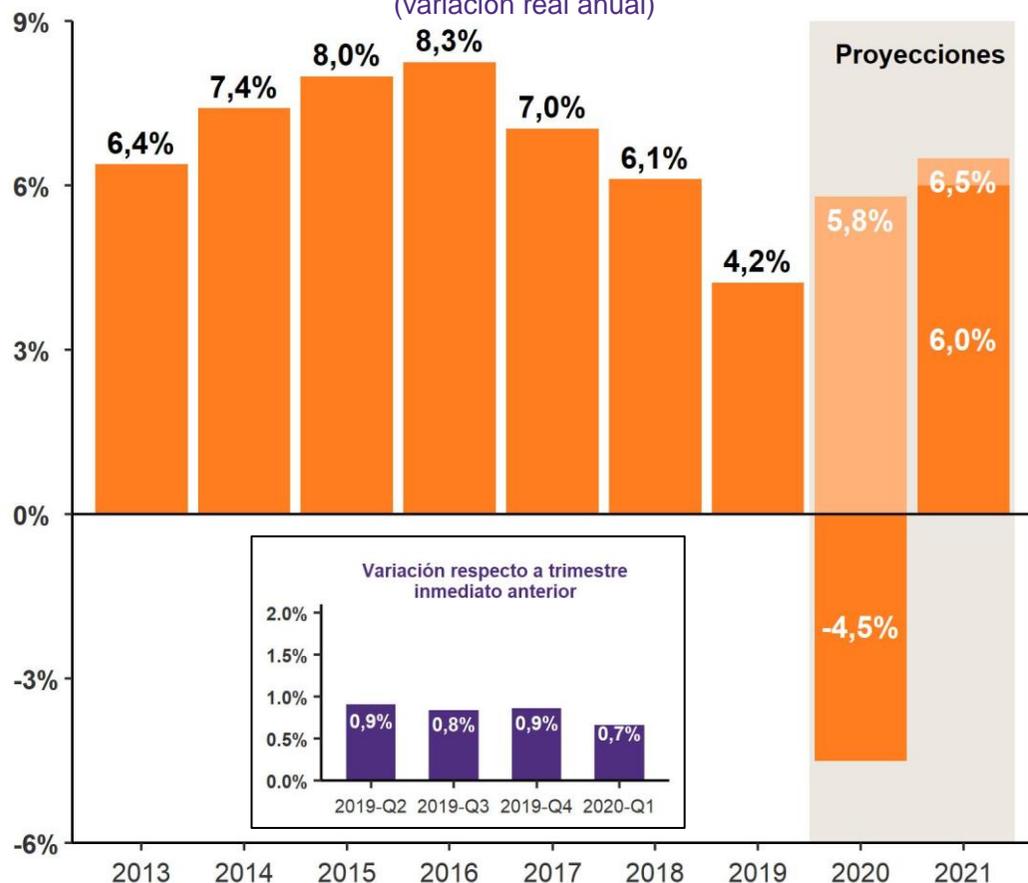
India: Actividad Económica



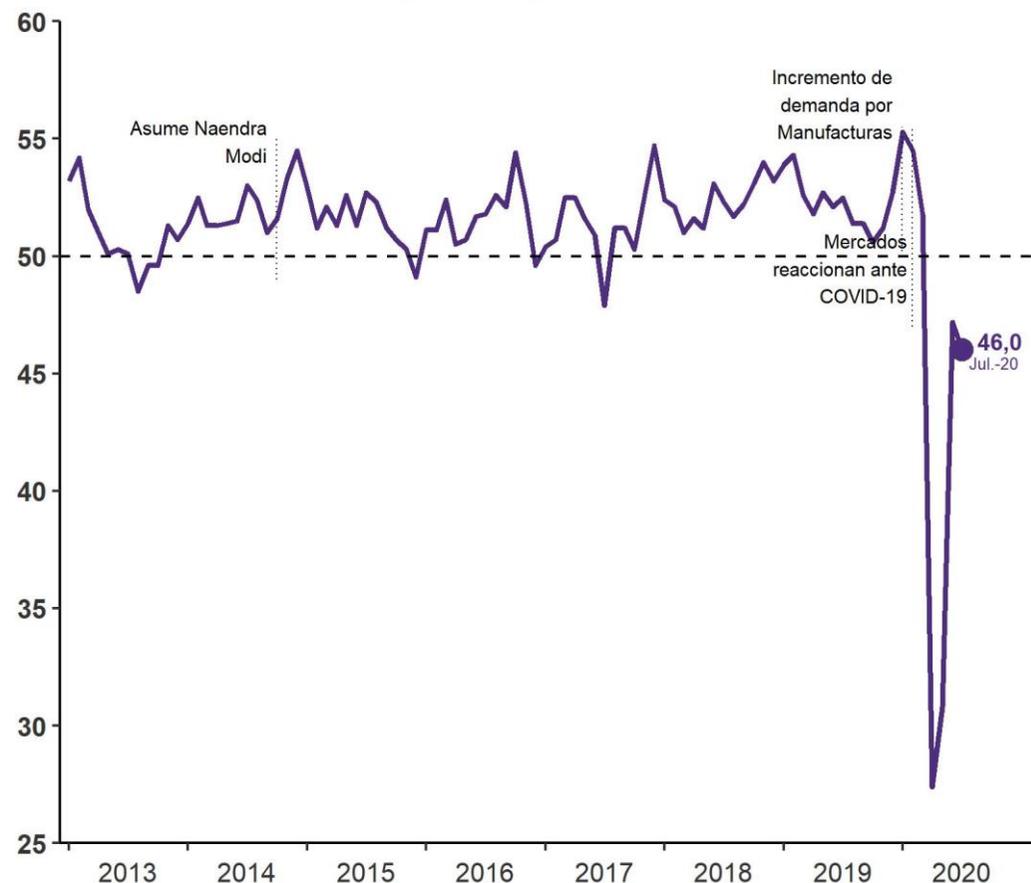
Producto Bruto Interno y *Purchasing Managers' Index* (PMI)

Las proyecciones de la actividad económica para el presente año indican una contracción esperada del PBI de 4,5%, con un crecimiento proyectado para el próximo año de 6,0%. El *PMI* se reduce en julio de 2020, indicando un deterioro de las expectativas relacionadas al sector manufacturero.

Producto Bruto Interno (variación real anual)



Purchasing Managers' Index (PMI)



Fuente: OECD, FMI, Investing

Nota: Barras en naranja claro corresponden a las proyecciones de enero 2020.

Nota: Un valor de PMI por encima de 50 indica expansión del sector manufacturero. Un PMI inferior a 50 indica contracción del sector.

Petróleo



Evolución del precio internacional del barril Brent a precios de 2020

En línea con la recuperación económica, en julio el precio del petróleo Brent mantiene la senda alcista observada el mes anterior –incrementándose un 27% con respecto al último registro de mayo- y ubicándose en 44 dólares por barril, aunque aun se mantiene por debajo del promedio 2000-2020.



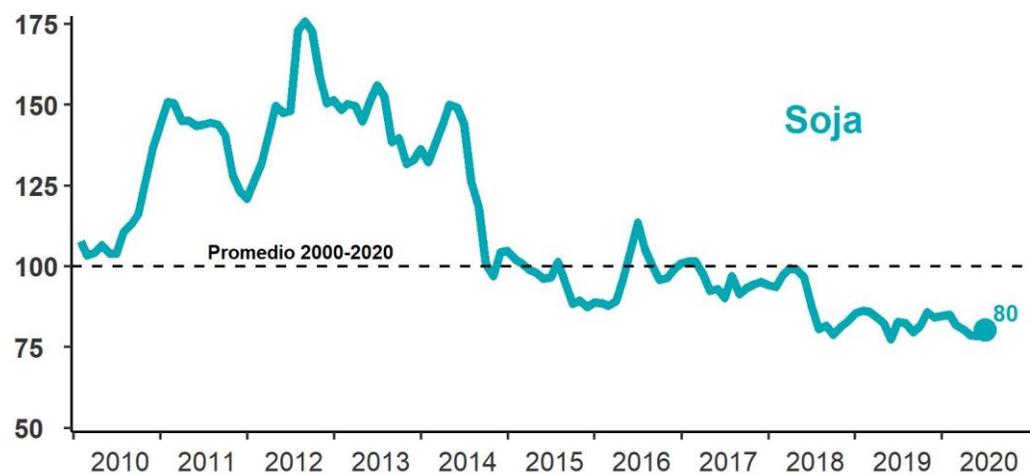
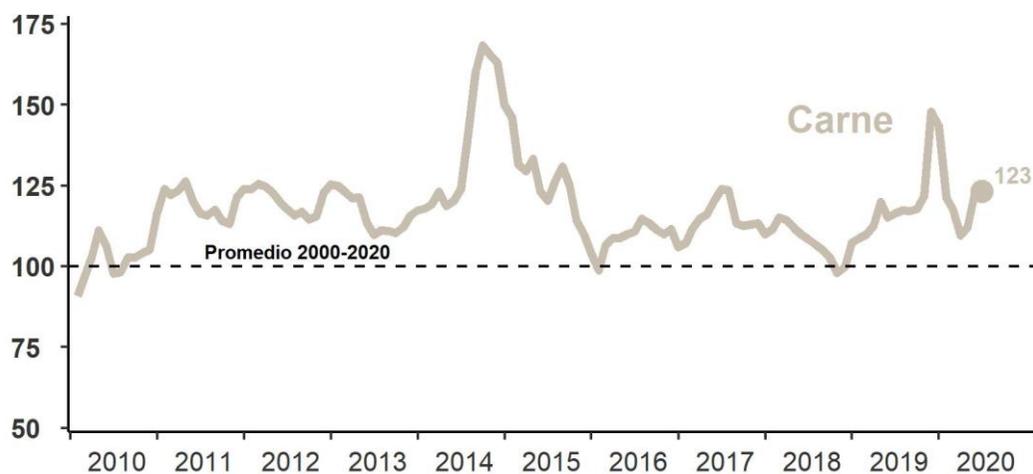
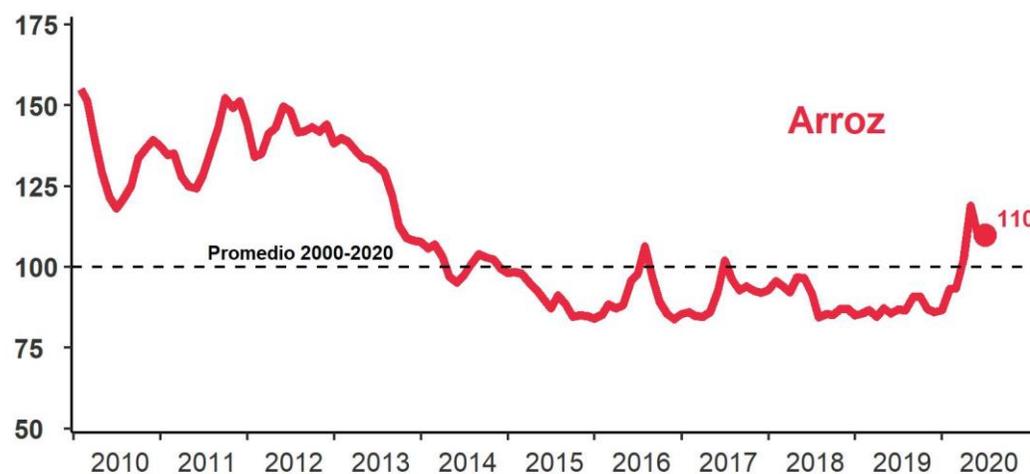
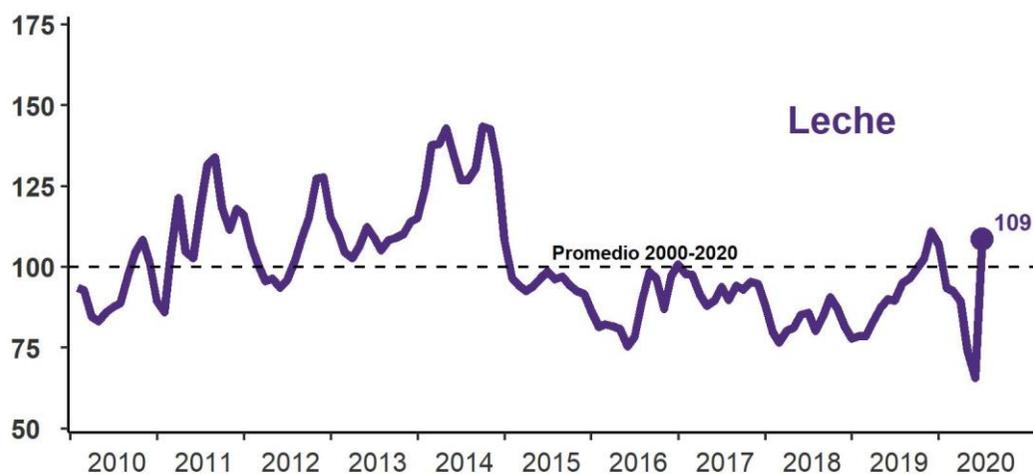
Fuente: St. Louis FRED

Precio de los Alimentos



Índice promedio 2000-2020=100, a precios de 2020

En junio los precios de los principales alimentos de exportación de Uruguay evolucionan positivamente. El precio de la leche aumenta y se ubica un 9% por encima del promedio, mientras que la carne y el arroz se ubican un 23% y 10% por encima del promedio. La soja se ubica un 20% por debajo.



Fuente: FMI

Situación Económica en Brasil

Selección de indicadores para tomarle el pulso a la economía brasileña



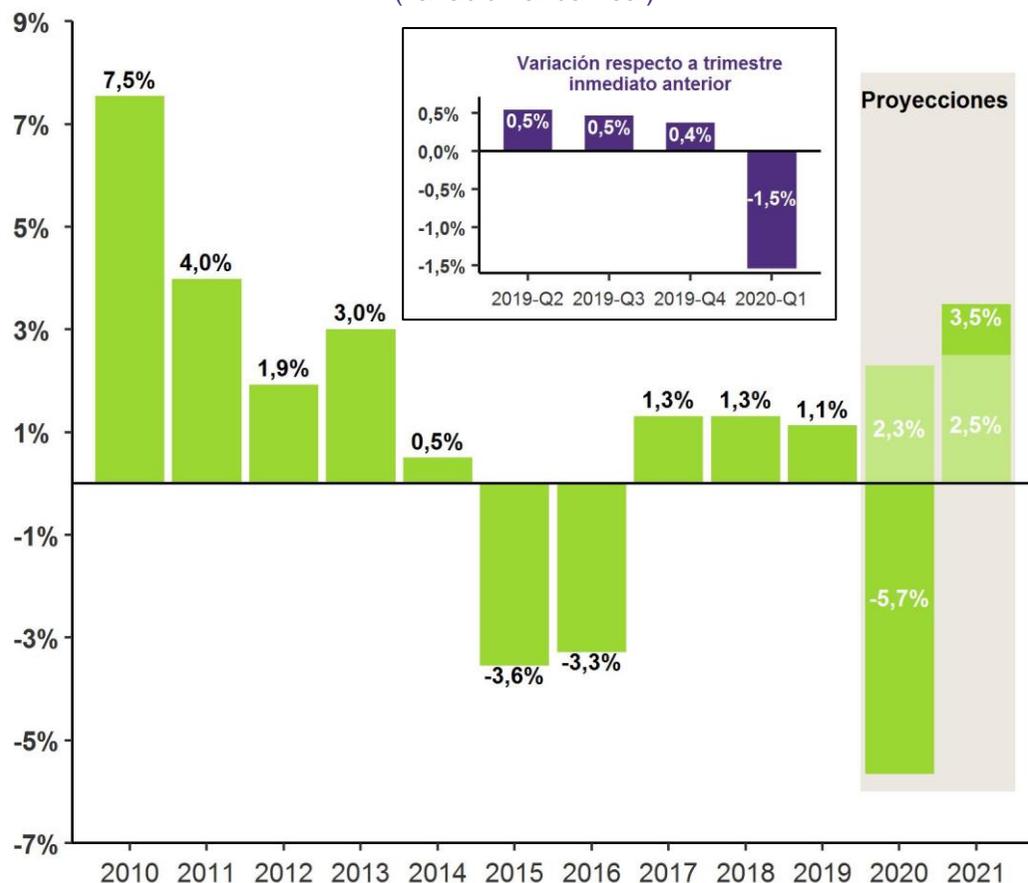
Actividad Económica



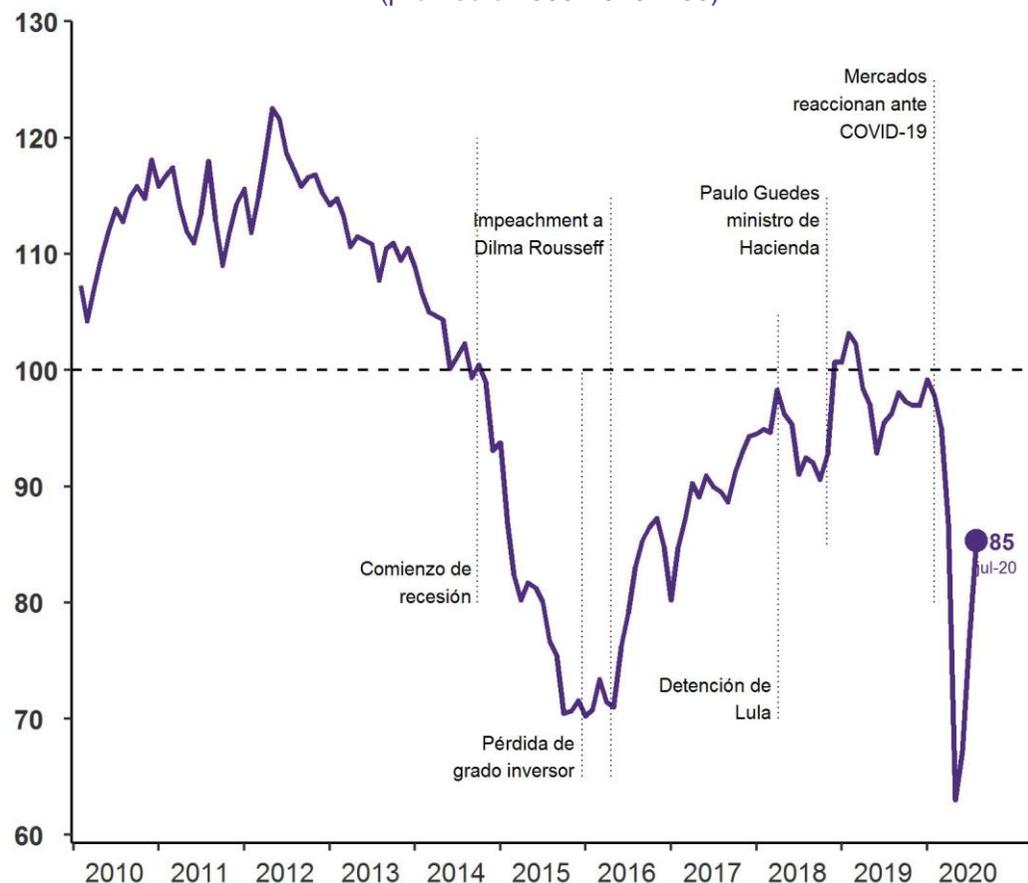
Producto Bruto Interno y confianza del consumidor

Las proyecciones de la actividad económica indican una contracción esperada del PBI de 5,7% para el presente año, mientras que para el 2021 se espera un crecimiento del PBI de 3,5%. La confianza del consumidor mejora en julio, aunque se mantiene un 15% por debajo del promedio histórico.

Producto Bruto Interno (variación anual real)



Índice de Confianza del Consumidor (promedio 2005-2020=100)



Fuente: BCB, FMI y FGV

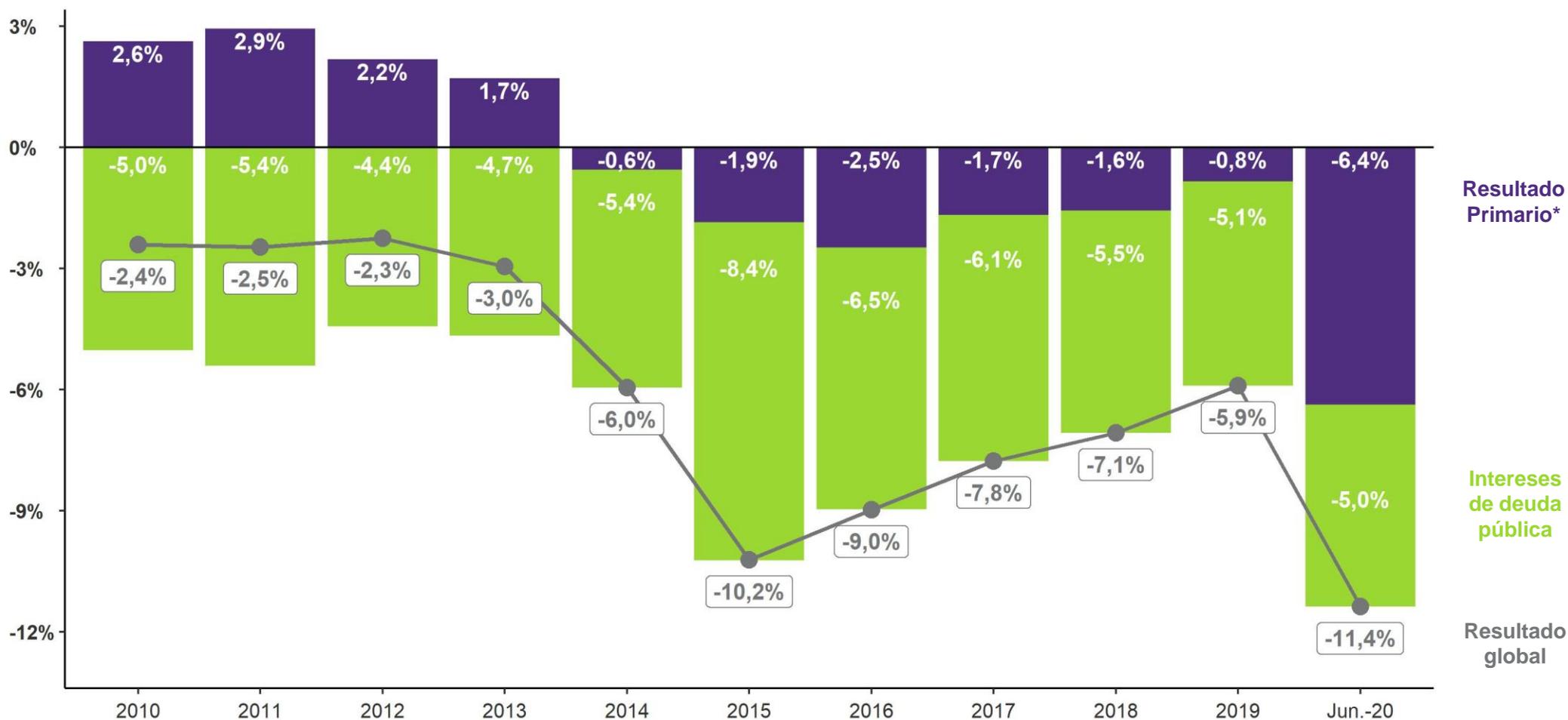
Nota: Barras en verde claro corresponden a las proyecciones de enero 2020.

Resultado Fiscal

% del Producto Bruto Interno



En el primer semestre de 2020 el déficit fiscal global se duplica con respecto al cierre de 2019, ubicándose en 11,4% del PBI. El incremento del déficit se explica por un fuerte deterioro en el resultado primario, que equivale al -6,4% del PBI. Los intereses de deuda se mantienen en 5,0% del PBI.



Fuente: BCB

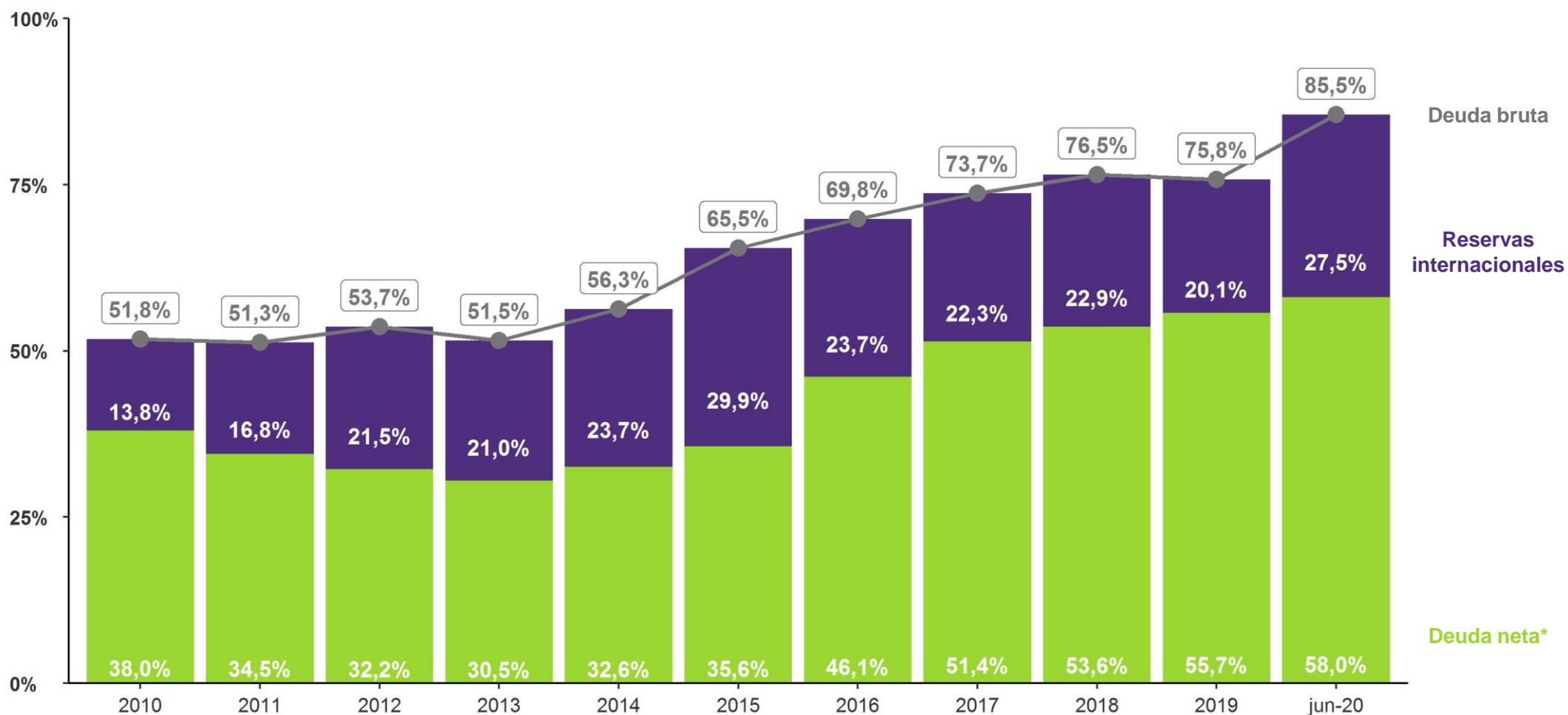
*Ingresos fiscales menos gasto público, excluyendo el pago de intereses de deuda pública

Deuda Pública

% del Producto Bruto Interno



En junio de 2020 la deuda bruta crece con respecto al registro de 2019 y se ubica en 85,5% del PBI. A pesar del mayor nivel de reservas internacionales (equivalentes al 27,5% del PBI), el incremento de la deuda bruta provoca un aumento de la deuda neta, que alcanza el 58,0% del PBI.



Fuente: BCB

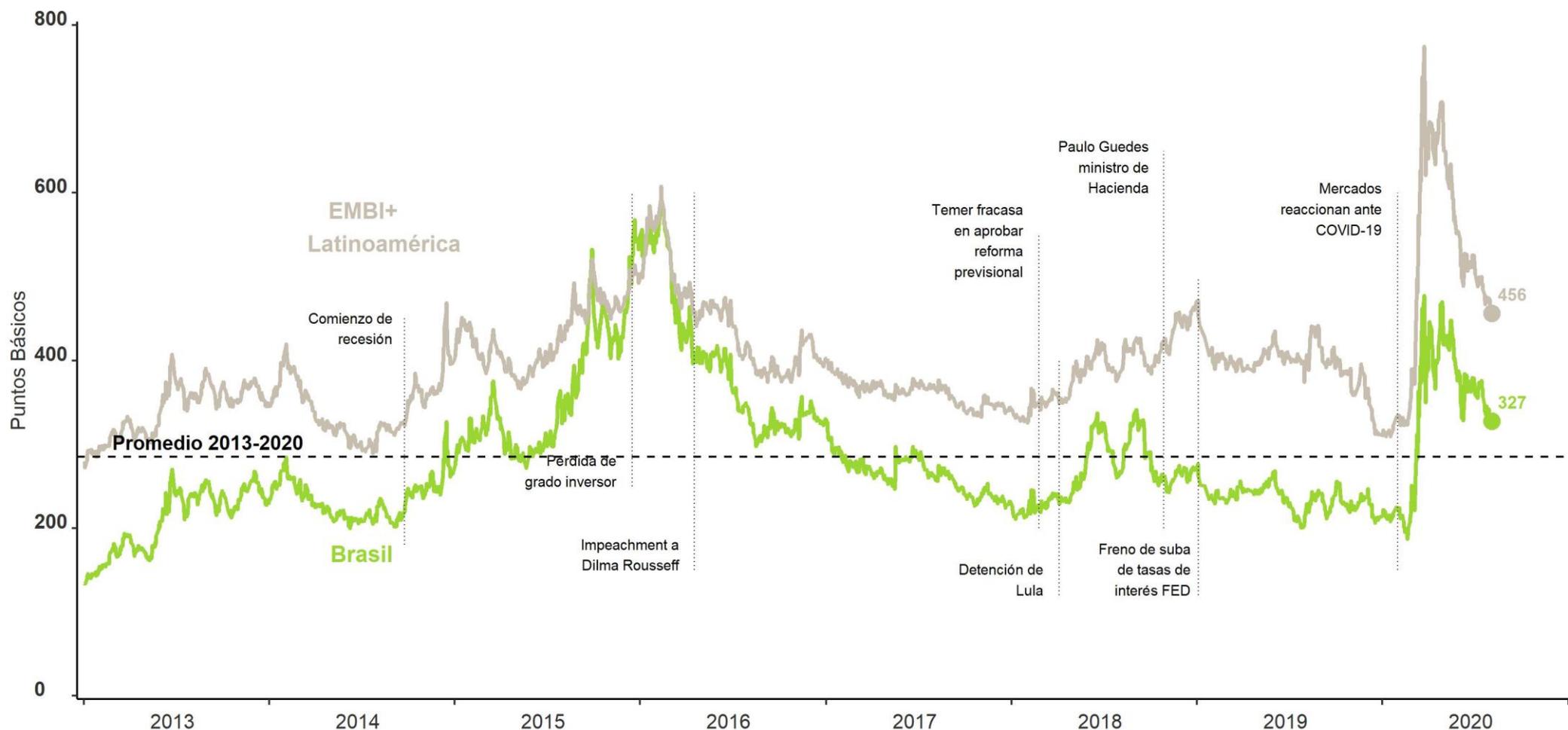
*La deuda neta es la deuda bruta menos los activos externos que la economía tenga respecto a no residentes.

Riesgo País



Retorno de los bonos del tesoro, puntos básicos por encima de Estados Unidos

En julio de 2020 el riesgo país de Brasil cae 49 puntos básicos con respecto al último dato registrado en mayo, en línea con lo observado en otros países de la región. El retorno extra de los bonos del tesoro del país se ubica 327 puntos básicos por encima de los bonos de Estados Unidos.



Fuente: JPMorgan

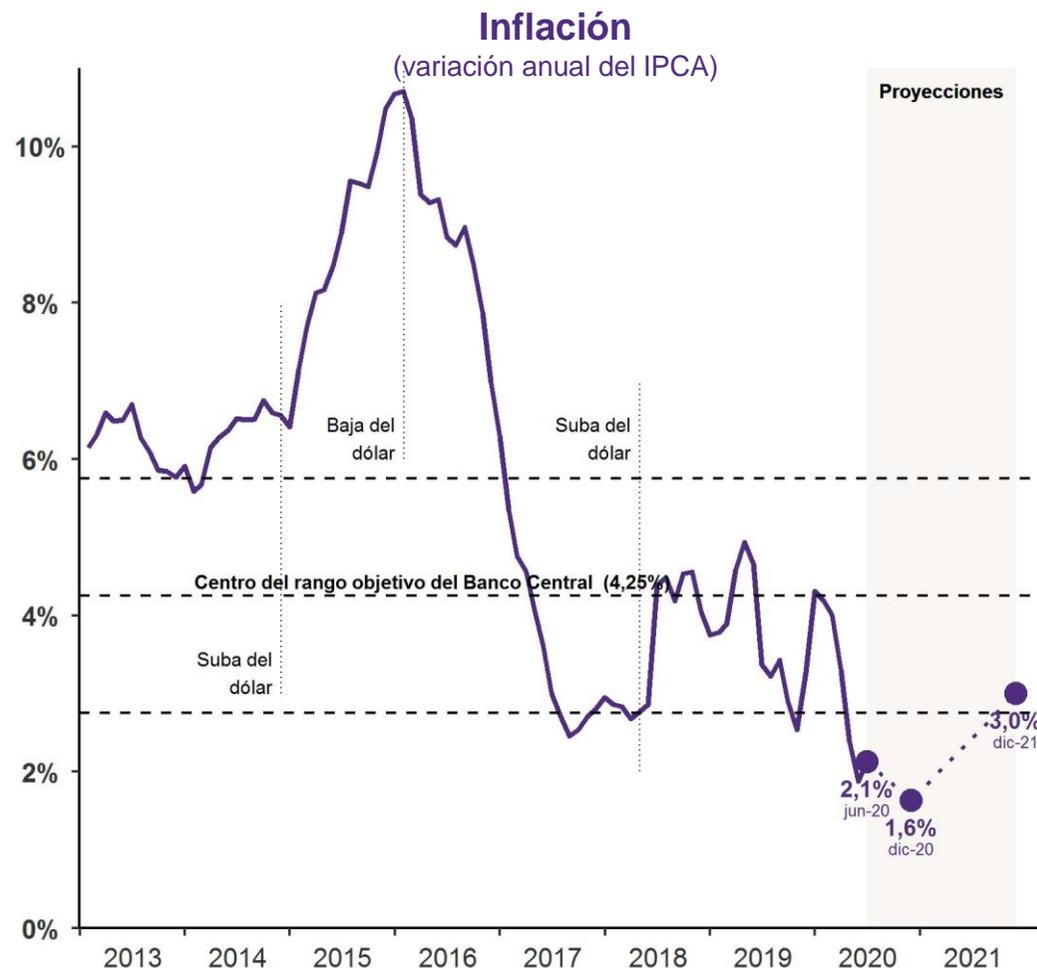
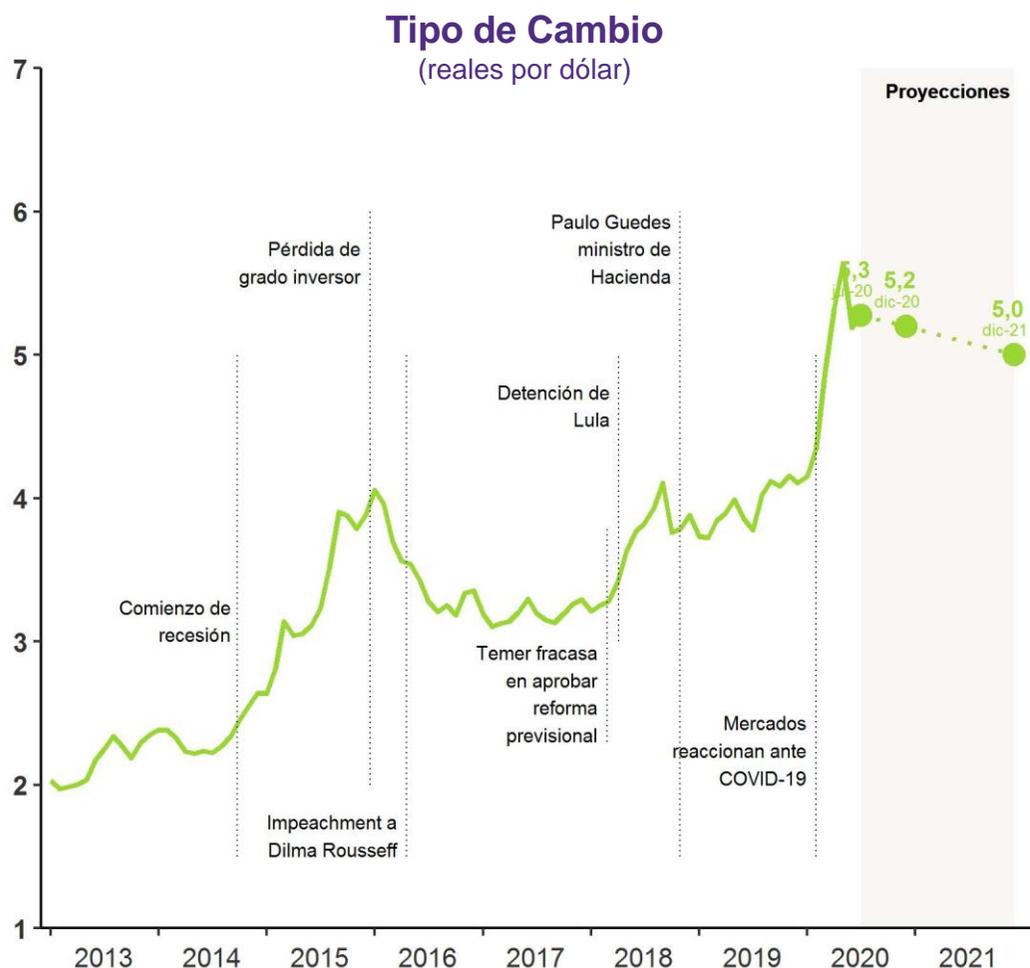
Nota: El EMBI+ corresponde a los puntos básicos por encima de EEUU para los países emergentes.

Tipo de Cambio e Inflación



Reales por dólar y variación anual de los precios al consumo

En julio de 2020 el tipo de cambio promedio sube a 5,3 reales por dólar (5,2 en junio) y se espera que se ubique en 5,2 a fines de 2020 y 5,0 a fines de 2021. La inflación anual aumenta en junio y se ubica en 2,1%. Las proyecciones indican que se ubicará en 1,6% a fines de 2020 y en 3,0% en 2021.



Fuente: BCB

Nota: Proyecciones corresponden la mediana de los 100 analistas que participaron del Relevamiento de Expectativas del BCB.

Situación Económica en Argentina

Selección de indicadores para tomarle el pulso a la economía argentina



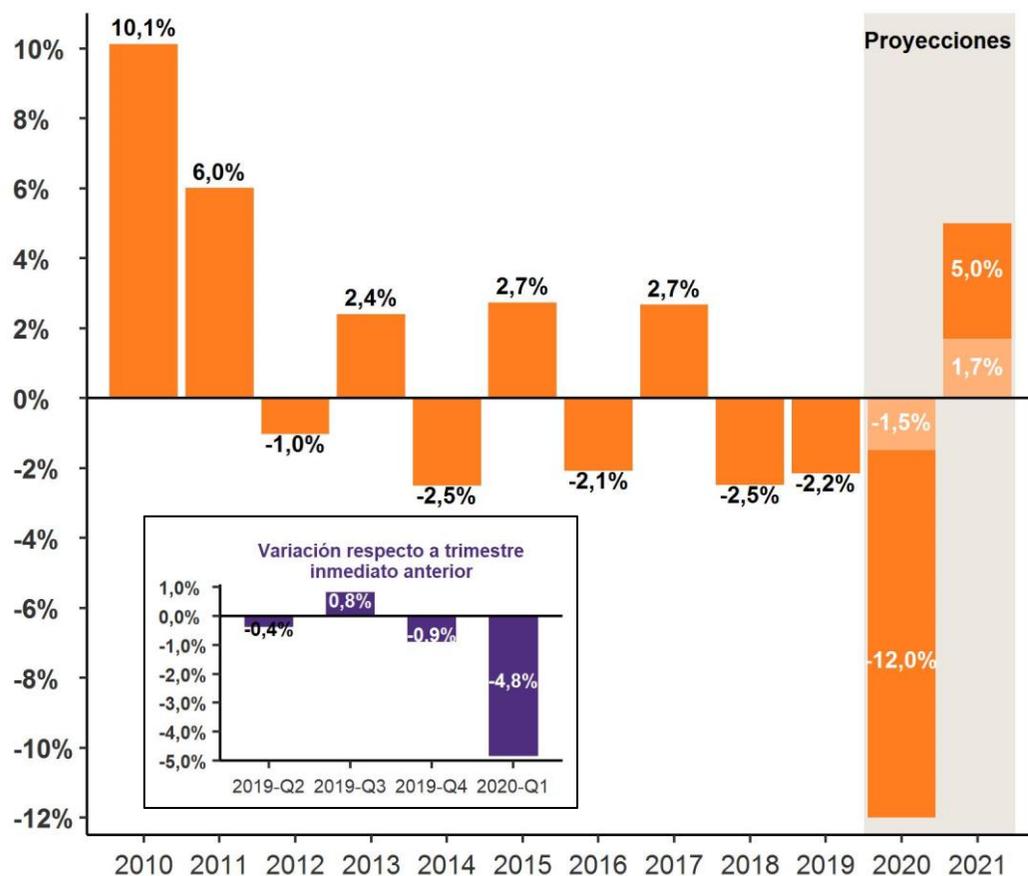
Actividad Económica



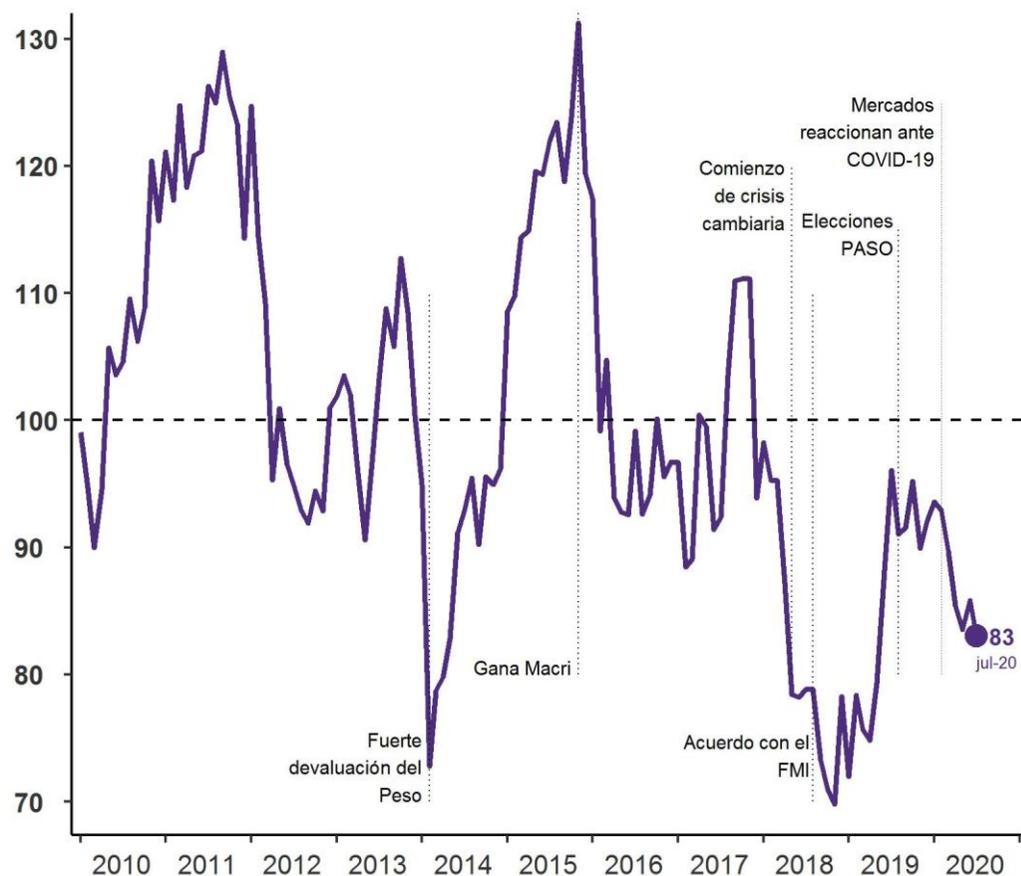
Producto Bruto Interno y confianza del consumidor

Las proyecciones del PBI indican una fuerte contracción (-12,0%) de la actividad para el 2020, con un posterior crecimiento del producto de 5,0% para el 2021. La confianza del consumidor cae en julio y continúa reflejando signos de pesimismo al ubicarse 17% por debajo del promedio histórico.

Producto Bruto Interno
(variación anual real)



Índice de Confianza del Consumidor
(promedio 2001-2020=100)



Fuente: INDEC, FMI y UTDT

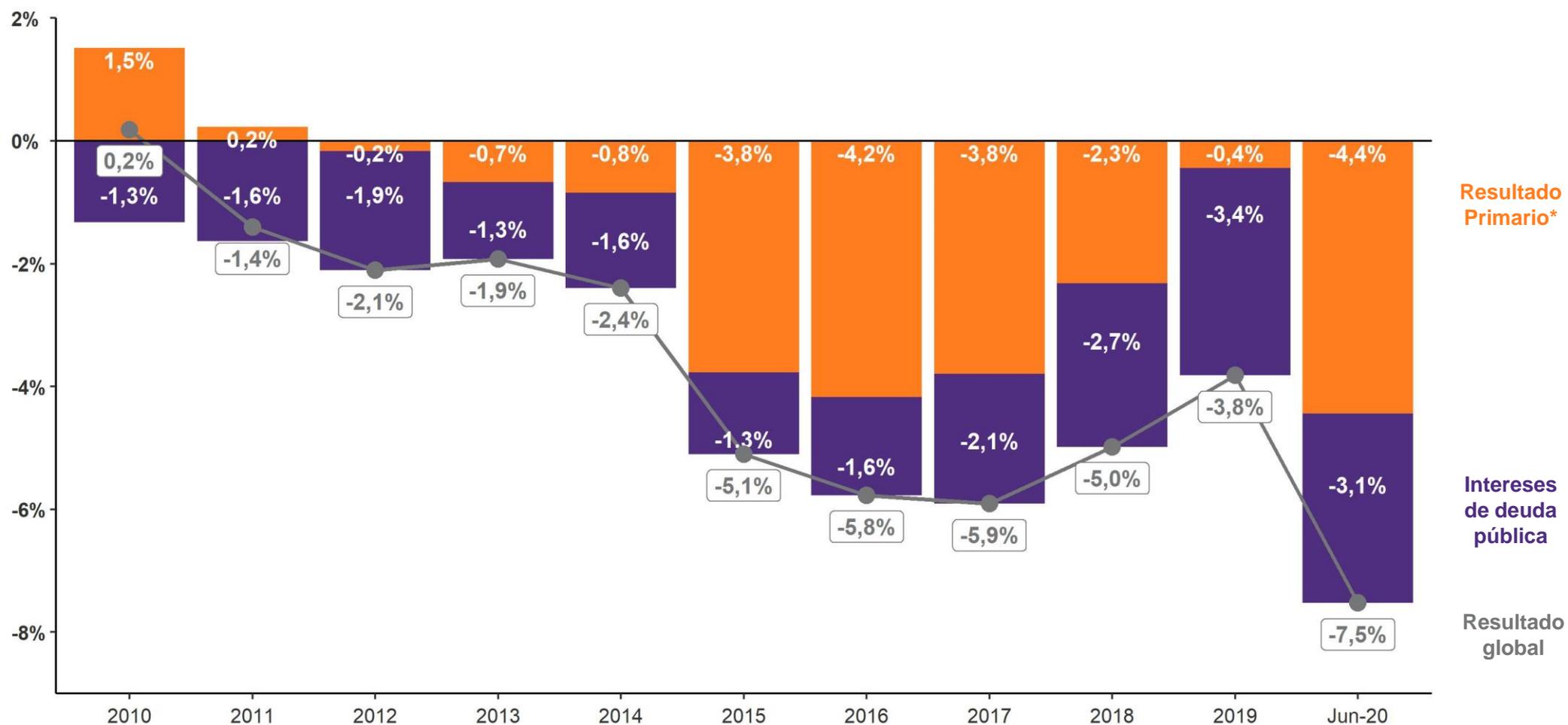
Nota: Barras en naranja claro corresponden a las proyecciones de enero 2020.

Resultado Fiscal



% del Producto Bruto Interno

En junio el déficit fiscal global de Argentina continua deteriorándose a 7,5% del PBI, duplicándose respecto al cierre de 2019. El aumento del déficit se explica por el deterioro del resultado primario, el cual se ubica en -4,4% del PBI. El pago de intereses de deuda pública se ubica en 3,1% del PBI.



Fuente: Ministerio de Hacienda e INDEC

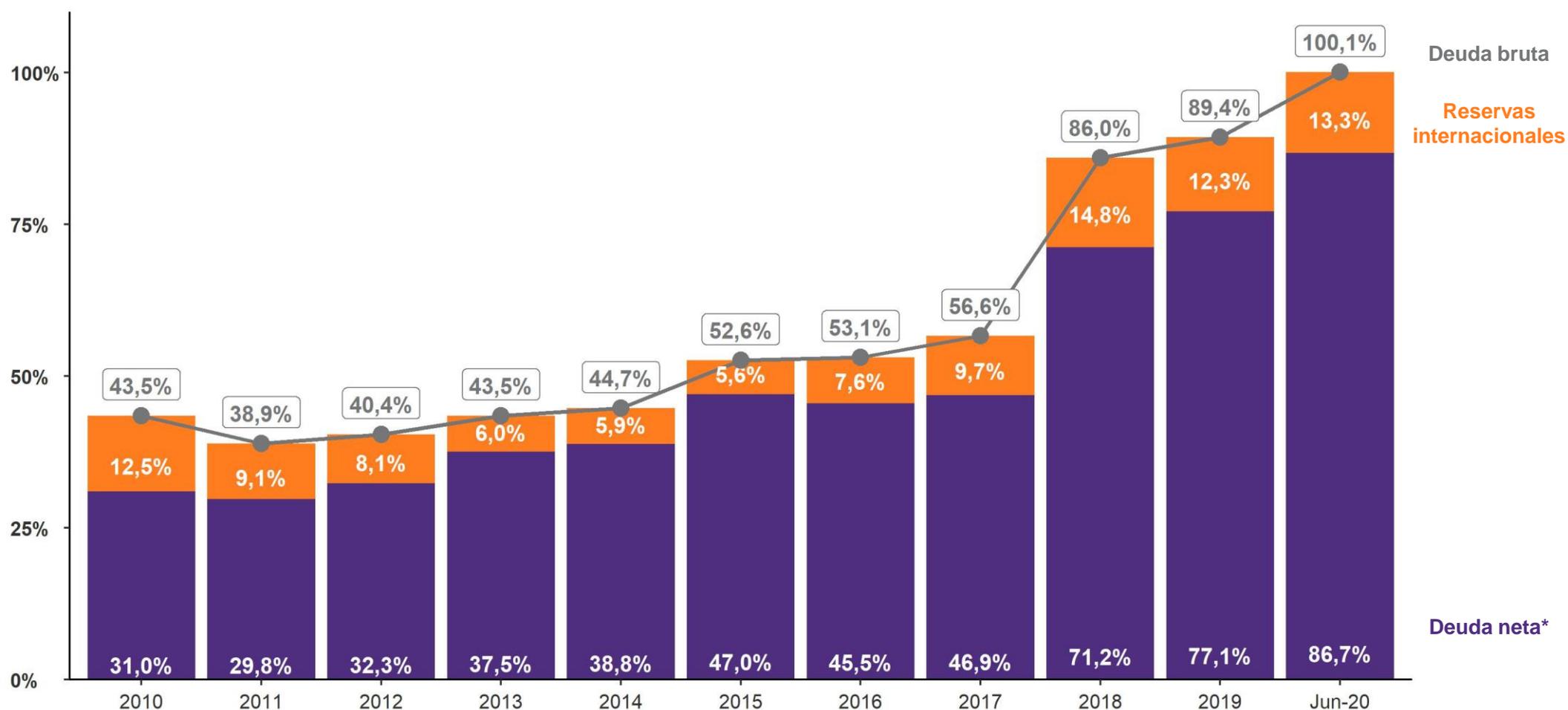
*Ingresos fiscales menos gasto público, excluyendo el pago de intereses de deuda pública

Deuda Pública

% del Producto Bruto Interno



En junio de 2020 la deuda bruta crece fuertemente con respecto al cierre de 2019, representando el 100% del PBI. El aumento de la deuda bruta, junto con un nivel de reservas internacionales que se mantiene estable en 13,3% del PBI se traduce en un incremento de la deuda neta a 86,7% del PBI.



Fuente: Ministerio de Hacienda, BCRA, INDEC

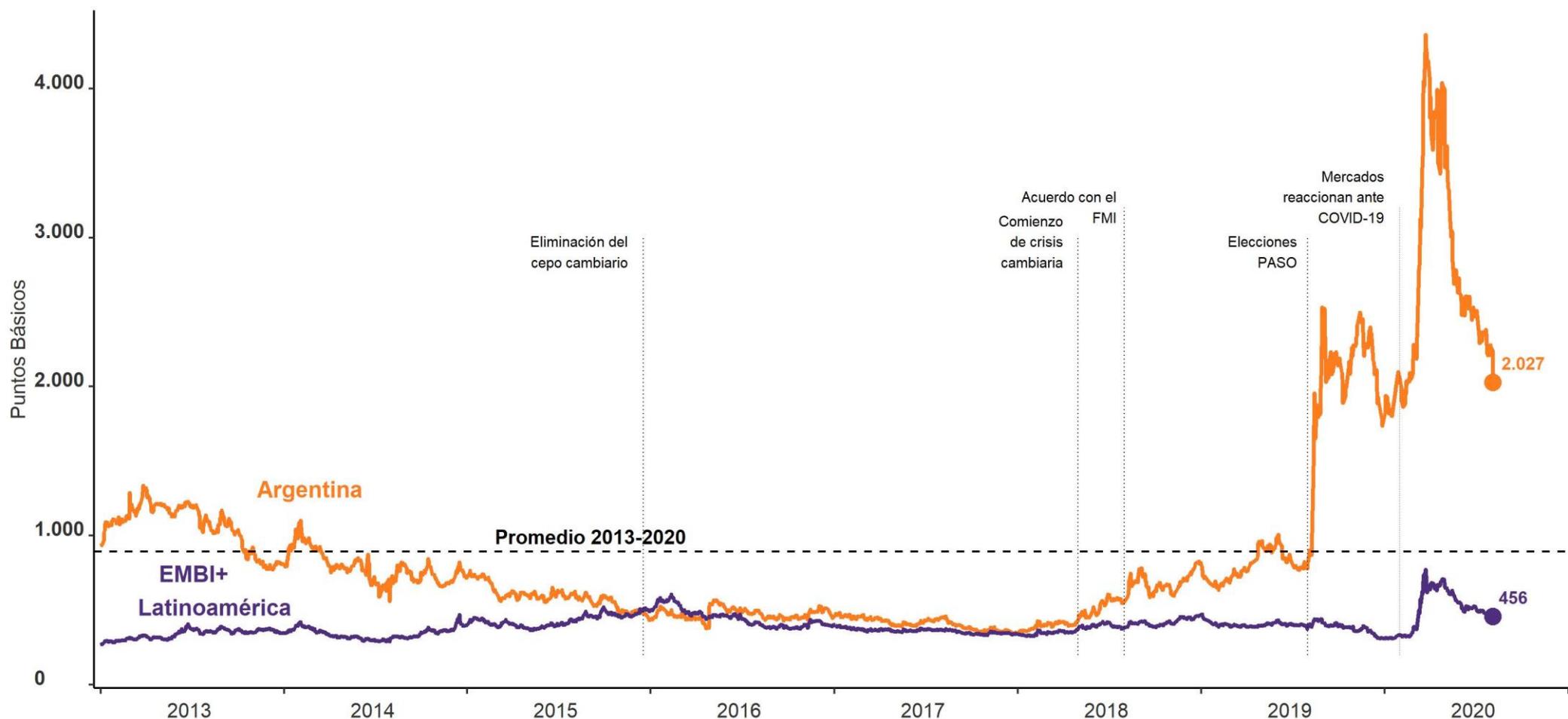
*La deuda neta es la deuda bruta menos los activos externos que la economía tenga respecto a no residentes.

Riesgo País



Retorno de los bonos del tesoro, puntos básicos por encima de Estados Unidos

En julio de 2020 el riesgo país de Argentina se reduce 339 puntos básicos con respecto al último dato registrado el mes anterior. El retorno extra de los bonos del tesoro del país por encima de los bonos del tesoro de Estados Unidos se ubica en 2.027 puntos básicos a comienzos de agosto 2020.



Fuente: JPMorgan

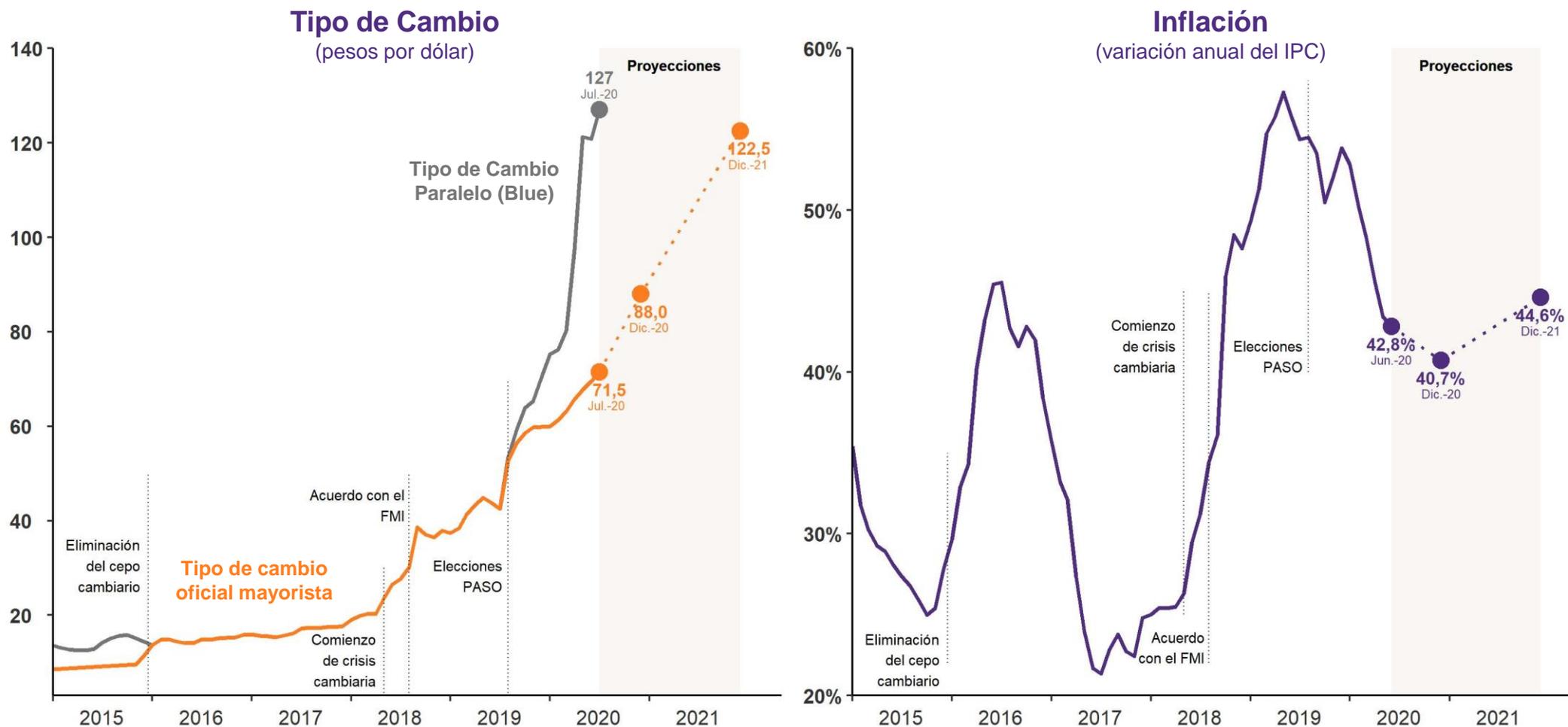
Nota: El EMBI+ corresponde a los puntos básicos por encima de EEUU para los países emergentes

Tipo de Cambio e Inflación



Pesos por dólar y variación anual de los precios al consumo

En julio 2020 el tipo de cambio oficial aumenta 1,9 pesos respecto al promedio de junio y se ubica en 71,5 pesos por dólar. Las proyecciones lo ubican en 88,0 a fines de 2020 y en 122,5 en 2021. La inflación anual a junio se ubica en 42,8%, y se espera que sea 40,7% en 2020 y 44,6% en 2021.

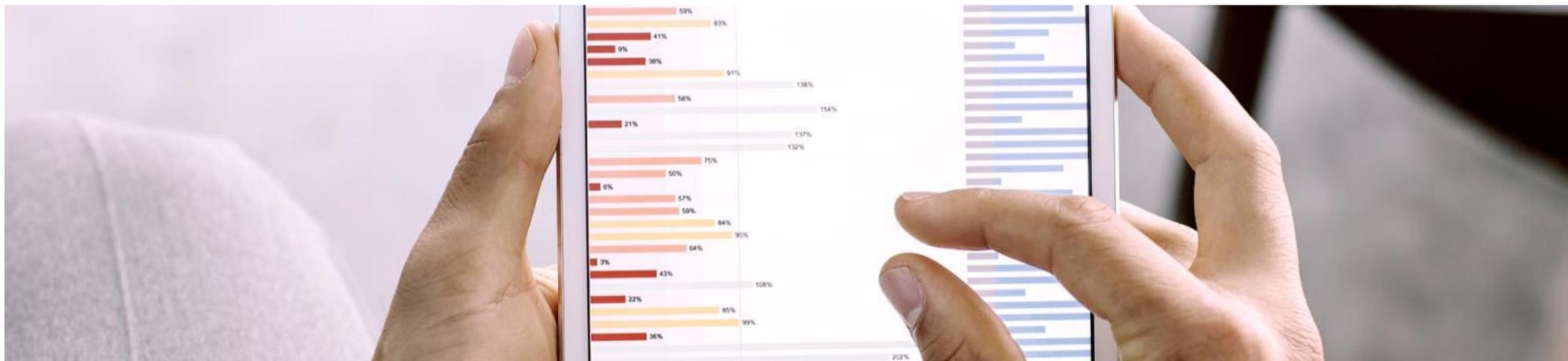


Fuente: BCRA e INDEC

Situación Económica en Uruguay

Selección de indicadores relevantes para la toma de decisiones en Uruguay





Actividad Económica

Indicadores Adelantados

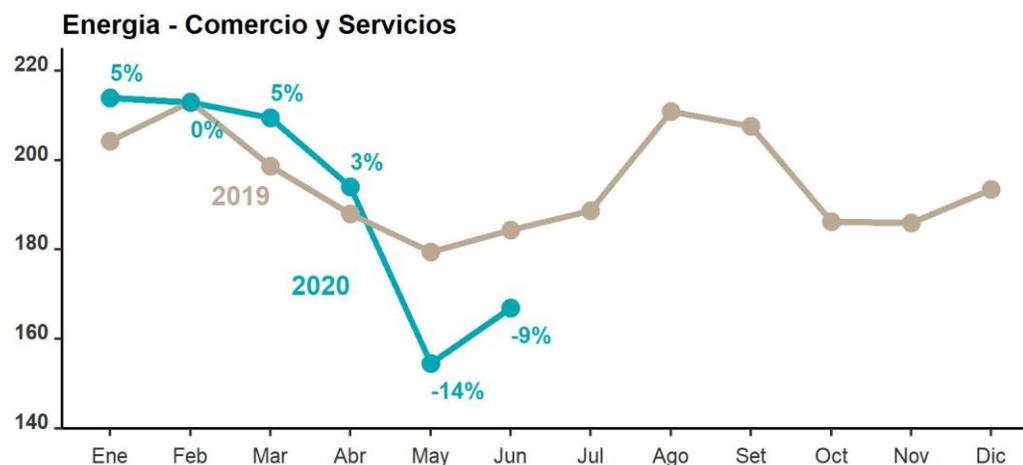
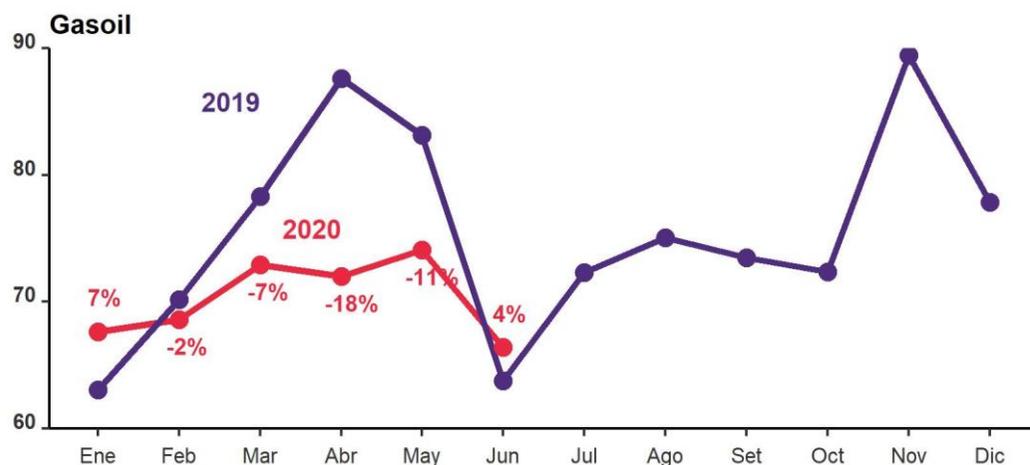
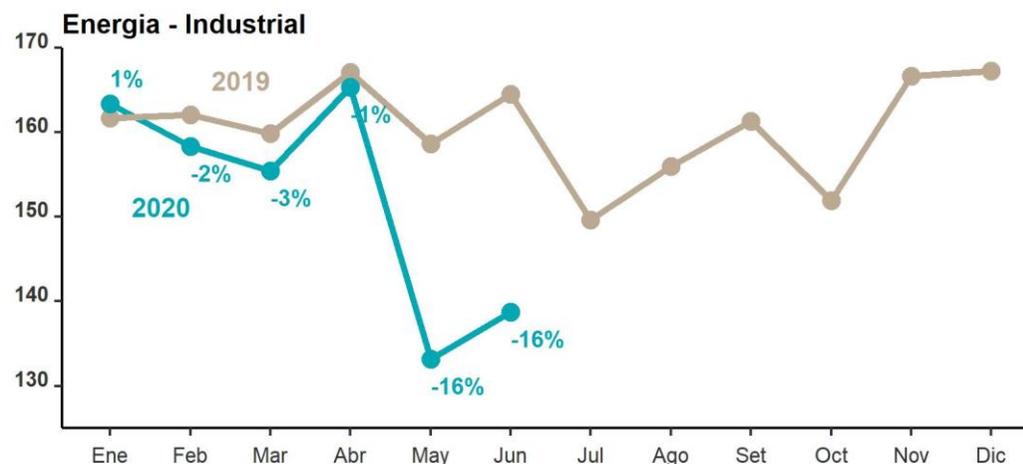
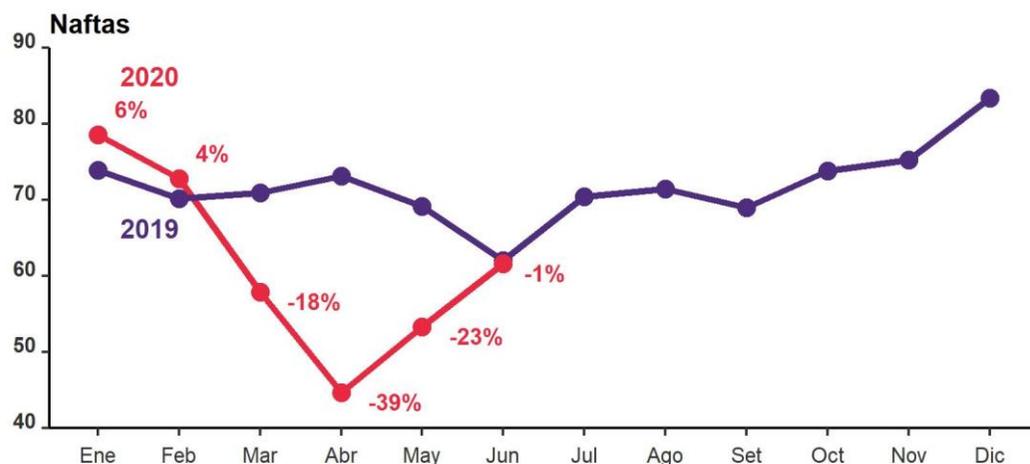
- En junio **las ventas de combustibles y energía eléctrica tuvieron una evolución positiva** indicando una recuperación de la economía con respecto a los meses de abril y mayo.
- En la misma línea, la recaudación de impuestos al consumo mostró una fuerte recuperación en junio. Luego de caer un 16% en mayo, **la recaudación real de IVA se ubicó un 0,7% por debajo** del nivel de junio 2019.
- En julio, **las exportaciones de carne y arroz evolucionaron positivamente** con respecto al mismo mes del año anterior.

Monitor Energético



Consumo de Combustibles y Energía

En junio de 2020 la economía mostró signos de recuperación. El consumo de naftas y gasoil -asociado al transporte y al agro- alcanzó el mismo nivel con respecto a un año atrás. Por su parte, el consumo de energía en comercios y servicios también registró una mejora (9% por debajo de 2019).



Fuente: ANCAP y UTE

Nota: Los porcentajes indican la variación mensual interanual.

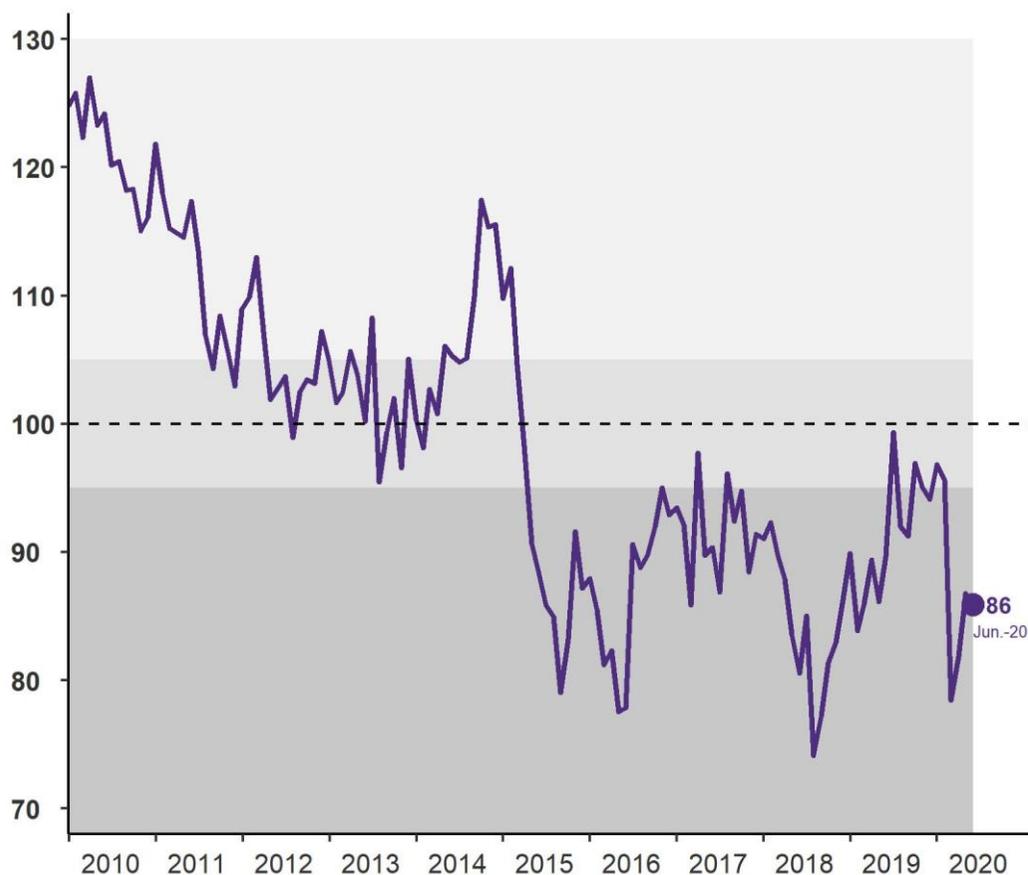
Consumo



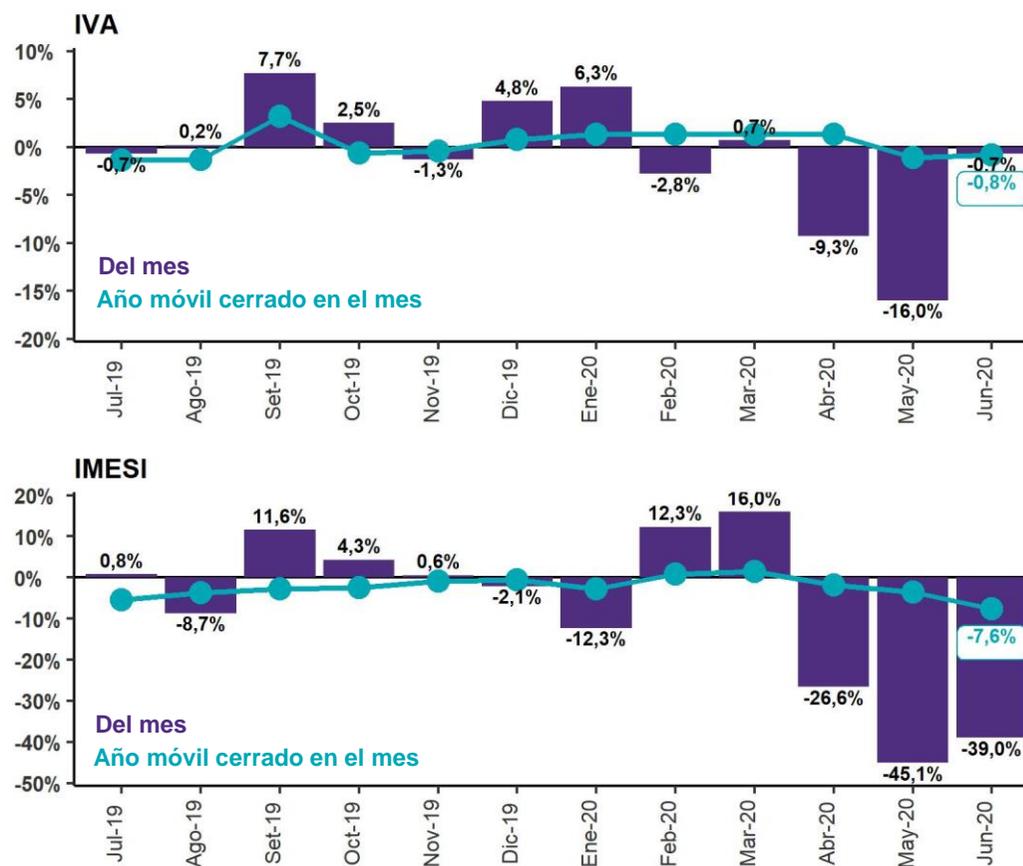
Confianza del consumidor y recaudación de impuestos al consumo

La confianza del consumidor cae levemente en el mes de junio, ubicándose un 14% por debajo del promedio histórico. En ese mes la recaudación de los impuestos al consumo se contrae, pero en menor medida que en los meses anteriores (la recaudación del IVA cae apenas un 0,7%).

Índice de Confianza del Consumidor
(promedio 2007-2020=100)



Recaudación de Impuestos al Consumo
(variación interanual real)



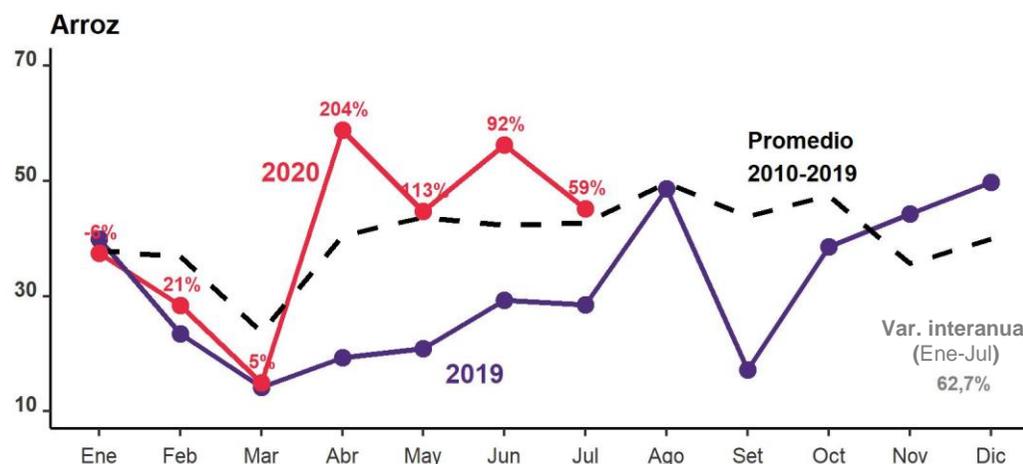
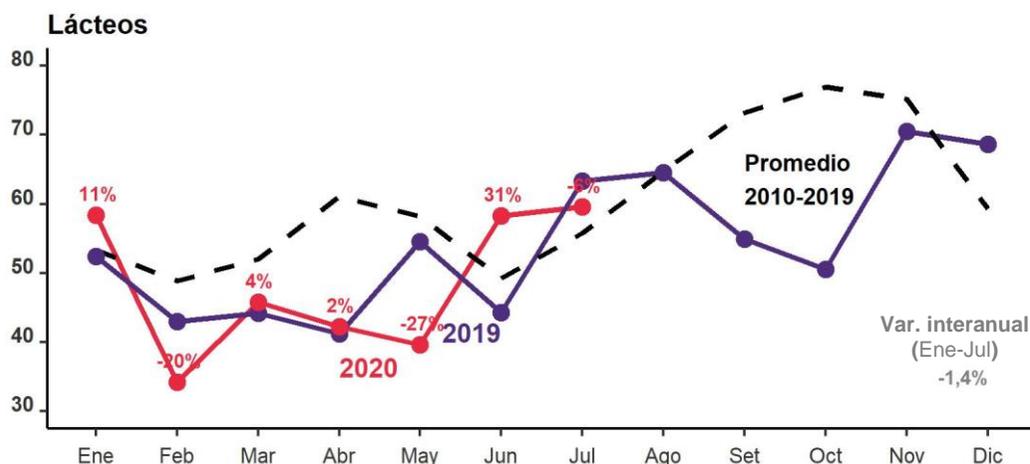
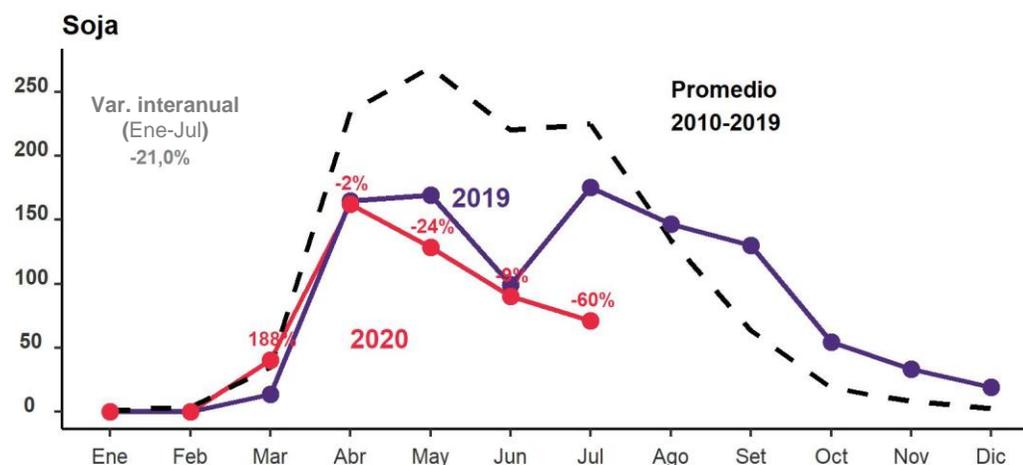
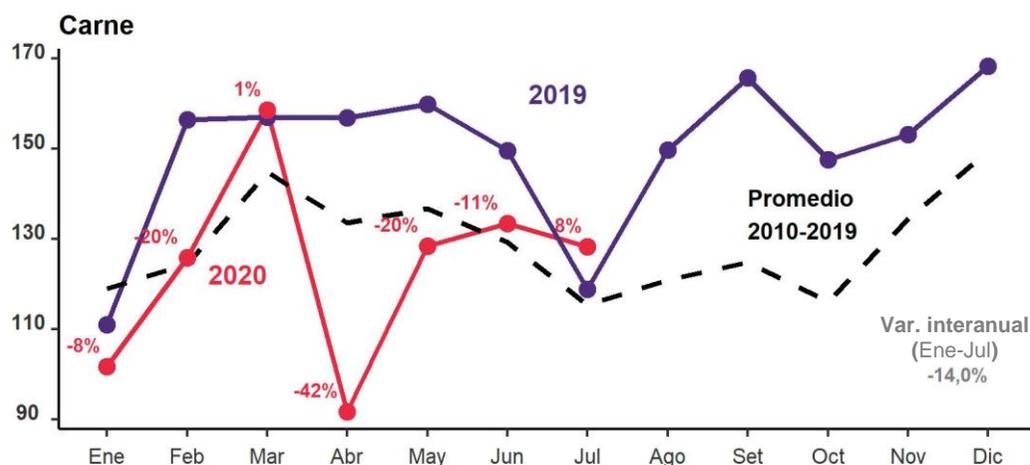
Fuente: BCU y DGI

Exportaciones



Carne, Soja, Lácteos y Arroz – millones de dólares constantes

En julio, las exportaciones de los principales productos evolucionaron positivamente con respecto al mismo mes del año anterior. El valor exportado de la carne y el arroz creció mientras que el de los lácteos se mantuvo en torno al mismo nivel. Las exportaciones de soja cayeron frente a julio 2019.

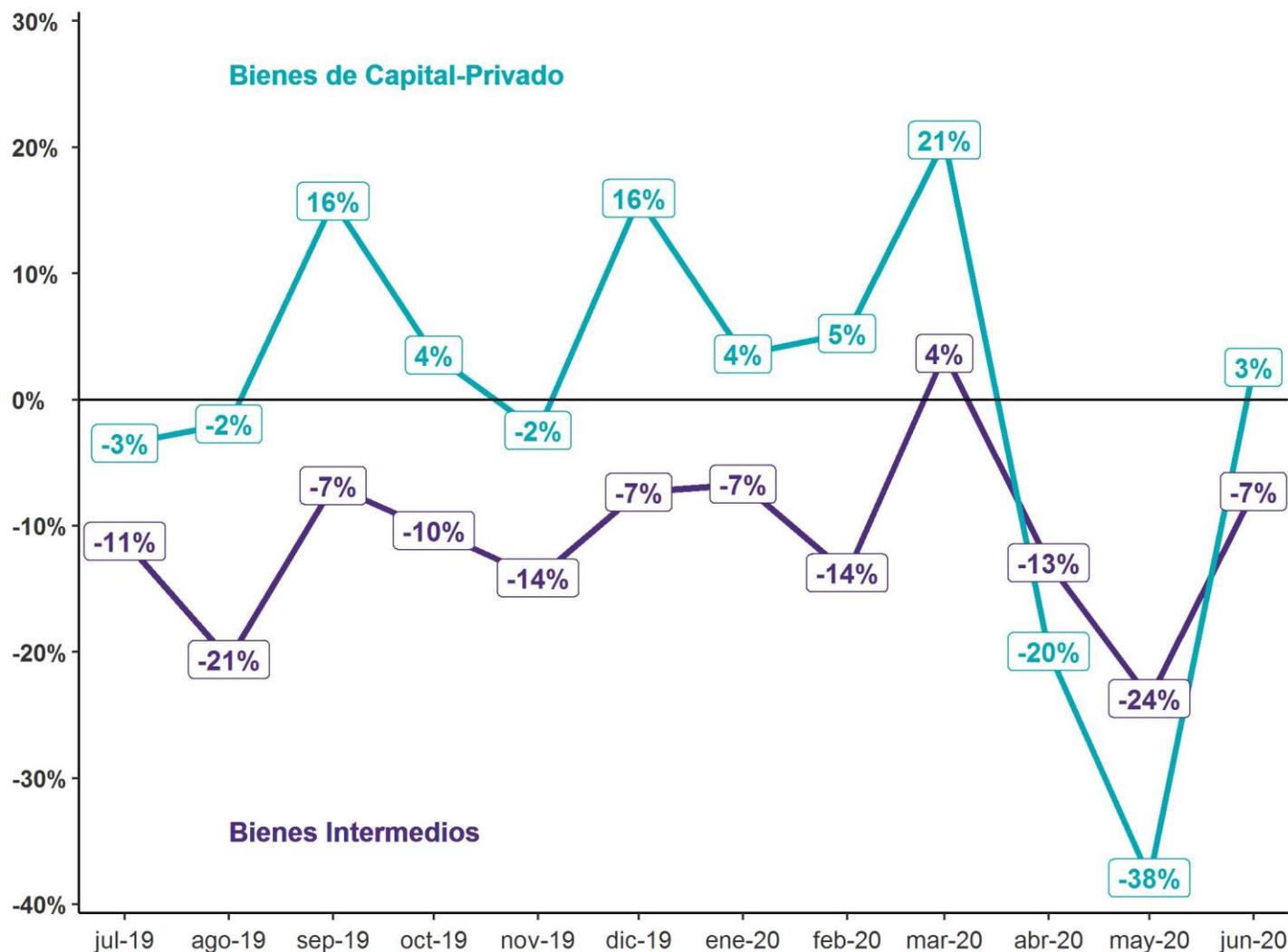


Fuente: Dirección Nacional de Aduanas

Nota: Los porcentajes indican la variación mensual interanual.

Inversión

Importaciones de bienes intermedios y de capital



Fuente: BCU

Nota: Los porcentajes indican la variación mensual interanual en dólares constantes.
Nota: Se excluyen las importaciones de petróleo, destilados y energía eléctrica

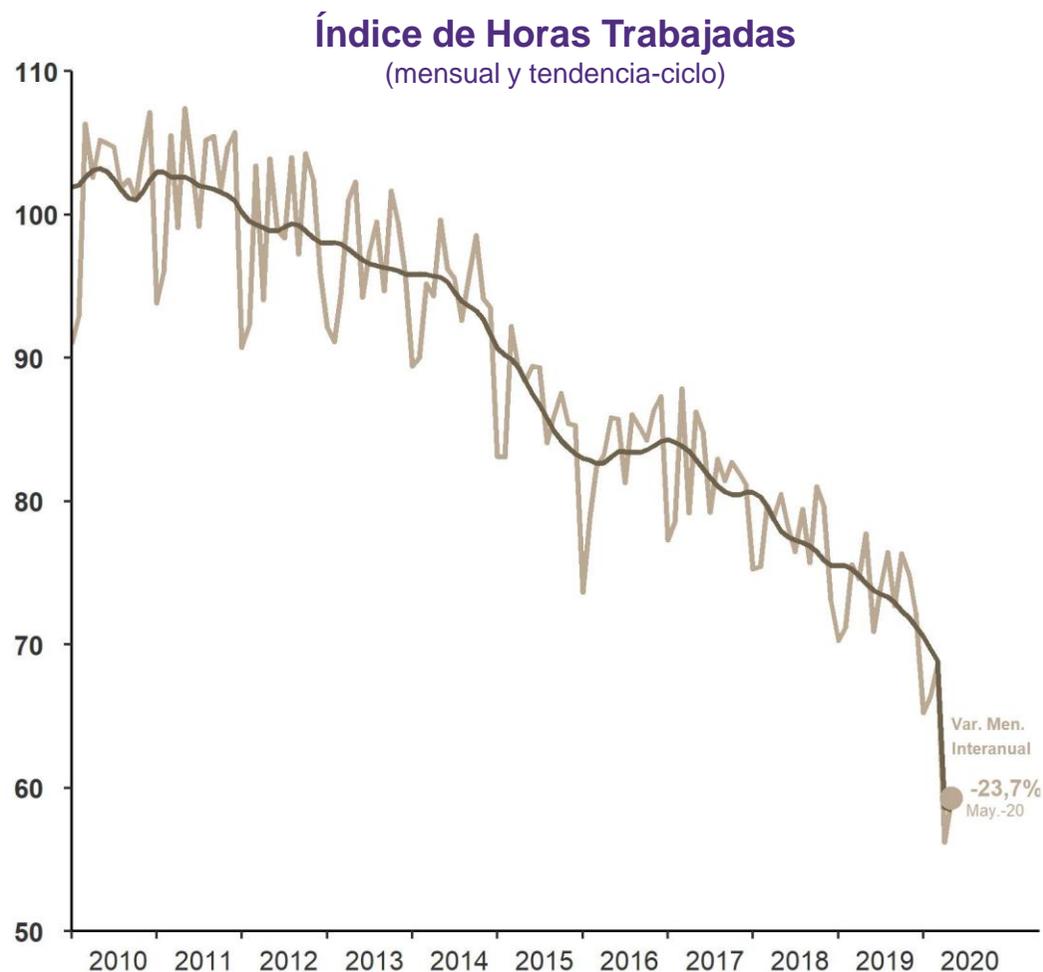
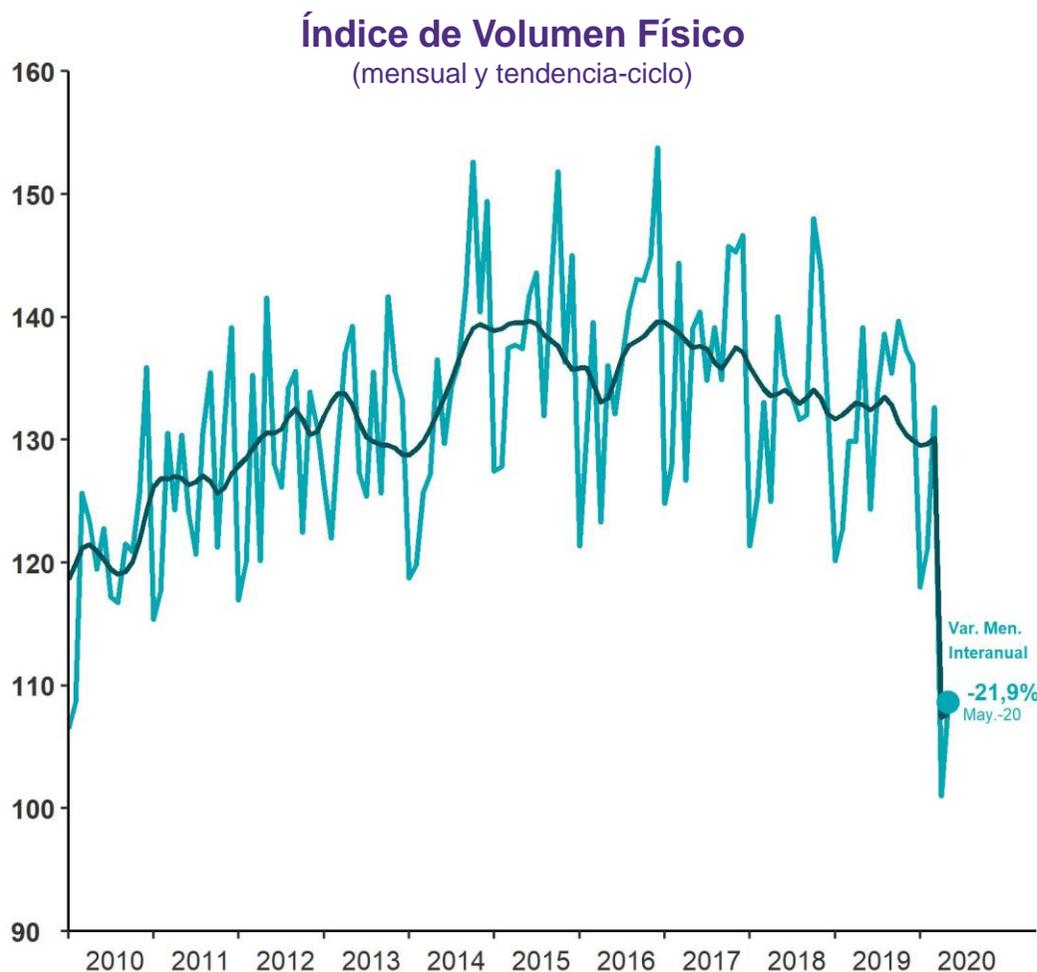
- Las importaciones de bienes intermedios y de capital –**variables asociadas a la inversión**–, se recuperaron en junio luego de la fuerte caída observada en los dos meses previos.
- En junio 2020 las **importaciones de bienes de capital privado crecieron un 3%** con respecto al mismo mes de 2019, luego de sucesivas caídas de 20% y 38% en abril y mayo respectivamente.
- Por su parte, las **importaciones de bienes intermedios se ubicaron un 7% por debajo** del nivel observado en junio 2019.

Industria Manufacturera



Índice de Volumen Físico e Índice de Horas Trabajadas

En mayo de 2020 el Índice de Volumen Físico de la industria manufacturera registra una caída del 21,9% con respecto al mismo mes del año anterior. Por su parte, el Índice de Horas Trabajadas mantiene la tendencia a la baja, contrayéndose un 23,7% con respecto al mismo período de 2019.



Fuente: INE

Nota: Excluyendo refinería



Actividad Económica

Cuentas Nacionales

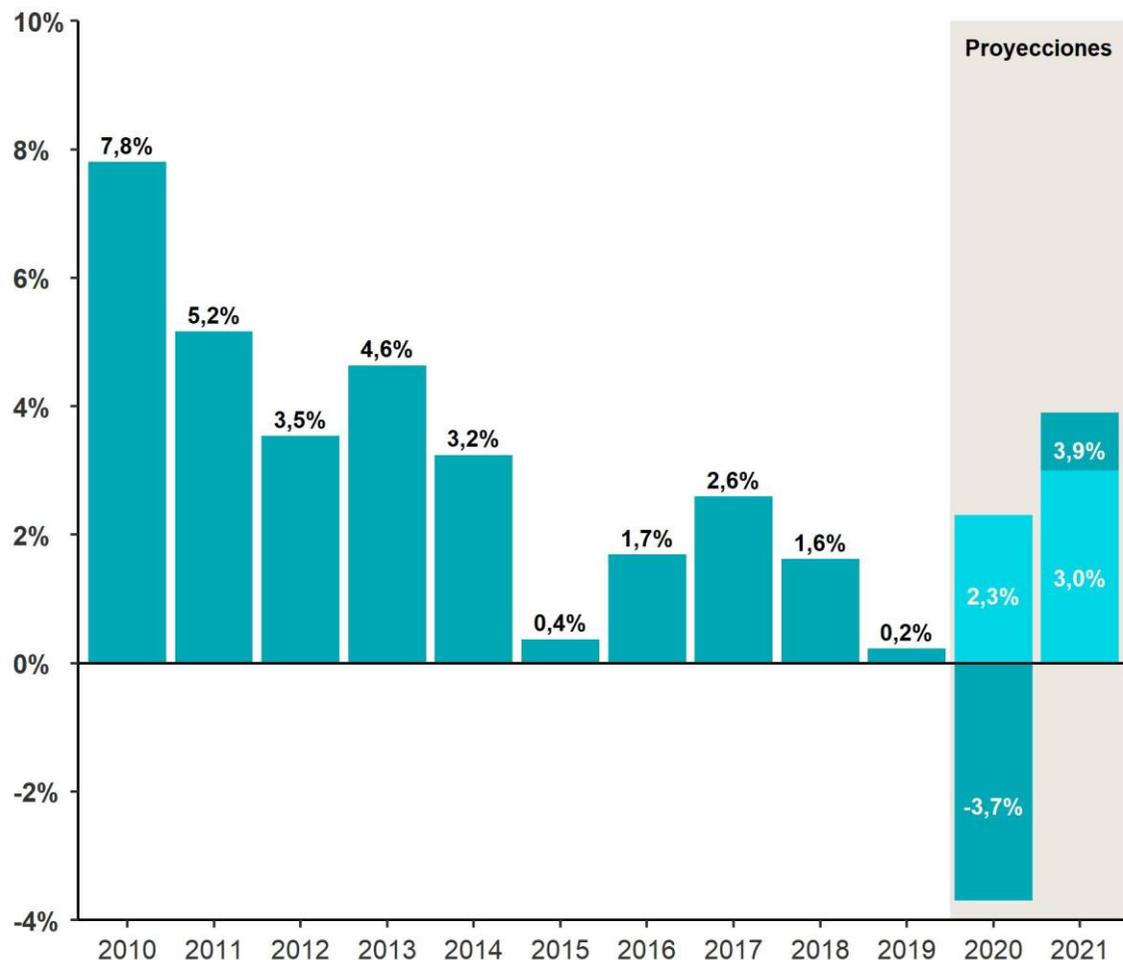
- ❑ La **economía entró en recesión técnica en el primer trimestre de 2020**, luego de dos caídas consecutivas del PBI trimestral (-0,7% en 2018-IV y -1,6% en 2019-I).
- ❑ El sector con el mayor dinamismo fue Transporte, almacenamiento y comunicaciones (+3,5%), mientras que **las caídas más pronunciadas se registraron en Actividades primarias y Construcción.**
- ❑ Se proyecta una **caída de 3,7%** del PBI para el **2020**, con una **recuperación** de la actividad de **3,9%** para el **2021.**

Actividad Económica

Producto Bruto Interno (PBI)



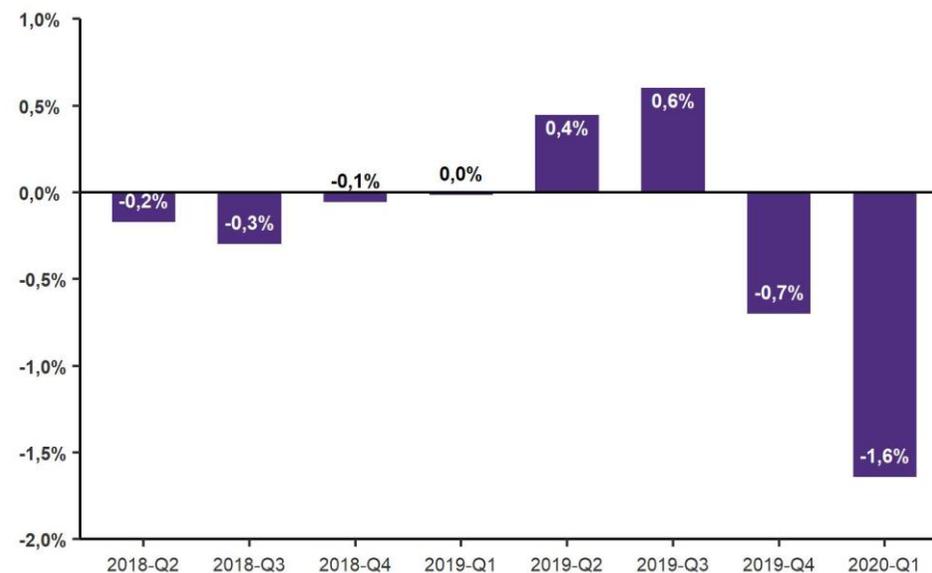
PBI Anual
(variación anual real)



Fuente: BCU, Equipos Consultores y Universidad Católica

Nota: Proyección en celeste claro es de ene-20.

PBI Trimestral
(variación respecto a trimestre inmediato anterior)



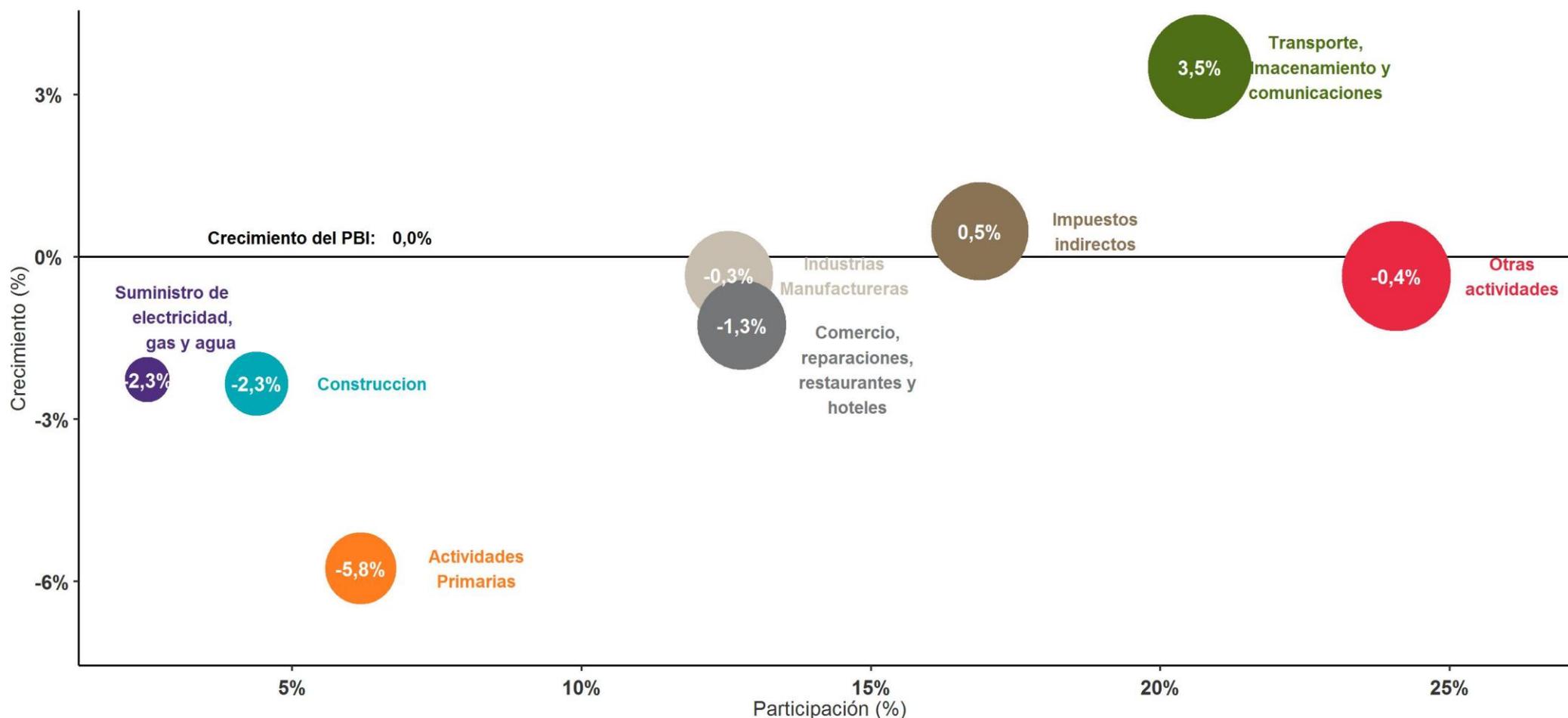
- ❑ La **economía entró en recesión** luego de dos caídas trimestrales consecutivas (cayó un 1,6% en el primer trimestre del año respecto al trimestre anterior)
- ❑ Las proyecciones indican una **caída esperada de la actividad para el 2020 de 3,7%**.
- ❑ Para el **2021 se proyecta una recuperación del producto de 3,9%**.

Crecimiento Sectorial Anual



Contribución al crecimiento del PBI – Año cerrado a Marzo 2020

En el año cerrado a marzo de 2020 el PBI se mantuvo estable (0%) con respecto al año anterior. El sector con el mayor dinamismo fue Transporte, almacenamiento y comunicaciones (+3,5%), mientras que las caídas más pronunciadas se registraron en Actividades primarias y Construcción.



Fuente: BCU

Nota: Otras actividades incluye Intermediación financiera; Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; Administración Pública; Enseñanza; Servicios Sociales y de Salud; Servicio doméstico; Servicios de intermediación financiera medidos indirectamente. Nota: La participación es el porcentaje del total del PBI que es explicado por cada sector de actividad.

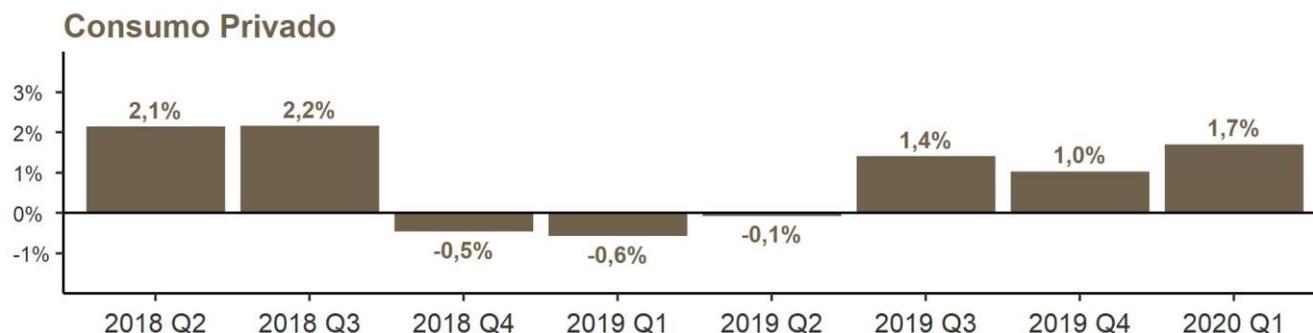
PBI según gasto: Trimestral



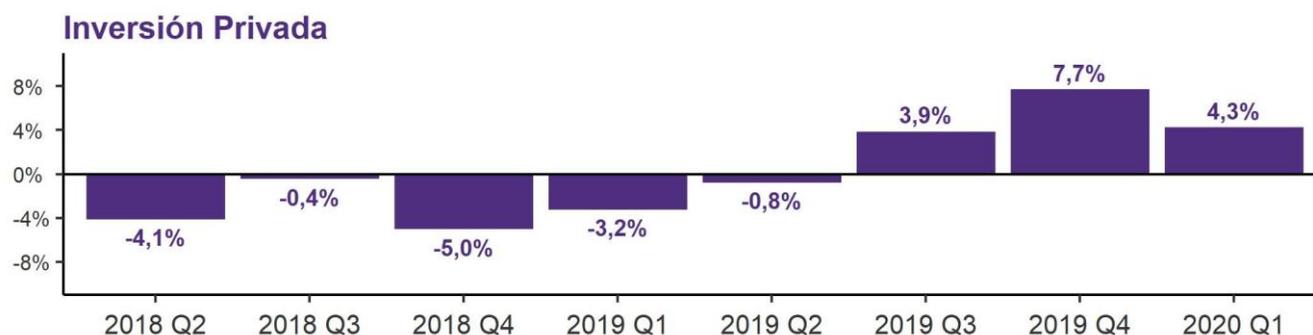
Variación frente al mismo trimestre del año anterior



□ En el primer trimestre de 2020 las **exportaciones** caen un 5,8% frente al mismo trimestre de 2019



□ En el primer trimestre de 2020 el **consumo privado** crece un 1,7% frente al mismo trimestre de 2019

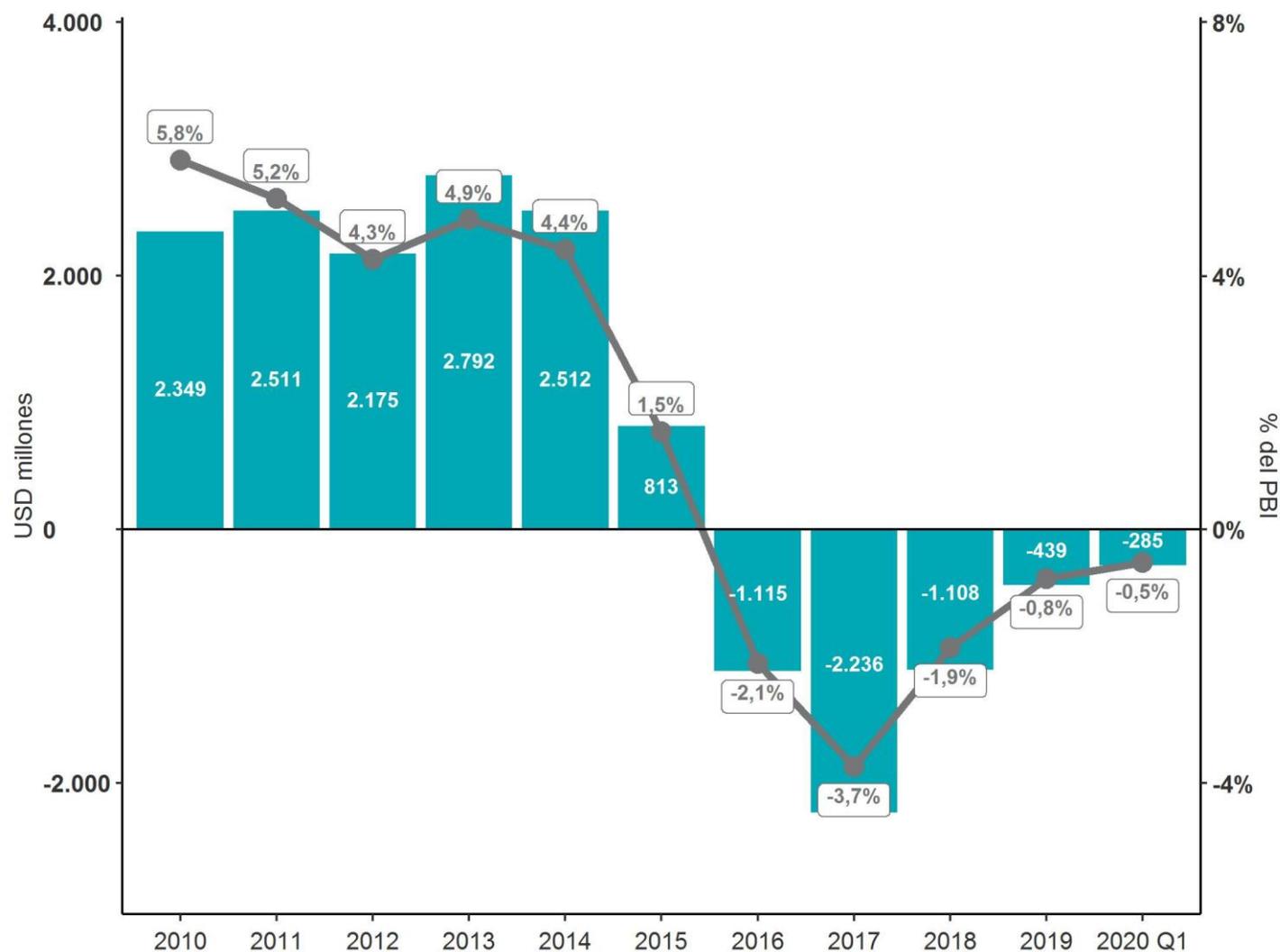


□ En el primer trimestre de 2020 la **inversión privada** crece un 4,3% frente al mismo trimestre de 2019

Fuente: BCU

Inversión Extranjera Directa

En USD millones y como % del PBI



En el año cerrado a marzo de 2020 la IED se reduce, aunque en menor medida que en los últimos años.

En valor absoluto la IED totalizó USD -285 millones, equivalente a -0,5% del PBI.

Fuente: BCU



Cuentas Públicas

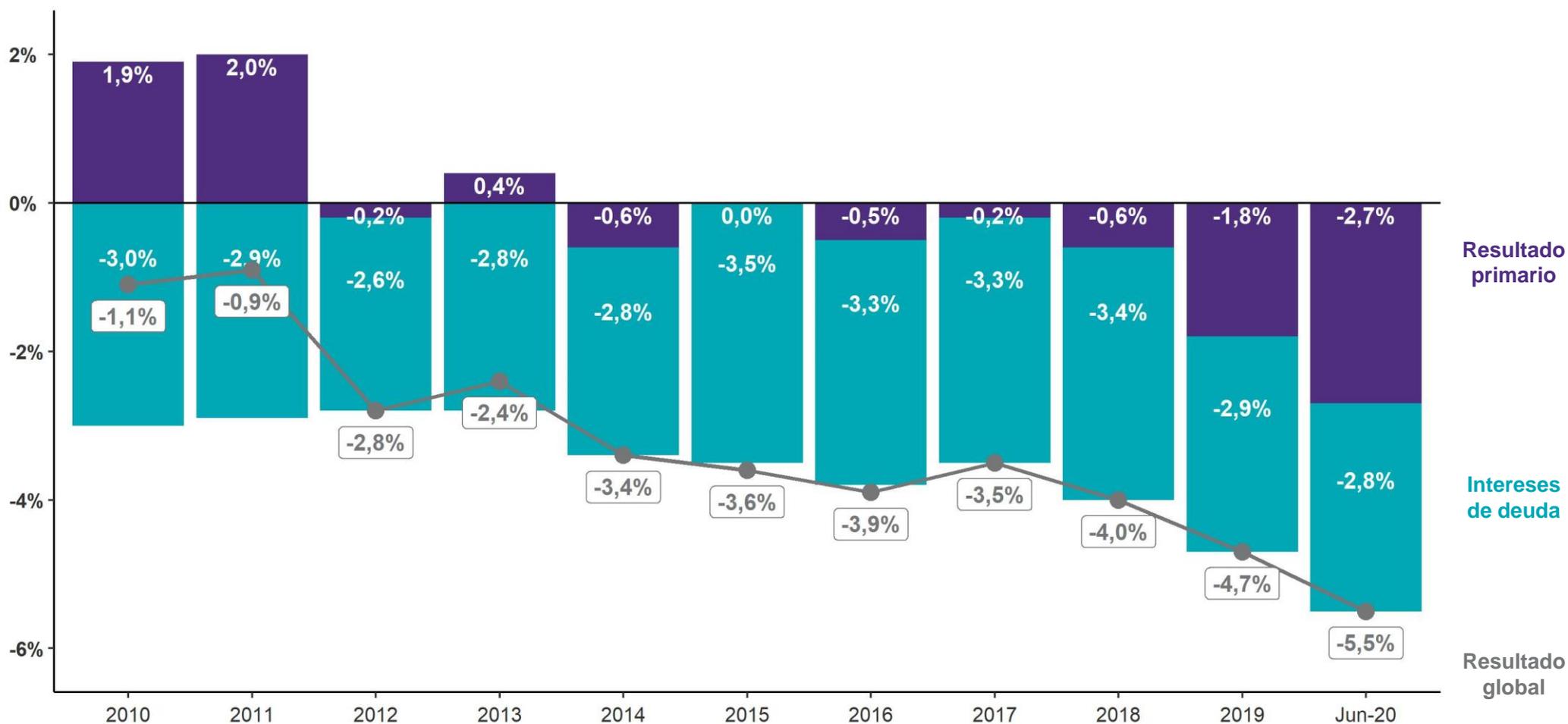
- ❑ En junio **el déficit fiscal global crece a 5,5% del PBI**, impulsado por el efecto del fondo solidario COVID-19 que tuvo un impacto de -0,5%.
- ❑ En el primer trimestre de 2020 la **deuda bruta se mantuvo estable** con respecto al cierre de 2019, en el **entorno de 66% del PBI**.
- ❑ El **riesgo país cae y se ubica en 178 puntos**, por debajo del promedio 2013-2020

Resultado Fiscal



% del Producto Bruto Interno

En junio de 2020 el déficit fiscal global crece respecto al mes anterior y se ubica en 5,5% del PBI (+0,4% respecto a mayo). El incremento en el déficit fue impulsado por el efecto del fondo solidario COVID-19 que tuvo un impacto de -0,5%, siendo el resultado primario equivalente a -2,7% del PBI.



Fuente: MEF

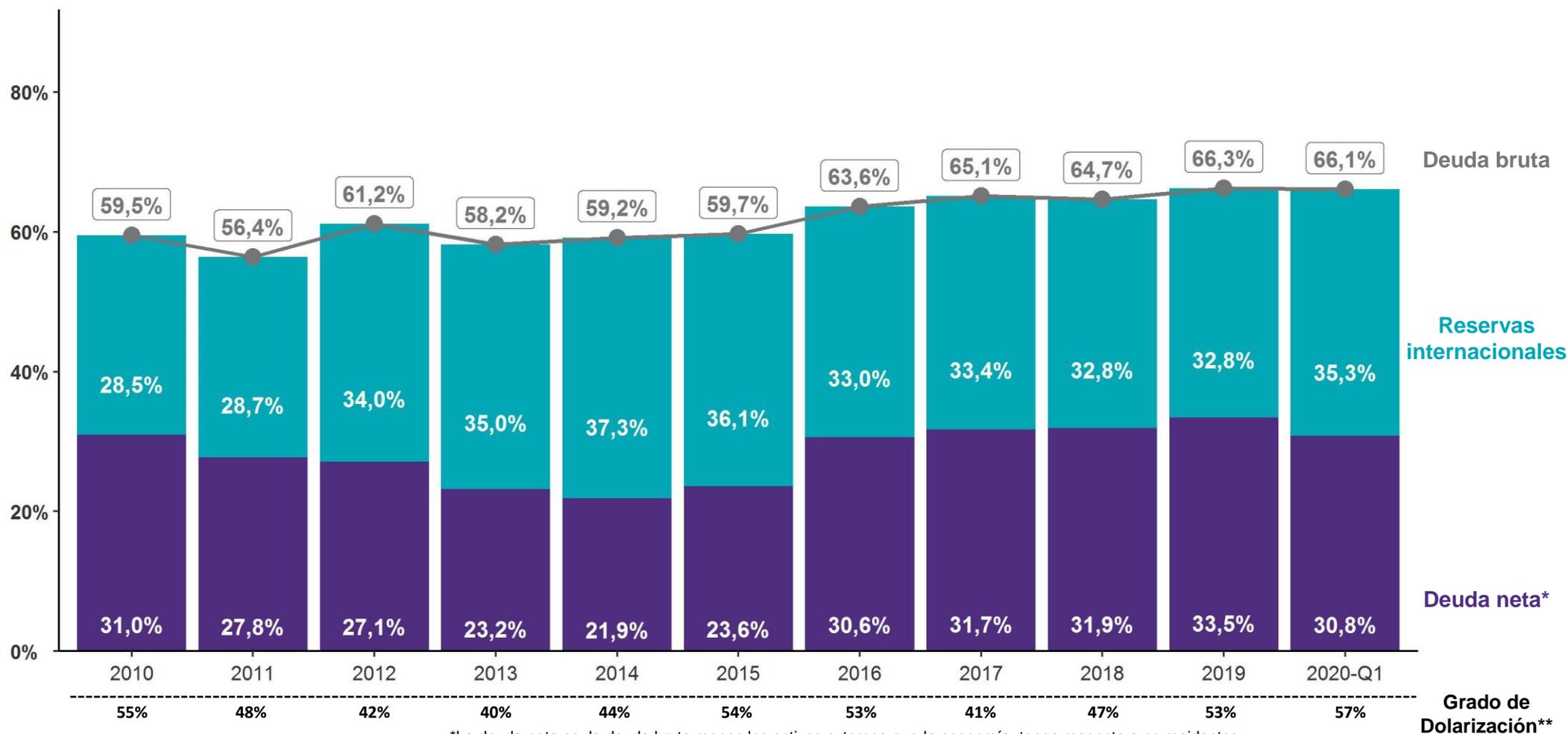
Nota: A partir de octubre de 2018 se excluye el efecto de los "cincuentones".

Deuda Pública



% del Producto Bruto Interno

En el primer trimestre de 2020 la deuda bruta del país se mantuvo estable con respecto al cierre de 2019, ubicándose en torno al 66% del PBI. El mayor nivel de reservas internacionales –equivalentes al 35,3% del PBI– permitió una disminución de la deuda neta que representó el 30,8% del PBI.



Fuente: BCU, INE

*La deuda neta es la deuda bruta menos los activos externos que la economía tenga respecto a no residentes.

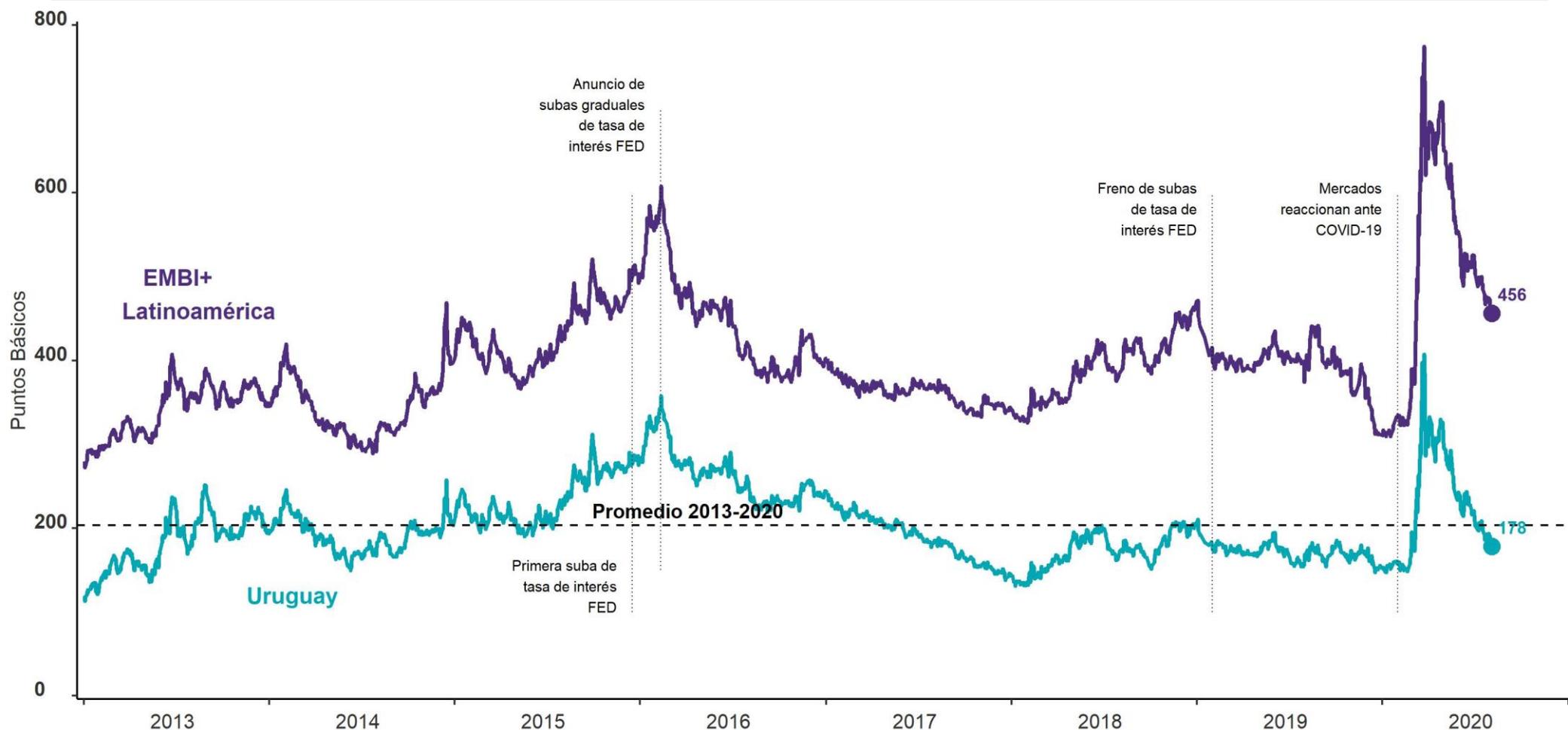
**Grado de Dolarización se define como el % de la deuda denominada en moneda extranjera.

Riesgo País en Perspectiva



Retorno de los bonos del tesoro, puntos básicos por encima de EEUU

En línea con otras economías de la región, en julio el riesgo país de Uruguay cae 32 puntos básicos respecto a fines de junio, ubicándose por debajo del promedio 2013-2020. El retorno extra de los bonos del tesoro se ubica 178 puntos básicos por encima de los bonos del tesoro de EE.UU.



Fuente: JPMorgan

Nota: El EMBI+ corresponde a los puntos básicos por encima de EEUU para los países emergentes.

Calificación de Riesgo



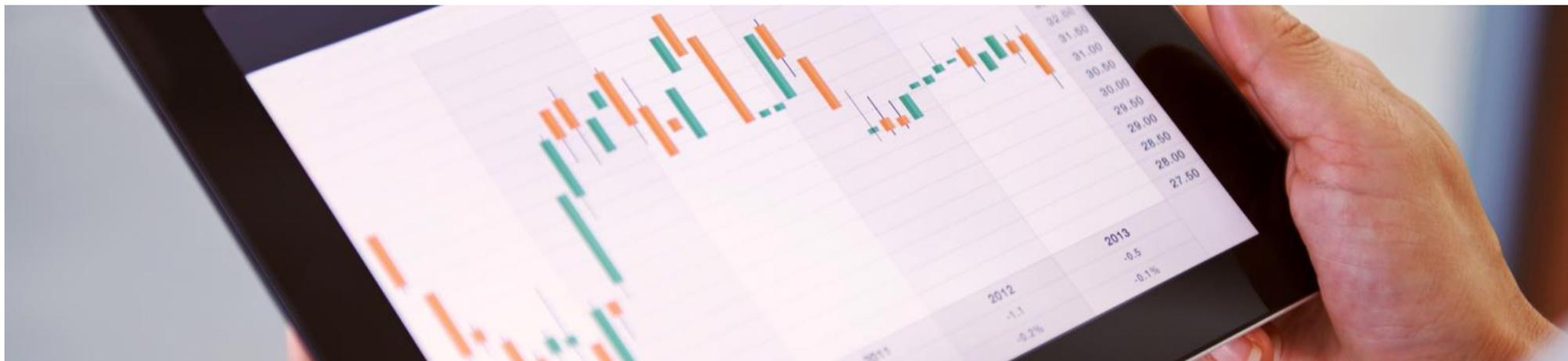
Calificación crediticia de la deuda pública de largo plazo

Uruguay mantiene el grado inversor en las tres principales calificadoras de riesgo. Mientras que para Moody's y S&P la calificación se ubica dos escalones arriba del mínimo, para Fitch la nota se encuentra en el valor mínimo. En ninguno de los casos se observan cambios en julio de 2020.

Grado inversor	Moody's			S&P			Fitch		
	Calificación	País / Situación	Calificación	País / Situación	Calificación	País / Situación			
Muy alto	Aaa		AAA		AAA				
	Alto	Aa1		AA+		AA+			
		Aa2		AA		AA			
Medio superior	Aa3		AA-		AA-				
	A1	Chile (estable)	A+	Chile (negativa)	A+				
	A2		A		A	Chile (negativa)			
Medio inferior	A3	Perú (estable)	A-		A-				
	Baa1		BBB+	Perú (estable)	BBB+	Perú (estable)			
	Baa2	Uruguay (estable) / Colombia (estable)	BBB	Uruguay (estable)	BBB				
Especulativo	Baa3		BBB-	Colombia (negativa)	BBB-	Uruguay (negativa) / Colombia (negativa)			
	Ba1	Paraguay (estable)	BB+		BB+	Paraguay (estable)			
	Ba2	Brasil (estable)	BB	Paraguay (estable)	BB				
Altamente especulativo	Ba3		BB-	Brasil (estable)	BB-	Brasil (negativa)			
	B1	Bolivia (negativa)	B+	Bolivia (estable)	B+	Bolivia (negativa)			
	B2		B		B				
Riesgoso	B3		B-		B-				
	Caa1		CCC+		CCC+				
	Caa2		CCC		CCC				
Extremadamente riesgoso	Caa3	Ecuador (negativa)	CCC-		CCC-				
	Ca	Argentina (negativa)	CC		CC				

Fuente: Trading Economics

Nota: Calificaciones para Ecuador - S&P: SD, Fitch: RD. Calificaciones para Argentina - S&P: SD, Fitch: RD.



Precios, Tipo de Cambio y Salarios

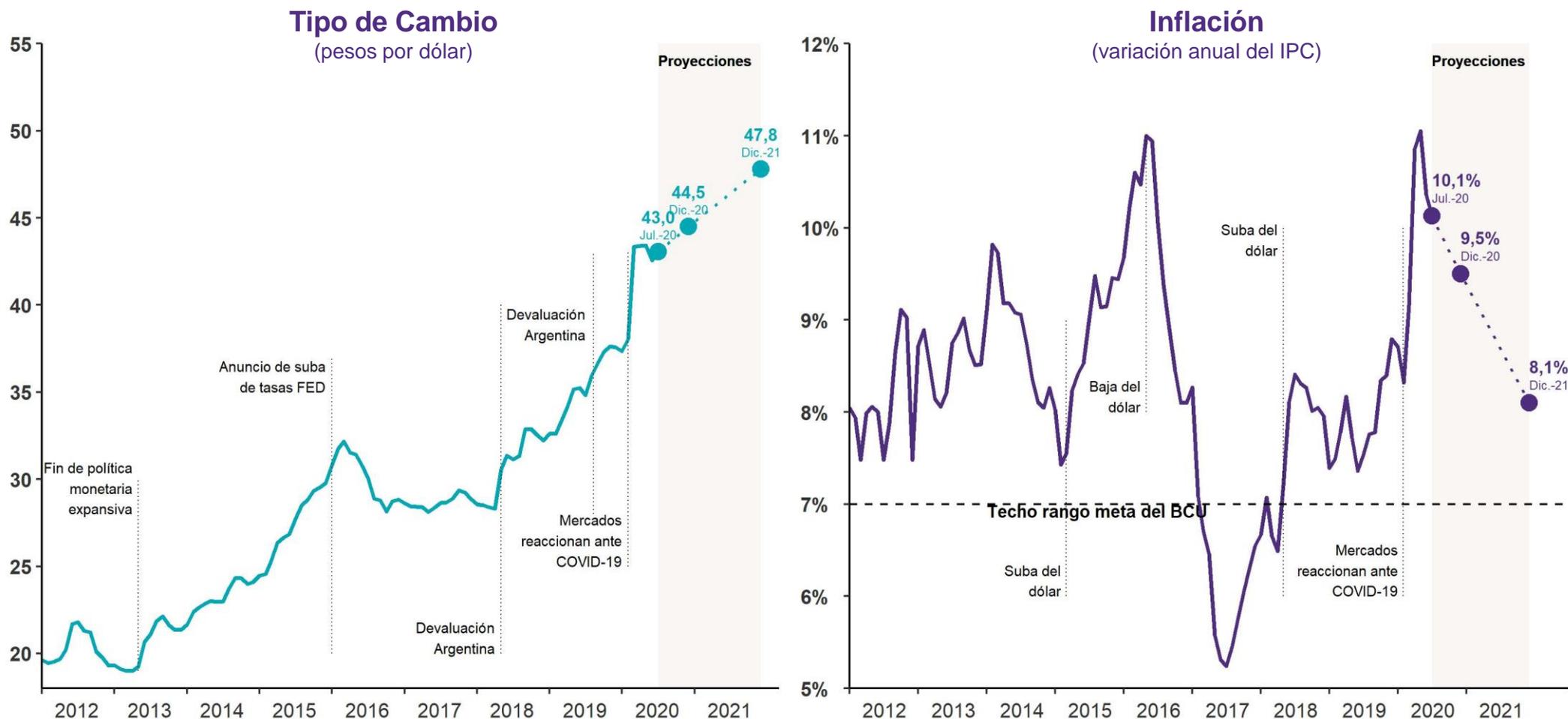
- ❑ La **inflación anual** continua **desacelerándose** y se ubica en **10,1%**, producto de un menor crecimiento en el precio de los alimentos, en particular de la carne.
- ❑ En julio el **tipo de cambio mensual promedio** se ubicó en **\$43**, esperándose que cierre el año 2020 en \$44,5 y en \$47,8 para fines de 2021.
- ❑ En junio, el **salario real** registra una caída de 1,9% con respecto al mismo mes del año anterior, aunque inferior a las observadas en abril-mayo.

Tipo de Cambio e Inflación



Pesos por dólar y variación anual de los precios al consumo

En julio el tipo de cambio promedio sube a \$43,0, esperándose que se ubique en \$44,5 hacia fines de 2020 y en \$47,8 para fines de 2021. En julio la inflación anual modera su crecimiento y se ubica en 10,1%, con proyecciones que la ubican en 9,5% para fines de 2020 y en 8,1% a fines de 2021.



Fuente: INE

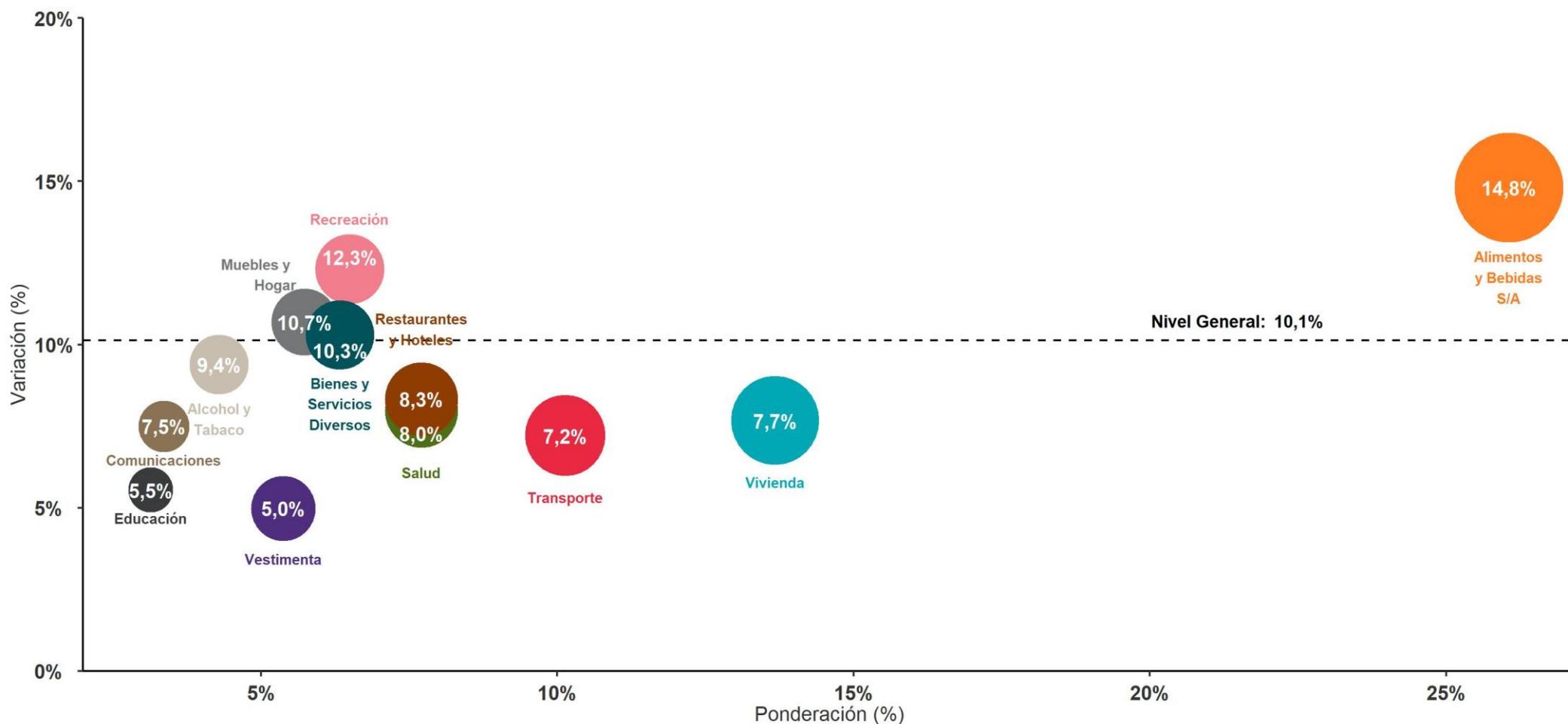
Nota: El tipo de cambio corresponde al promedio mensual.

Inflación

Incidencia según rubros



En el año cerrado en julio de 2020, la inflación se ubicó en 10,1% aun con una fuerte incidencia de “Alimentos y bebidas sin alcohol” cuyos precios se incrementan un 14,8% en el último año móvil. Los rubros que tuvieron un menor incremento en el último año fueron Educación y Vestimenta



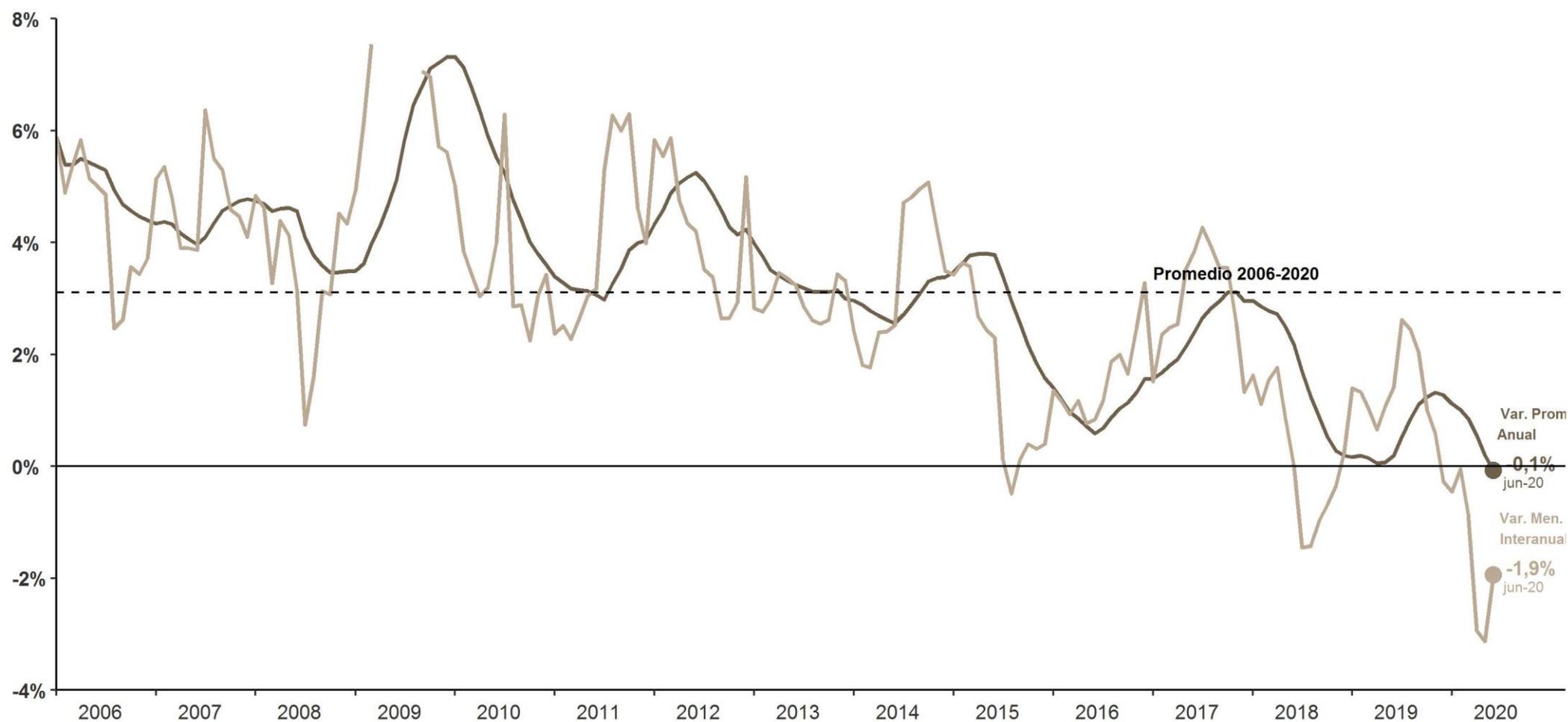
Fuente: INE

Salario Real



Variación promedio anual y en los últimos doce meses

En junio de 2020 el salario real registra una caída de 1,9% con respecto al mismo mes del año anterior, aunque inferior a las observadas en abril-mayo. En el promedio anual el salario real se mantiene relativamente estable (+0,1%), por debajo del promedio registrado desde el 2006 (+3,1%).



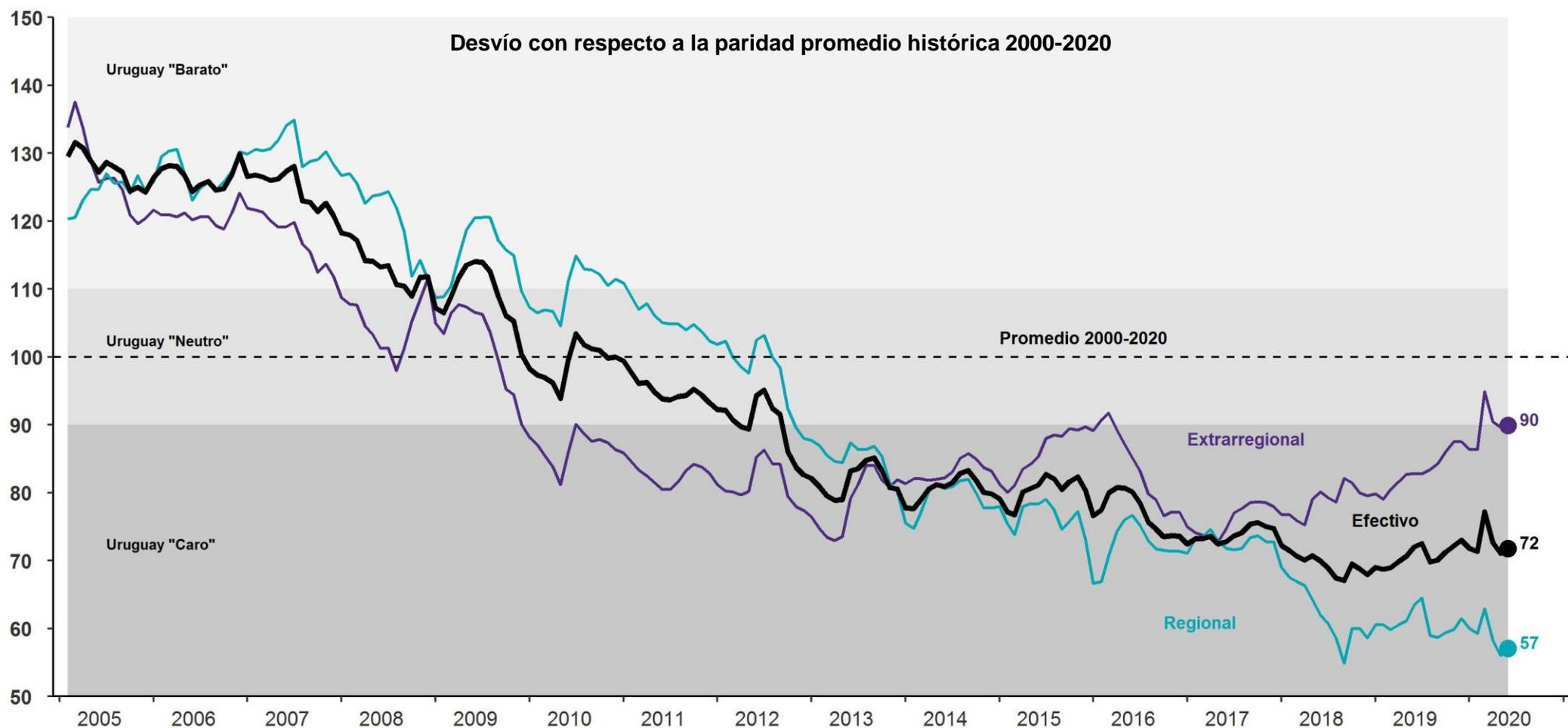
Fuente: INE

Paridad Cambiaria



Tipo de Cambio Real (TCR) Efectivo de Uruguay

El TCR efectivo refleja que Uruguay se encuentra un 28% más caro con respecto al promedio histórico. Esto se explica principalmente por la comparación con la región (el TCR regional se ubica un 43% por debajo del promedio). El TCR extrarregional se ubica 10% por debajo del promedio.



Fuente: BCU

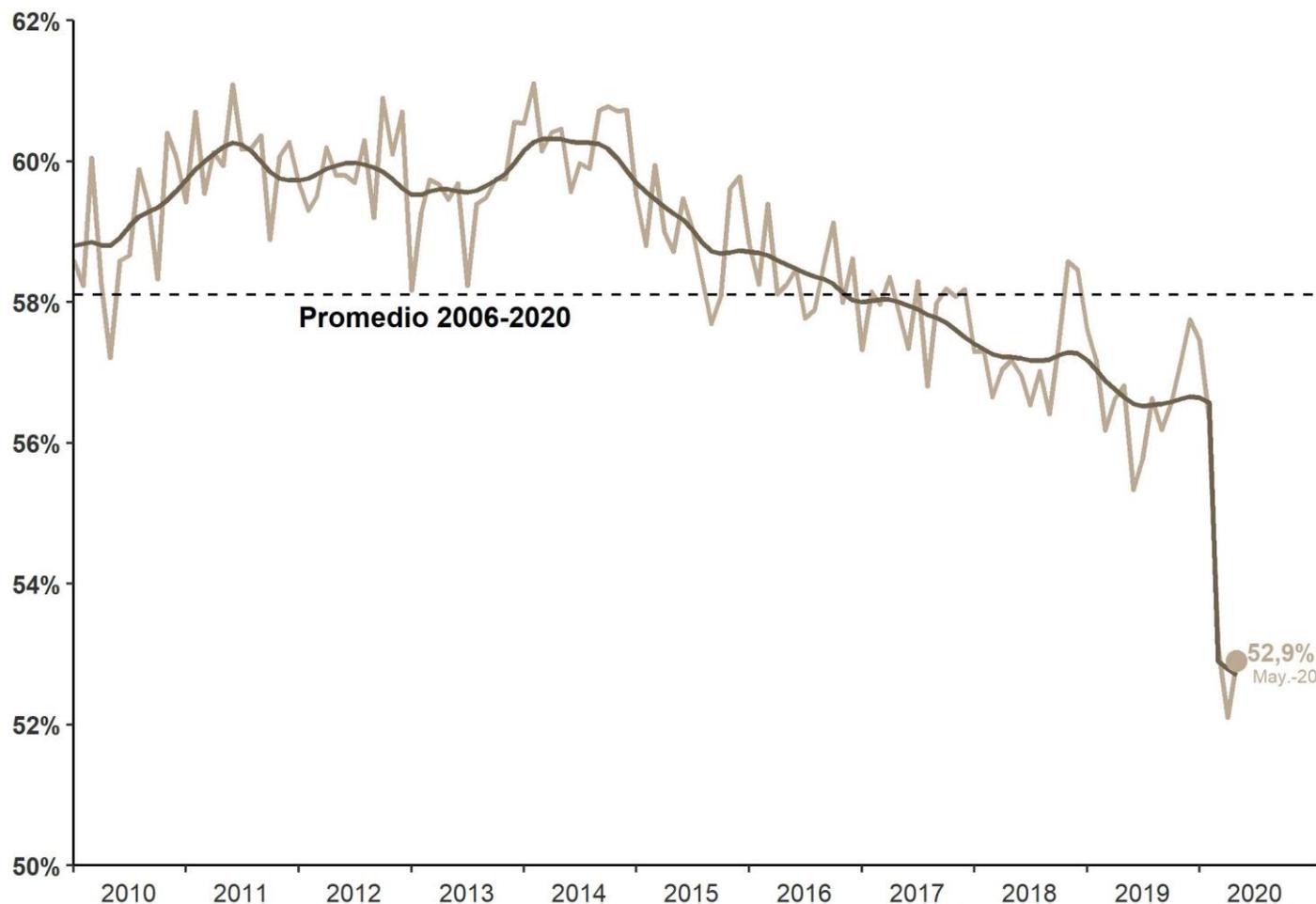


Mercado de Trabajo

- ❑ En mayo, **la tasa de empleo se ubicó en 52,9%**, cerca de 1 p.p. superior al mes de abril pero sensiblemente por debajo del nivel observado en mayo 2019 (56,8%).
- ❑ Por su parte, **la tasa de actividad se ubicó en 58,6%** (57,7% en abril), aun por debajo del nivel observado un año atrás (62,3%)
- ❑ La caída en la tasa de actividad (menos personas buscando trabajo) **continúa amortiguando el aumento en la tasa de desempleo (9,7%)**, que no considera a los inactivos como desempleados.

Tasa de Empleo

Mensual y tendencia-ciclo



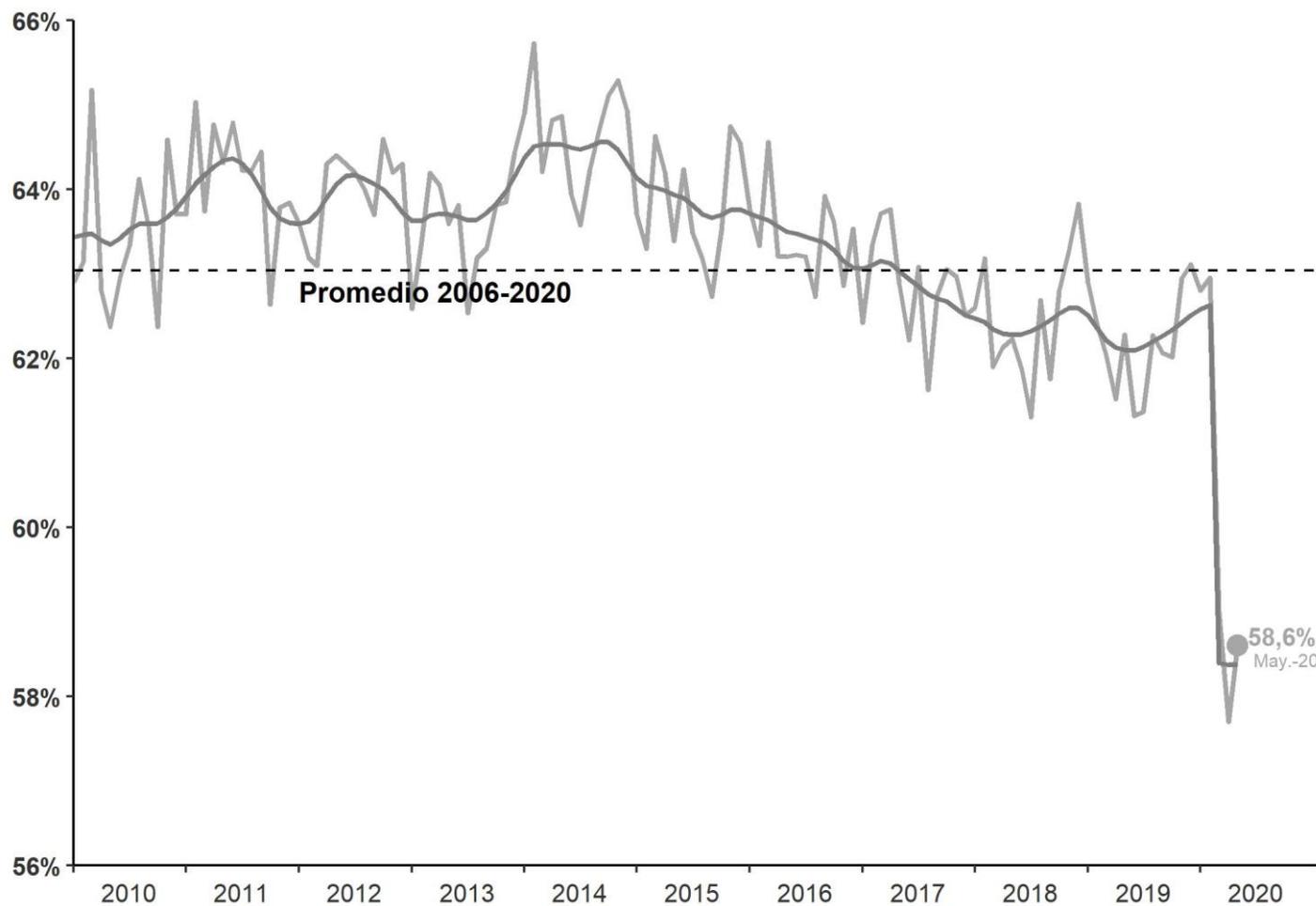
En mayo, la tasa de empleo se ubicó en **52,9%**, cerca de 1 p.p. superior al mes de abril pero sensiblemente por debajo del nivel observado en mayo 2019 (56,8%).

A su vez, el número de **ocupados ausentes** en relación al total de ocupados se redujo a **16%** (24% en abril).

Entre ellos, un **42%** estuvo ausente por encontrarse en seguro de paro mientras que un 29% estuvo ausente por motivos de suspensión de actividades o por encontrarse en cuarentena.

Tasa de Actividad

Mensual y tendencia-ciclo



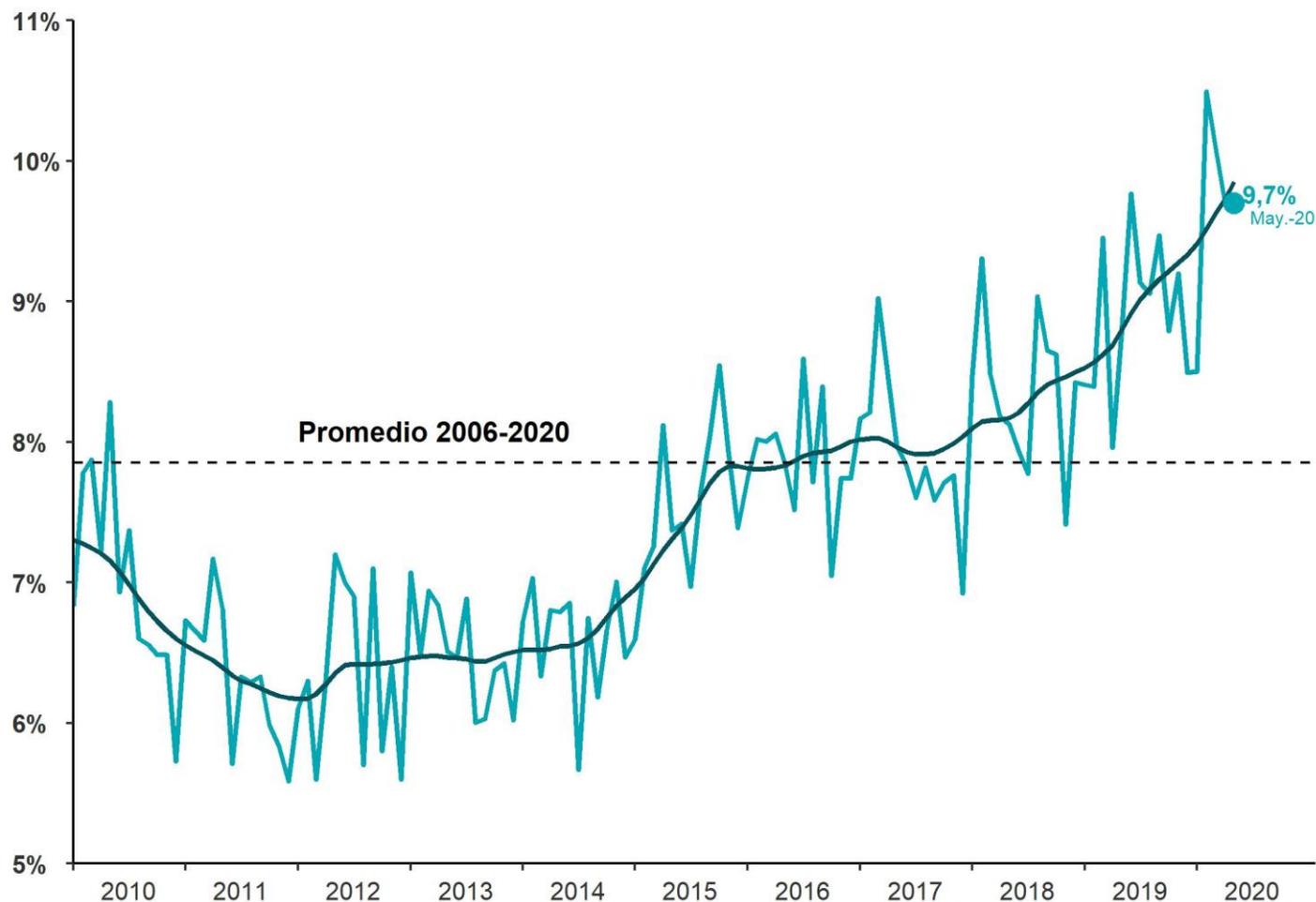
Por su parte, la **tasa de actividad se ubicó en 58,6%** (57,7% en abril), aun por debajo del nivel observado un año atrás (62,3%)

Entre los **inactivos que declaran estar disponibles para trabajar pero no buscaron trabajo** (91.000 personas), un 36% dice que no buscó por la coyuntura de la pandemia.

La caída en la tasa de actividad (menos personas buscando trabajo) **continúa amortiguando el aumento en la tasa de desempleo**, que no considera a los inactivos como desempleados.

Tasa de Desempleo

Mensual y tendencia-ciclo



- En mayo, la **tasa de desempleo se mantuvo en 9,7%**, aunque casi 1 p.p. por encima del nivel observado un año atrás.
- El número de desocupados (165.000) no incluye a los ocupados ausentes que se encontraban en **seguro de paro (100.000)**, los ocupados ausentes en **suspensión o cuarentena (71.000)** ni los **inactivos que no buscan trabajo por la coyuntura de la pandemia (33.000)**.
- En base a lo anterior, **proyectamos que la tasa de desempleo alcanzará un pico cercano al 13%** durante el segundo semestre del año.

Fuente: INE

Nota: La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo

