

# Informe de Coyuntura

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

Noviembre 2021



HECHOS  
DESTACADOS



LA ECONOMÍA  
GLOBAL

SITUACIÓN ECONÓMICA  
EN BRASIL



SITUACIÓN ECONÓMICA  
EN ARGENTINA

LA ECONOMÍA  
URUGUAYA



---

# Hechos destacados - Globales

---

- **El PBI de Estados Unidos creció un 0,5% en el tercer trimestre** frente al 1,6% registrado en los tres meses anteriores. El FMI revisó a la baja las expectativas de crecimiento para 2021 desde 7% a 6% ante una recuperación algo más lenta, producto del impacto de la variante delta y los problemas en la cadena de suministros. **La economía recuperó 531 mil empleos en setiembre, y el nivel de empleo se ubicó un 2,8% por debajo del nivel pre-pandemia** (4,2 millones). **La inflación anual comienza a estabilizarse ubicándose en 4,4% en setiembre**, mientras que la subyacente se mantuvo en 3,6%, por encima del objetivo de la FED (2,0%).
- **Luego de caer en dos trimestres consecutivos, las economías europeas volvieron a crecer durante el segundo y tercer trimestre del año (2,1% y 2,2% respectivamente)**, destacándose el desempeño de Francia e Italia. **El FMI mejoró las proyecciones de crecimiento para 2021** desde 4,4% en abril a 5,0% en octubre. Las expectativas positivas en manufacturas y servicios anticipan nuevos crecimientos en los próximos trimestres.
- **La economía de Brasil interrumpió su recuperación en el segundo trimestre y cayó un 0,1%, ubicándose un 0,1% por debajo del nivel pre-pandemia.** Las proyecciones de crecimiento del PBI para 2021 (5,2%) y 2022 (1,5%) continúan siendo revisadas a la baja, ante la incertidumbre fiscal y política de cara a las elecciones de 2022. **La aceleración de la inflación (10,2% en setiembre)** ha obligado al Banco Central a elevar la tasa de interés, desde 2,0% a 7,75%, aunque la inflación esperada para fines de 2021 (9,2%) continúa incrementándose.
- Afectada por la pandemia, la **economía argentina cayó un 1,4% en el segundo trimestre y se ubicó un 3,3% por debajo del nivel pre-pandemia.** La elevada **inflación** (37,0% en los últimos nueve meses) ha contribuido a reducir el **déficit fiscal** en los últimos meses, que se redujo de 8,3% en 2020 a 3,0% en setiembre, aunque las elecciones legislativas de noviembre han incrementado la incertidumbre en torno a las cuentas públicas y como consecuencia **la brecha cambiaria** continúa incrementándose.

---

# Hechos destacados - Uruguay

---

- **El PBI creció un 0,9% en el segundo trimestre, ubicándose un 2,8% por debajo del nivel pre-pandemia.** En términos interanuales, los sectores con mayor incidencia en el crecimiento fueron los más afectados inicialmente por la pandemia: "Comercio" (+23,1%), "Salud, educación y otros servicios" (+9,1%), mientras que las Industrias Manufactureras crecen 17,4%. Desde el enfoque del gasto y en términos interanuales, todos los componentes crecen, en parte por la baja base de comparación. La inversión crece un 32% y las exportaciones 24%, mientras que el consumo público y privado crecen 17% y 8% respectivamente.
- **La mayoría de los indicadores vinculados a la actividad económica confirmarían que la recuperación se habría acentuado en el tercer trimestre.** La venta de **energía industrial** muestra fuertes crecimientos interanuales y se ubica un 6% por encima del nivel pre-pandemia. La venta de **nafta**, fuertemente afectada en el segundo trimestre ante la caída en la movilidad, creció un 11% en el tercer trimestre y se ubicó un 2% por encima del nivel pre-pandemia. Por su parte, las ventas de **gasoil**, vinculadas al sector agropecuario, se ubicaron un 5% por encima de dicho nivel. Por último, **la recaudación bruta real de la DGI** creció algo más de un 1% frente al segundo trimestre y se ubicó un 3% por encima del nivel de 2019.
- **El mercado laboral continúa recuperándose, aunque las cifras se matizan frente a la fuerte mejora del mes de junio,** con un leve deterioro en términos desestacionalizados. En setiembre, la tasa de empleo registrada fue de 55,8% (55,9% en agosto) y la tasa de desempleo alcanzó el 9,4% (9,5% en agosto). Por su parte, los beneficiarios del seguro de paro caen al mínimo desde el comienzo de la pandemia (59 mil) aunque por encima de feb. 2020 (46 mil).
- En este contexto, **el Banco Central decidió aumentar nuevamente la tasa de política monetaria a 5,25%** ante los incipientes signos de recuperación de la economía y el hecho de que las expectativas de inflación se mantienen aún por encima del objetivo del Banco. En octubre **la inflación (7,9%) se mantuvo por encima del techo del rango meta.**

# 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

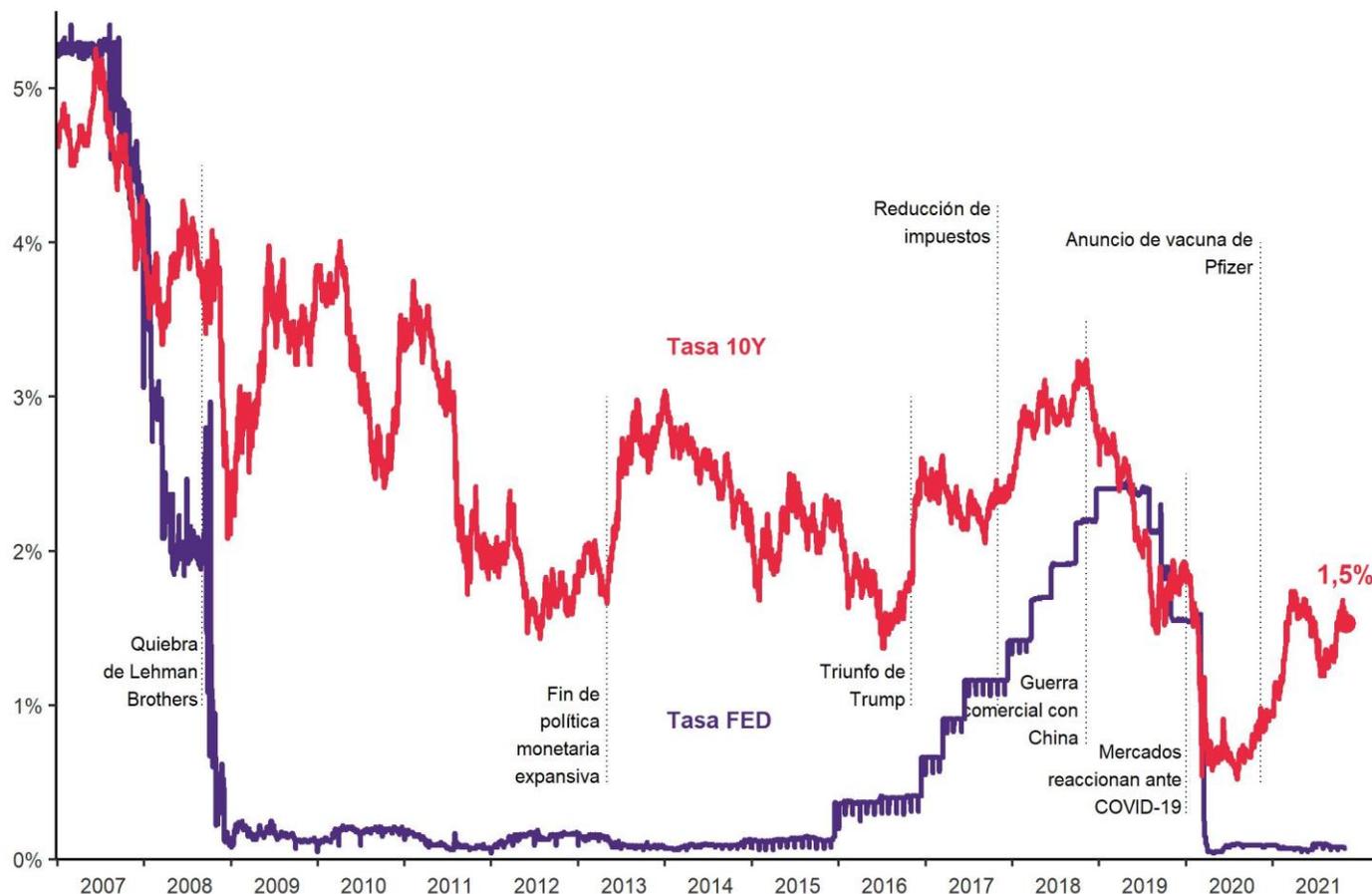


## La tasa de interés a 10 años se ubica en 1,5%

La tasa de interés a 10 años disminuye hasta ubicarse en 1,5%, luego del anuncio de la FED sobre recortes en las compras mensuales de bonos y las decisiones del Banco de Inglaterra. La curva se mantiene plana en su tramo corto, por lo 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

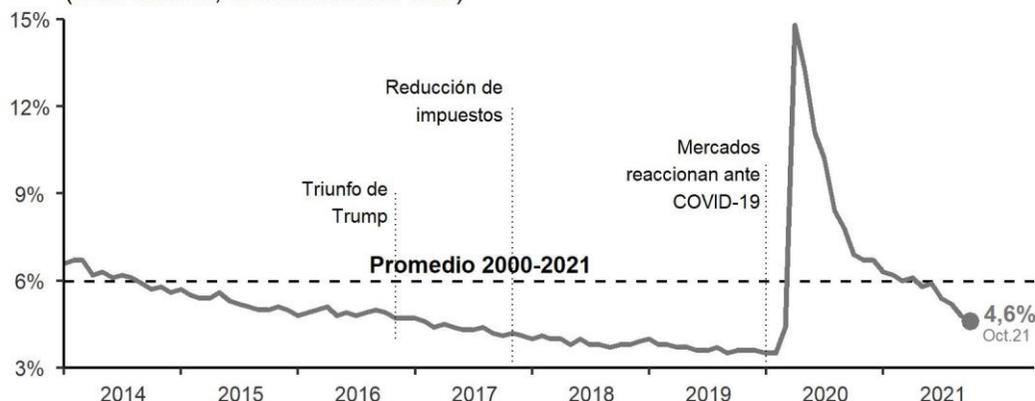


El desempleo continúa disminuyendo y se ubica en 4,6%

La creación de empleo en octubre se recupera y se añaden 531 mil puestos de trabajo, alcanzando un total de 148,3 millones (152,5 en feb-20), con una tasa de desempleo de 4,6%. La inflación alcanza el 4,4% en setiembre y la subyacente se mantiene en 3,6%, por encima del objetivo de la FED.

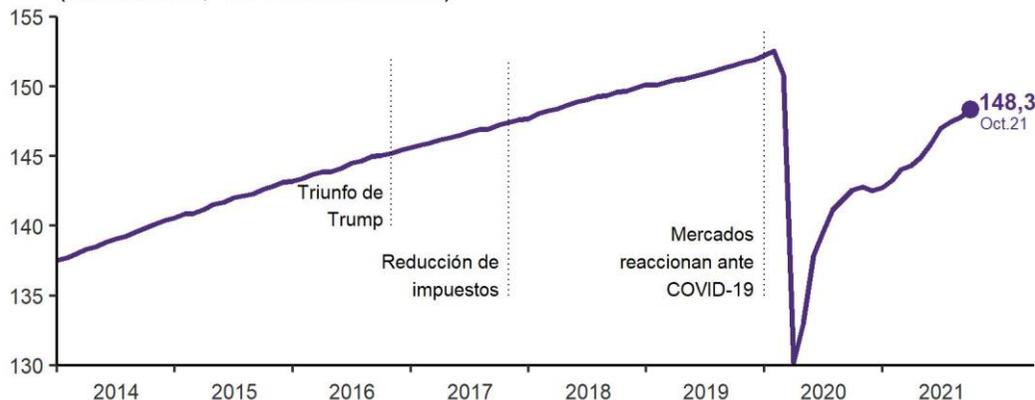
## Desempleo

(total urbano, desestacionalizado)



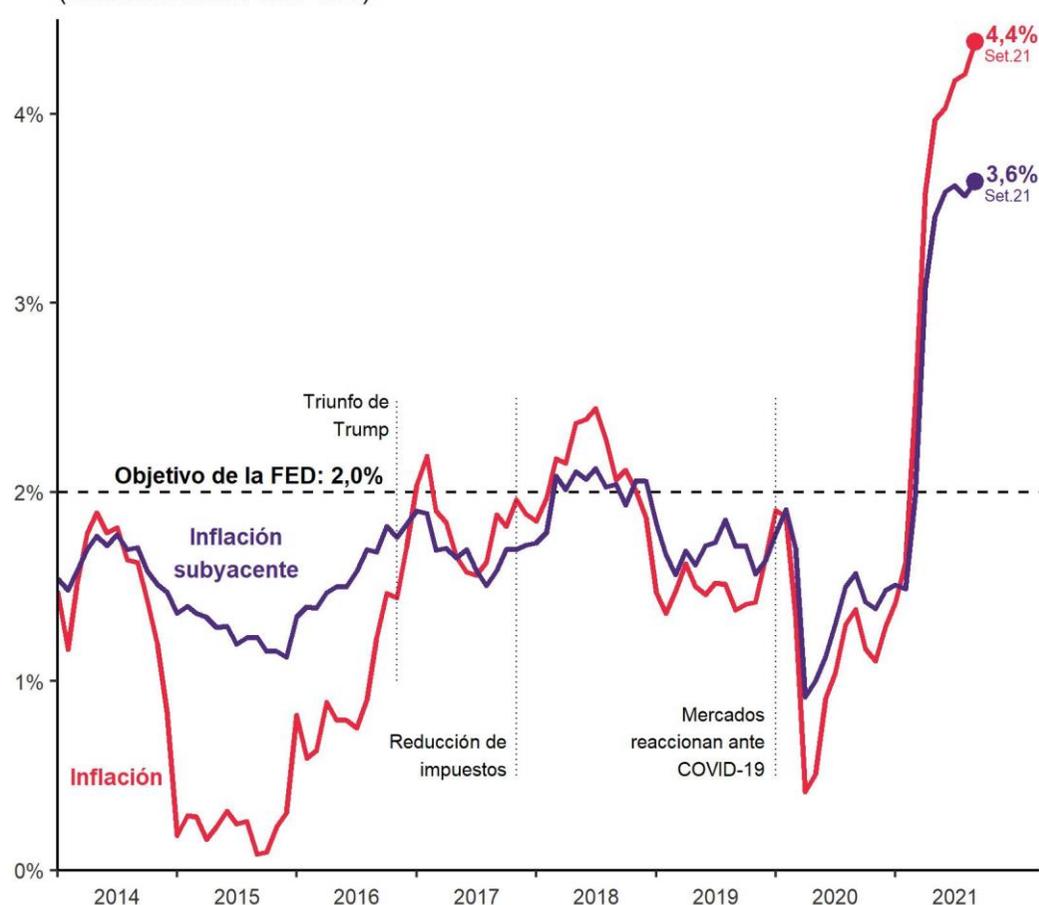
## Empleo

(en millones, desestacionalizado)



## Inflación

(variación anual del PCEI)



Fuente: St. Louis FRED

# EE.UU: Actividad Económica

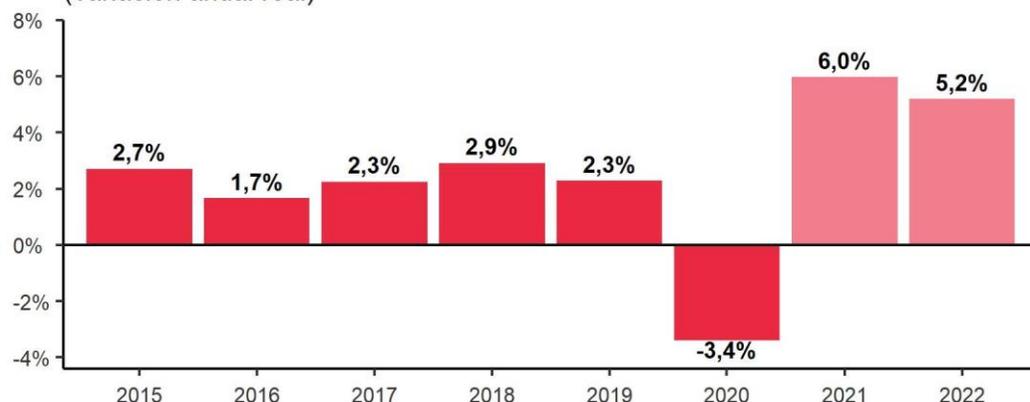


El PBI crece 0,5% en el tercer trimestre

En el tercer trimestre de 2021 el PBI creció 0,5%, ante el impacto de la variante delta y los problemas en la cadena de suministros. Se espera un crecimiento de 6,0% para 2021 (-1,0% frente a lo previsto en junio). Las expectativas económicas se mantienen en territorio positivo.

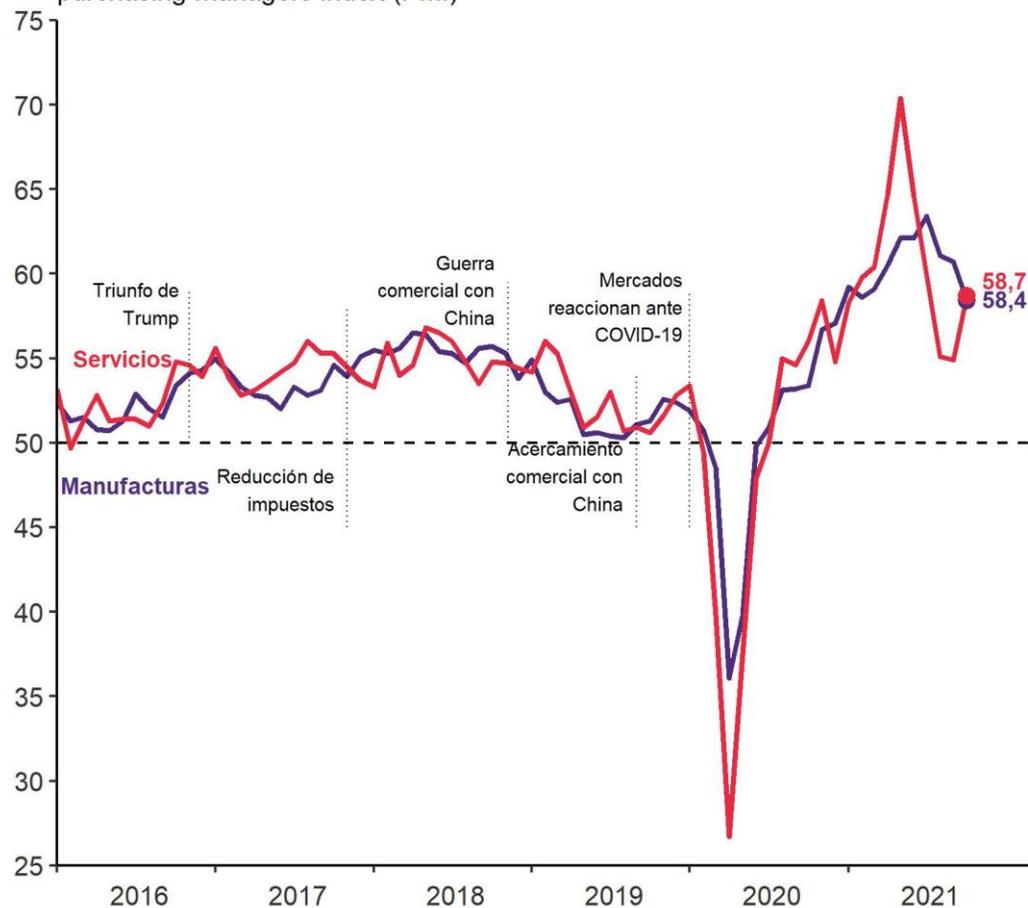
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



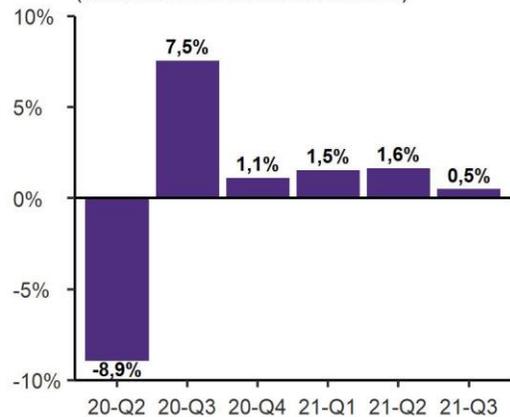
## Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



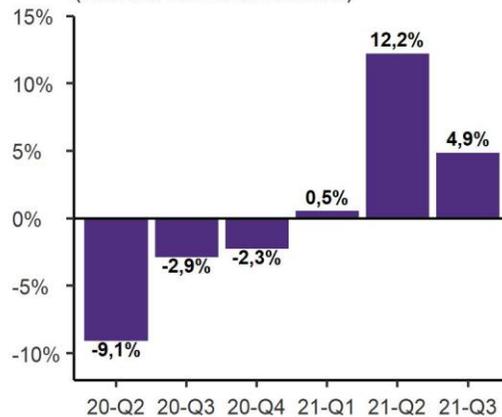
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



Fuente: OECD, FMI, Investing

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

# Europa: Actividad Económica

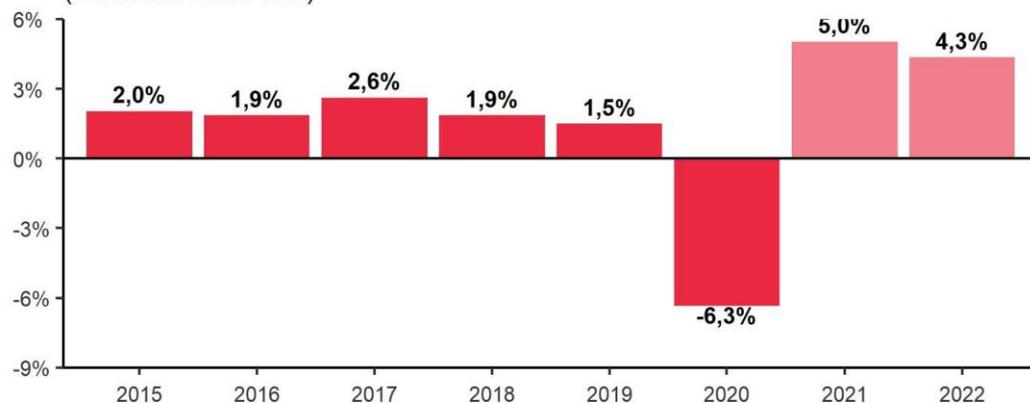


## El PBI Europeo crece 2,2% en el tercer trimestre

El PBI Europeo creció 2,2% en el tercer trimestre, liderado por Francia (3%) e Italia (2,6%). Se espera un crecimiento de 5,0% en 2021 y de 4,3% en 2022. Las expectativas económicas de los servicios y manufacturas se mantienen en terreno positivo y anticipan una expansión de la economía.

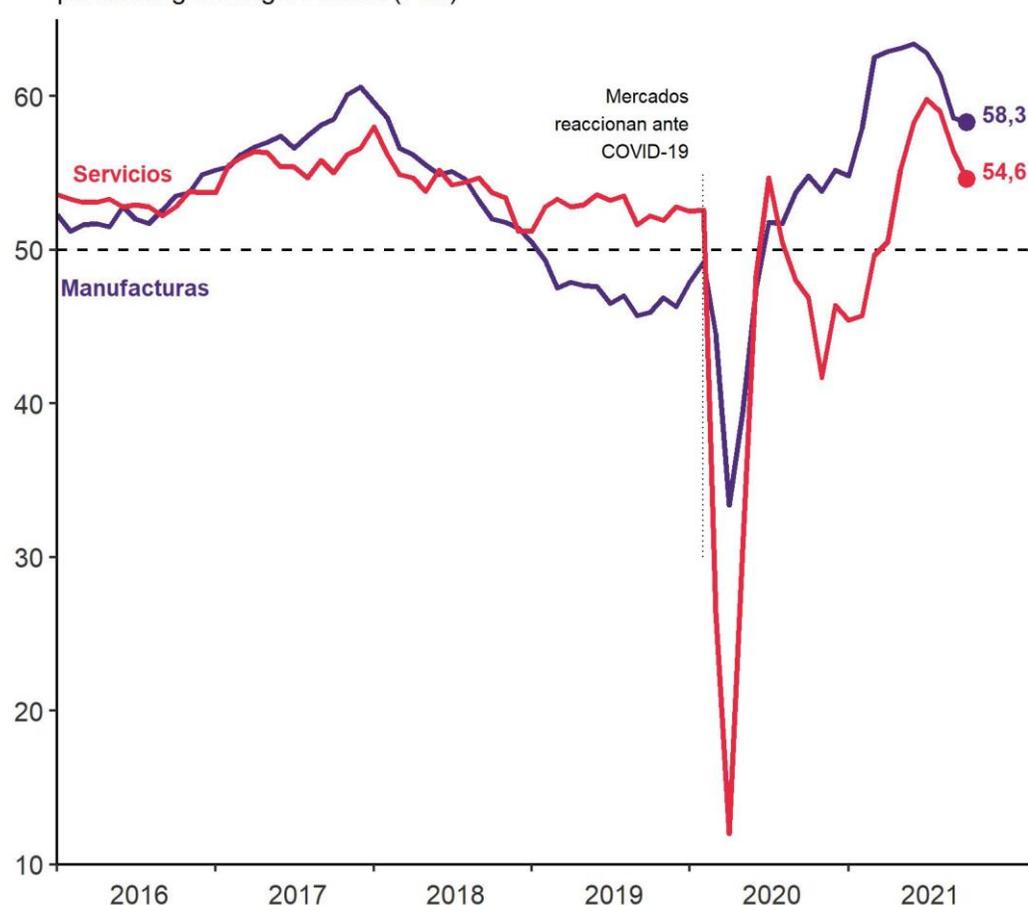
### Producto Bruto Interno

(variación anual real)



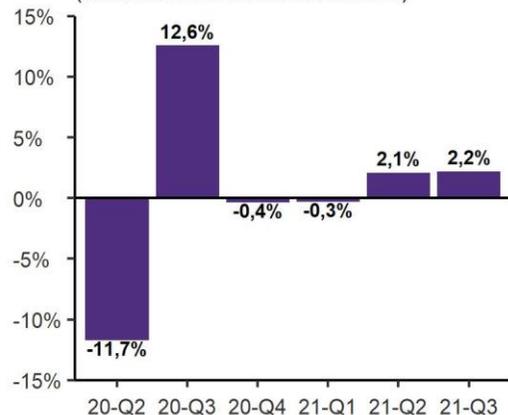
### Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



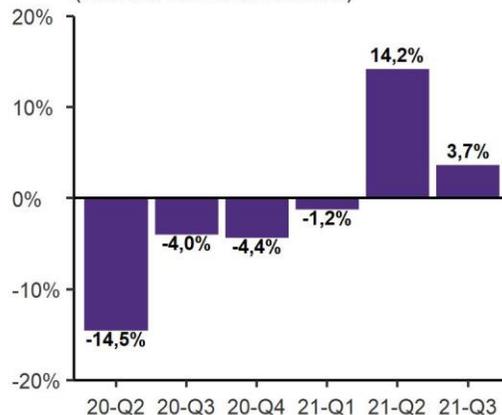
### PBI Trimestral QoQ

(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 octubre 2021.

# Reino Unido: Actividad Económica

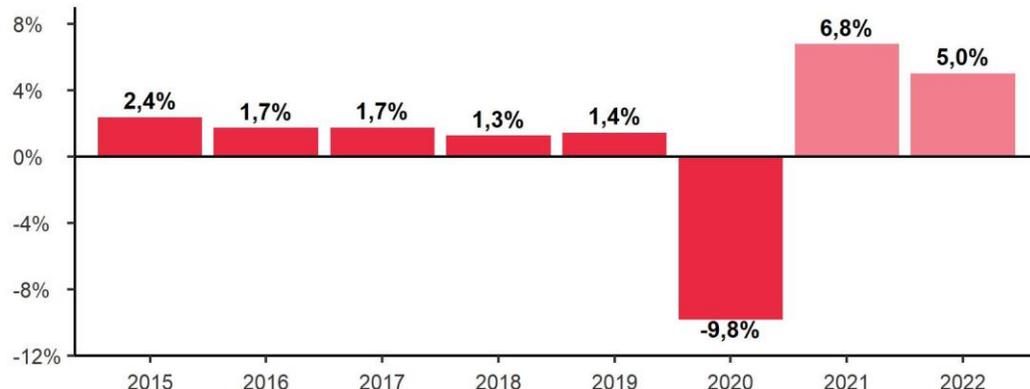


La economía crece 5,5% en el segundo trimestre

En el segundo trimestre la economía creció 5,5% y se ubicó 4,4% por debajo del nivel pre-pandemia. El FMI revisó al alza sus expectativas de crecimiento para 2021 de 5,3% a 6,8%. Las expectativas económicas se mantienen en territorio positivo y anticipan una expansión de la economía.

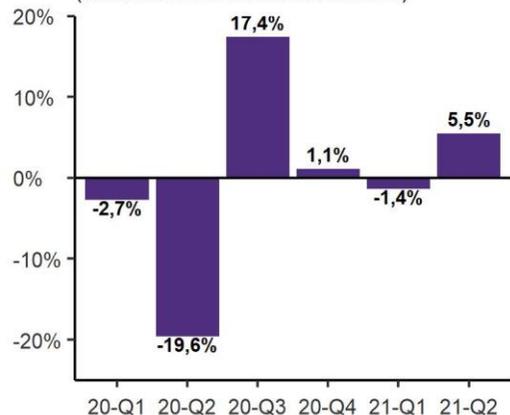
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



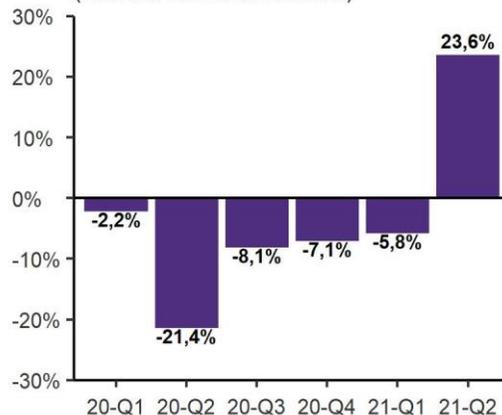
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



## Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



# China: Actividad Económica

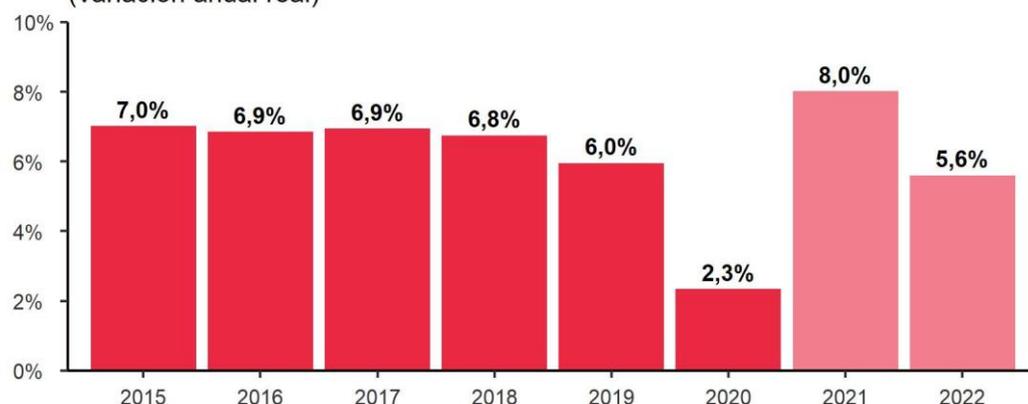


El PBI crece 0,2% en el tercer trimestre

La economía China creció un 0,2% en el tercer trimestre, desacelerándose a raíz de nuevos focos de COVID-19 y la crisis energética. Se esperan crecimientos de 8,0% en 2021 y 5,6% en 2022. Las expectativas del sector manufacturero caen, ubicándose en terreno negativo.

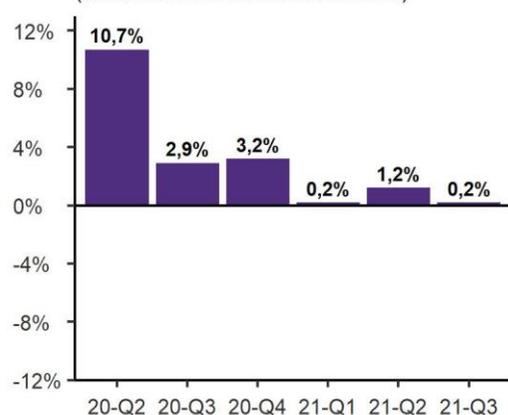
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



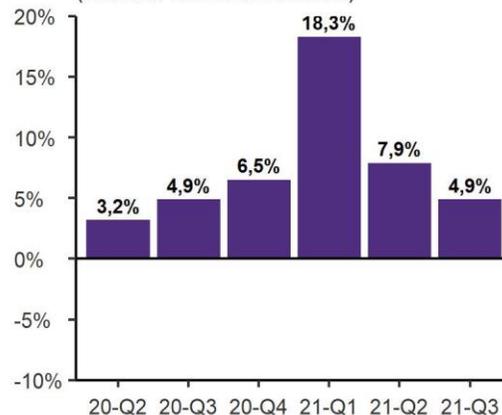
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



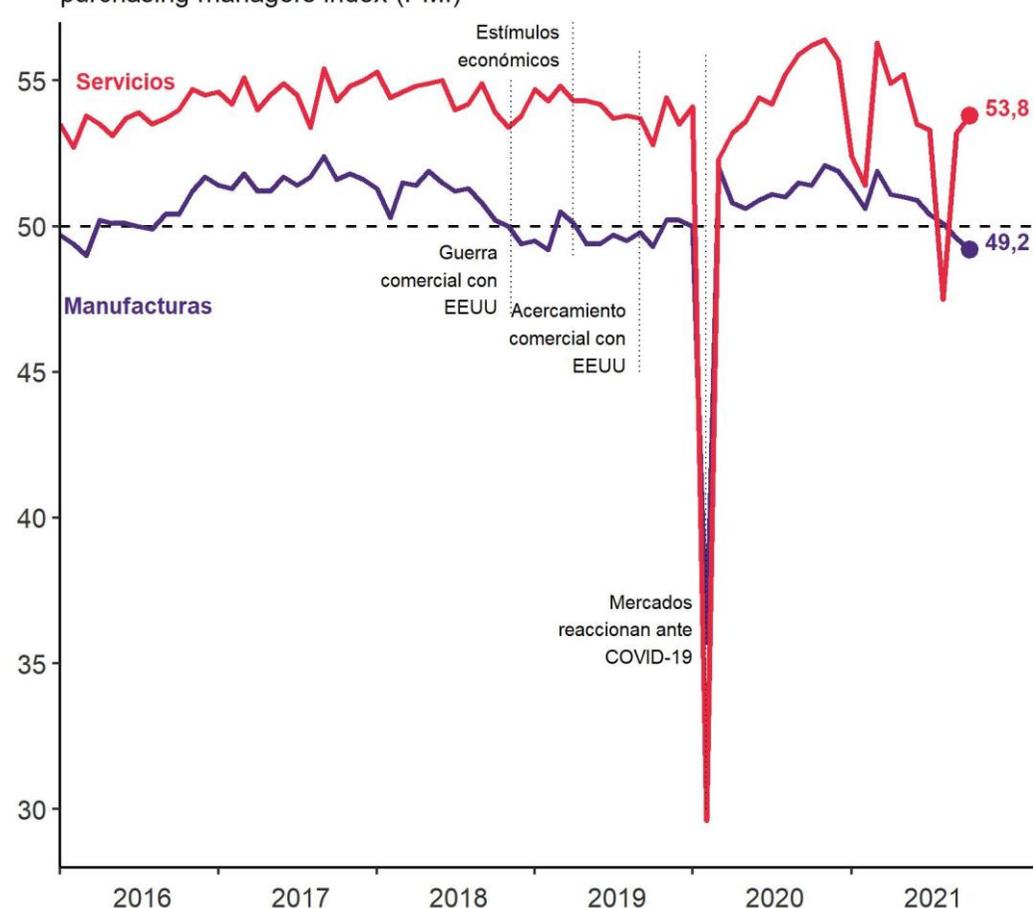
## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



## Expectativas Económicas

purchasing managers index (PMI)



Fuente: OECD, FMI, Investing

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

# Petróleo



## El precio del petróleo alcanza los 85 dólares, el máximo pos-pandemia

Las mejores perspectivas para la economía global impulsan al alza el precio del petróleo que alcanza los 85 dólares, el máximo desde el año 2018. La amenaza de la variante delta sobre el desempeño económico había provocado semanas atrás una caída del precio al entorno de los 70 dólares.

### Petróleo Brent

(dólares constantes)



Fuente: St. Louis FRED

# Commodities

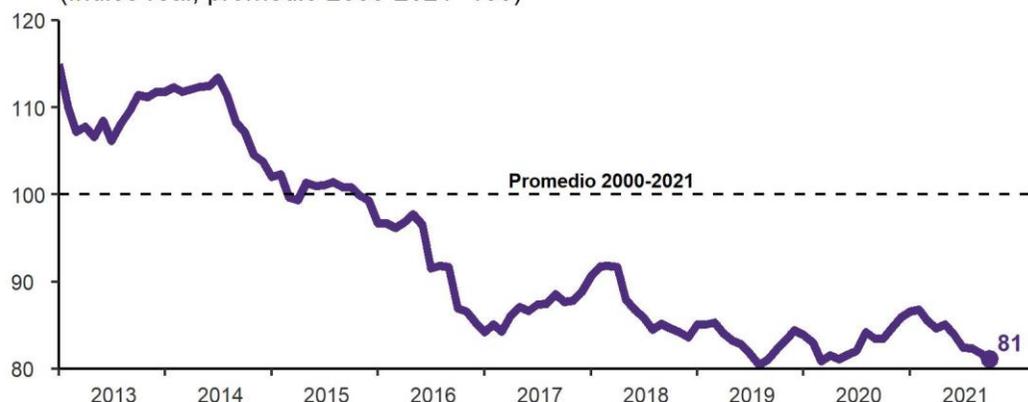


Los precios de la soja y la carne se mantienen por encima del promedio histórico

Los precios de los *commodities* exportados por Uruguay continúan mostrando un buen desempeño liderados por la Carne y la Soja, que se ubican un 32% y 15% por encima del promedio 2000-21 respectivamente. Los precios del Arroz y la Madera se mantienen 17% y 19% por debajo del promedio.

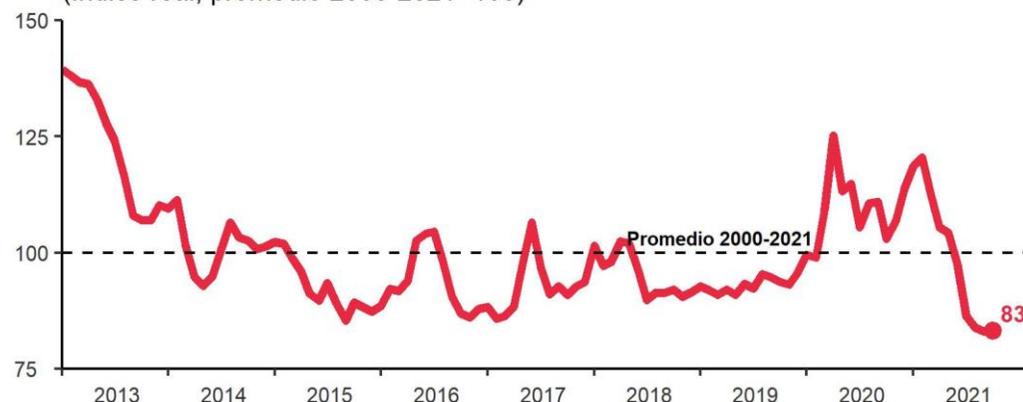
## Madera

(índice real, promedio 2000-2021=100)



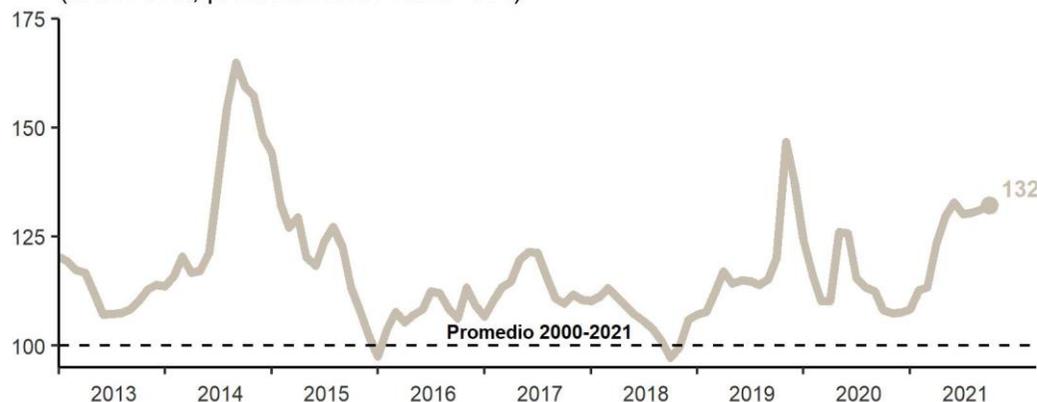
## Arroz

(índice real, promedio 2000-2021=100)



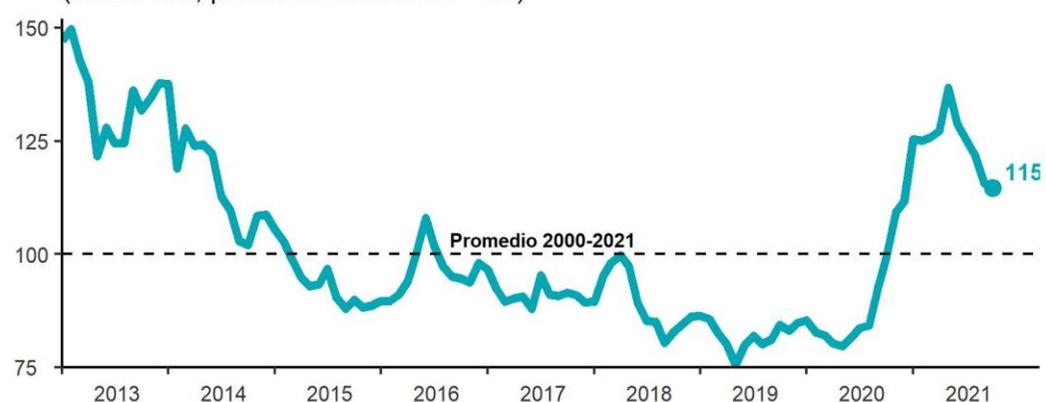
## Carne

(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

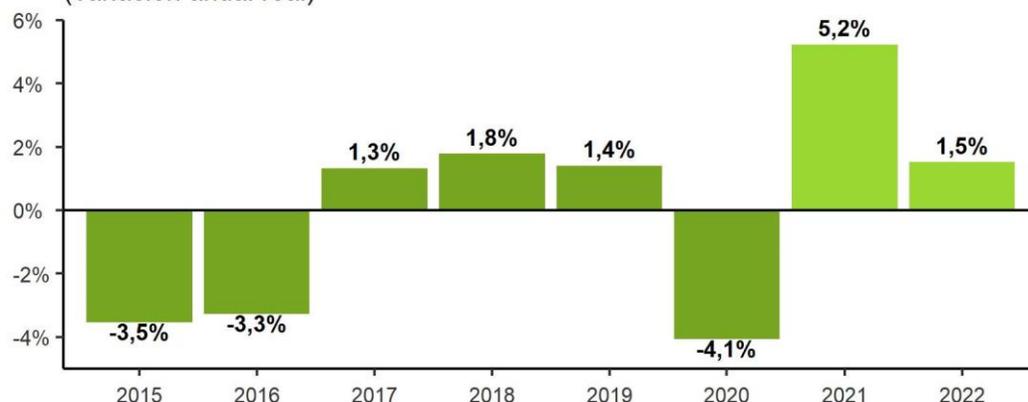


## El PBI se estanca en el segundo trimestre en torno al nivel pre-pandemia

El PBI de Brasil cayó 0,1% en el segundo trimestre y se ubicó un 0,1% por debajo del nivel pre-pandemia, esperándose un crecimiento de 5,2% para 2021 y 1,5% para 2022. La actividad económica cayó en agosto un 0,2%, ubicándose 0,2% por debajo del nivel pre-pandemia.

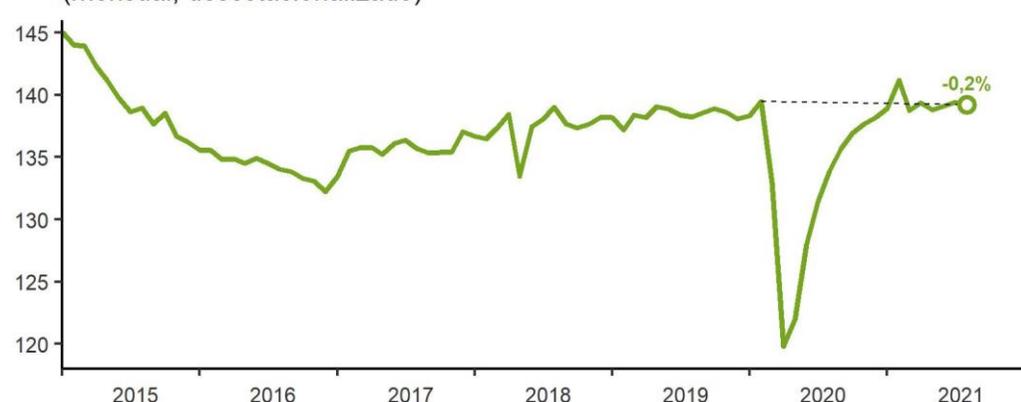
### Producto Bruto Interno

(variación anual real)



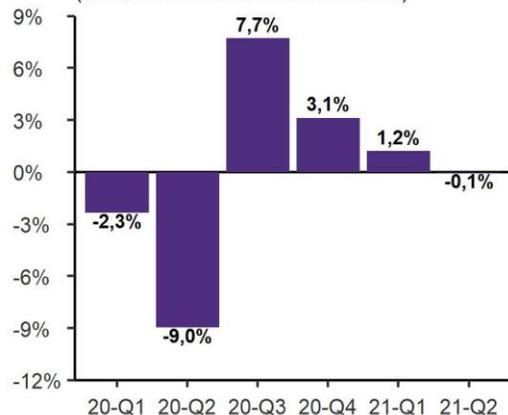
### Índice de Actividad Económica

(mensual, desestacionalizado)



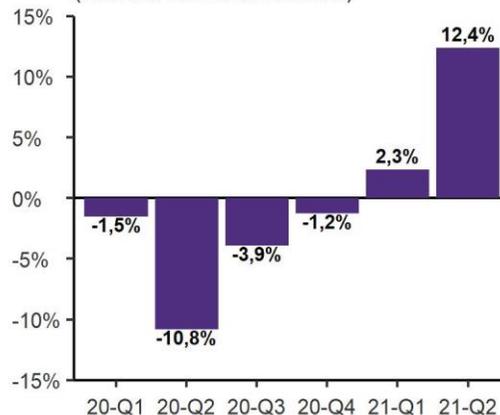
### PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



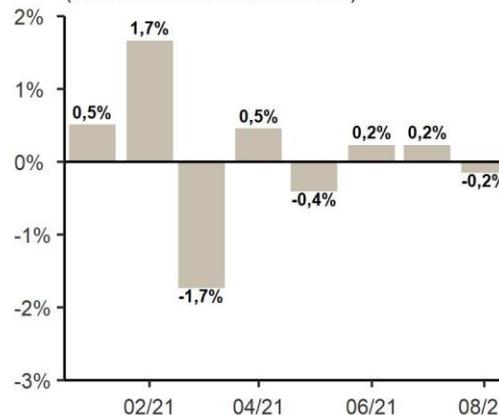
### PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



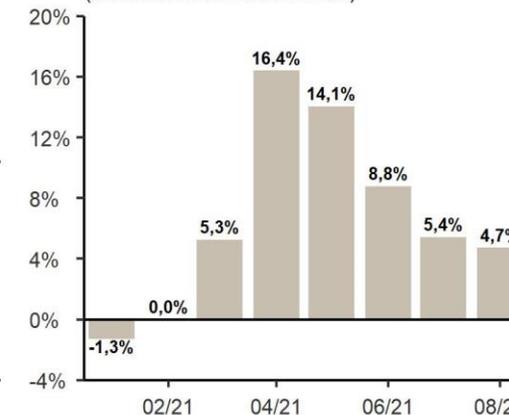
### Índice de Actividad Económica

(variación frente al mes anterior)



### Índice de Actividad Económica

(variación mensual interanual)



Fuente: BCB, FMI

Nota: Barras en verde claro corresponden a las proyecciones de setiembre de 2021.

# Cuentas Públicas

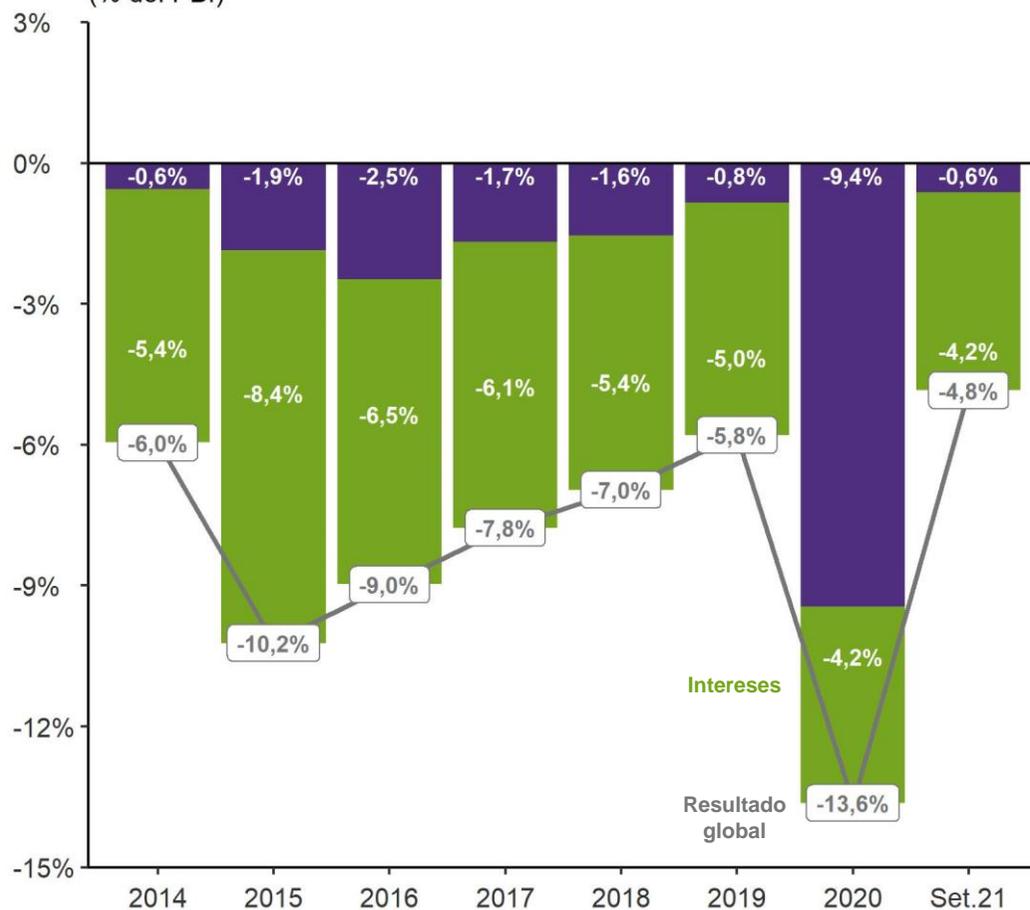


## El déficit fiscal se reduce a 4,8% en setiembre

El déficit fiscal se redujo a 4,8% del PBI en el año cerrado en setiembre, incidido por la fuerte caída del déficit primario a 0,6%, mientras el pago de intereses permanece estable (4,2% del PBI). La deuda bruta se reduce en relación al cierre de 2020 y alcanza el 83,0% del PBI.

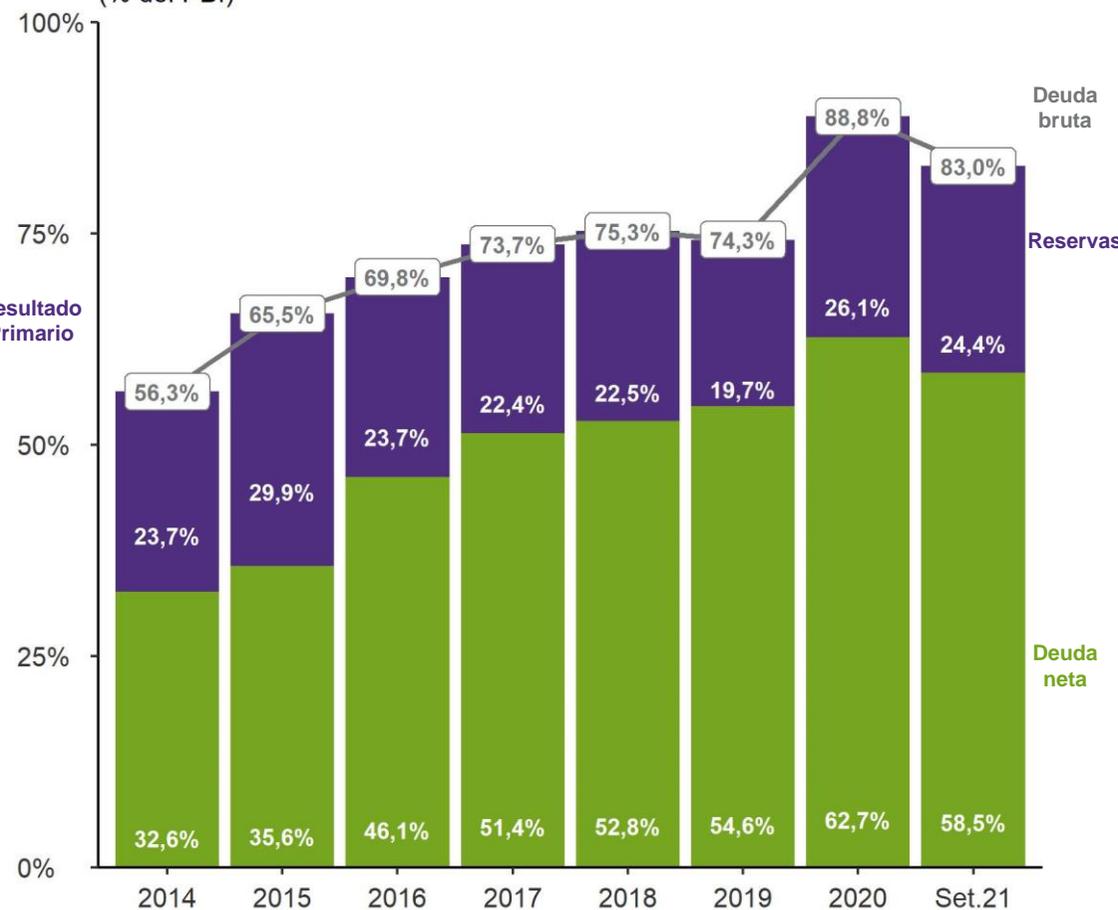
### Resultado Fiscal

(% del PBI)



### Deuda Pública

(% del PBI)



Fuente: BCB

# Riesgo País



El riesgo país se ubica por encima del promedio 2013-21

Luego de caer ante las mejores perspectivas económicas, el riesgo país aumenta ante la incertidumbre por los desequilibrios fiscales, el aumento de la inflación y la velocidad de la recuperación. El retorno extra de los bonos se ubica 336 puntos básicos por encima de los bonos de Estados Unidos.

## Riesgo País

(puntos básicos)



Fuente: JPMorgan

# Tipo de Cambio e Inflación

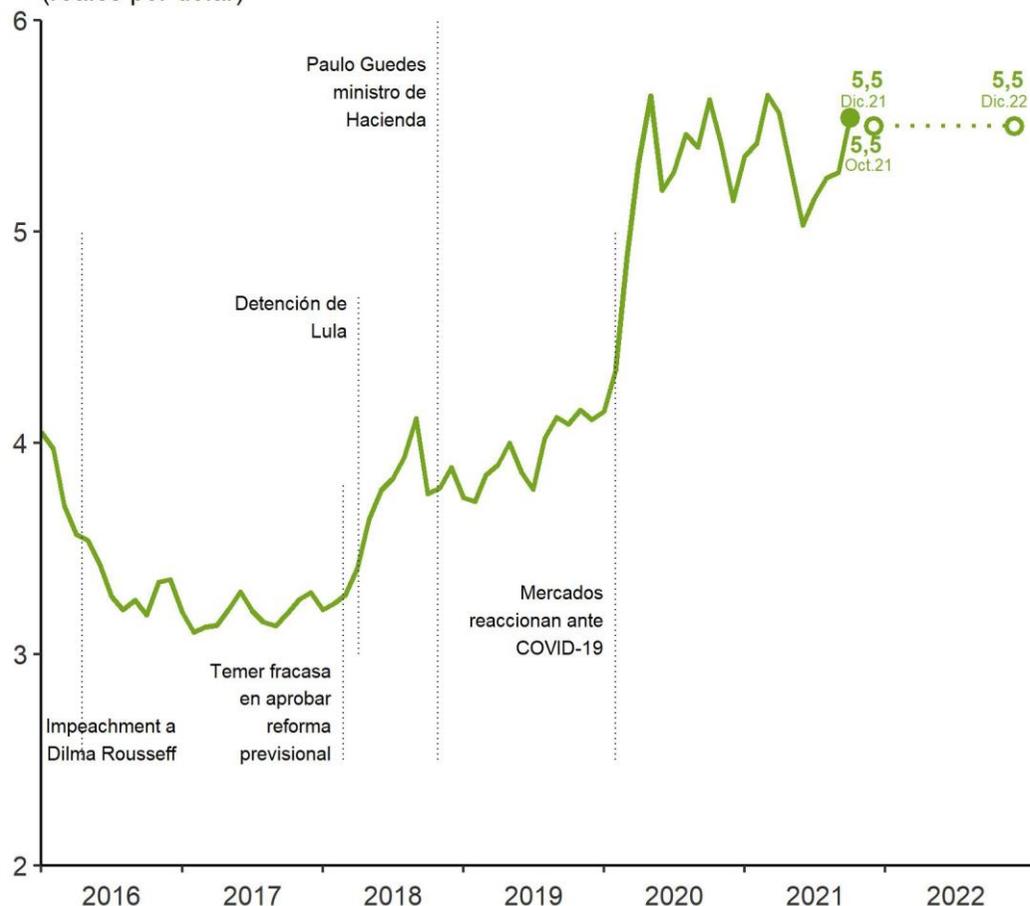


La inflación continúa acelerándose y alcanza el 10,2% en setiembre

Junto a la reciente suba de tasas de interés (desde 2,0% en marzo a 7,75% en octubre), el tipo de cambio se incrementa a 5,5 ante las incertidumbres en torno a la economía doméstica. La inflación se acelera y alcanza el 10,2% en setiembre, ante el aumento del precio de los commodities.

## Tipo de Cambio

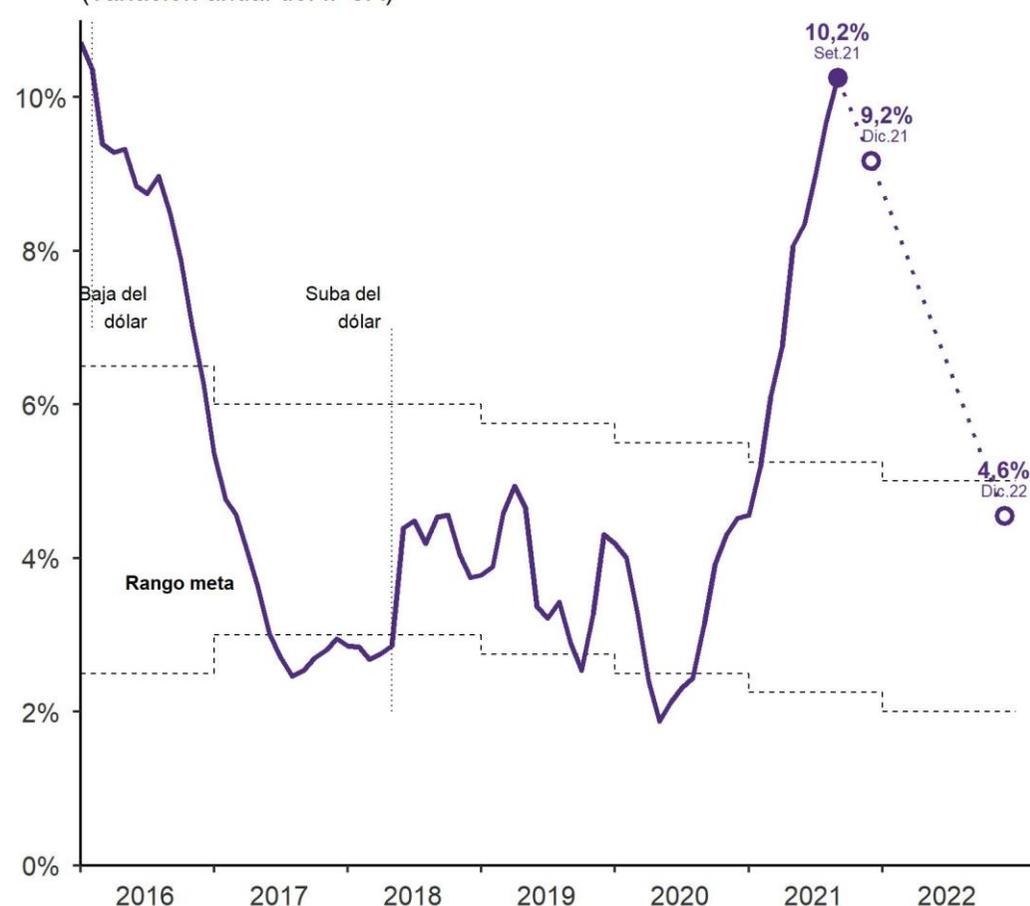
(reales por dólar)



Fuente: BCB

## Inflación

(variación anual del IPCA)



# Situación Económica en Argentina

Selección de indicadores para tomarle el pulso a la economía argentina



# Actividad Económica

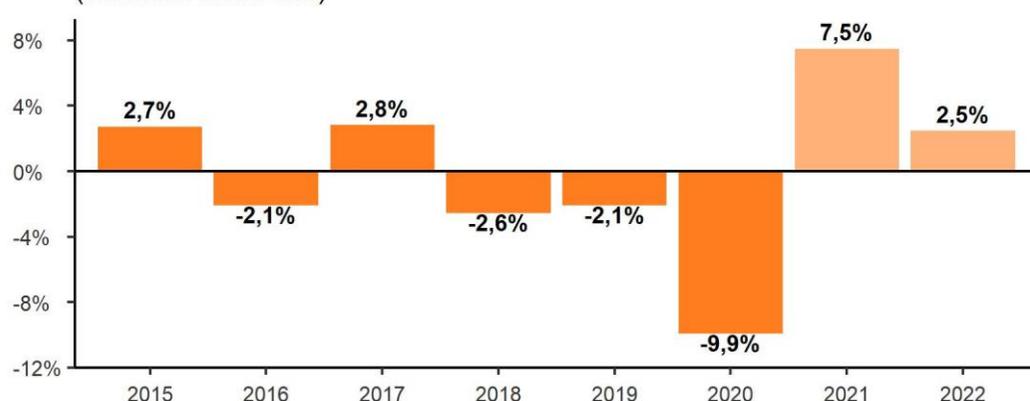


La economía interrumpió su recuperación y cayó 1,4% en el segundo trimestre

El PBI cayó un 1,4% en el segundo trimestre y se mantuvo un 3,3% por debajo del nivel pre-pandemia, esperándose un crecimiento anual de 7,5% para 2021 y de 2,5% para 2022. En agosto la actividad económica crece 1,1% y se ubica un 0,3% por encima del nivel pre-pandemia (feb.20).

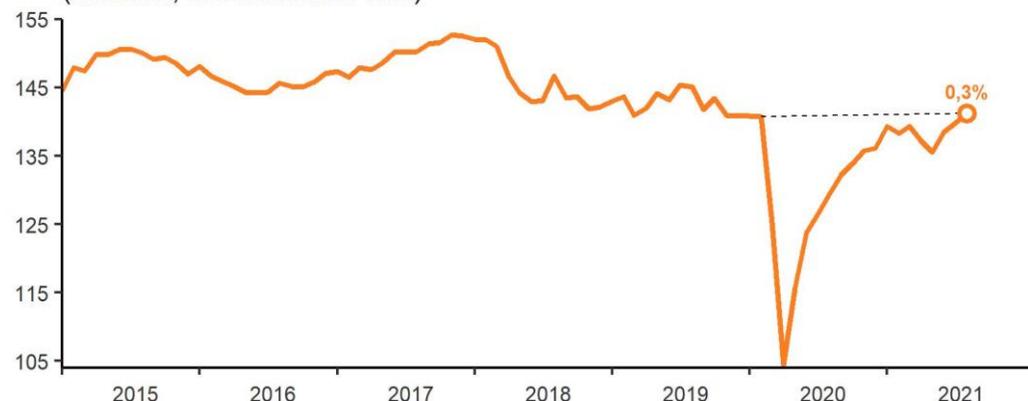
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



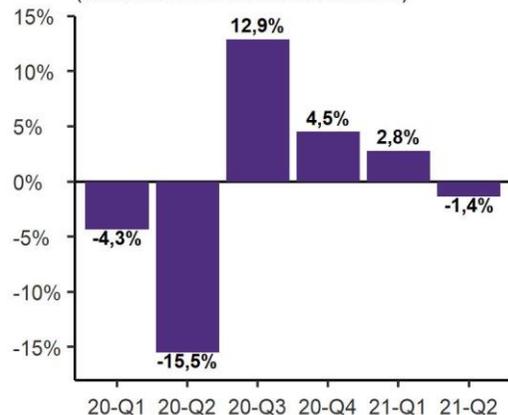
## Estimador de Actividad Económica

(mensual, desestacionalizado)



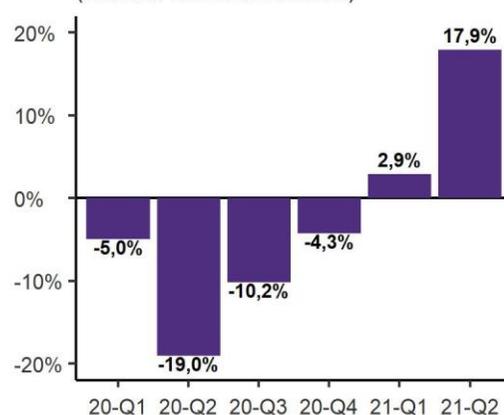
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



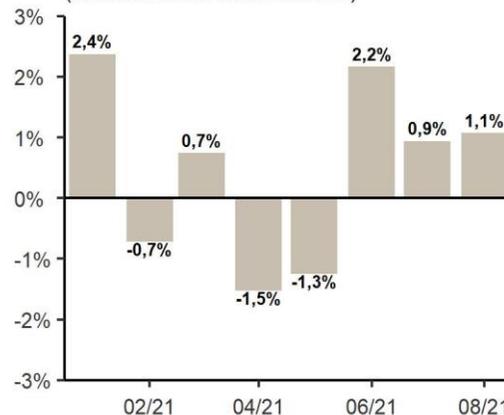
## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



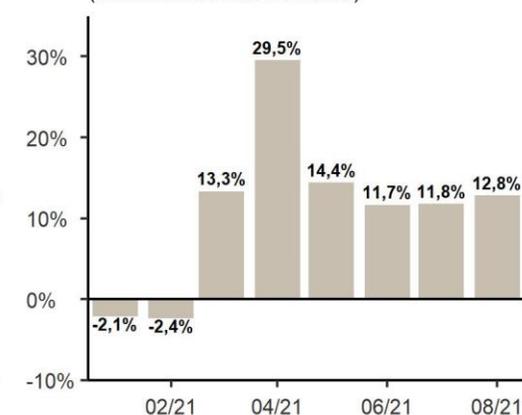
## Estimador de Actividad Económica

(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 octubre 2021.

# Cuentas Públicas

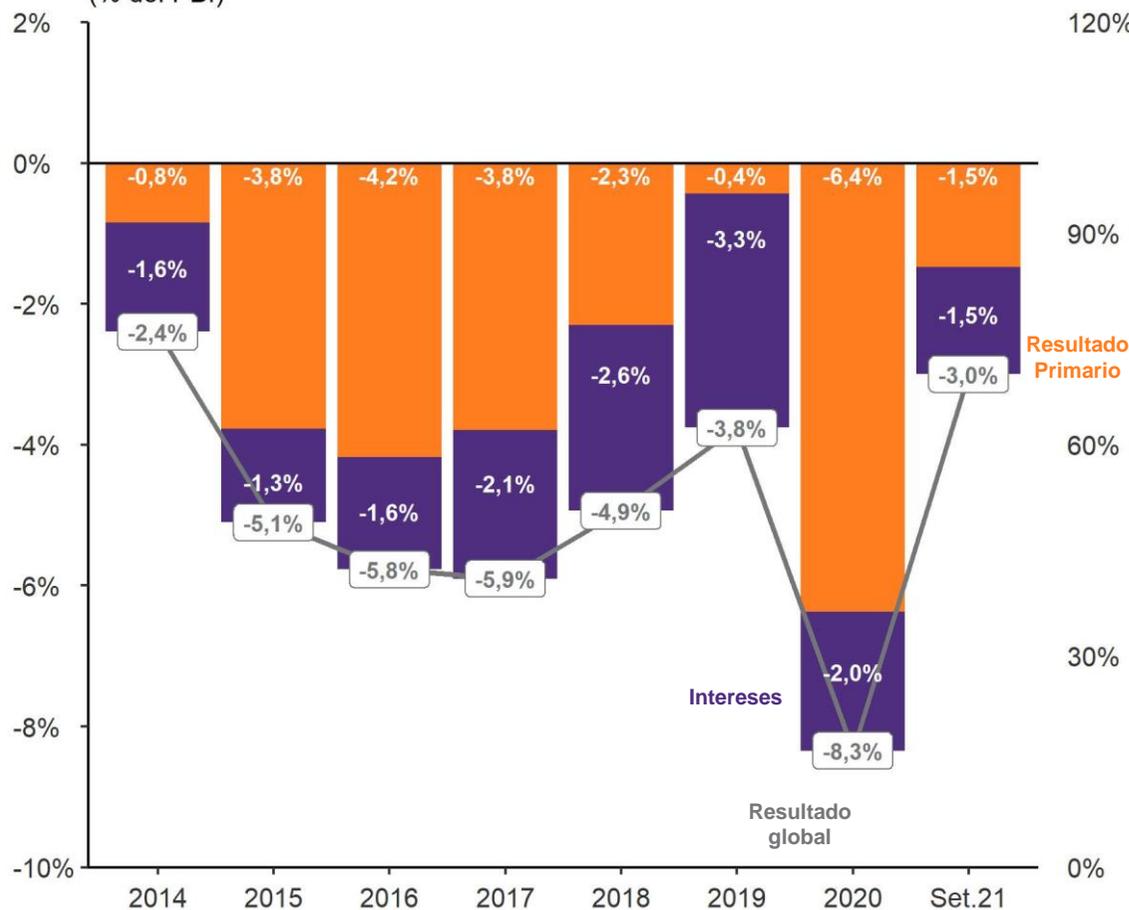


## El déficit fiscal disminuye y se ubica en torno al 3,0% del PBI

En setiembre el déficit disminuye y se ubica en torno a 3,0% del PBI, con una caída del déficit primario de 3,9% frente a 2020 y del pago de intereses de 0,5%, que crecen a menor ritmo que la inflación. La deuda bruta en relación al PBI alcanza el 86,1% ante el deterioro del tipo de cambio.

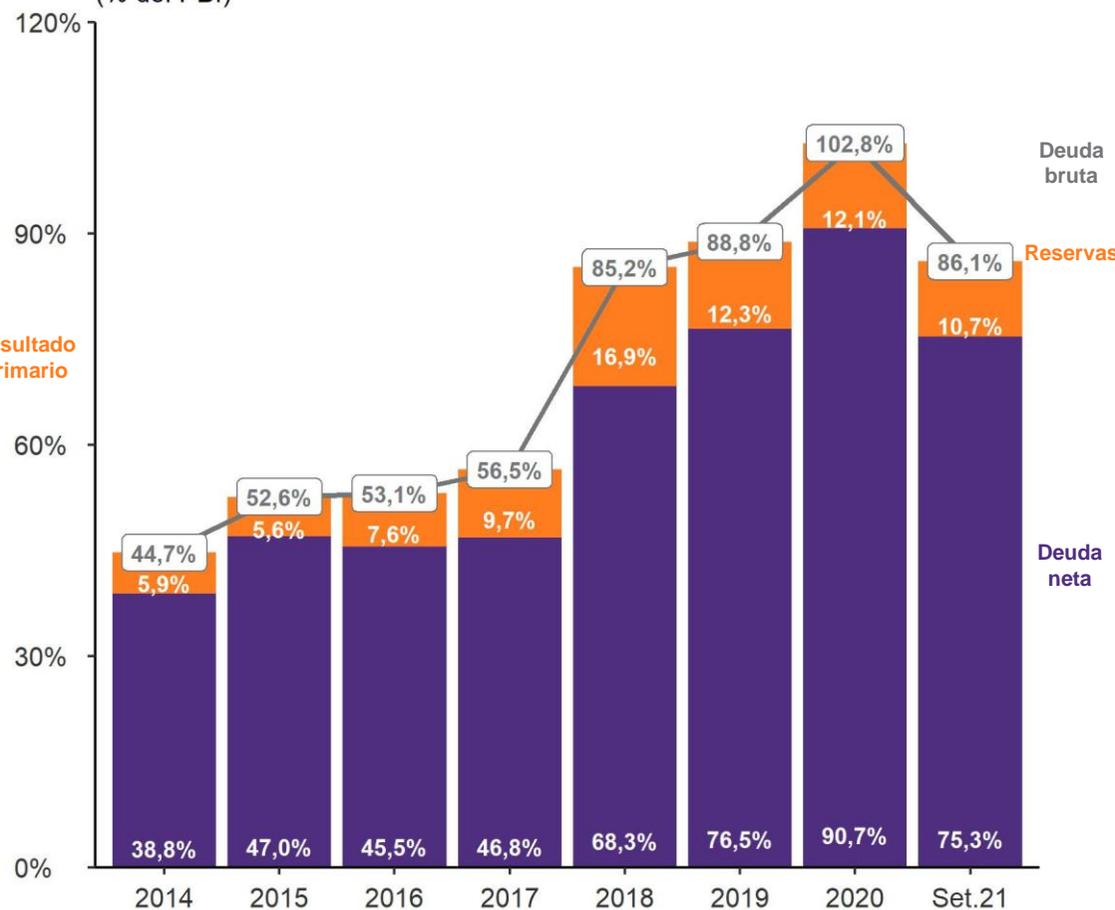
### Resultado Fiscal

(% del PBI)



### Deuda Pública

(% del PBI)



Fuente: INDEC, BCRA, Ministerio de Hacienda

# Riesgo País

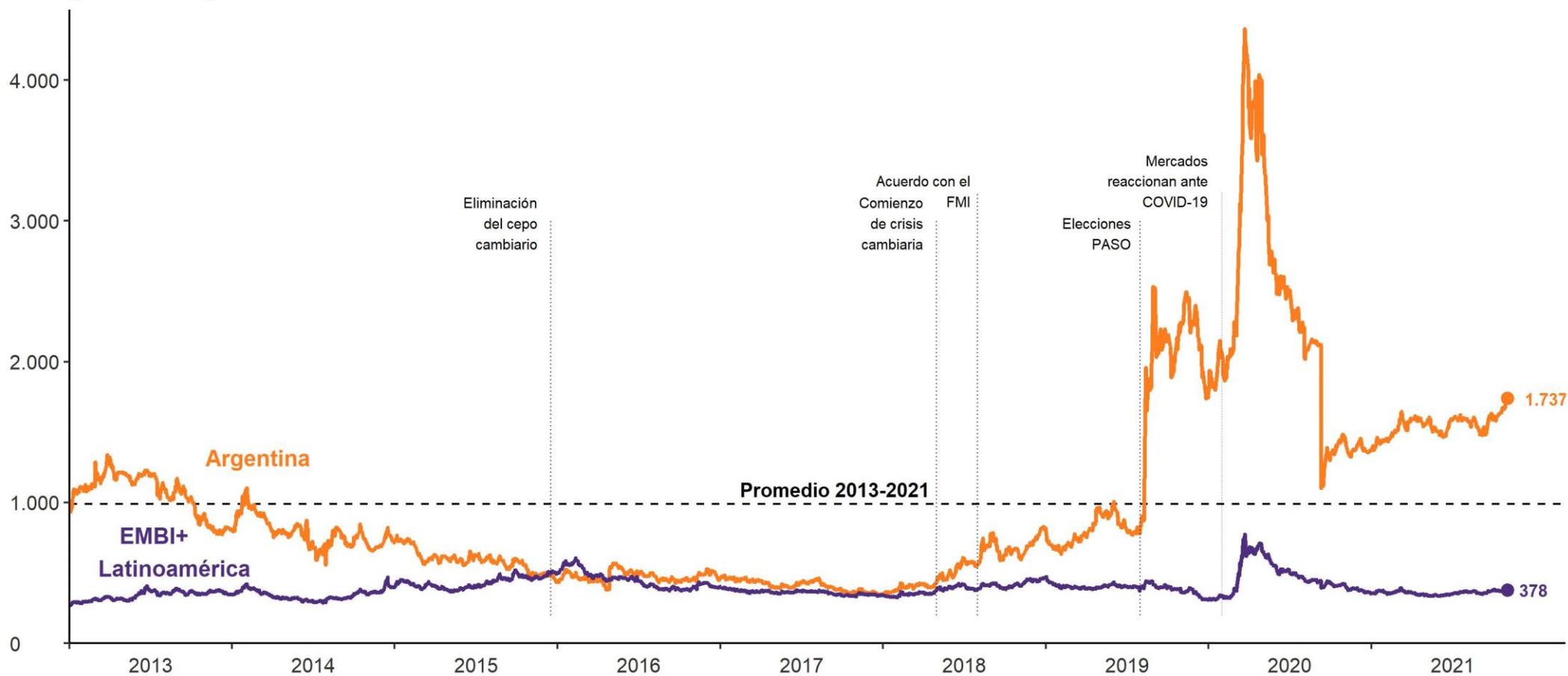


## El riesgo país se mantiene elevado

El riesgo país de Argentina alcanzó los 1.737 puntos básicos en las últimas semanas ante la incertidumbre generada por las elecciones legislativas, la brecha cambiaria y la posibilidad de un acuerdo con el FMI, ubicándose en niveles máximos desde el canje de la deuda en setiembre de 2020.

### Riesgo País

(puntos básicos)



Fuente: JPMorgan

# Tipo de Cambio e Inflación

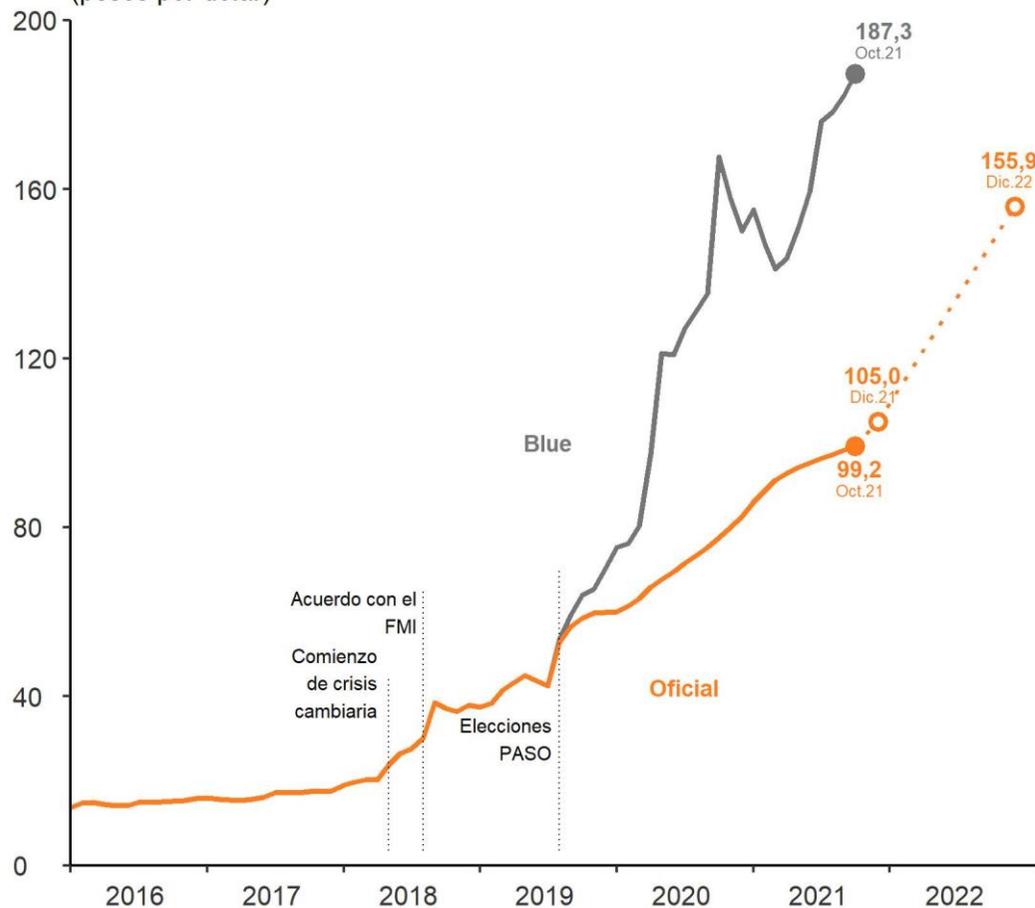


La inflación anual se acelera y alcanza el 52,5% en setiembre

El endurecimiento del cepo cambiario y la incertidumbre fiscal mantienen elevada la brecha cambiaria (\$99 el oficial y \$187 el blue en setiembre). La inflación anual se acelera en los últimos meses y alcanza el 52,5% en setiembre, proyectándose en 48,2% a fines de 2021 y 46,0% en 2022.

## Tipo de Cambio

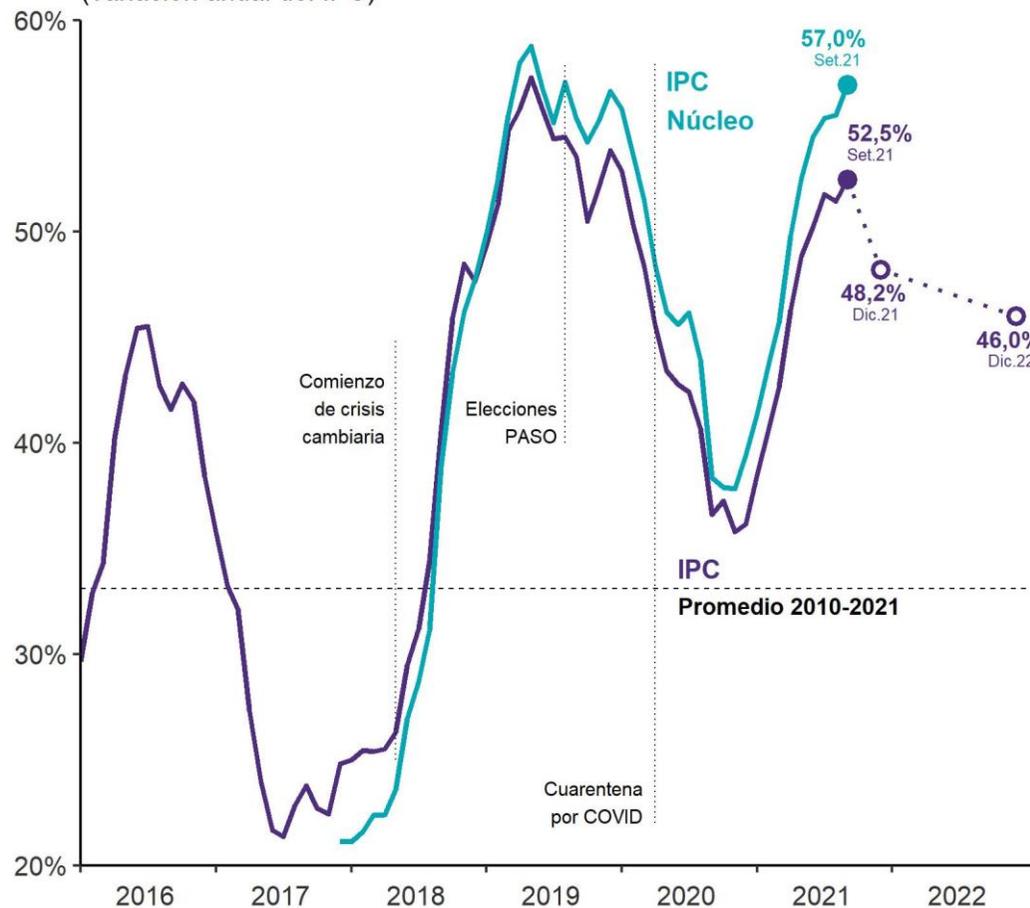
(pesos por dólar)



Fuente: INDEC, BCRA

## Inflación

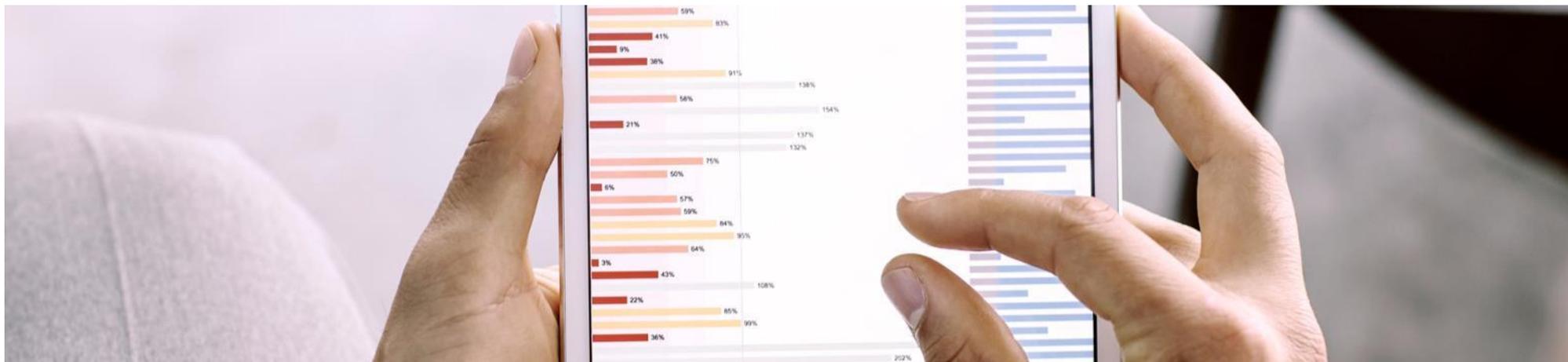
(variación anual del IPC)



# Situación Económica en Uruguay

Selección de indicadores relevantes para la toma de decisiones en Uruguay





# Actividad Económica

## *Indicadores Adelantados*



La **venta de nafta** crece 10% frente al mes de agosto y se ubica un 6% por encima del nivel pre-pandemia. La **venta de energía a comercio y servicios** cae 8% en términos interanuales en setiembre y se ubica un 9% por debajo del nivel de 2019



**Las exportaciones mantuvieron su dinamismo en setiembre.** En el último año móvil crecen Carne (44%), Madera (24%), Productos farmacéuticos (+16%), Lácteos (+3%), Plásticos (+17%), Semillas (8%), mientras que Molinería cae 6% y Cereales 2%



**En setiembre la recaudación de la DGI creció 6,4%** interanual y 4,8% en los últimos doce meses. La mejora se explica por crecimientos en IVA (+11,6% frente a setiembre 2020), IRAE (+7,6%) e IRPF (4,8%) que compensaron la caída de IMESI (-4,4%)

# Monitor Energético

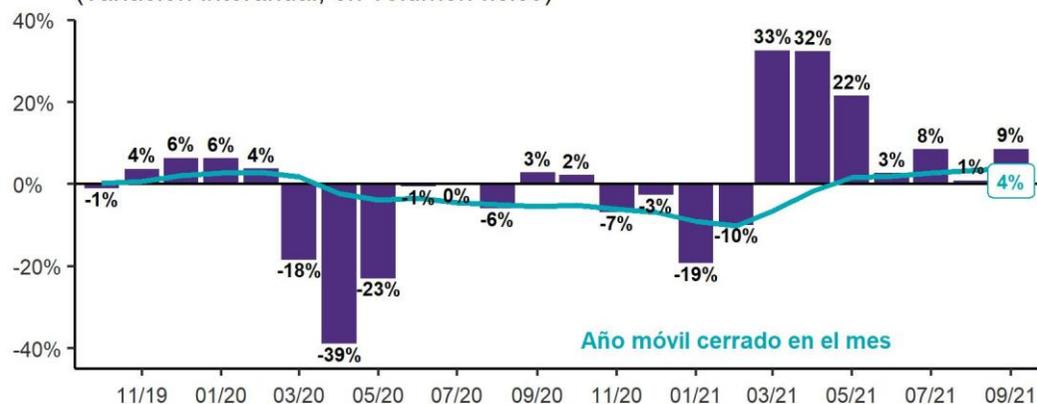


## Crece la venta de nafta y se ubica un 6% por encima del nivel pre-pandemia

La venta de nafta crece 10% frente al mes de agosto y un 9% en términos interanuales, mientras que las de gasoil crecen 4% y se ubican un 9% por encima del nivel de 2019. La venta de energía a comercio y servicios cae 8% en términos interanuales y se ubica un 9% por debajo del nivel de 2019.

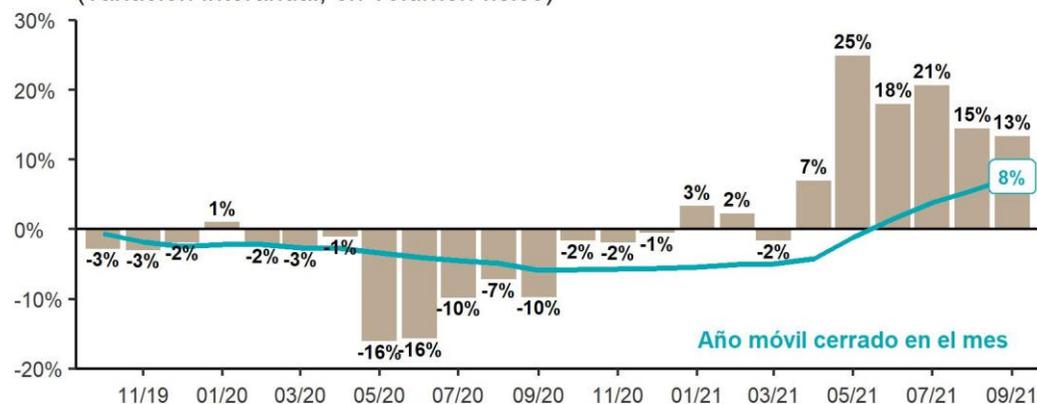
### Ventas de Nafta

(variación interanual, en volúmen físico)



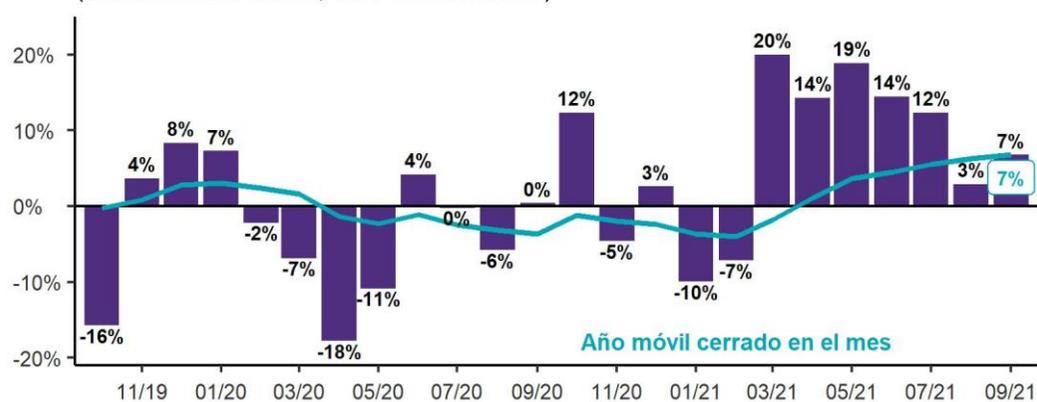
### Ventas de Energía Industrial

(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)



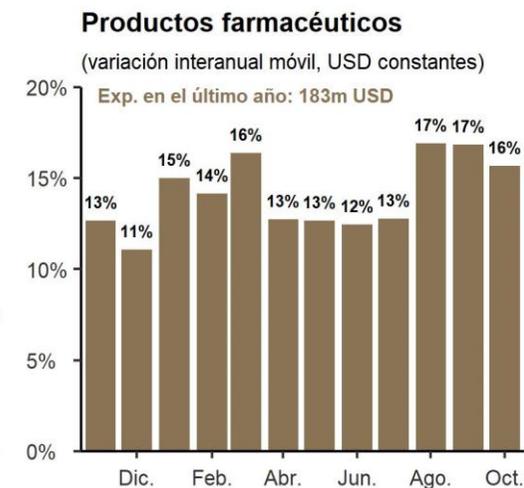
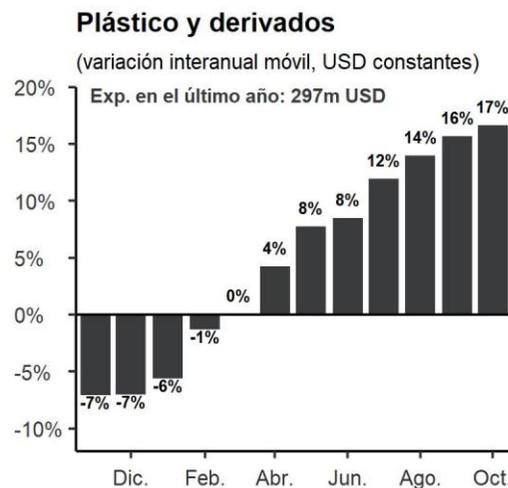
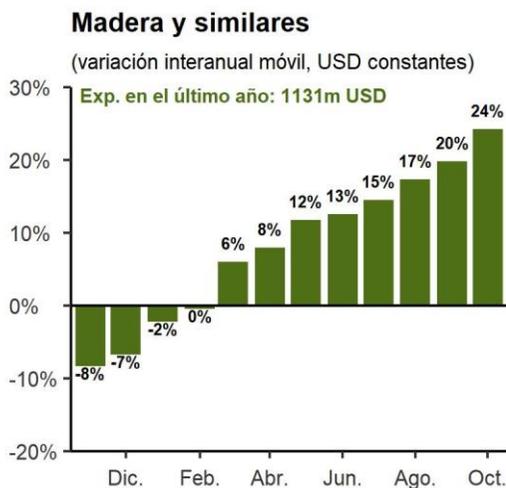
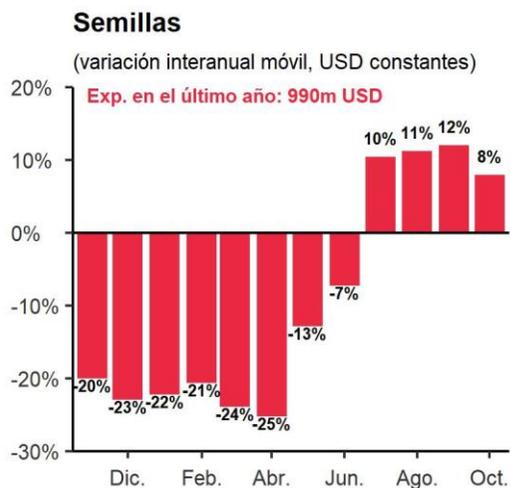
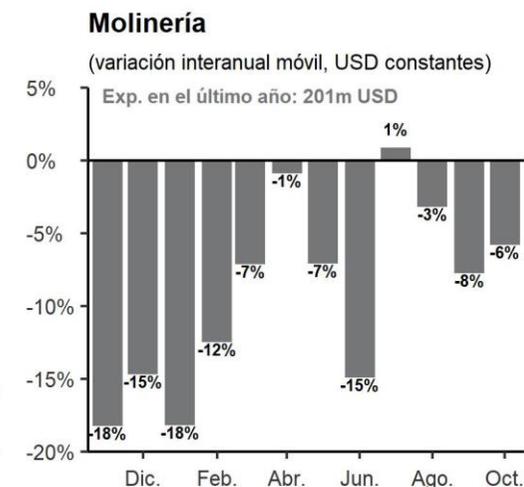
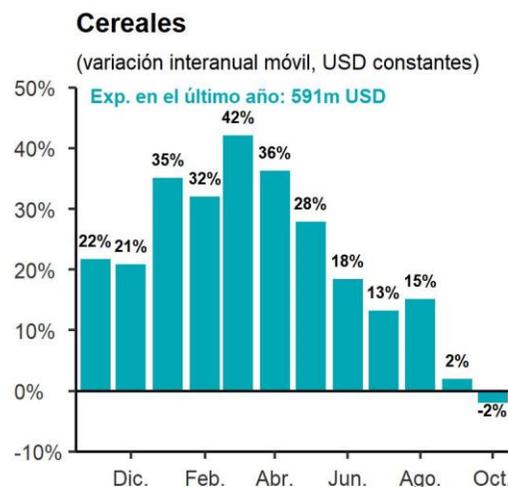
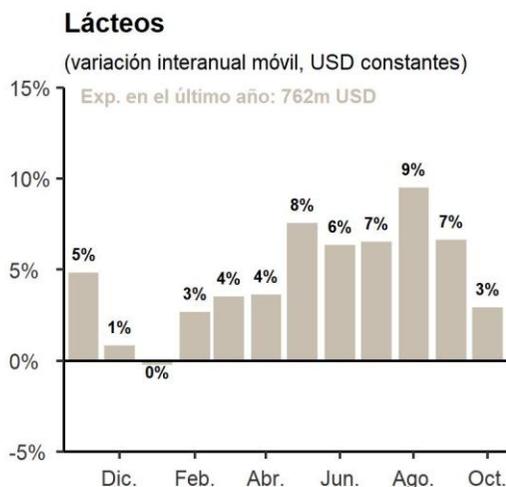
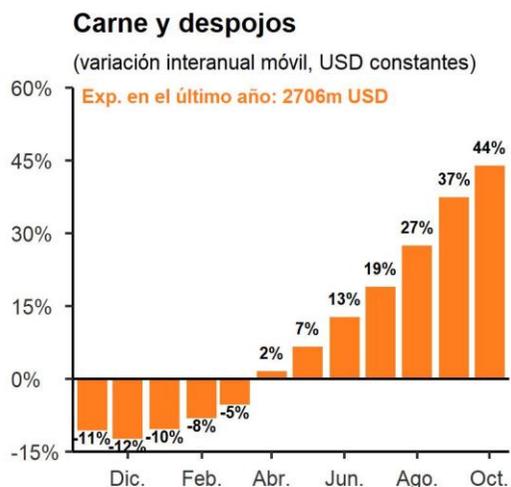
Fuente: ANCAP y UTE

# Exportaciones



## Se mantiene el dinamismo del sector exportador

Las exportaciones continuaron mostrando dinamismo en octubre impulsadas por la carne y la madera. En el último año móvil crecen Carne (44%), Madera (24%), Productos farmacéuticos (+16%), Lácteos (+3%), Plásticos (+17%), Semillas (8%) mientras que Molinería cae 6% y Cereales 2%.



Fuente: Dirección Nacional de Aduanas

# Importaciones

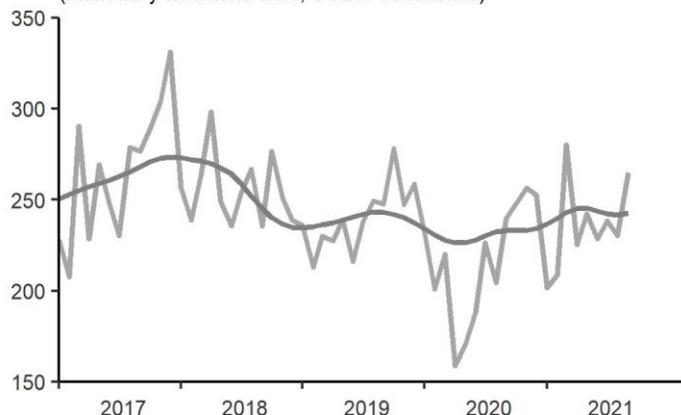


## Continúan recuperándose las importaciones en setiembre

En setiembre, las importaciones de bienes de capital privado crecen 22% en términos interanuales y registran un crecimiento de 31% en el último año. Las importaciones de bienes de consumo crecen 10% (+13% en el último año) y las de bienes intermedios crecen 43% (+30% en el último año).

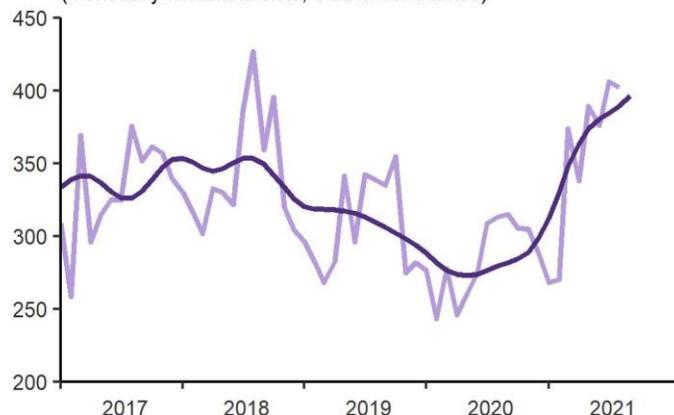
### Bienes de Consumo

(mensual y tendencia ciclo, USDm constantes)



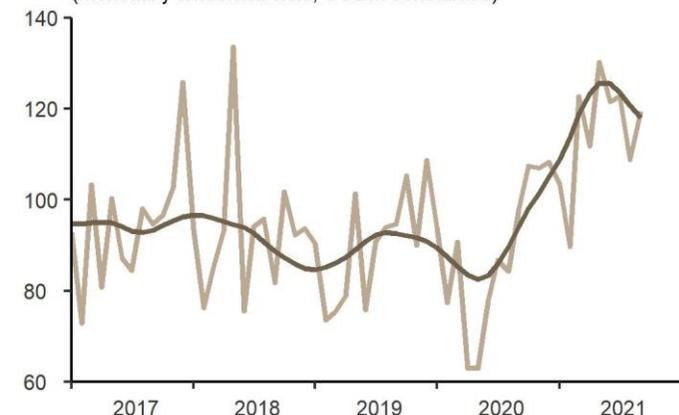
### Bienes Intermedios

(mensual y tendencia ciclo, USDm constantes)



### Bienes de Capital Privado

(mensual y tendencia ciclo, USDm constantes)



### Bienes de Consumo

(variación real interanual)



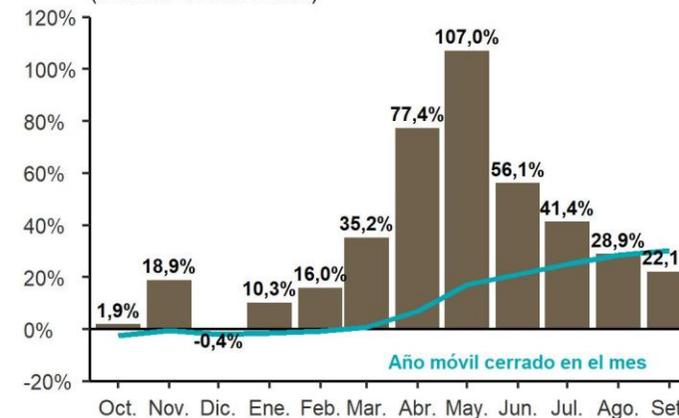
### Bienes Intermedios

(variación real interanual)



### Bienes de Capital Privado

(variación real interanual)



Fuente: BCU

# Recaudación

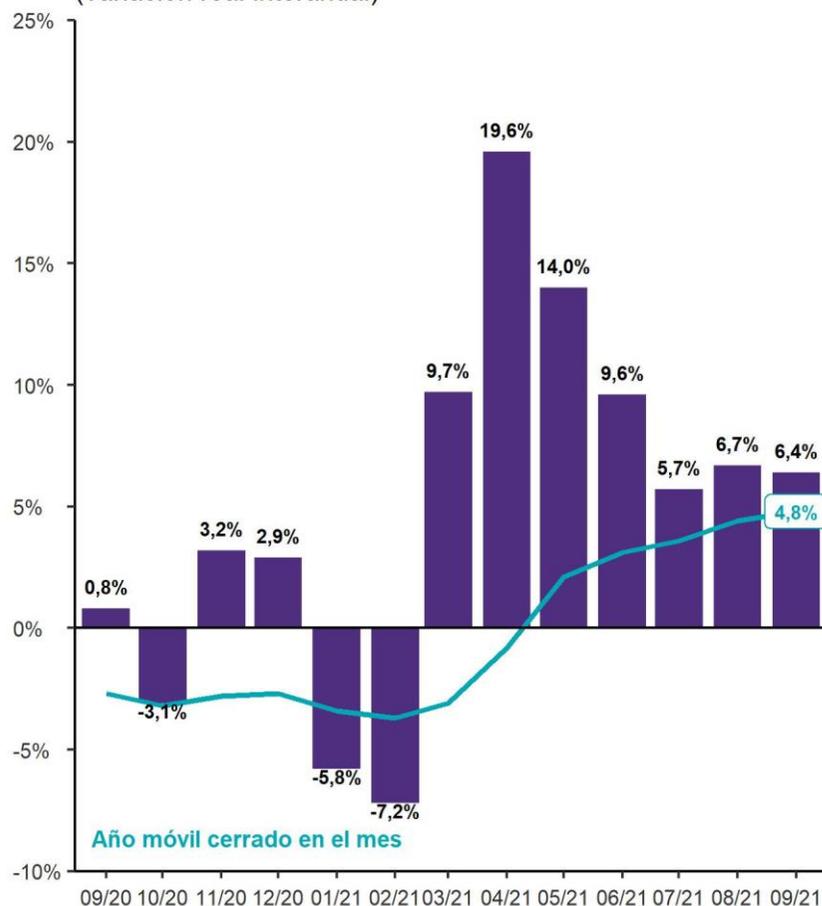


La recaudación bruta en setiembre fue 7,3% superior al mismo mes pre-pandemia

En setiembre la recaudación de la DGI se ubicó 7,3% por encima de setiembre 2019 (pre-pandemia), creciendo 6,4% interanual y 4,8% en los últimos doce meses. La mejora se explica por crecimientos interanuales en IVA (+11,6%), IRAE (+7,6%) e IRPF (4,8%) frente a la caída de IMESI (-4,4%).

## Recaudación Bruta

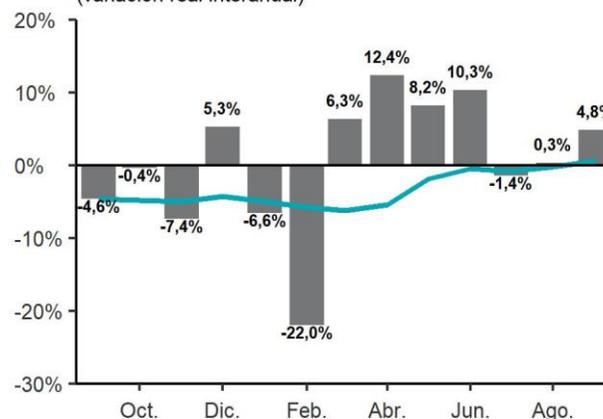
(variación real interanual)



Fuente: DGI

## IRPF

(variación real interanual)



## IRAE

(variación real interanual)



## IVA

(variación real interanual)



## IMESI

(variación real interanual)



# Industria Manufacturera

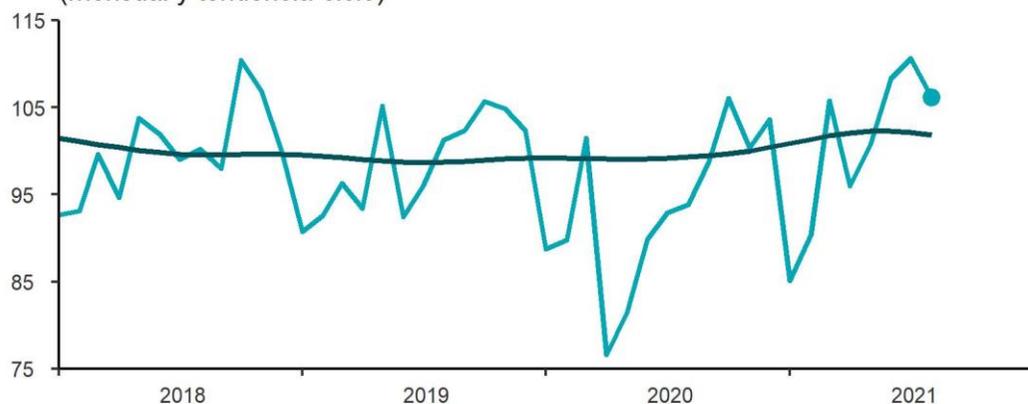


La industria se recupera y se ubica 5% por encima de agosto 2019

La industria creció 13% en relación a agosto de 2020 incidida positivamente por “Farmacéuticos” (+41%), “Madera” (+37%), “Papel” (3%), “Alimentos” (13%) y “Vehículos” (62%). Las horas trabajadas se recuperan a menor ritmo aunque crecen un 11% en términos interanuales.

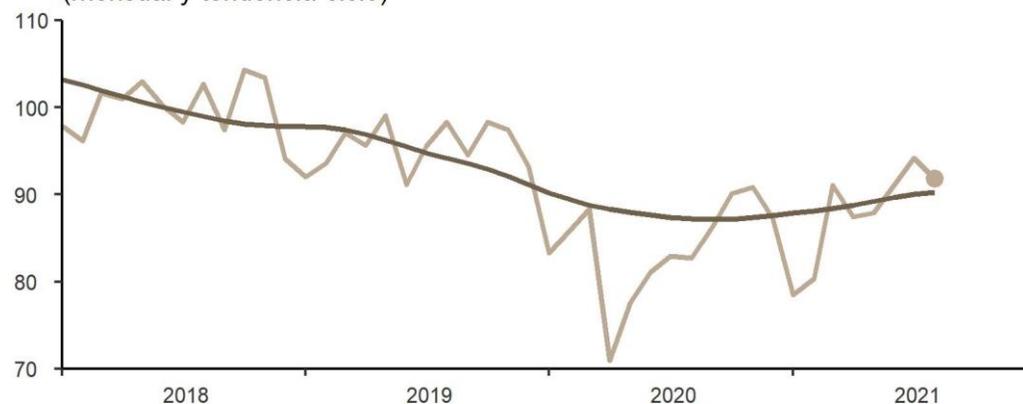
## Índice de Volumen Físico

(mensual y tendencia-ciclo)



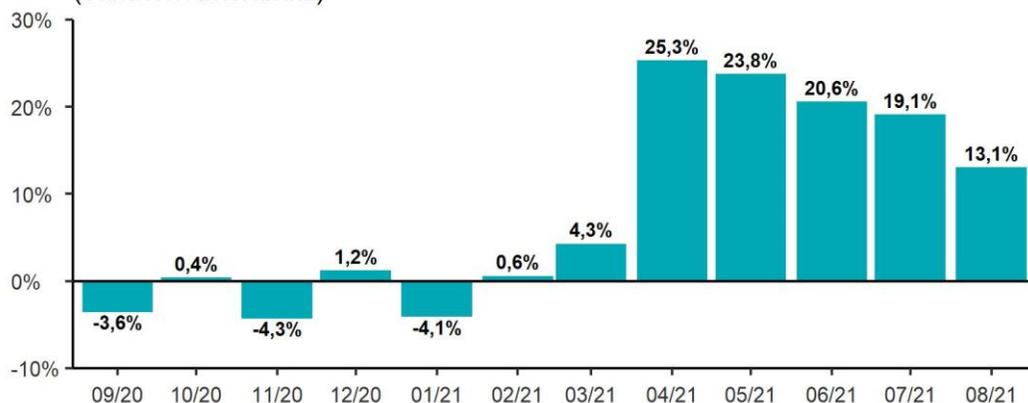
## Índice de Horas Trabajadas

(mensual y tendencia-ciclo)



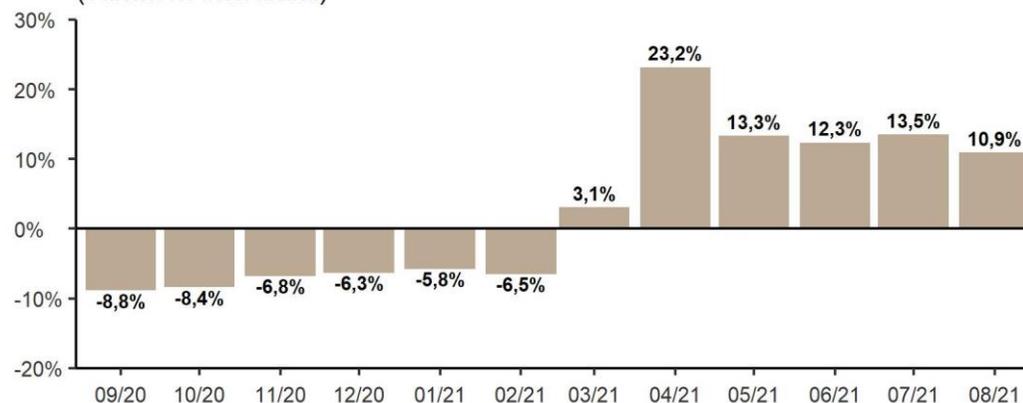
## Índice de Volumen Físico

(variación interanual)



## Índice de Horas Trabajadas

(variación interanual)



Fuente: INE

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

# Consumo y Construcción

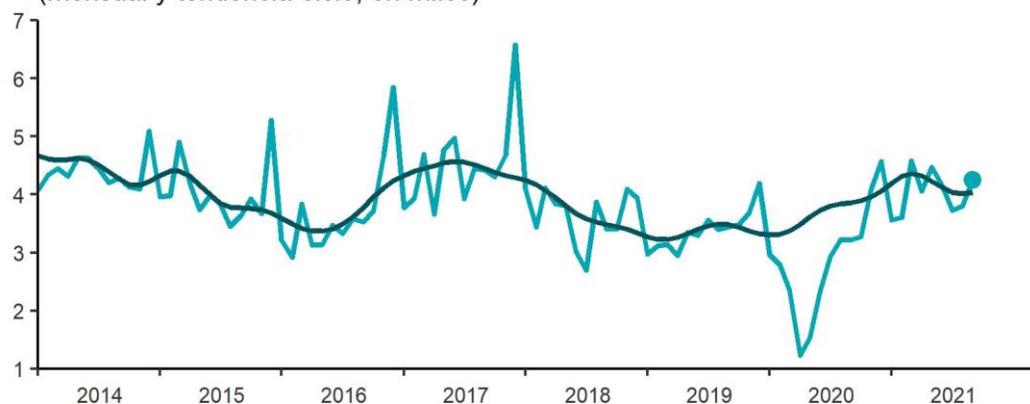


## La venta de automóviles mantiene su dinamismo

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 32% por encima del nivel de setiembre 2020.

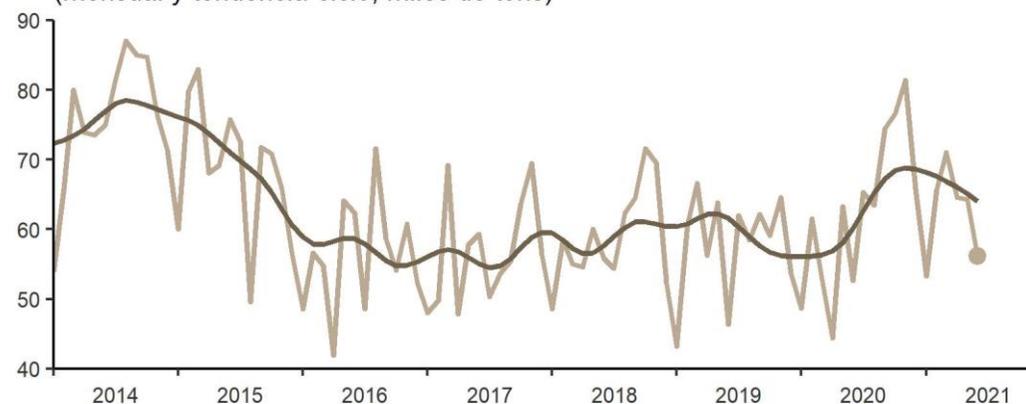
### Ventas de Automóviles y Utilitarios

(mensual y tendencia-ciclo, en miles)



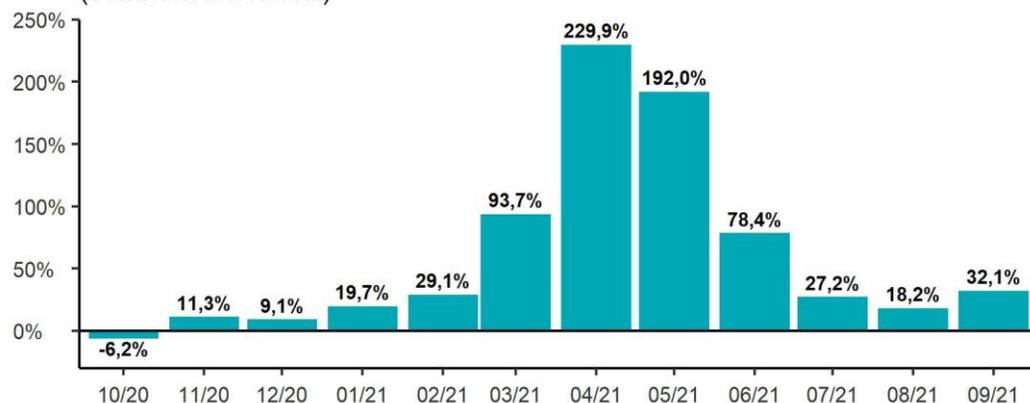
### Ventas de Cemento al Mercado Interno

(mensual y tendencia-ciclo, miles de tons)



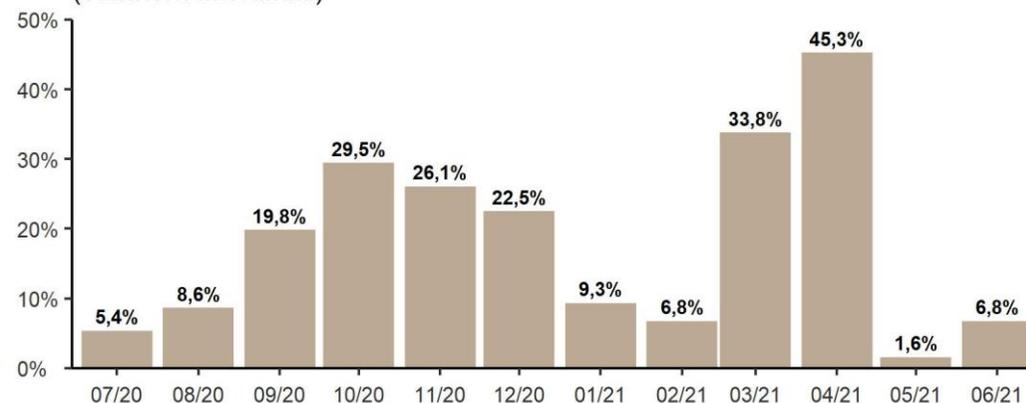
### Ventas de Automóviles y Utilitarios

(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*



El PBI creció un **0,9%** en el **segundo trimestre**, ubicándose un **2,8%** por debajo del **nivel** pre-pandemia. La economía habría acentuado su recuperación en el tercer trimestre, proyectándose un crecimiento de **3,1%** en 2021 y de **3,2%** para 2022



En términos interanuales, los sectores con mayor incidencia en el crecimiento fueron los más afectados inicialmente por la pandemia: "**Comercio**" (+23,1%), "**Salud, educación y otros servicios**" (+9,1%), mientras que las **Industrias Manufactureras** crecen 17,4%



Desde el enfoque del gasto y en términos interanuales, todos los componentes crecen, en parte por la baja base de comparación. La **inversión** crece un 32% y las **exportaciones** 24%, mientras que el **consumo público y privado** crecen 17% y 8% respectivamente.

# Actividad Económica

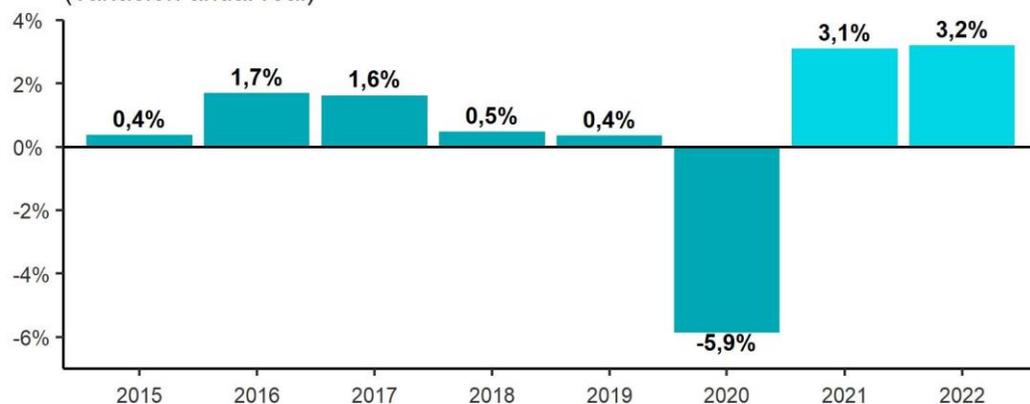


La economía creció 0,9% en el segundo trimestre, algo más que lo esperado

El PBI creció un 0,9% en el segundo trimestre, ubicándose un 2,8% por debajo del nivel de 2019. Algunos indicadores adelantados muestran que la economía continúa recuperándose a un ritmo algo mayor al previsto anteriormente, por lo que la proyección de crecimiento para 2021 es de 3,1%

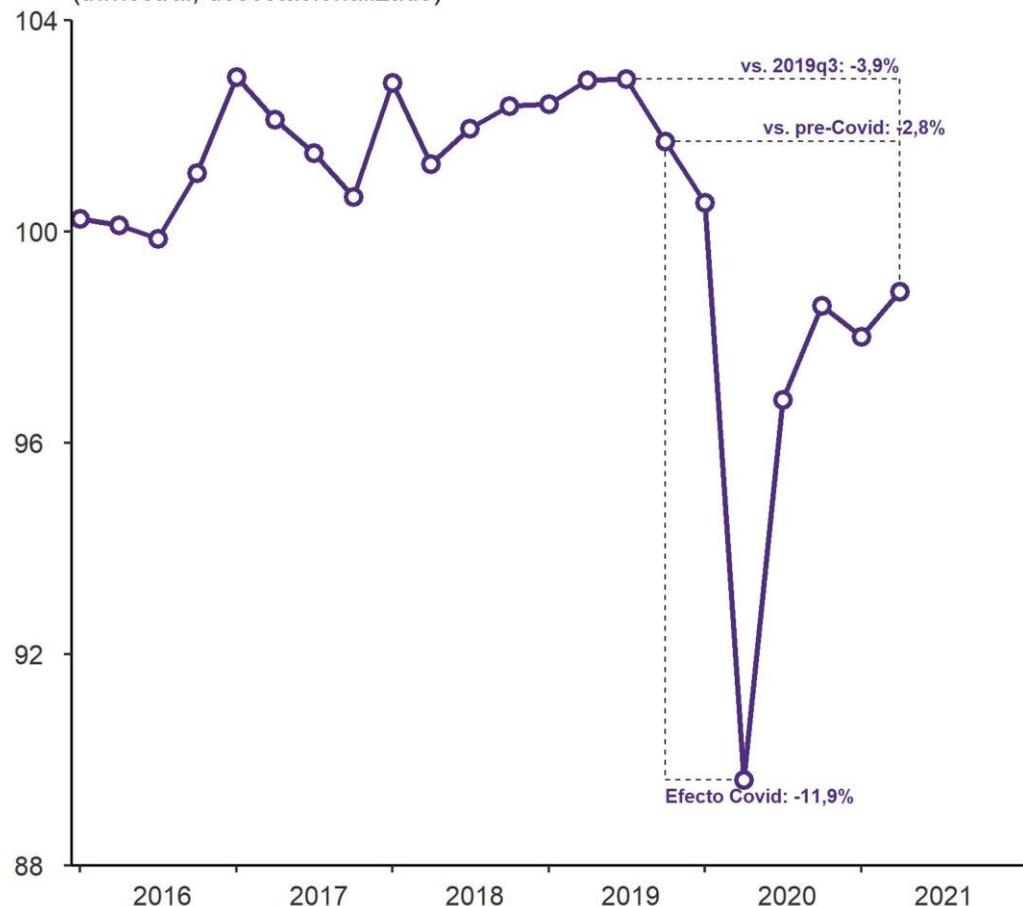
## Producto Bruto Interno

(variación anual real)



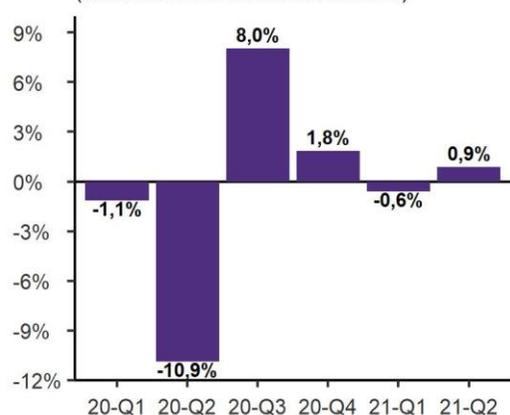
## Índice de Volúmen Físico del PBI

(trimestral, desestacionalizado)



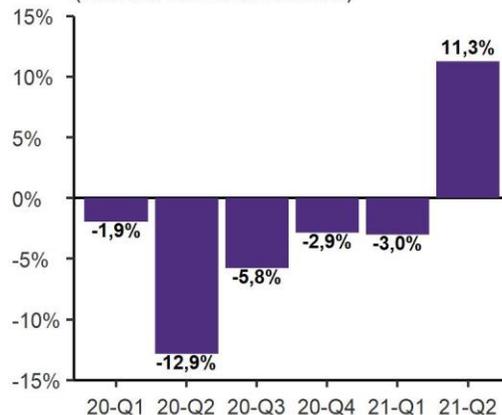
## PBI Trimestral QoQ

(variación frente al trimestre anterior)



## PBI Trimestral YoY

(variación trimestral interanual)



Fuente: BCU

Nota: Proyección en celeste claro es de octubre 2021.

# Crecimiento Sectorial Anual

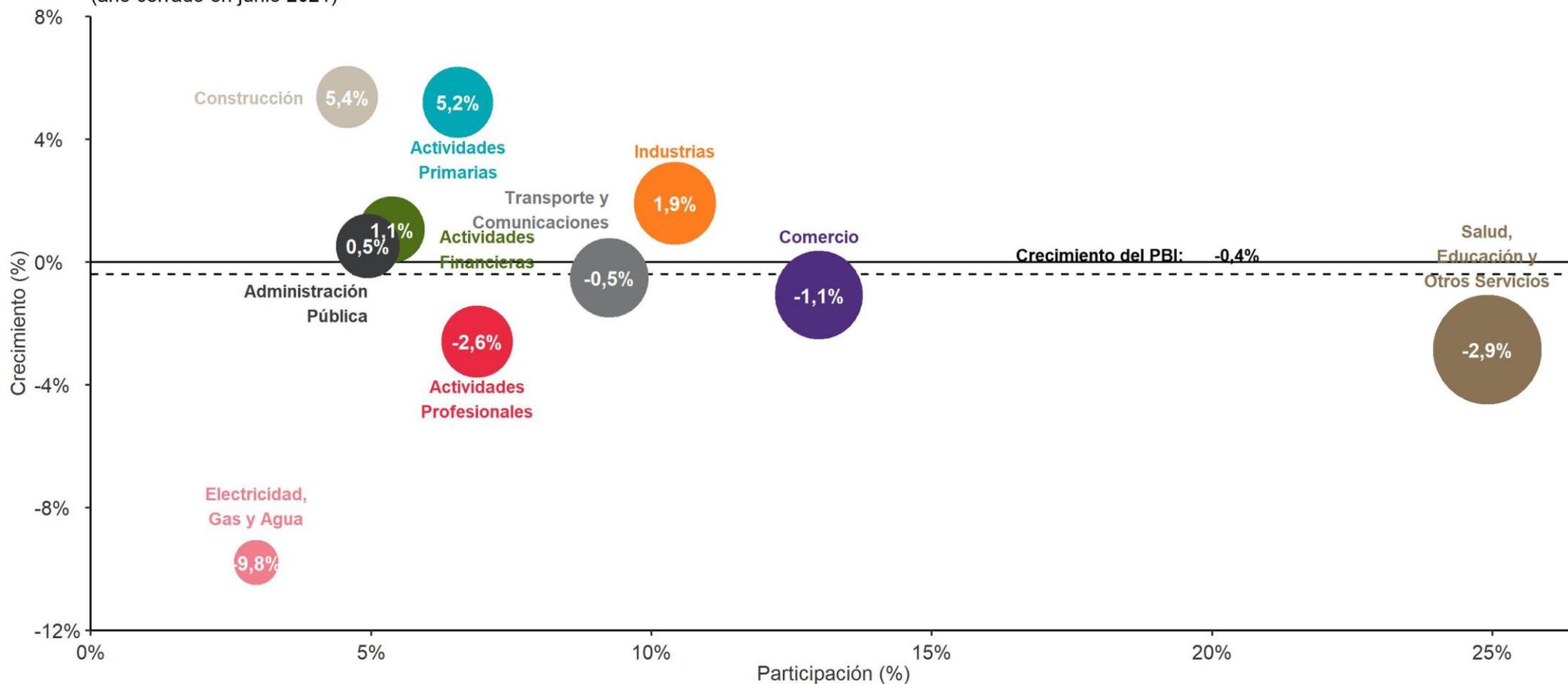


## La Construcción y las Actividades Primarias lideran la recuperación

La recuperación continúa fuertemente sostenida por los sectores de la Construcción (+5,4%) y las Actividades Primarias (+5,2%), mientras que las Industrias crecen 1,9%. Si bien se recuperan, Salud, Educación y Otros servicios (-2,9%) y el Comercio (-1,1%) mantienen variaciones negativas.

### Contribución al crecimiento del PBI

(año cerrado en junio 2021)

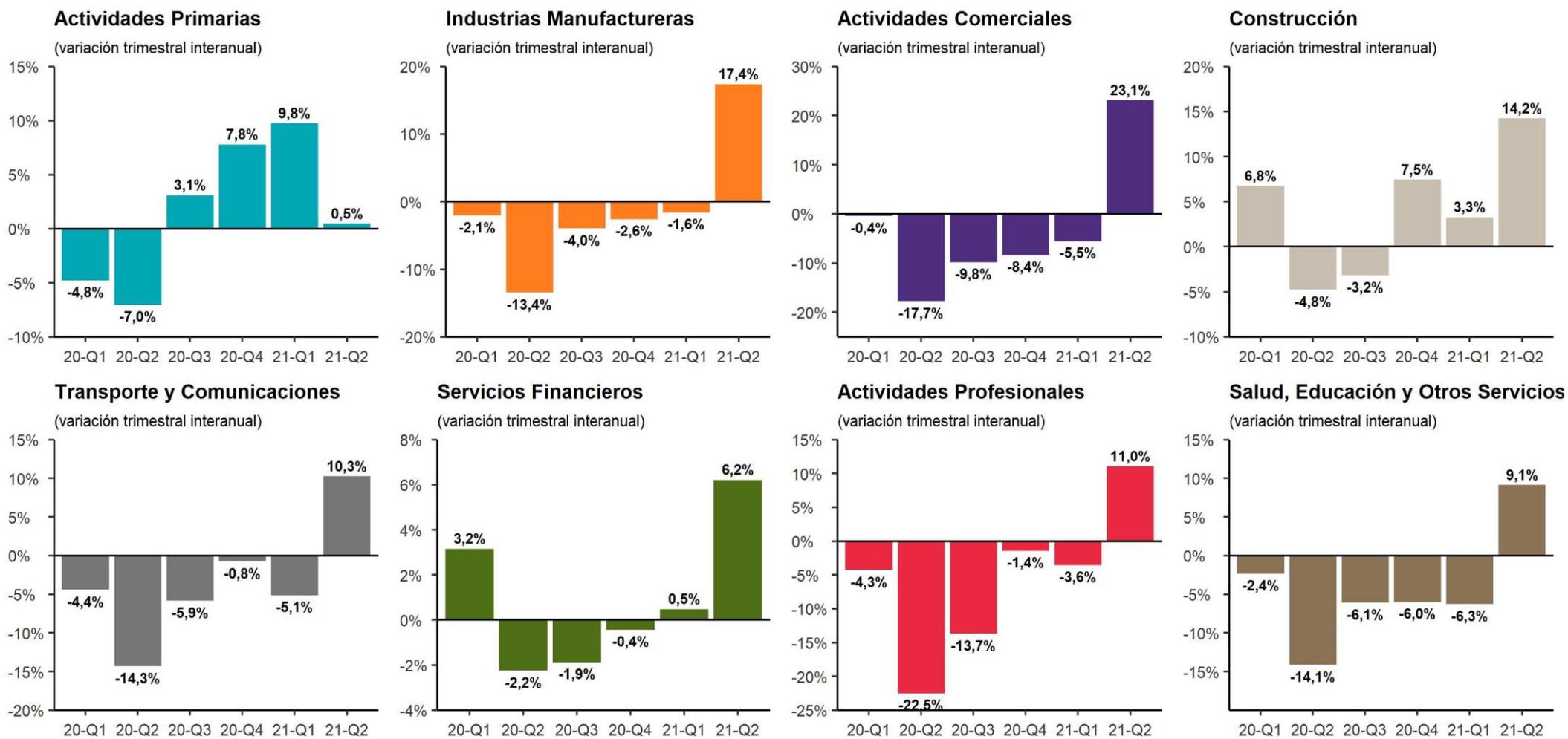


# PBI según industrias: Trimestral



## Las Actividades Comerciales crecen 23% en términos interanuales

En términos interanuales, los sectores con mayor incidencia en el crecimiento de 11,3% fueron los más afectados inicialmente por la pandemia: "Comercio" (+23,1%), "Salud, educación y otros servicios" (+9,1%), mientras que las Industrias Manufactureras crecen 17,4%



Fuente: BCU

# PBI según gasto: Trimestral



La inversión crece 32% en relación al segundo trimestre de 2020

Desde el enfoque del gasto y en términos interanuales, todos los componentes muestran fuertes crecimientos, en parte por la baja base de comparación. La inversión crece un 32% y las exportaciones 24%, mientras que el consumo público y privado crecen 17% y 8% respectivamente.

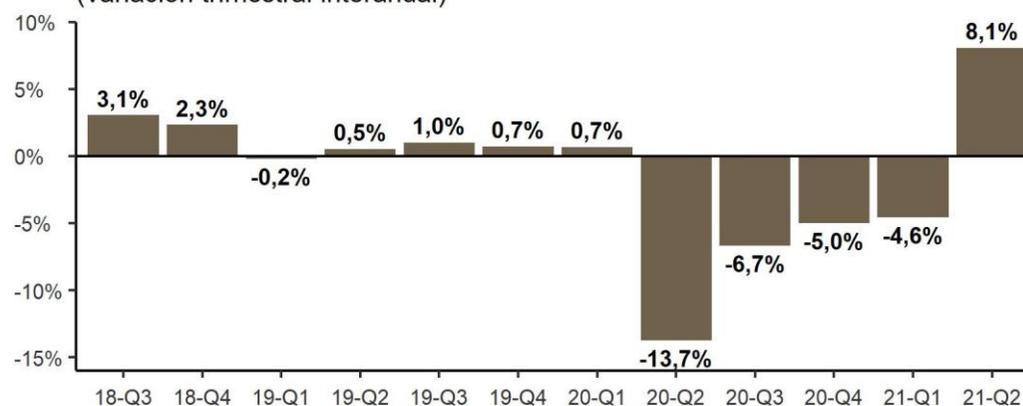
## Exportaciones

(variación trimestral interanual)



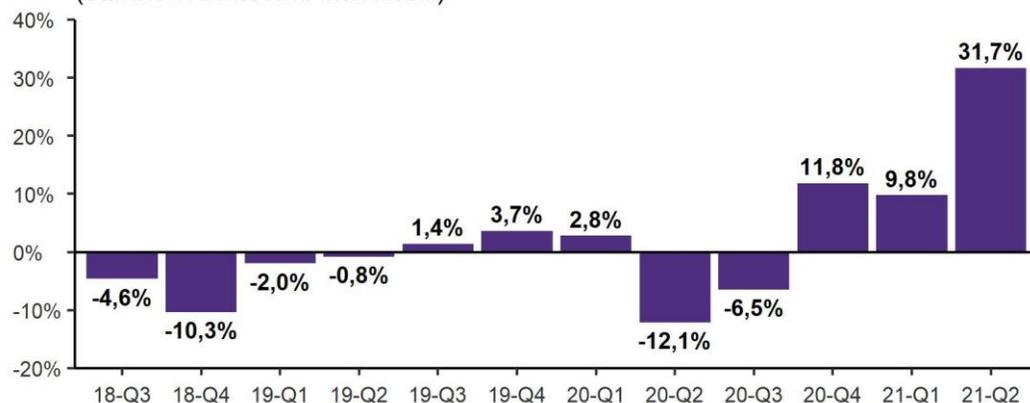
## Consumo Privado

(variación trimestral interanual)



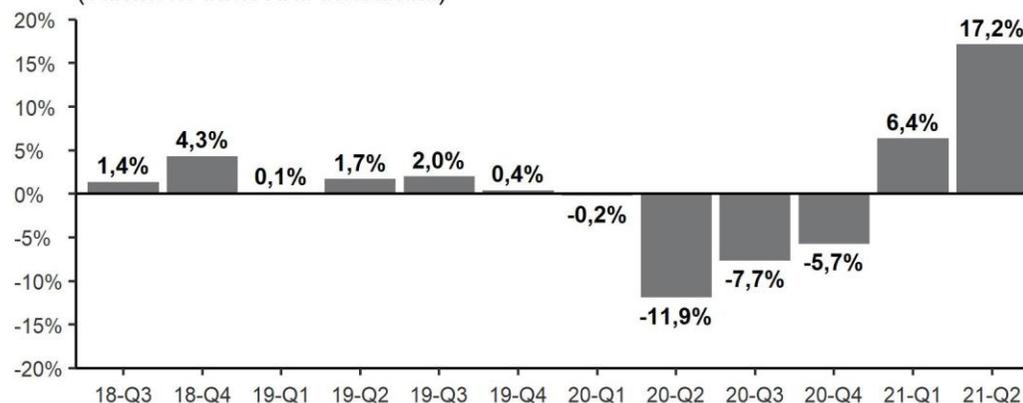
## Inversión

(variación trimestral interanual)



## Consumo Público

(variación trimestral interanual)



Fuente: BCU



# Cuentas Públicas



**El déficit fiscal se ubicó en 5,0% en setiembre.** El Resultado del Sector Público No Monetario fue de -3,5%, a raíz de los resultados del Gobierno Central – BPS (-4,4%), empresas públicas (-0,4%), resto del SPNM (0,5%) y resultado global BCU (-0,9%).



La caída del PBI y la apreciación del dólar **impulsan al alza el ratio deuda/PBI**. Al cierre del segundo trimestre, **la deuda bruta alcanza el 73,8% (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, las mejores perspectivas para la economía uruguaya mantienen al riesgo país en niveles mínimos desde el comienzo de la pandemia. **El riesgo país de Uruguay se ubica en 135 puntos básicos**

# Resultado Fiscal

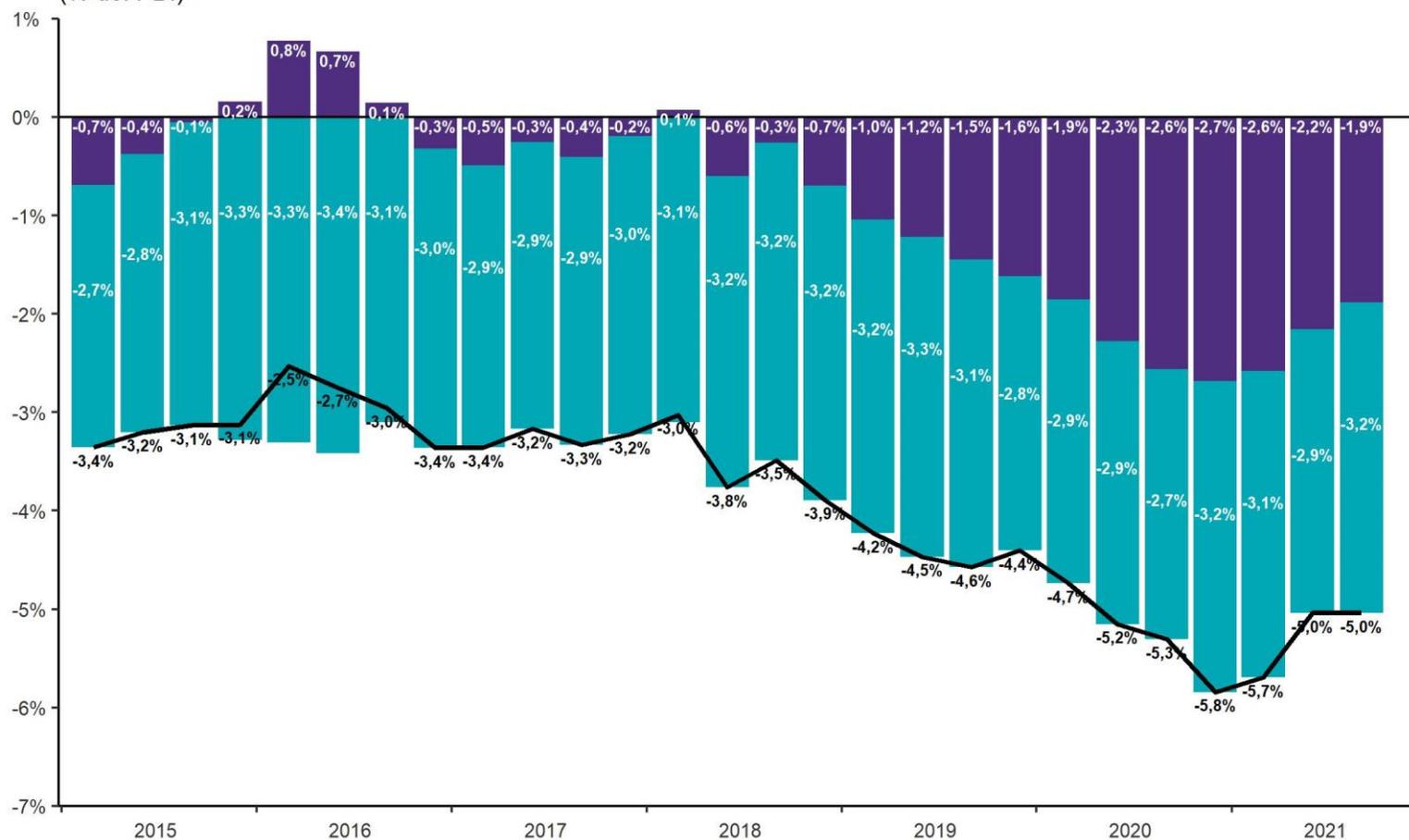


El déficit fiscal se mantiene en 5,0% del PBI en setiembre

El Resultado del Sector Público No Monetario fue de -3,5% en setiembre, a raíz de un resultado de -4,4% del Gobierno Central – BPS, de +0,4% para las empresas públicas y +0,5% para el resto del SPNM. Por su parte, el resultado global del BCU se ubicó en -0,9% en el mes.

## Resultado Fiscal

(% del PBI)



Fuente: MEF, BCU, INE

Nota: Se excluye el efecto de los "cincuentones"

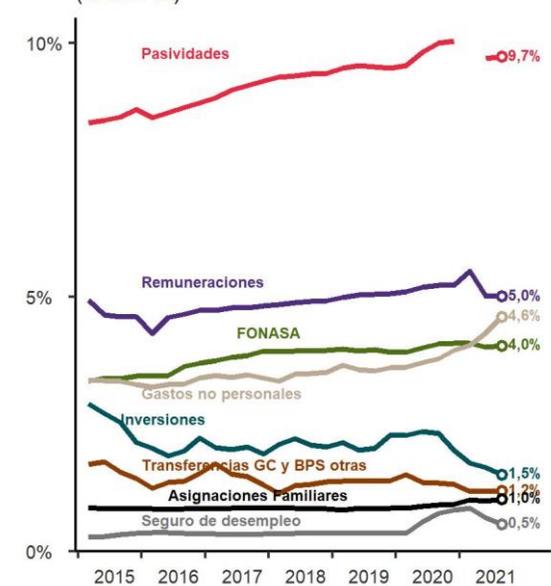
## Ingresos

(% del PBI)



## Egresos

(% del PBI)



# Deuda Pública

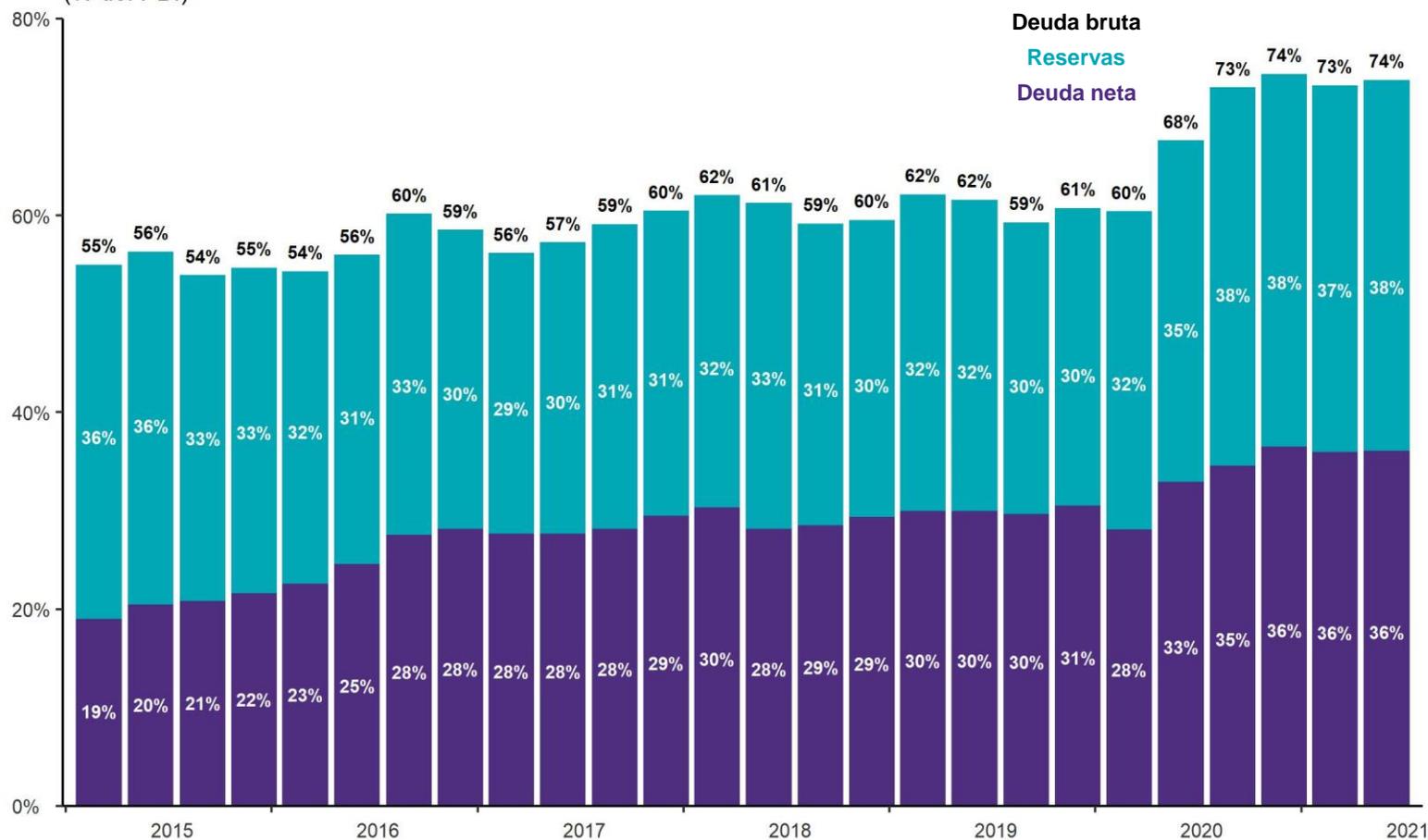


## La deuda bruta se estabiliza en torno al 74% del PBI

La caída del PBI y la apreciación del dólar impulsan al alza el ratio deuda/PBI. Al cierre del segundo trimestre, la deuda bruta alcanza el 73,8% (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

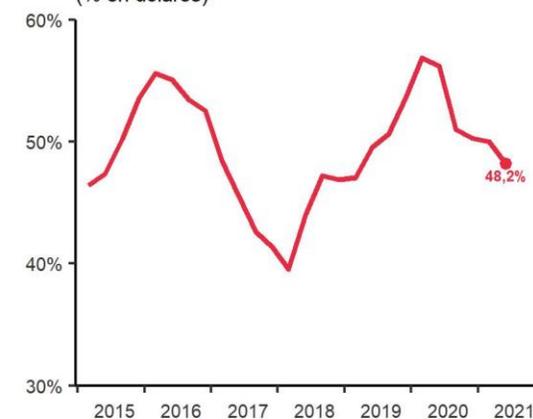
(% del PBI)



Fuente: MEF, BCU, INE

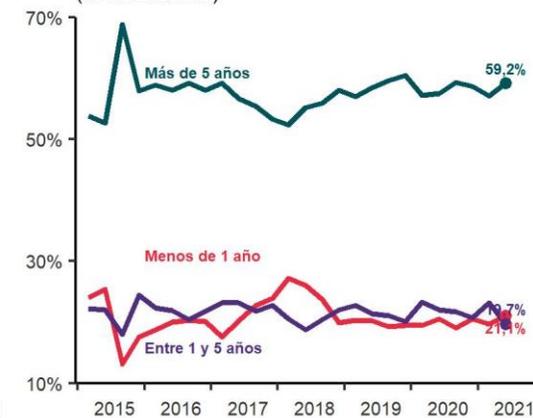
### Dolarización

(% en dólares)



### Según Vencimiento

(% de la deuda)



# Riesgo País

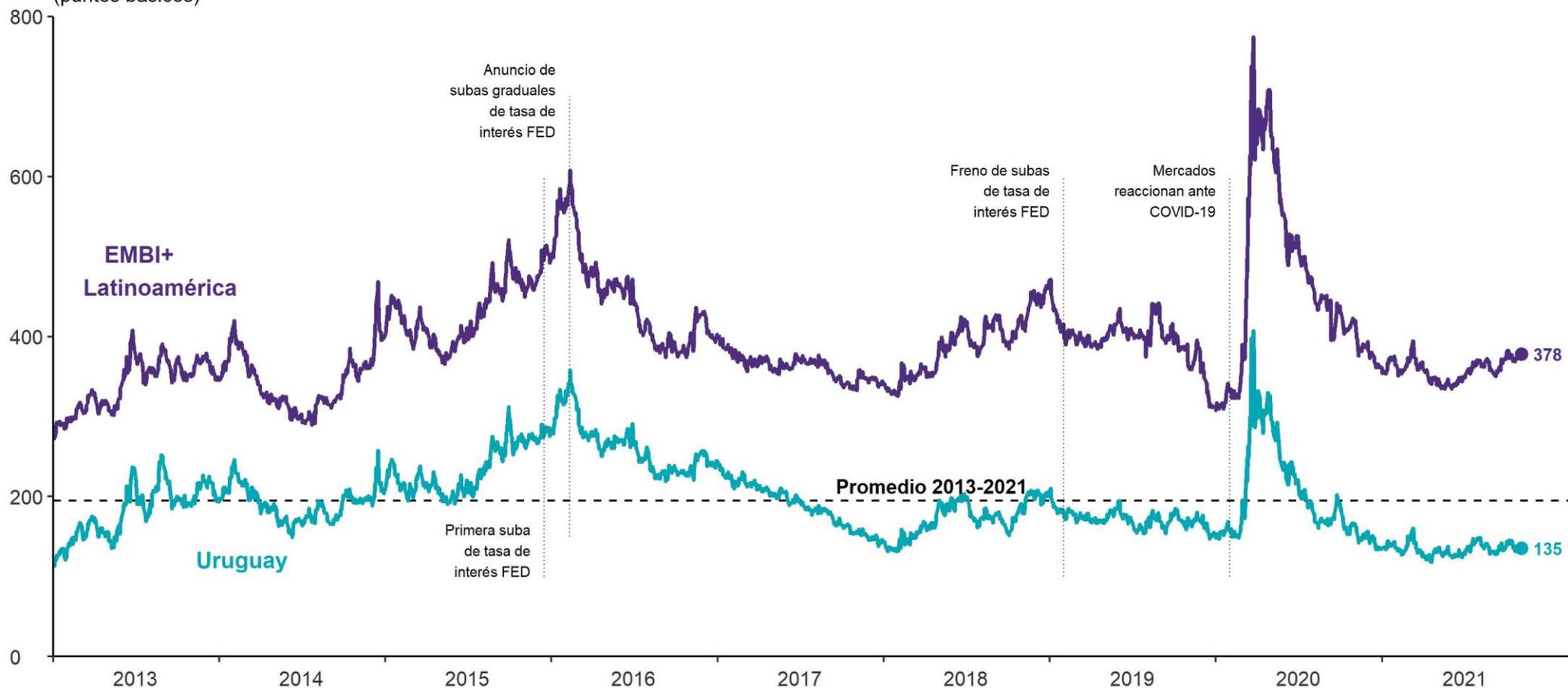


## El riesgo país vuelve a su mínimo pos-pandemia

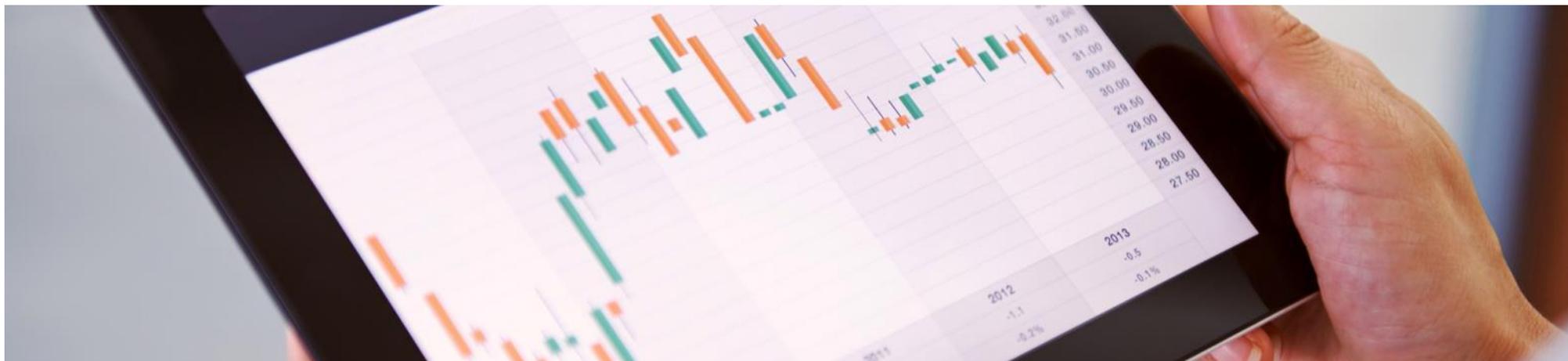
A pesar del reciente aumento en las tasas de interés globales, las mejores perspectivas para la economía uruguaya mantienen al riesgo país en niveles mínimos desde el comienzo de la pandemia. El riesgo país de Uruguay se ubica en 135 puntos básicos, el menor entre los países de LATAM.

### Riesgo País

(puntos básicos)



Fuente: JPMorgan



## Precios y Tipo de Cambio



**La inflación anual se mantuvo fuera del rango meta en octubre (7,9%),** proyectándose en 7,3% hacia fines de 2021 y 6,6% en 2022. El núcleo inflacionario, que excluye alimentos, electricidad, gas y combustibles, se ubicó en 7,6%



**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 7,3%



**El TCR cayó 0,8% en setiembre** y se ubicó un 25% por debajo del promedio 2000-21. Frente a agosto mejora con Argentina (0,8%) y cae con Brasil (-0,9%), mientras que la comparación extrarregional cae 1,7%. El TCR extrarregional se mantiene 8% por debajo del promedio y el regional 40%

# Tipo de Cambio e Inflación

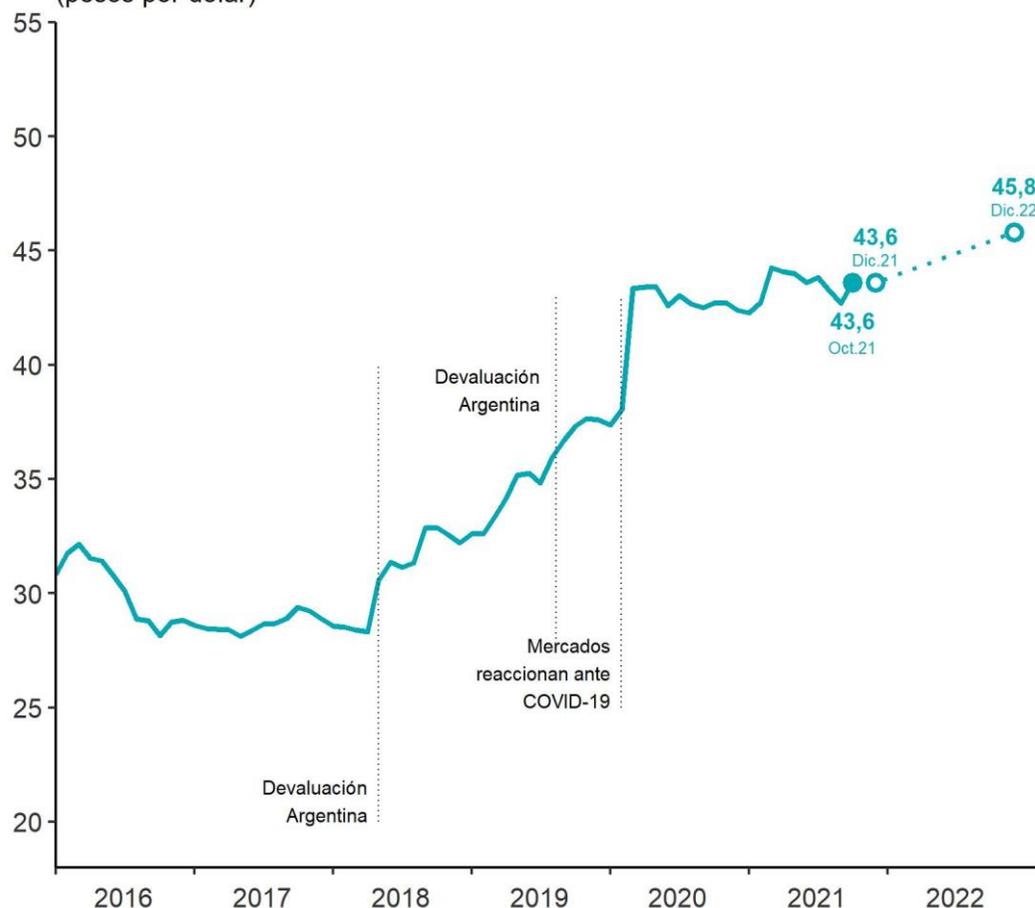


La inflación se mantiene fuera del rango meta en 7,9%

La inflación anual se mantuvo fuera del rango meta en octubre (7,9%), mientras que el núcleo inflacionario -que excluye alimentos, electricidad, gas y combustibles- se ubicó en 7,6%. El tipo de cambio promedio se eleva a \$43,6, y registra en octubre la mayor suba mensual desde marzo de 2020.

## Tipo de Cambio

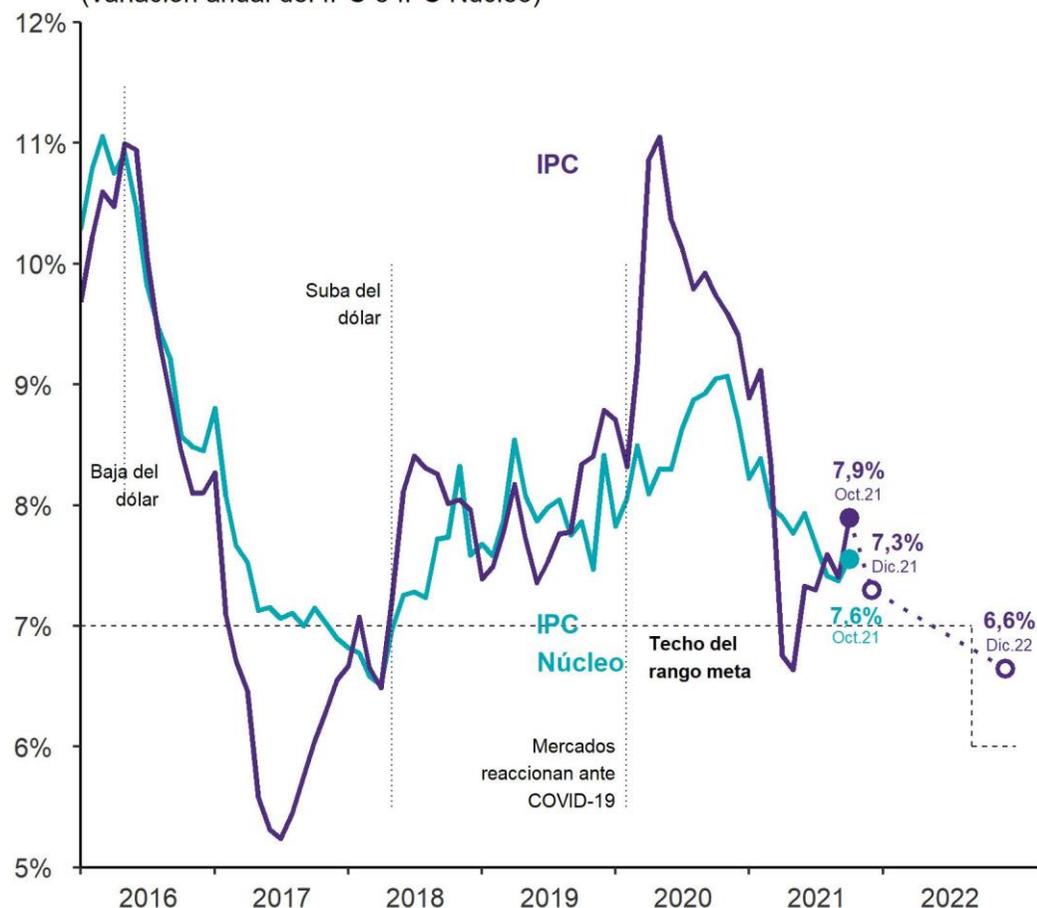
(pesos por dólar)



Fuente: INE

## Inflación

(variación anual del IPC e IPC Núcleo)



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

# Inflación

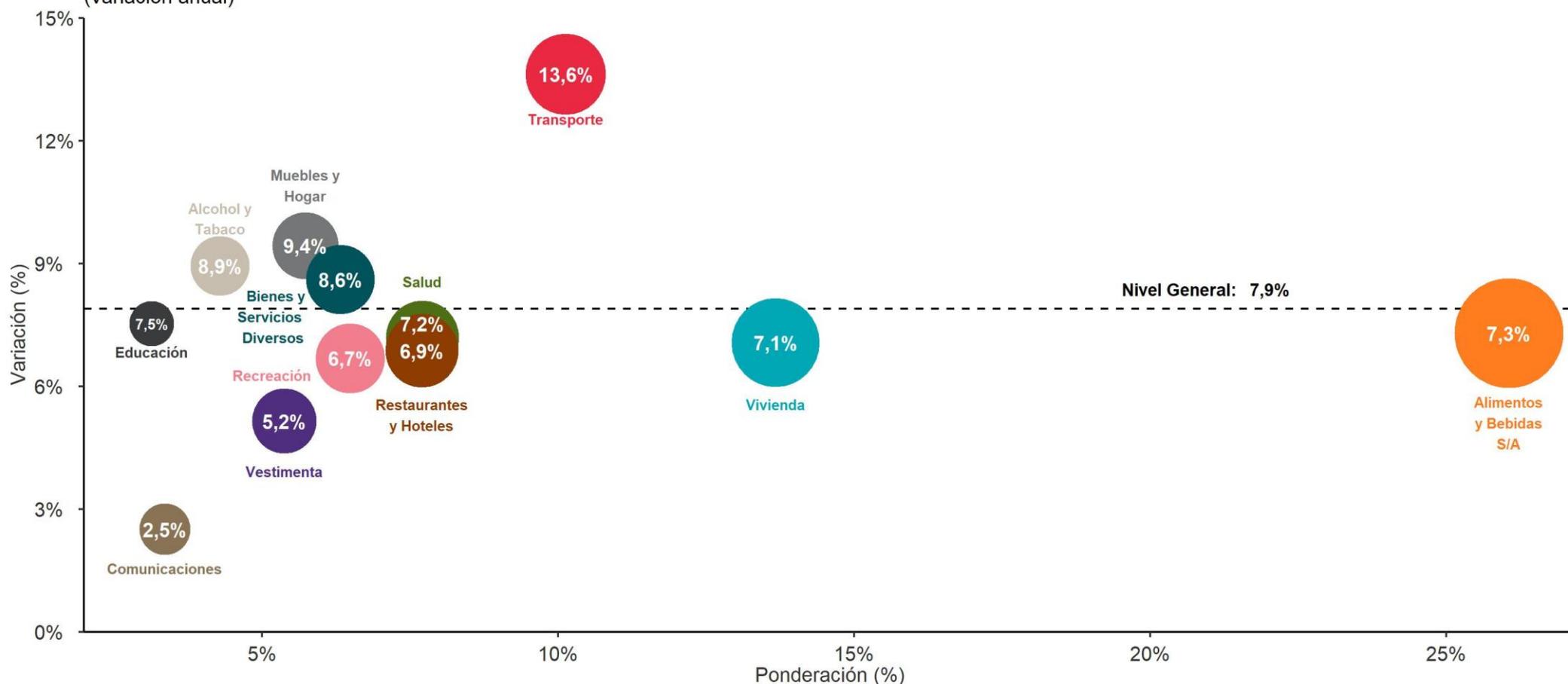


Los precios de alimentos y bebidas sin alcohol crecen 7,3% en el último año

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 aumentan 7,3%. Por su parte, Transporte se acelera de 4,7% en marzo a 13,6% en octubre ante el aumento de tarifas

## Inflación según rubros

(variación anual)



# Tipo de Cambio Real

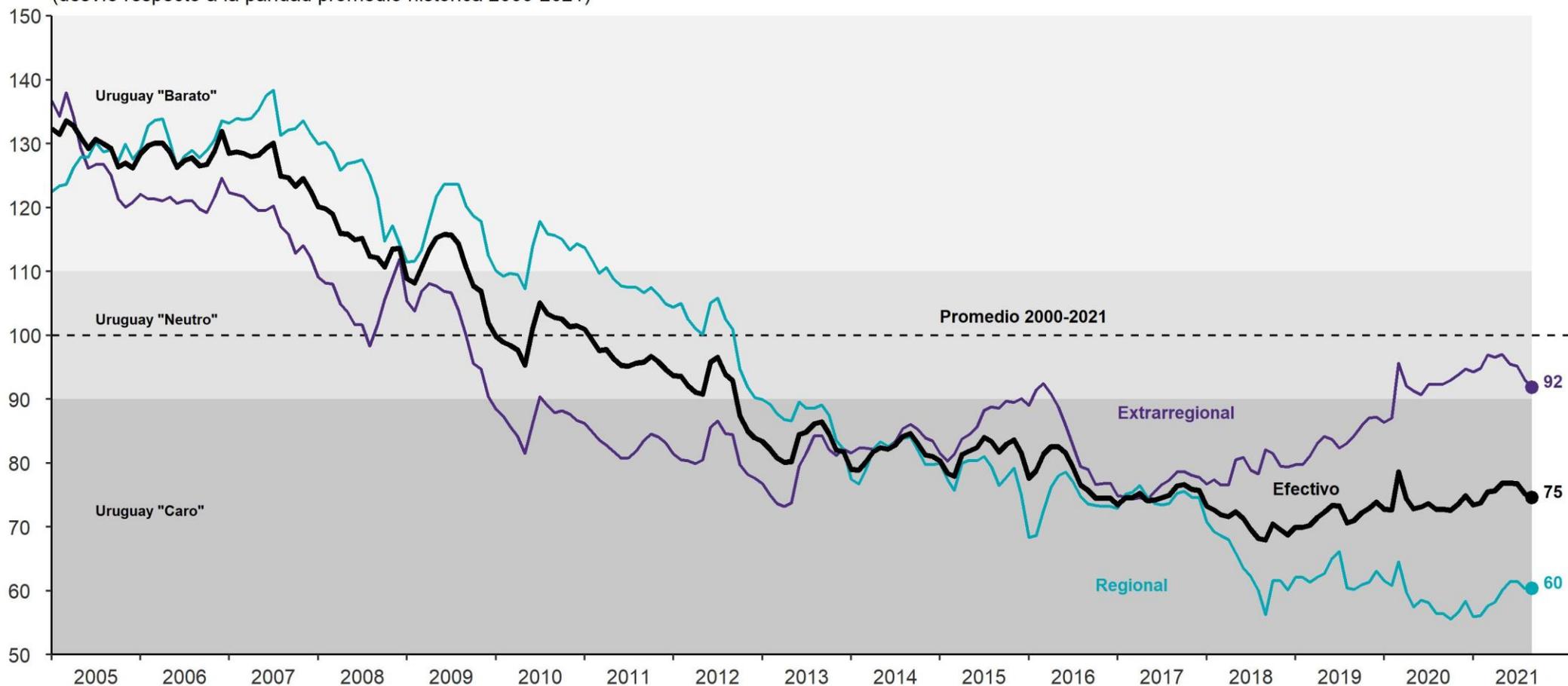


El TCR cayó 0,8% en setiembre

El TCR cayó 0,8% en setiembre y se ubicó un 25% por debajo del promedio 2000-21. Frente a agosto, mejora con Argentina (0,8%) y se deteriora con Brasil (-0,9%) y extrarregionalmente (-1,7%). El TCR extrarregional se mantiene 8% por debajo del promedio y el regional 40%.

## Tipo de Cambio Real Efectivo

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



Fuente: BCU



# Mercado de Trabajo



En setiembre, los indicadores del mercado laboral mostraron estabilidad frente al mes de agosto y confirmaron la recuperación iniciada en junio. En número de ocupados (1.617.000) se ubicó en máximos desde el inicio de la pandemia, cerca al nivel pre-pandemia



La tasa de empleo se mantuvo en 55,8% y la tasa de desempleo alcanzó el 9,4% en setiembre. Los beneficiarios del seguro de paro caen al mínimo desde el comienzo de la pandemia (59 mil) aunque por encima de feb. 2020 (46 mil)



En agosto, el **salario real** matiza su caída interanual a 1,7% y se ubica un 2,7% debajo del nivel pre-pandemia. **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

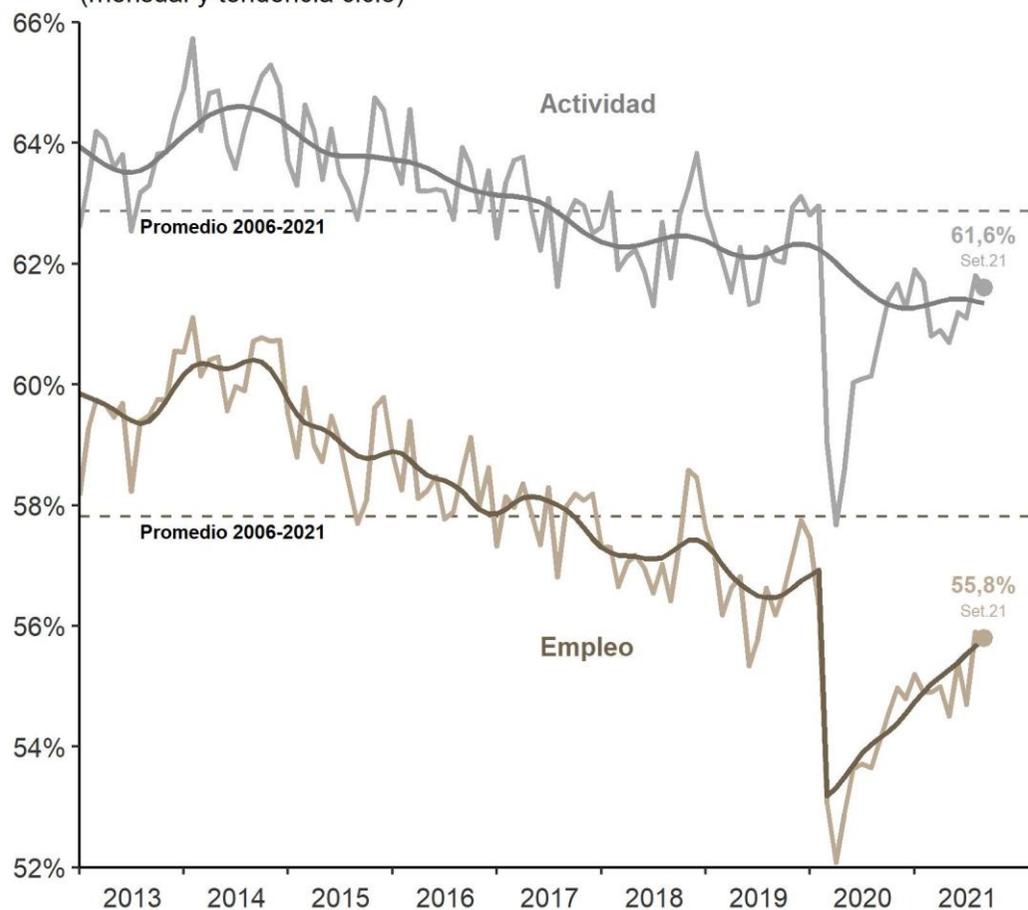


La tasa de empleo se mantiene estable en 55,8% y el desempleo cae a 9,4%

La tasa de empleo se mantiene estable en setiembre (55,8%), mientras que la tasa de desempleo se ubicó en 9,4%, aun amortiguada por la baja tasa de actividad. Los beneficiarios del seguro de paro caen al mínimo desde el comienzo de la pandemia (59 mil) aunque por encima de feb. 2020 (46 mil)

## Tasa de Actividad y Empleo

(mensual y tendencia ciclo)

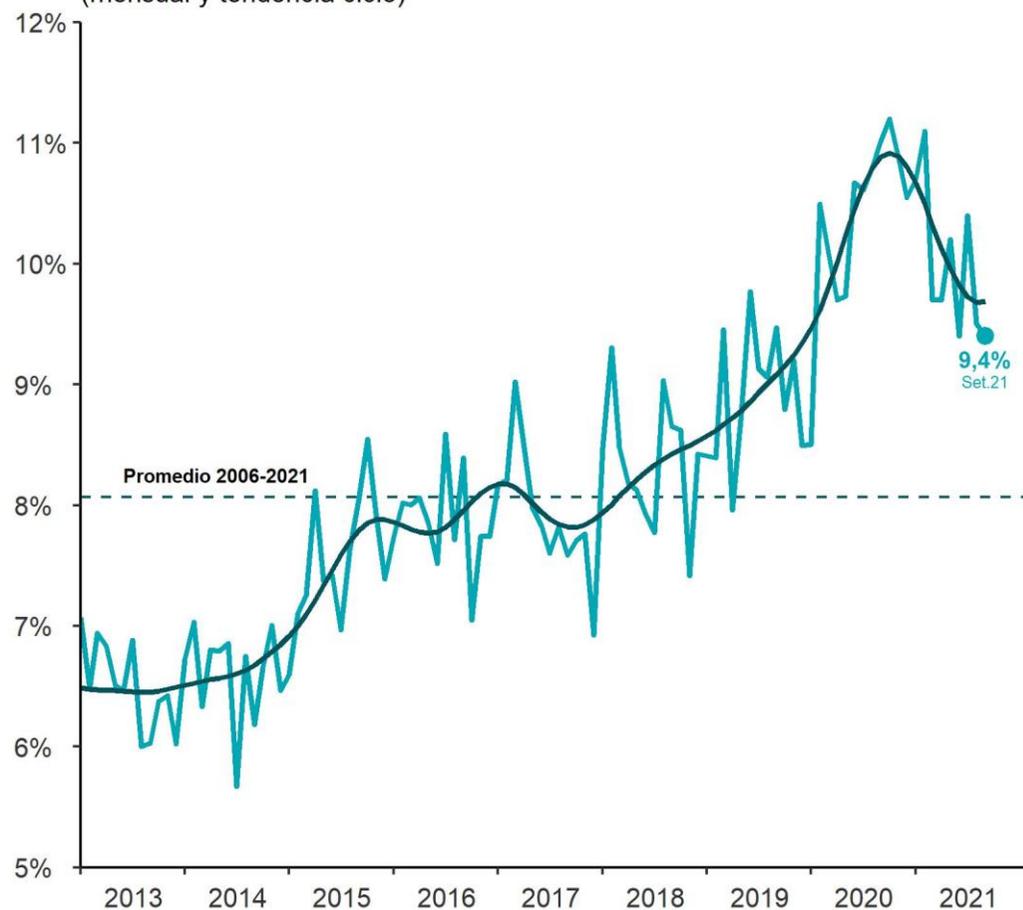


Fuente: INE

Nota: La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo

## Tasa de Desempleo

(mensual y tendencia ciclo)



# Salarios e Ingresos

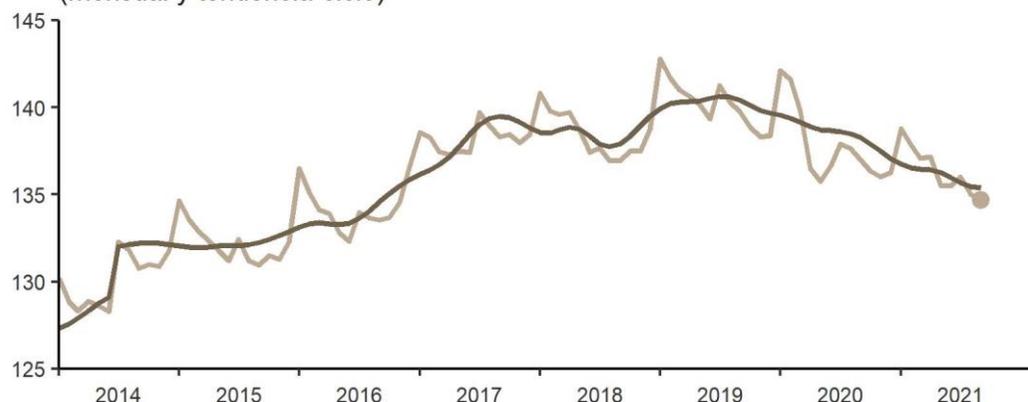


El ingreso de los hogares crece y se ubica 2,5% debajo del nivel pre-pandemia

En setiembre el salario real matiza su caída interanual (-1,7%), acumulando una caída de 2,7% en comparación a diciembre 2019 (pre-pandemia) y de 4,7% frente a julio 2019. El ingreso medio real de los hogares crece 8% en términos interanuales y se ubica 2,5% debajo del nivel pre-pandemia.

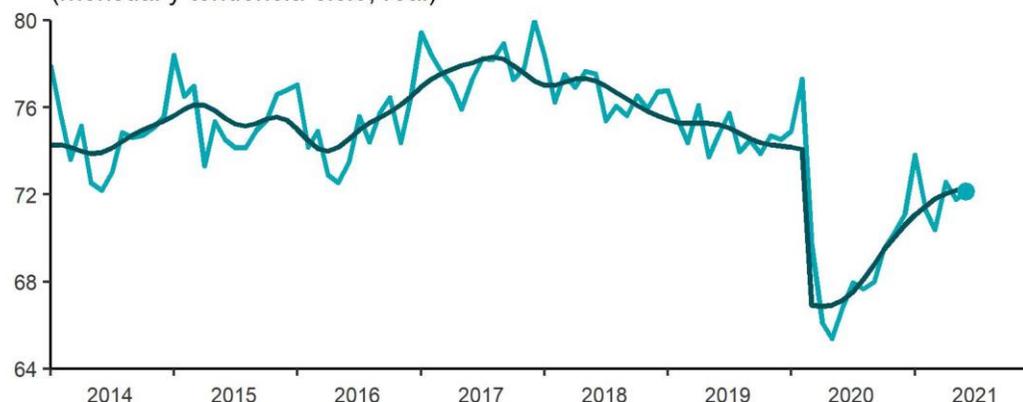
## Índice de Salario Real

(mensual y tendencia-ciclo)



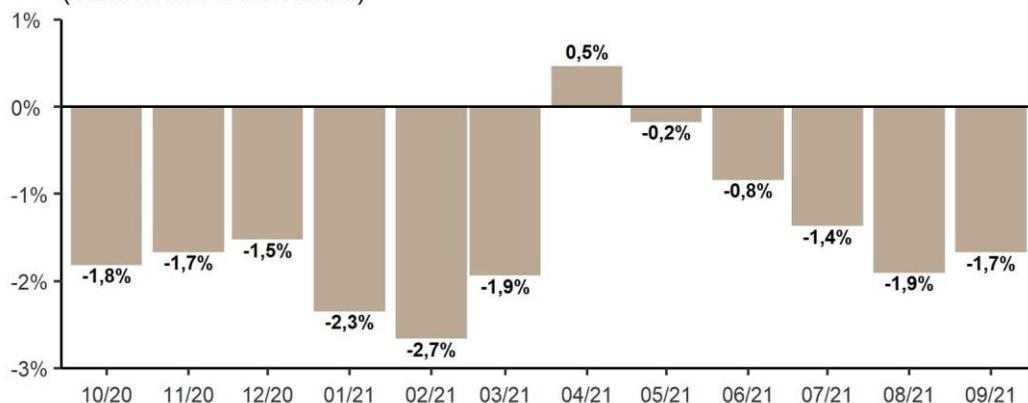
## Ingreso Medio de los Hogares (en miles)

(mensual y tendencia-ciclo, real)



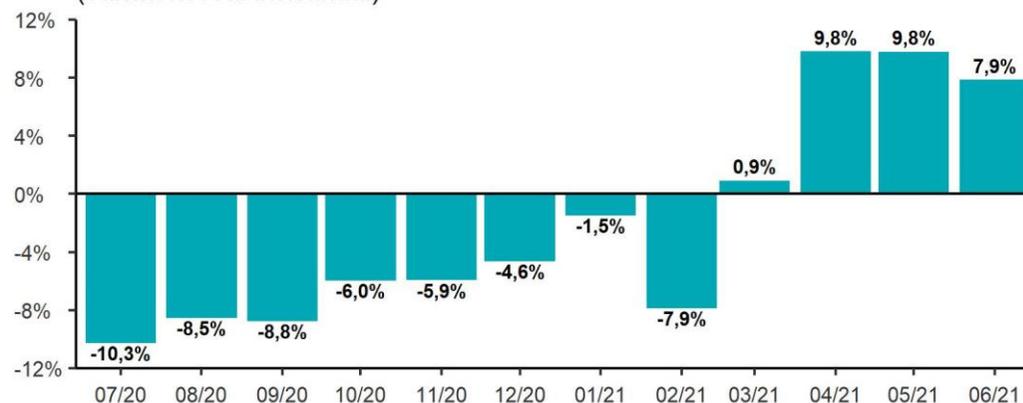
## Índice de Salario Real

(variación real interanual)



## Ingreso Medio de los Hogares

(variación real interanual)



Fuente: INE

Nota: La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo

