

Informe de Coyuntura

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

Setiembre 2020



HECHOS
DESTACADOS



LA ECONOMÍA
GLOBAL

SITUACIÓN ECONÓMICA
EN BRASIL



SITUACIÓN ECONÓMICA
EN ARGENTINA

LA ECONOMÍA
URUGUAYA



Hechos destacados - Globales

- **En Estados Unidos, las expectativas de los sectores manufactureros y de servicios (PMI) continuaron mejorando** en agosto y anticipan una expansión de la economía norteamericana. Luego del pico alcanzado en abril (14,7%), **la tasa de desempleo se reduce por cuarto mes consecutivo en agosto y se ubica en 8,4%** (págs. 7-8)
- En agosto **el PMI de las principales economías europeas indica un leve deterioro de las expectativas** –en particular en el sector de servicios–, ante los posibles efectos de un rebrote de COVID-19 (pág. 10)
- Los efectos de la pandemia en **Reino Unido** se hicieron evidentes en el segundo trimestre, donde **la economía se contrajo un 20,4%**. En agosto, mejoran las expectativas de los sectores manufactureros y de servicios (pág. 12)
- **El PBI de Brasil cayó un 9,7% en el segundo trimestre** (luego de caer un 2,5% en el primero) en línea con una **caída esperada del PBI para 2020 del 5,3%**. Las perspectivas son algo más favorables ya que en el mes de junio la actividad económica creció un 4,9% pero **el elevado déficit fiscal comienza a preocupar y alcanza el 12,2%** (págs. 18 y 19)
- En junio **la economía Argentina creció un 7,4% en relación al mes anterior** aunque se ubica un 12% por debajo del nivel de junio 2019 y **se espera una caída del PBI del 12,5% para 2020**. El **déficit fiscal continúa en ascenso y alcanza el 8,0%** (págs. 24 y 25)

Hechos destacados - Uruguay

- En julio las **ventas energía eléctrica continúan recuperándose y anticipan una recuperación de la economía** con respecto a los meses de abril y mayo. En esa línea, **en julio la recaudación de IVA (+2,2%), IRPF (+2,7%) e IRAE (+1,8%) se ubicó por encima** del nivel de julio 2019 (págs. 31-32).
- Sin embargo, **en agosto las ventas de combustibles caen un 6%** frente al mismo mes de 2019 y frenan la recuperación observada desde mayo. A su vez, **las exportaciones mostraron un deterioro importante en el último mes:** el exportado de la carne cayó un 23% interanual, el arroz un 32% y la soja y los lácteos caen un 20% cada uno respectivamente (págs. 31-33).
- En julio **el déficit fiscal global crece a 5,9% del PBI**, impulsado por el efecto del fondo solidario COVID-19 que tuvo un impacto de -0,7% (pág. 42)
- **La inflación continua moderándose y se ubica en 9,8%** en el año cerrado en agosto. (pág. 47)
- El **salario real** volvió a deteriorarse en julio y cayó un 2,4% en relación a julio de 2019 (pág. 48)
- En junio, el **mercado de trabajo continua mostrando signos de recuperación, la tasa de empleo se ubicó en 53,6%**, 0,7 p.p. superior al mes de mayo indicando que **se recuperaron 17 mil empleos**, que se adicionan a los 22 mil recuperados en mayo (págs. 50-53)

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 |
| Recaudación..... | 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 |

Precios, Tipo de Cambio y Salarios

| | |
|---------------------------------|----|
| Tipo de Cambio e Inflación..... | 46 |
| Inflación..... | 47 |
| Salario Real..... | 48 |
| Paridad Cambiaria..... | 49 |

Mercado de Trabajo

| | |
|------------------------|----|
| Tasa de Empleo..... | 51 |
| Tasa de Actividad..... | 52 |
| Tasa de Desempleo..... | 53 |



La Economía Global

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



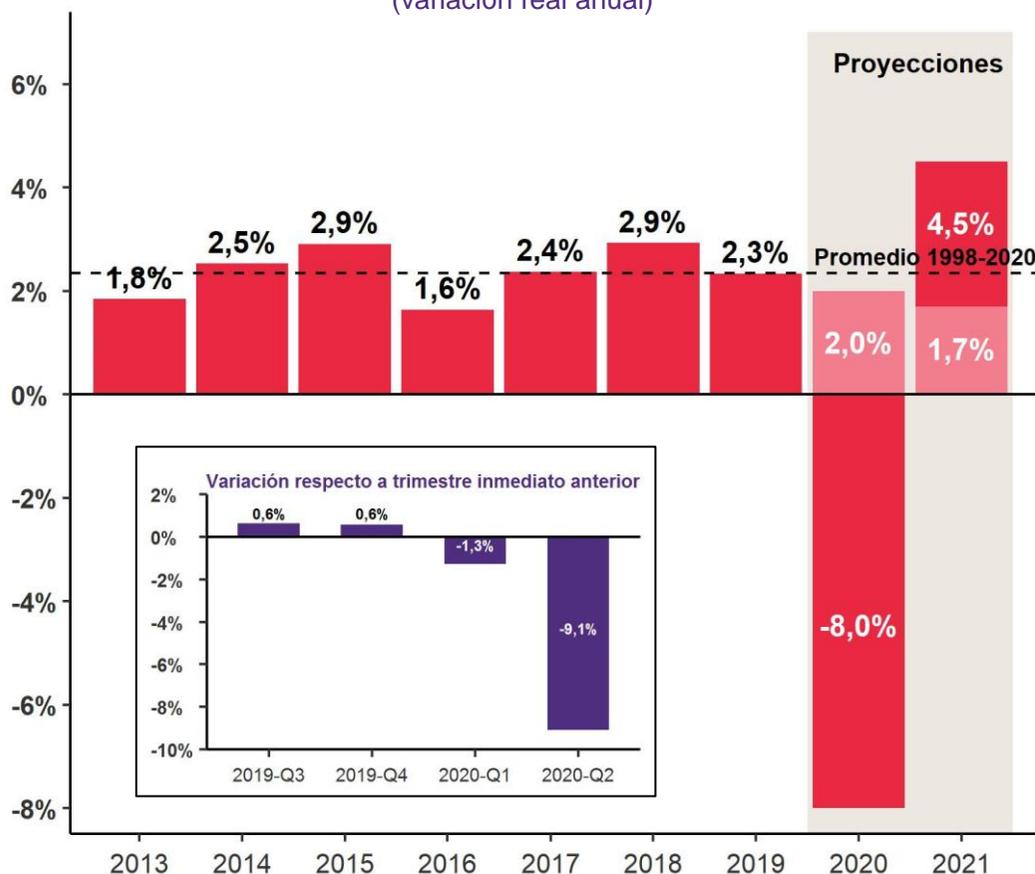
EE.UU: Actividad Económica



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

Ante los efectos de la pandemia, en el segundo trimestre el PBI se contrae 9,1% respecto al trimestre anterior, en línea con una caída esperada del producto de 8% para 2020. El *PMI* aumenta en agosto, indicando una mejora en las expectativas de los sectores manufactureros y de servicios.

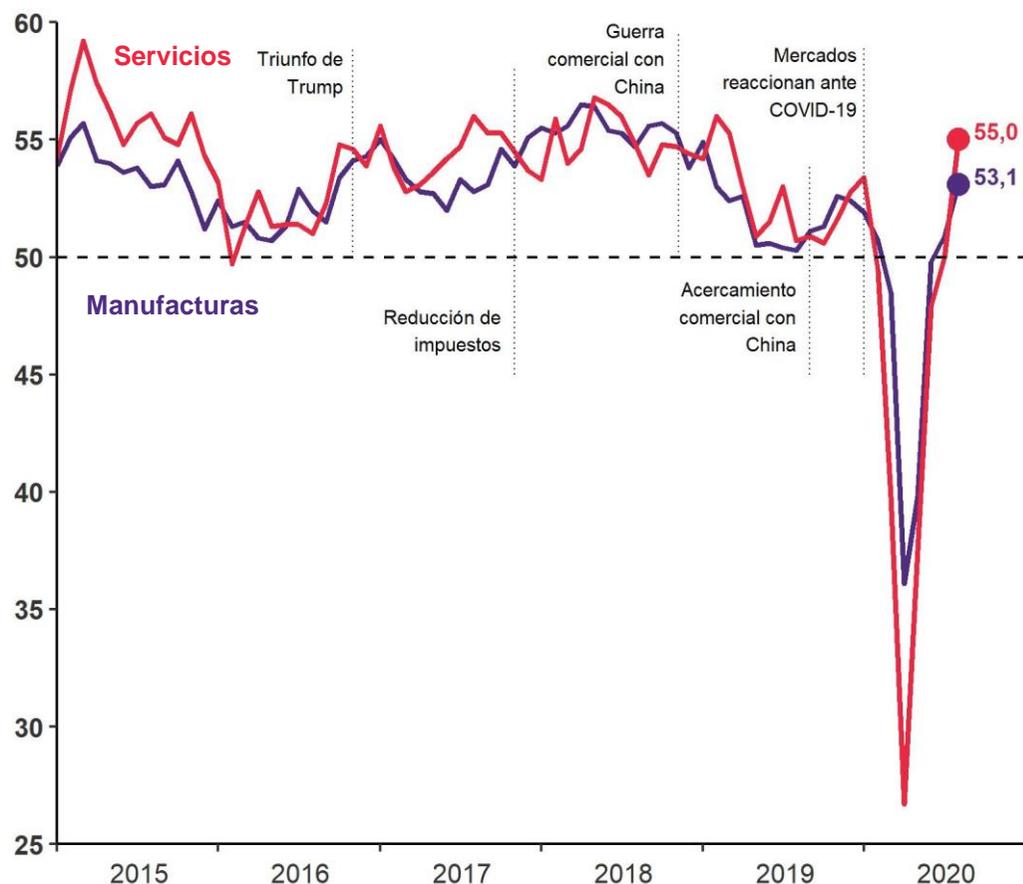
Producto Bruto Interno
(variación real anual)



Fuente: OECD, FMI, Investing

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

Purchasing Managers' Index (PMI)



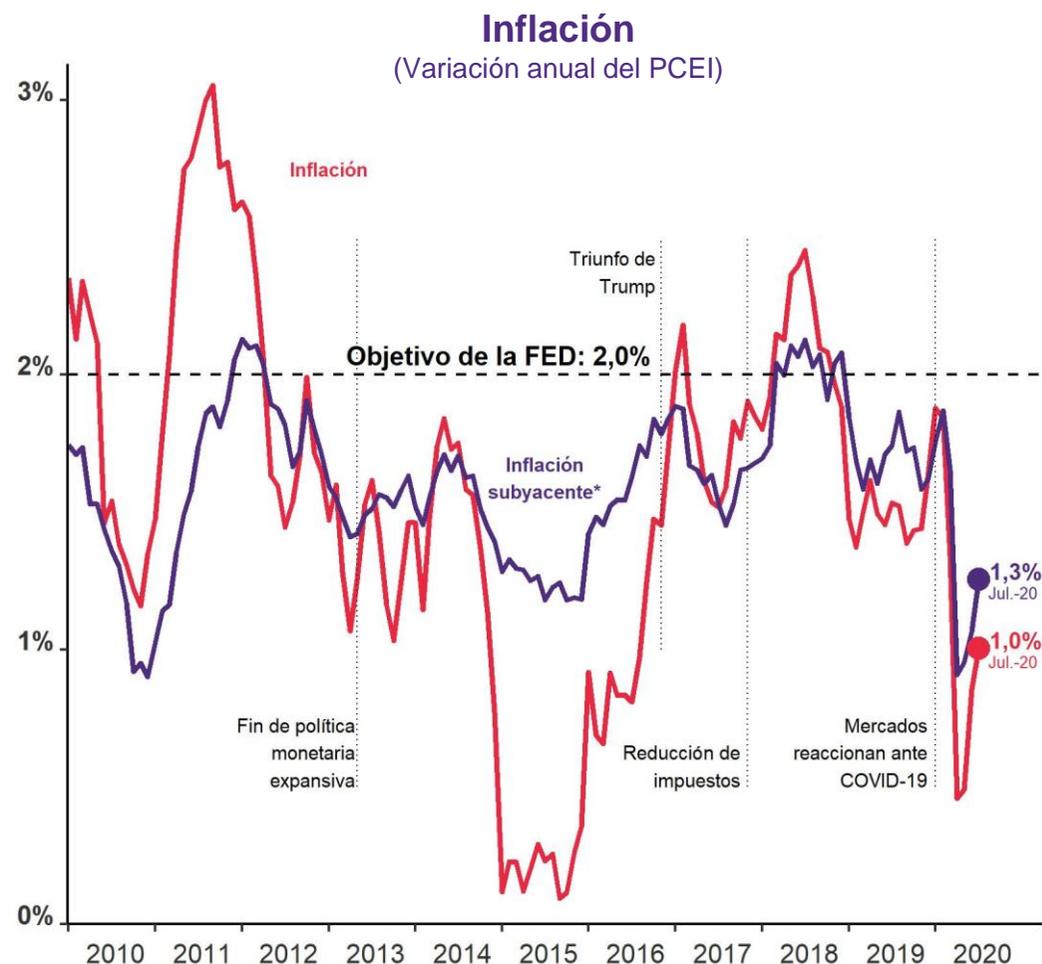
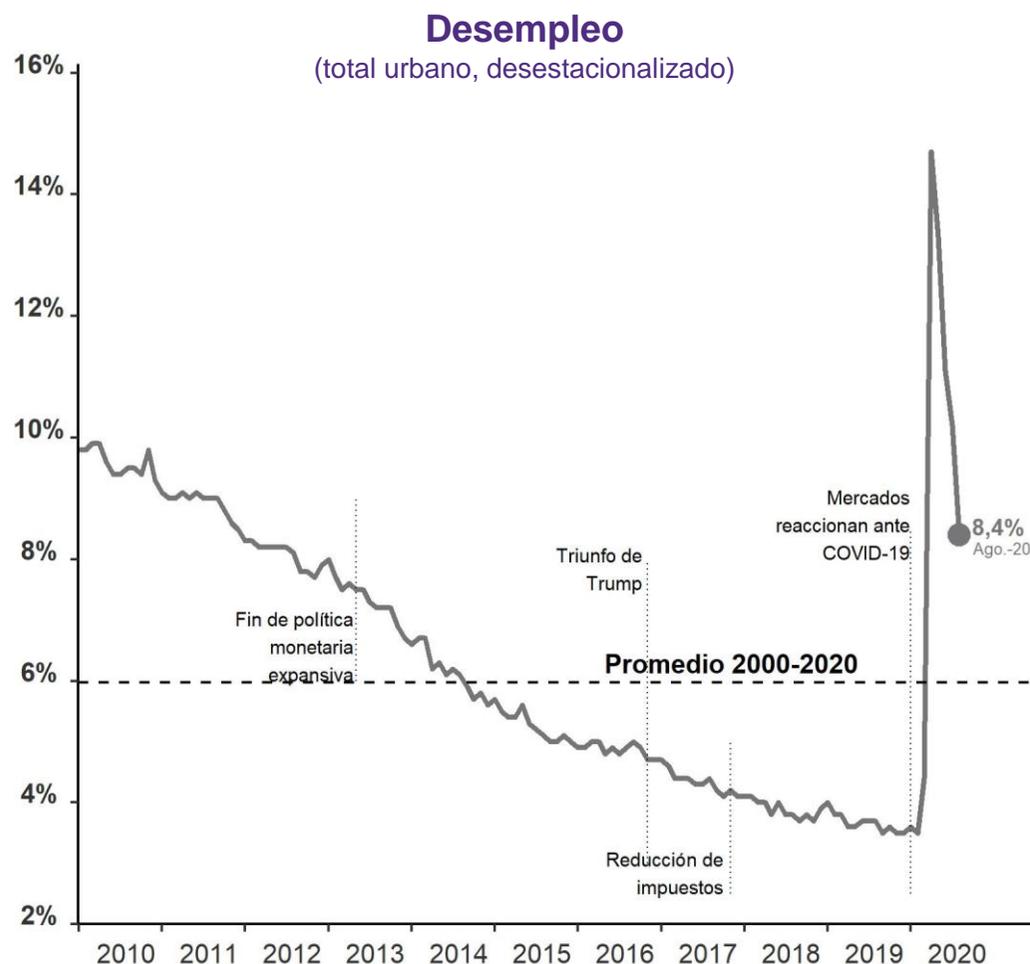
Nota: Un valor de PMI por encima de 50 indica expansión del sector. Un PMI inferior a 50 indica contracción del sector.

EE.UU: Desempleo e Inflación



Tasa de desempleo y Personal Consumption Expenditures Index

Luego del pico alcanzado en abril (14,7%) la tasa de desempleo se reduce por cuarto mes consecutivo y se ubica en 8,4% en agosto. En julio, la inflación aumenta a 1,0%, mientras que la inflación subyacente aumenta a 1,3%, en ambos casos por debajo del objetivo de la FED.



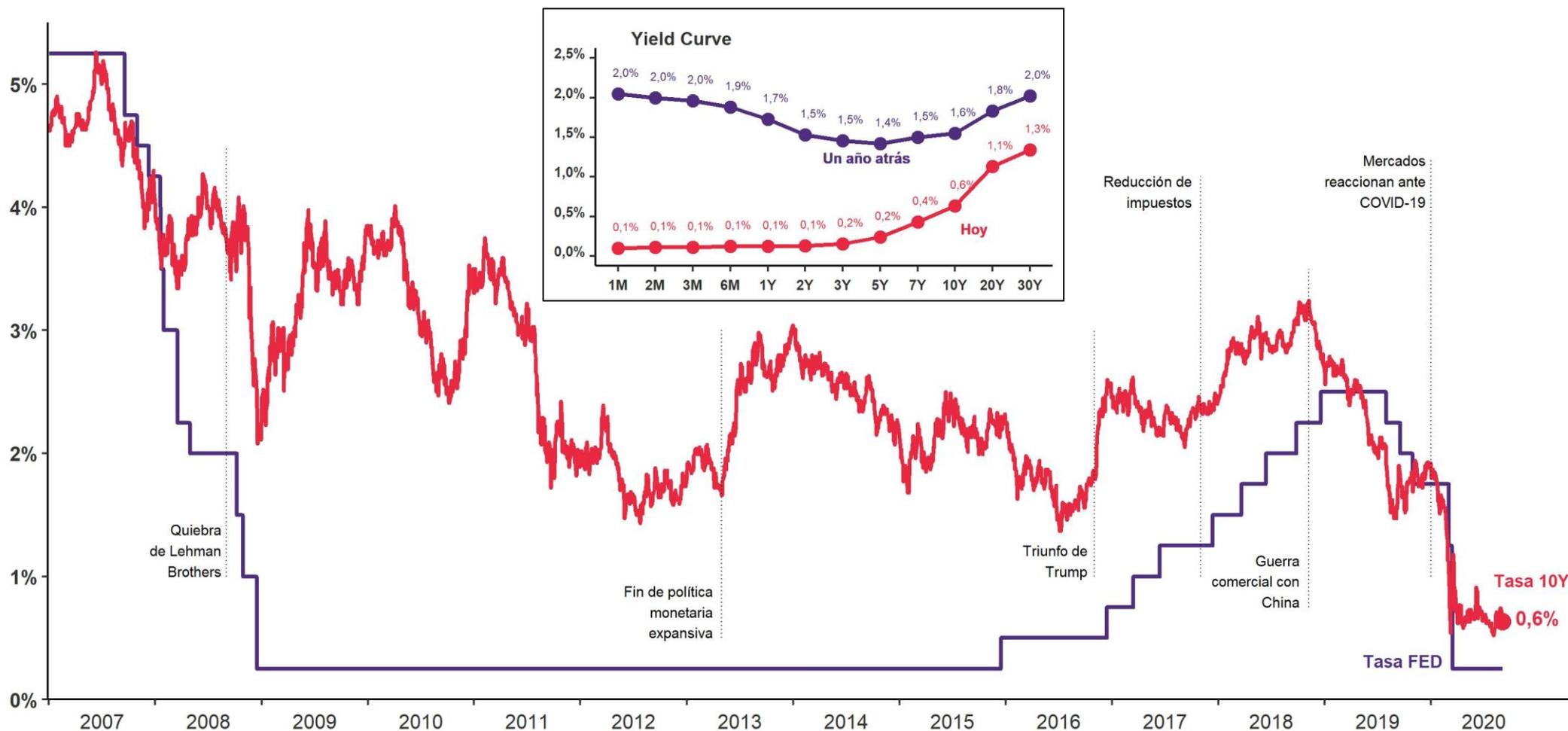
Fuente: St. Louis FRED

Tasa de Interés Internacional



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

A comienzos de setiembre, el retorno de los bonos del tesoro de Estados Unidos a 10 años continua oscilando entre 0,6% y 0,7%. La *Yield Curve* se mantiene plana en su tramo corto, en línea con las expectativas de que las tasas de interés se mantendrán sin cambios en los próximos años.



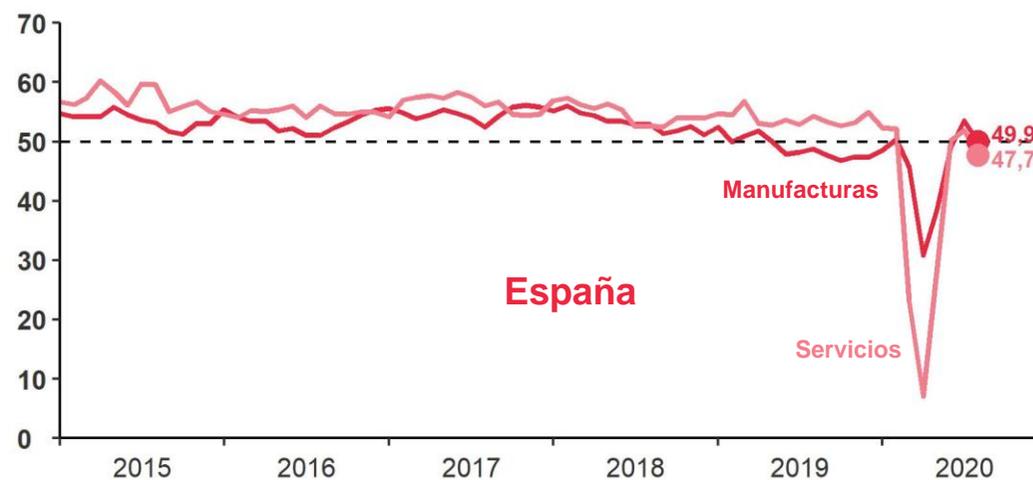
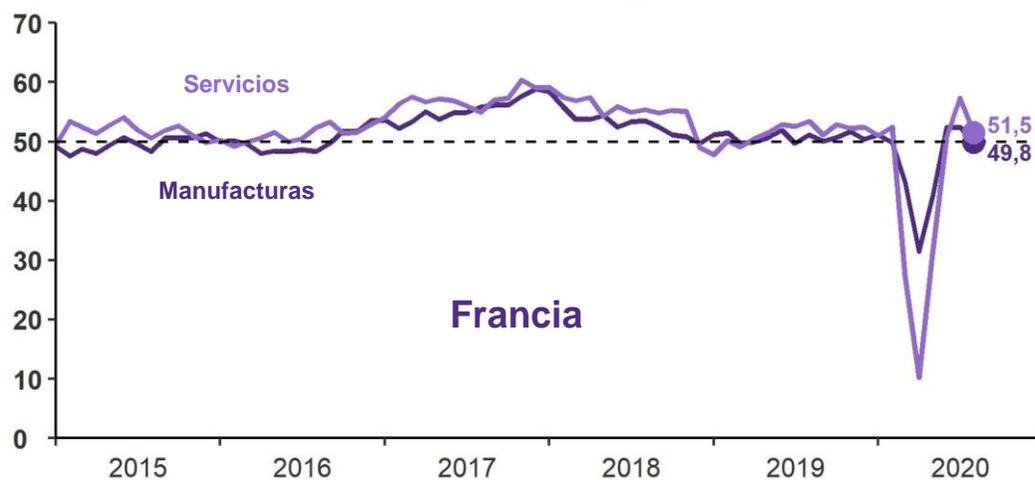
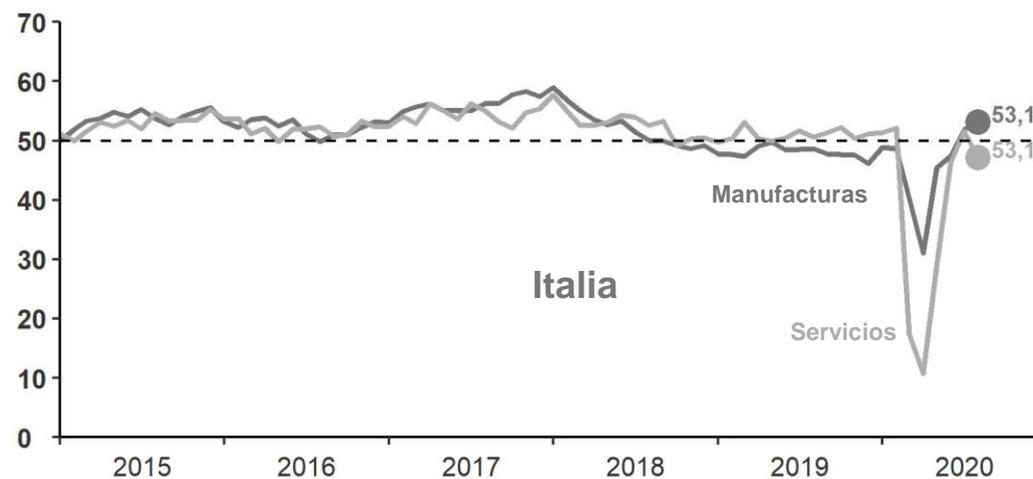
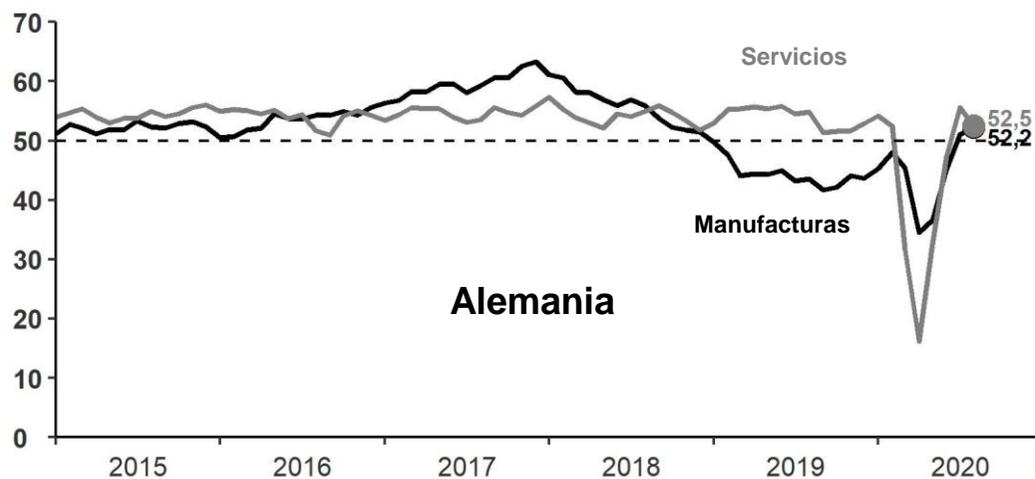
Fuente: St. Louis FRED

Europa: Expectativas Económicas



Purchasing Managers' Index (PMI)

En agosto el *PMI* de las principales economías europeas indica un leve deterioro de las expectativas –en particular en el sector de servicios–, ante los posibles efectos de un rebrote de COVID-19. En el sector manufacturero, las expectativas mejoran en Alemania e Italia y caen en Francia y España.



Fuente: OECD, FMI, Investing

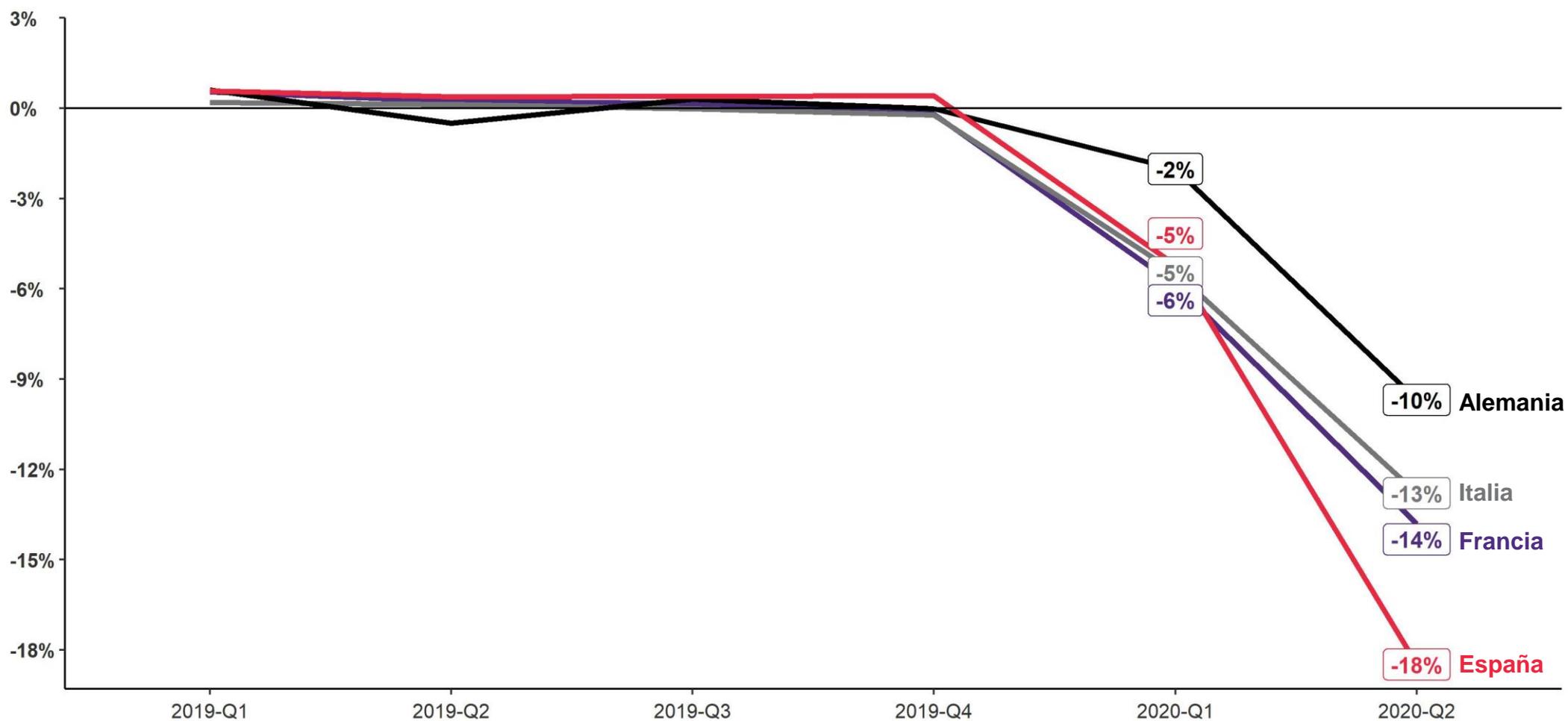
Nota: Un valor de PMI por encima de 50 indica expansión del sector. Un PMI inferior a 50 indica contracción del sector.

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 13% y Alemania cae un 10%.



Fuente: OECD

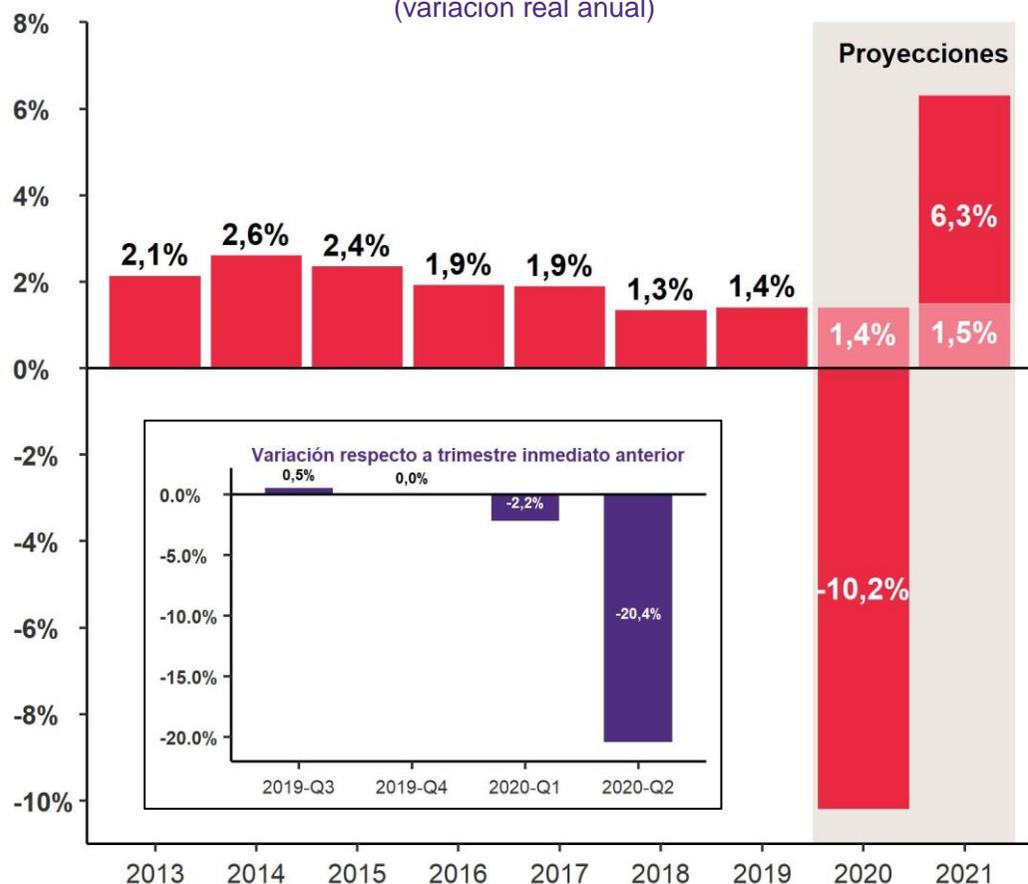
Reino Unido: Actividad Económica



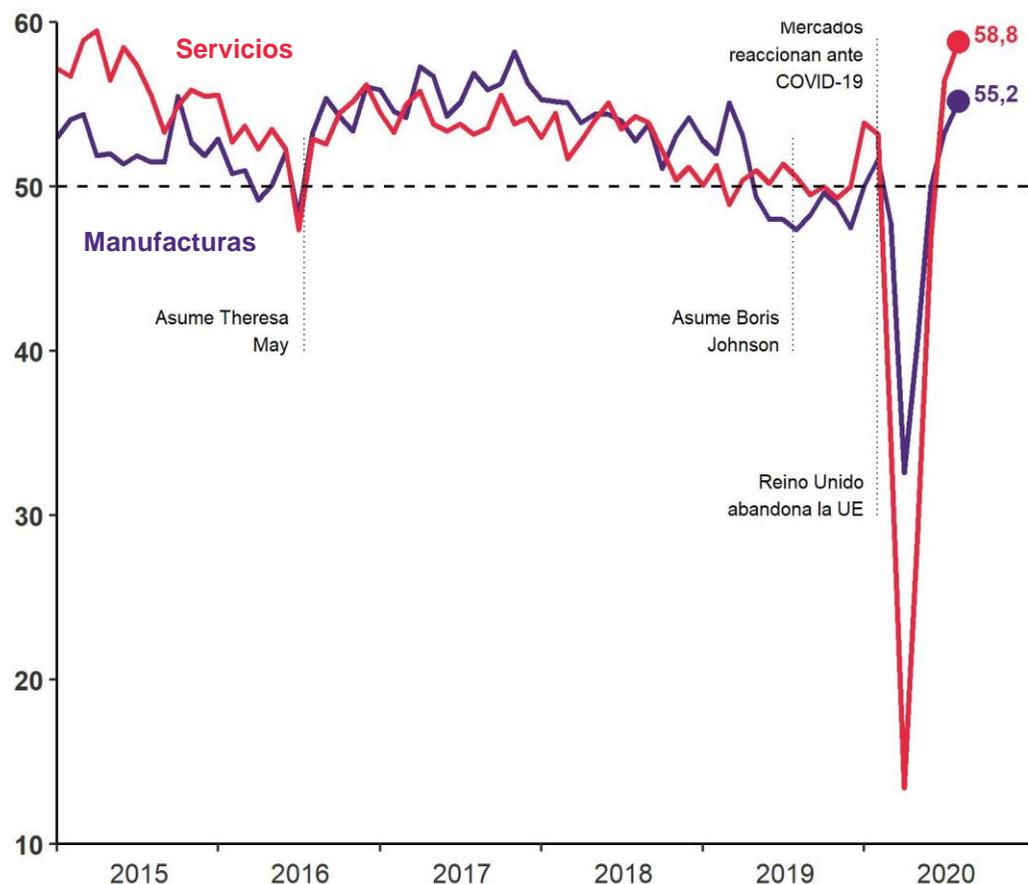
Producto Bruto Interno y *Purchasing Managers' Index* (PMI)

Ante los efectos de la pandemia, en el segundo trimestre el PBI se contrae 20,4% respecto al trimestre anterior, en línea con una caída esperada del producto de 10,2% para 2020. El *PMI* aumenta en agosto, indicando una mejora en las expectativas de los sectores manufactureros y de servicios.

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. Un PMI inferior a 50 indica contracción del sector.

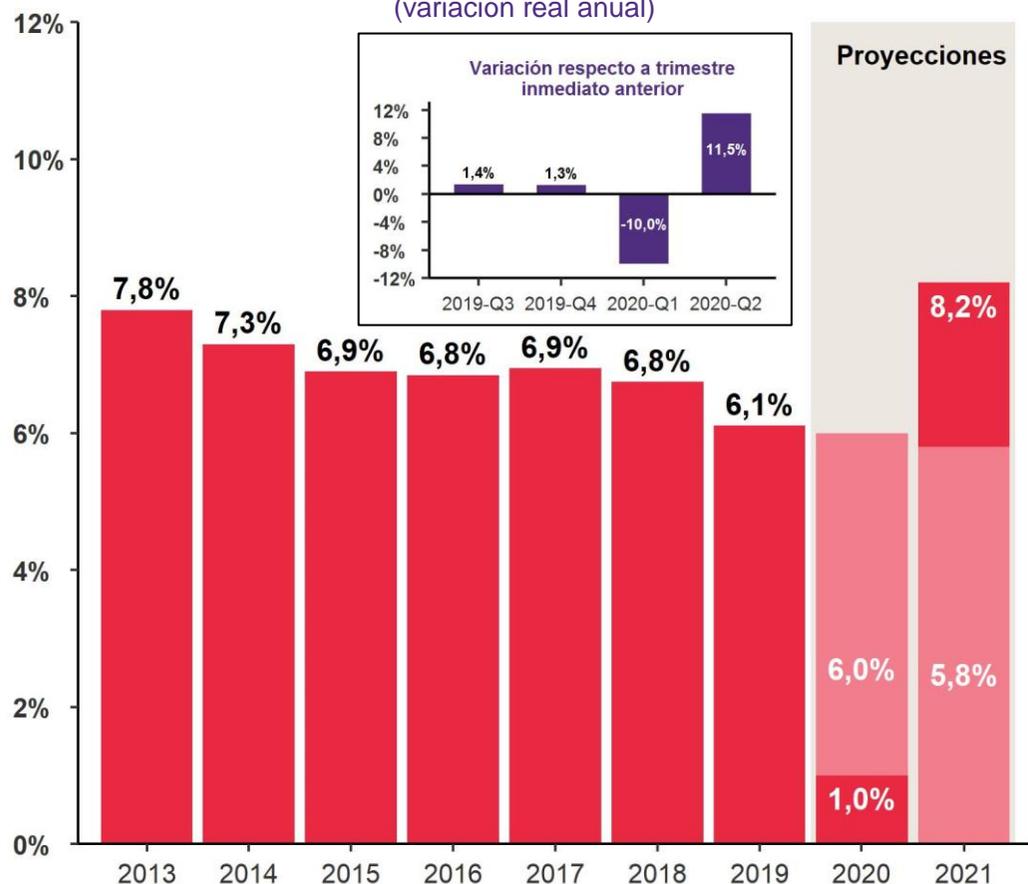
China: Actividad Económica



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

La economía China se recupera en el segundo trimestre con un crecimiento de 11,5% -luego de una contracción de 10,0% en el primer trimestre-. Para 2020 se espera un aumento del PBI de 1,0%. El *PMI* se mantiene estable en agosto de 2020, manteniéndose por encima del nivel neutro de 50.

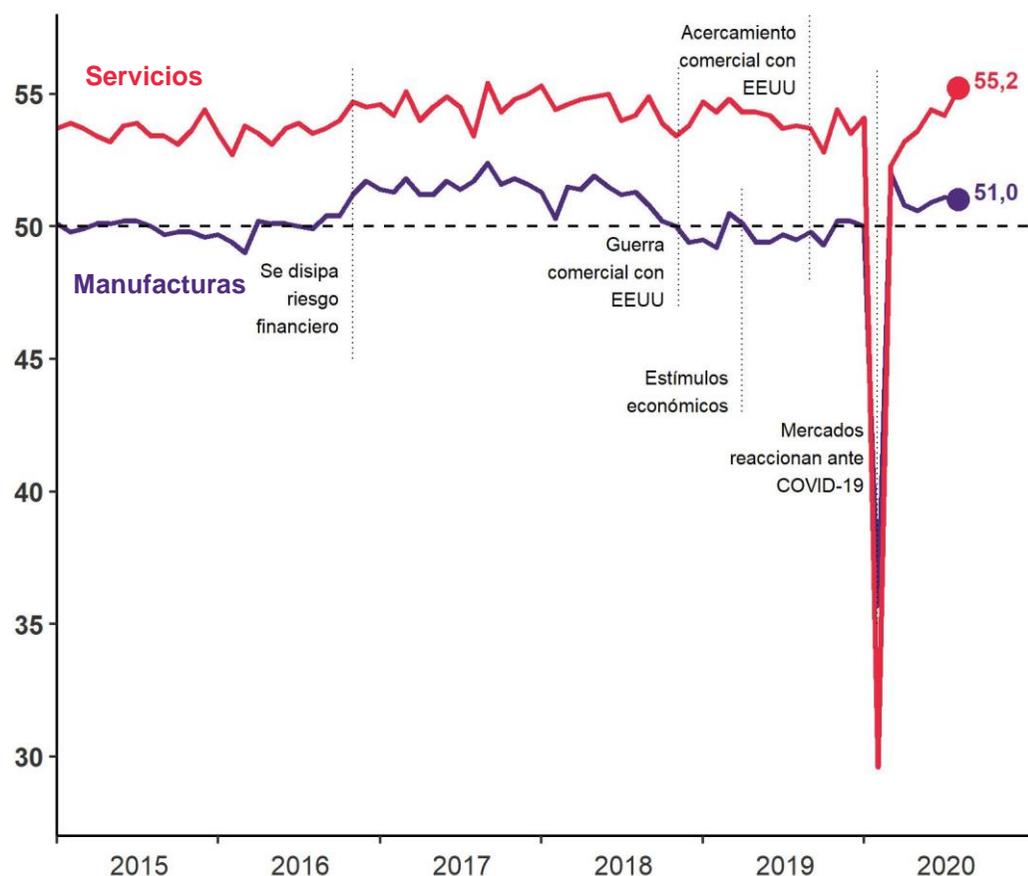
Producto Bruto Interno (variación real anual)



Fuente: OECD, FMI, Investing

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

Purchasing Managers' Index (PMI)



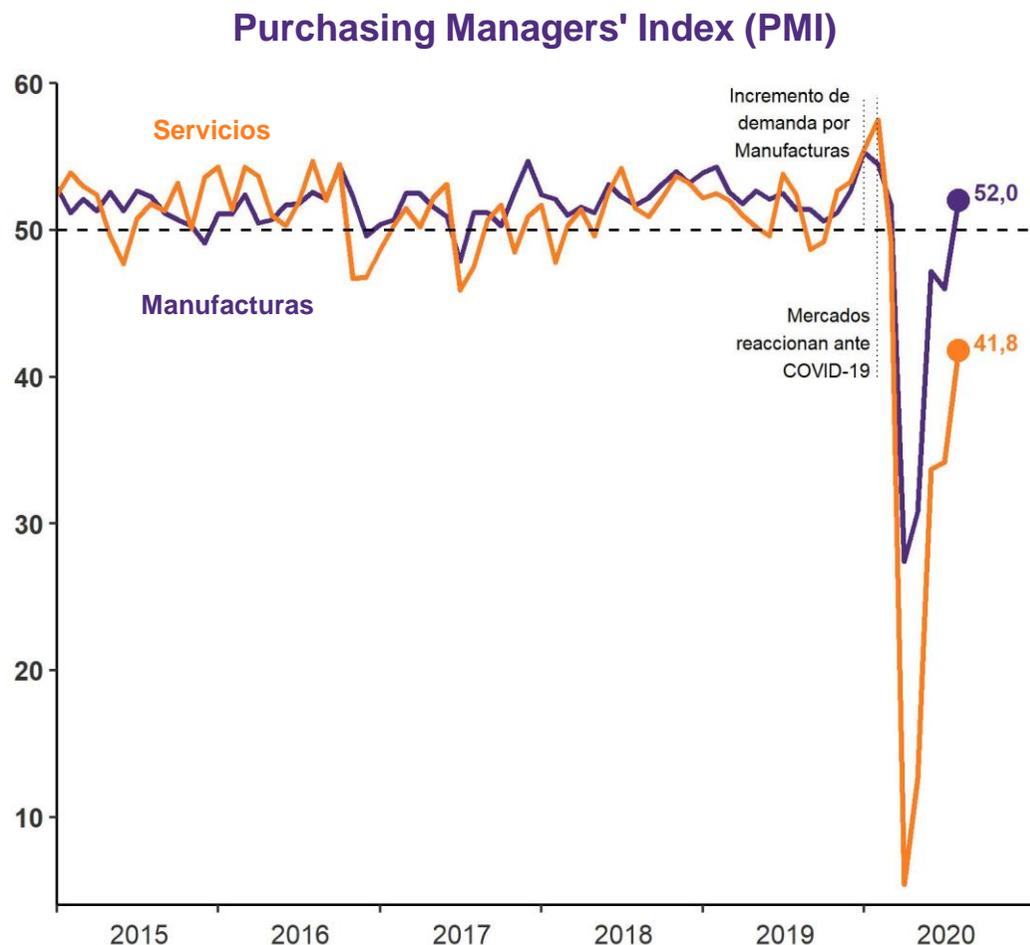
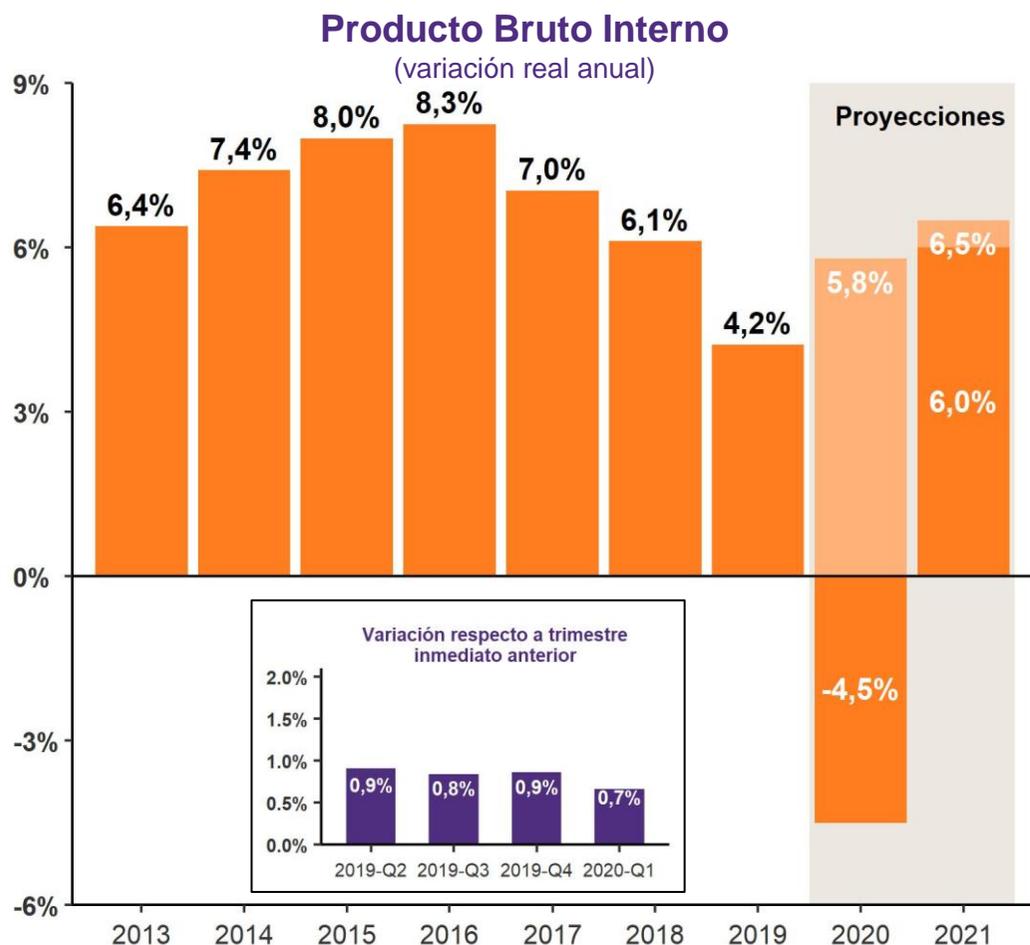
Nota: Un valor de PMI por encima de 50 indica expansión del sector. Un PMI inferior a 50 indica contracción del sector.

India: Actividad Económica



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

Las proyecciones de la actividad económica indican una contracción esperada del PBI de 4,5% para 2020, con un crecimiento proyectado para el próximo año de 6,0%. El *PMI* crece en agosto, indicando una mejora de las expectativas de los sectores manufactureros y de servicios.



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. 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 de la economía global, el precio del petróleo aumentó fuertemente en los últimos meses, luego de la caída experimentada en marzo. Más recientemente, su precio comenzó a estabilizarse en torno a los 45 dólares por barril, aun por debajo del promedio 2000-2020.



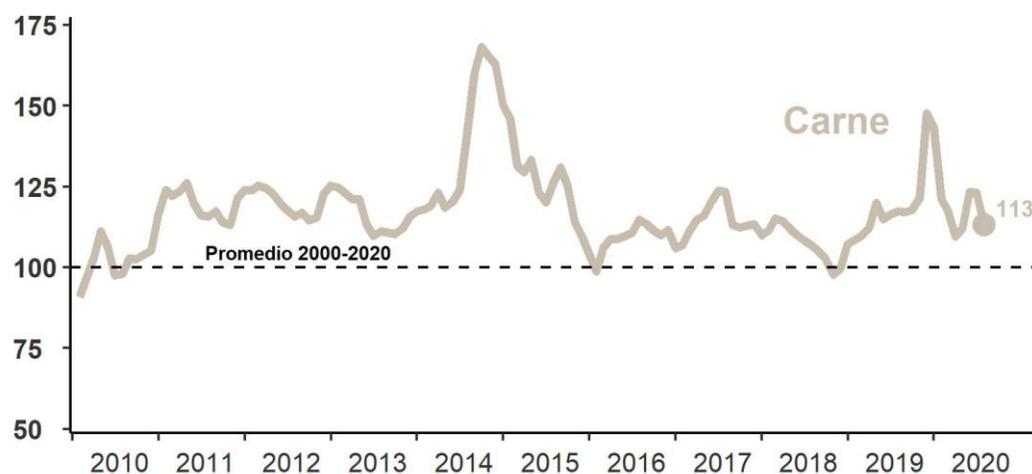
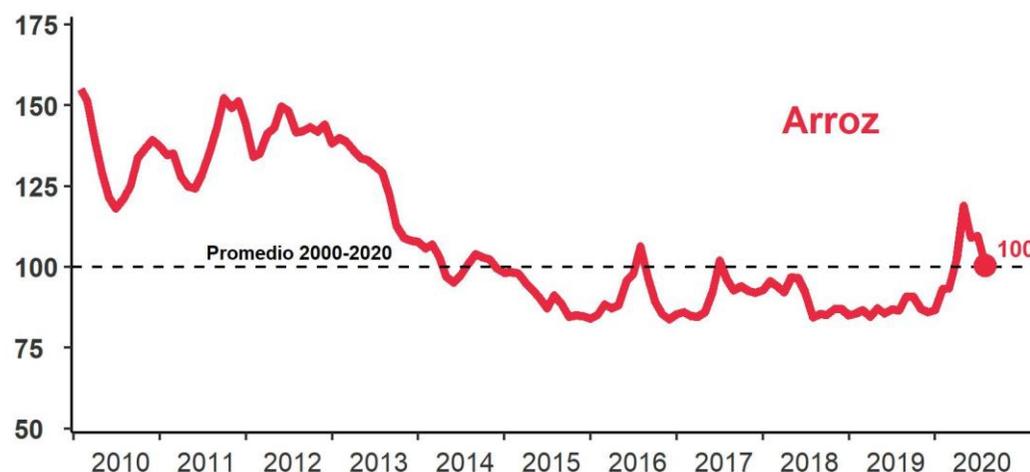
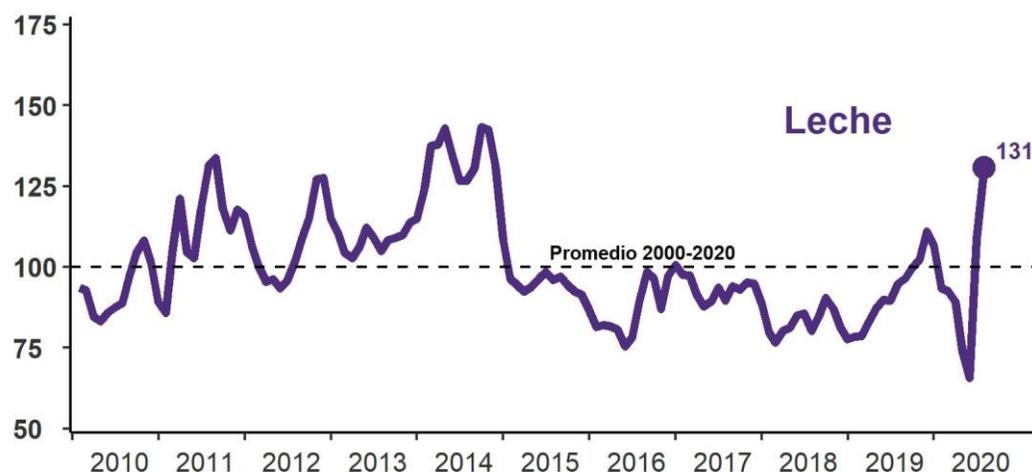
Fuente: St. Louis FRED

Precio de los Alimentos



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

En julio el precio de la leche continuó aumentando y se ubicó un 31% por encima del promedio 2000-2020, mientras que la carne y el arroz se ubicaron un 13% y un 0% por encima del promedio respectivamente. Por su parte, el precio de la soja mejoró pero se ubica aun un 17% por debajo.



Fuente: FMI

Situación Económica en Brasil

Selección de indicadores para tomarle el pulso a la economía brasileña



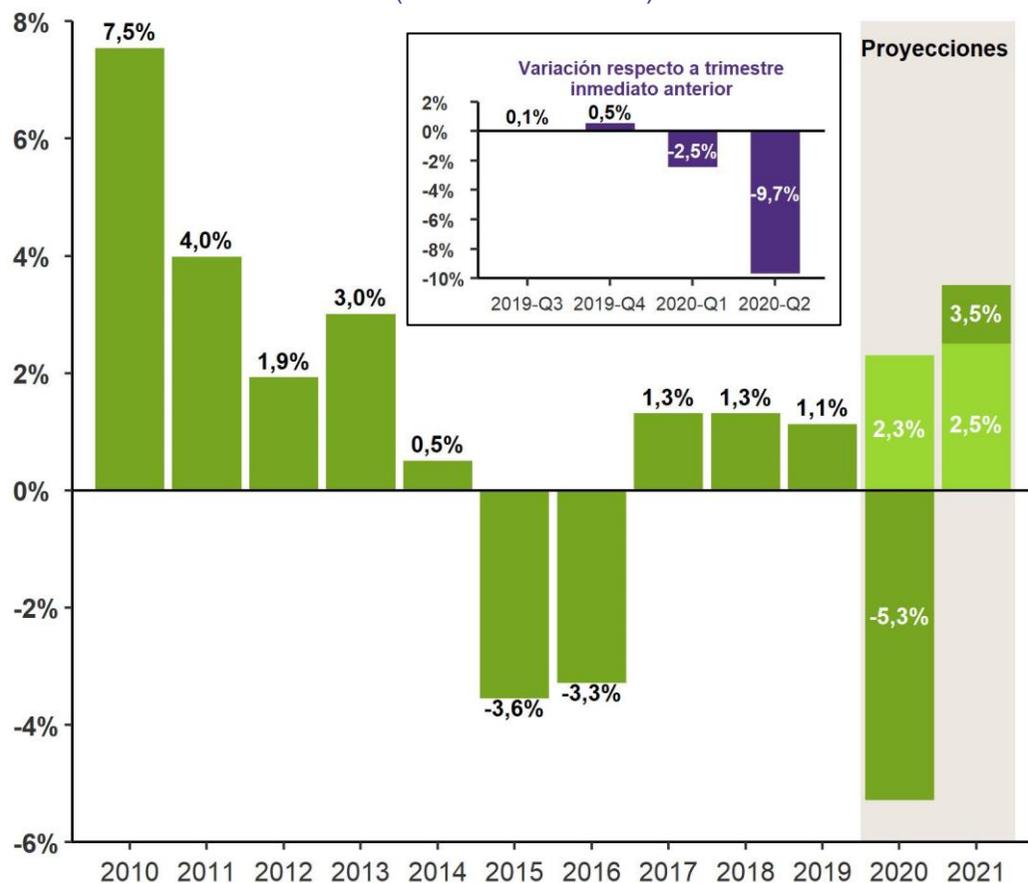
Actividad Económica

Producto Bruto Interno e Índice de Actividad Económica



El Índice de Actividad Económica marca que la economía creció un 4,9% en junio 2020 con respecto al mes anterior, pero aun se encuentra un 7,1% por debajo del nivel de junio de 2019. Para 2020 se espera una contracción del PBI de 5,3%, con una posterior recuperación del 3,5% para el 2021.

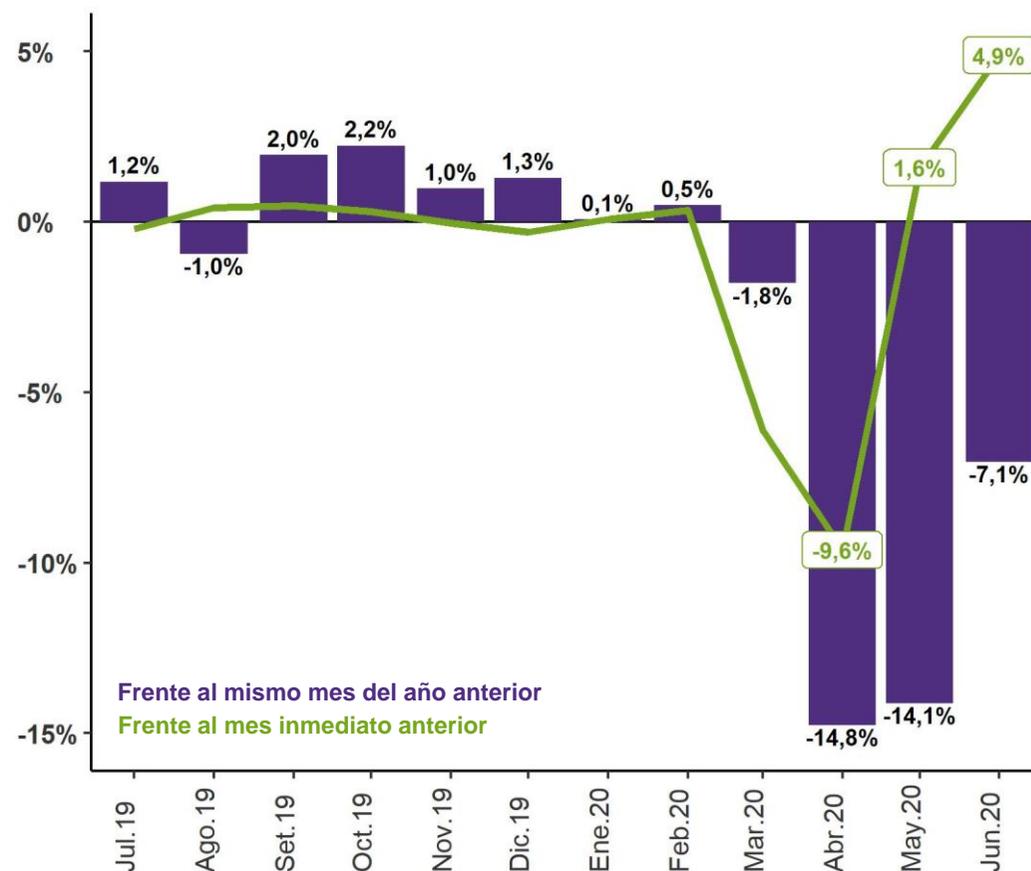
Producto Bruto Interno (variación anual real)



Fuente: BCB, FMI

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

Índice de Actividad Económica (variación anual y frente al mes anterior)

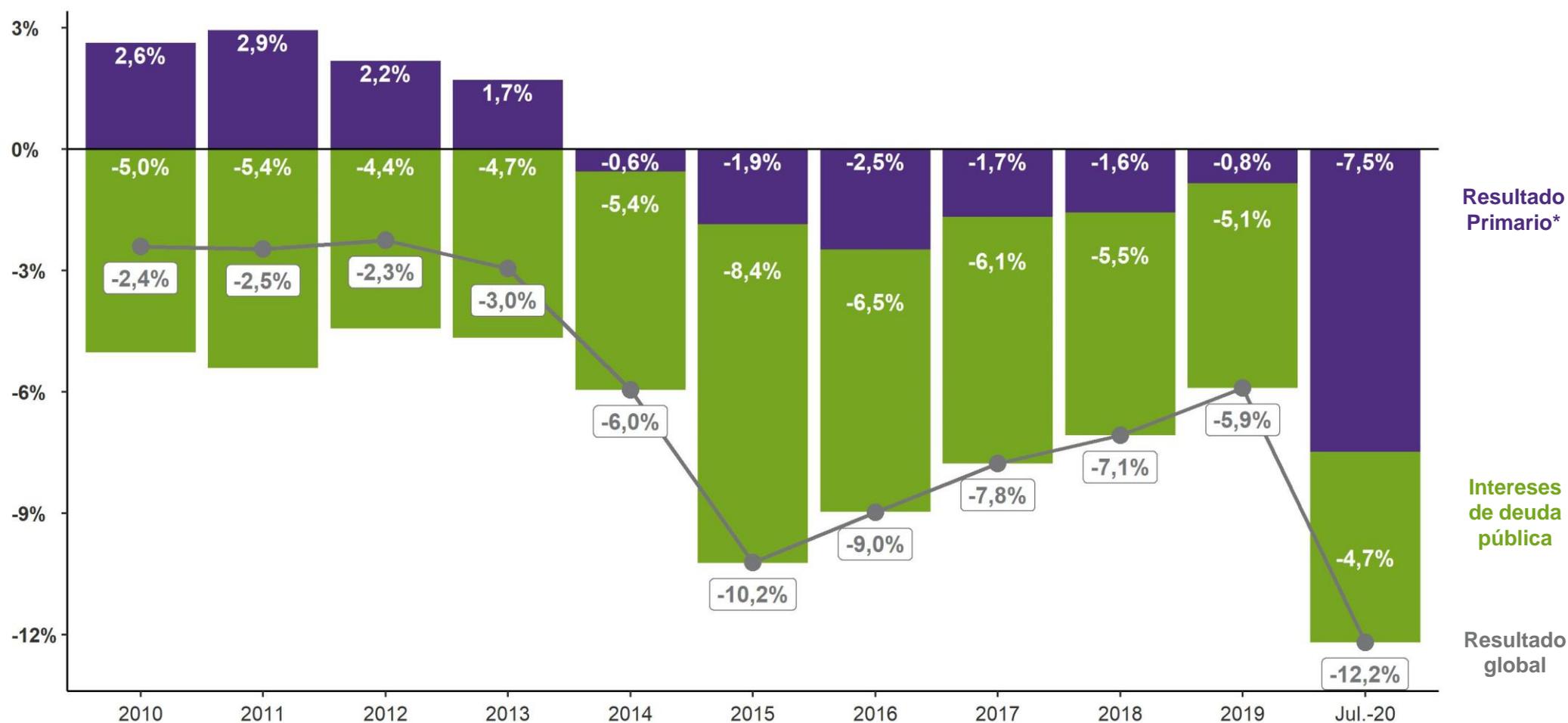


Resultado Fiscal

% del Producto Bruto Interno



El déficit fiscal consolidado continua deteriorándose y alcanza el 12,2% del PBI en el año cerrado en julio. El incremento del déficit se explica por un fuerte deterioro en el resultado primario a causa de la pandemia, que alcanza el 7,5% del PBI. Los intereses de deuda se ubican en 4,7% del PBI.



Fuente: BCB

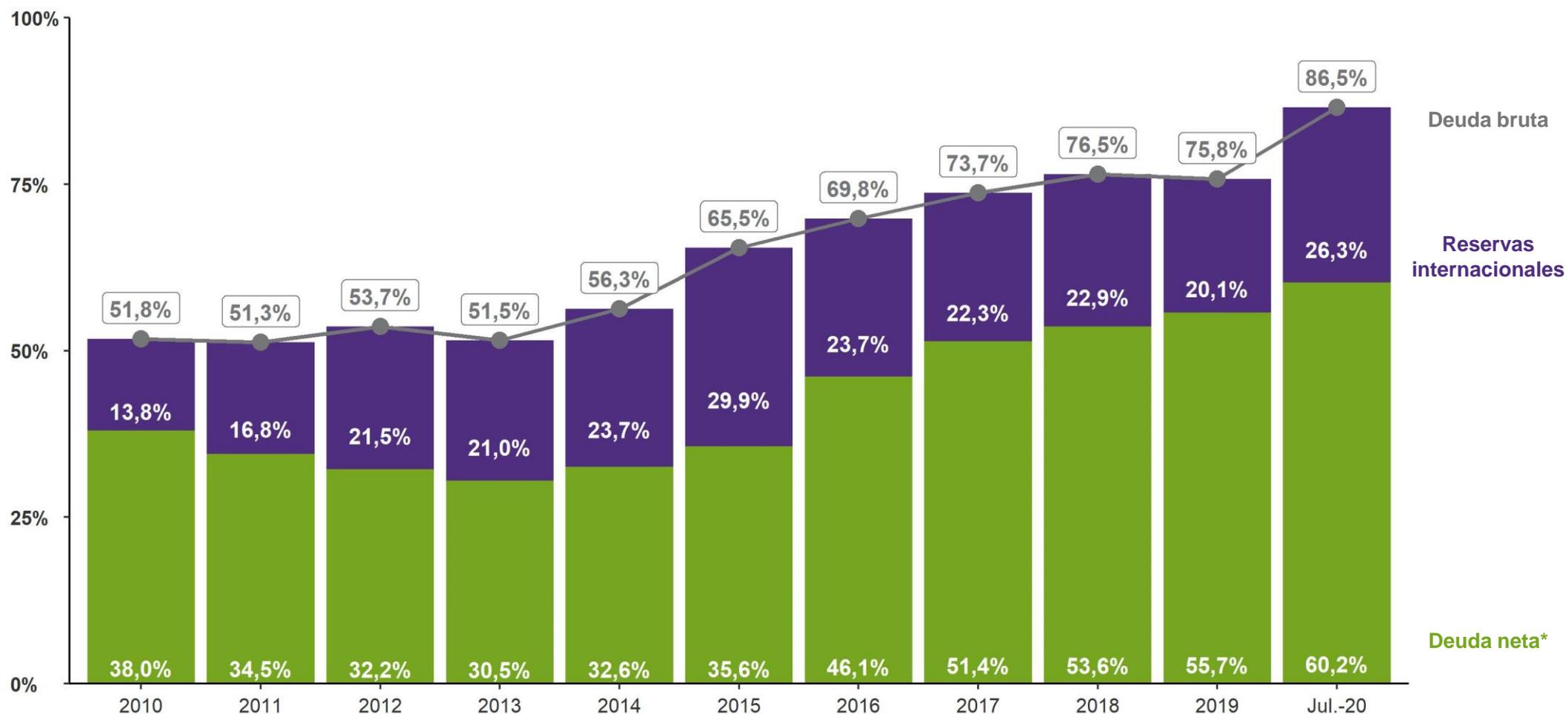
*Ingresos fiscales menos gasto público, excluyendo el pago de intereses de deuda pública

Deuda Pública

% del Producto Bruto Interno



La deuda continua creciendo y se ubica en 86,5% del PBI en julio (85,5% en junio). A pesar del mayor nivel de reservas internacionales –equivalentes al 26,3% del PBI–, el incremento de la deuda bruta provoca un aumento de la deuda neta, que alcanza el 60,2% del PBI (58,0% en junio).



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

A comienzos de setiembre el riesgo país de Brasil cae 18 puntos básicos con respecto al último dato registrado en julio, en línea con lo observado en otros países de la región. El retorno extra de los bonos del tesoro del país se ubica 310 puntos básicos por encima de los bonos de Estados Unidos.



Fuente: JPMorgan

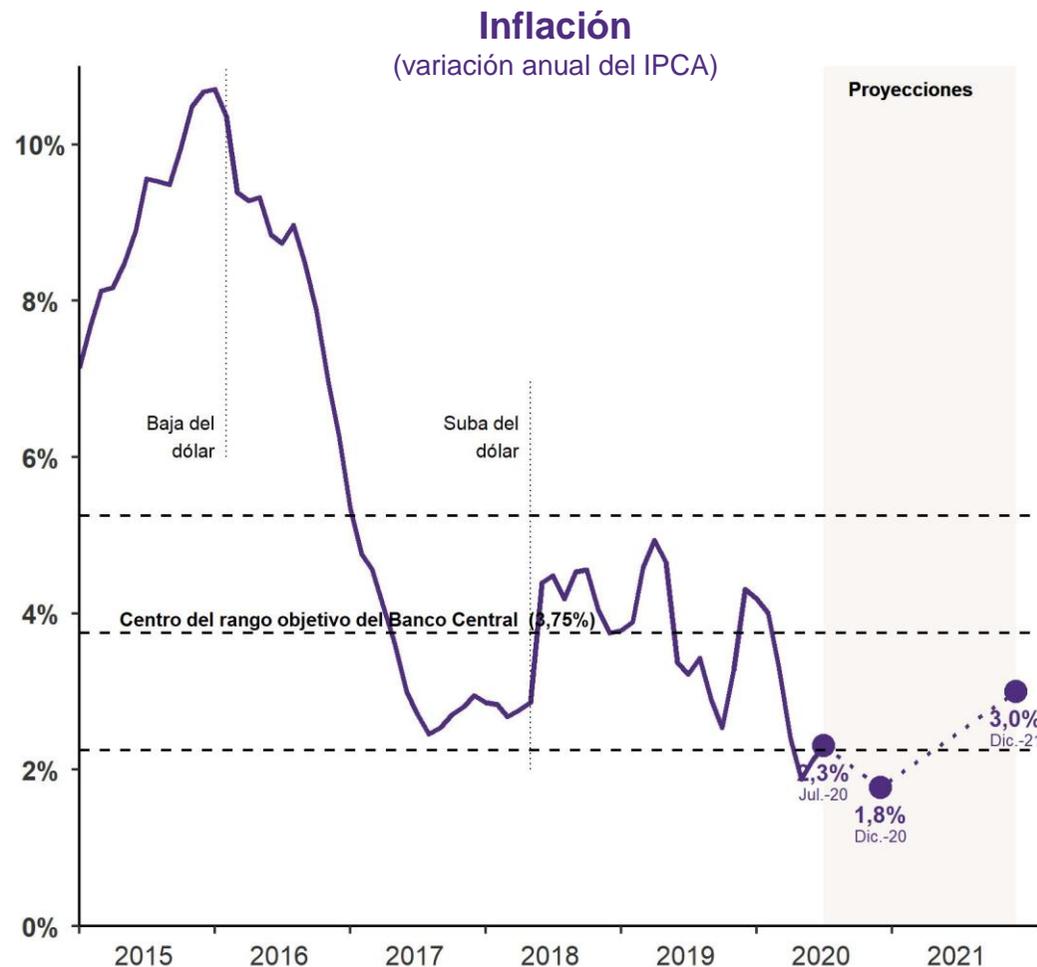
Nota: El EMBI+ corresponde a los puntos básicos por encima de EEUU para los países emergentes.

Tipo de Cambio e Inflación



Reales por dólar y variación anual de los precios al consumo

En agosto el tipo de cambio promedio sube a 5,5 reales por dólar (5,3 en julio) 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 julio y se ubica en 2,3%. Las proyecciones indican que se ubicará en 1,8% 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



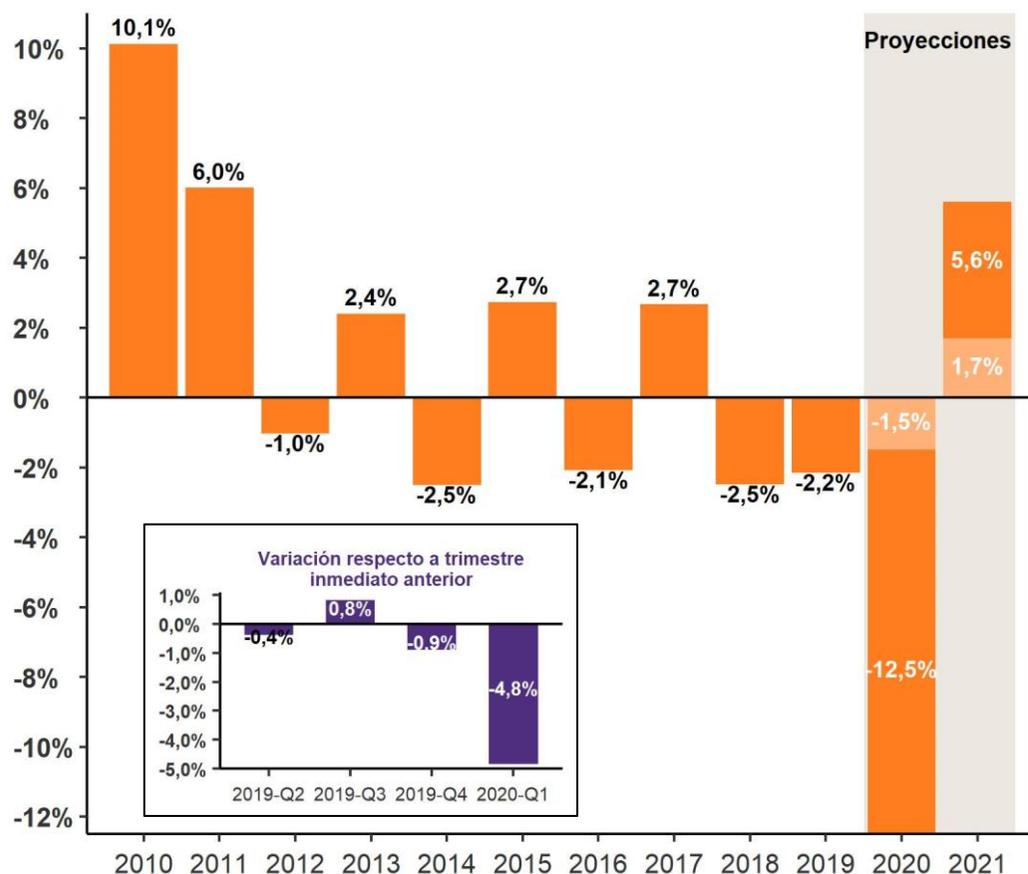
Actividad Económica



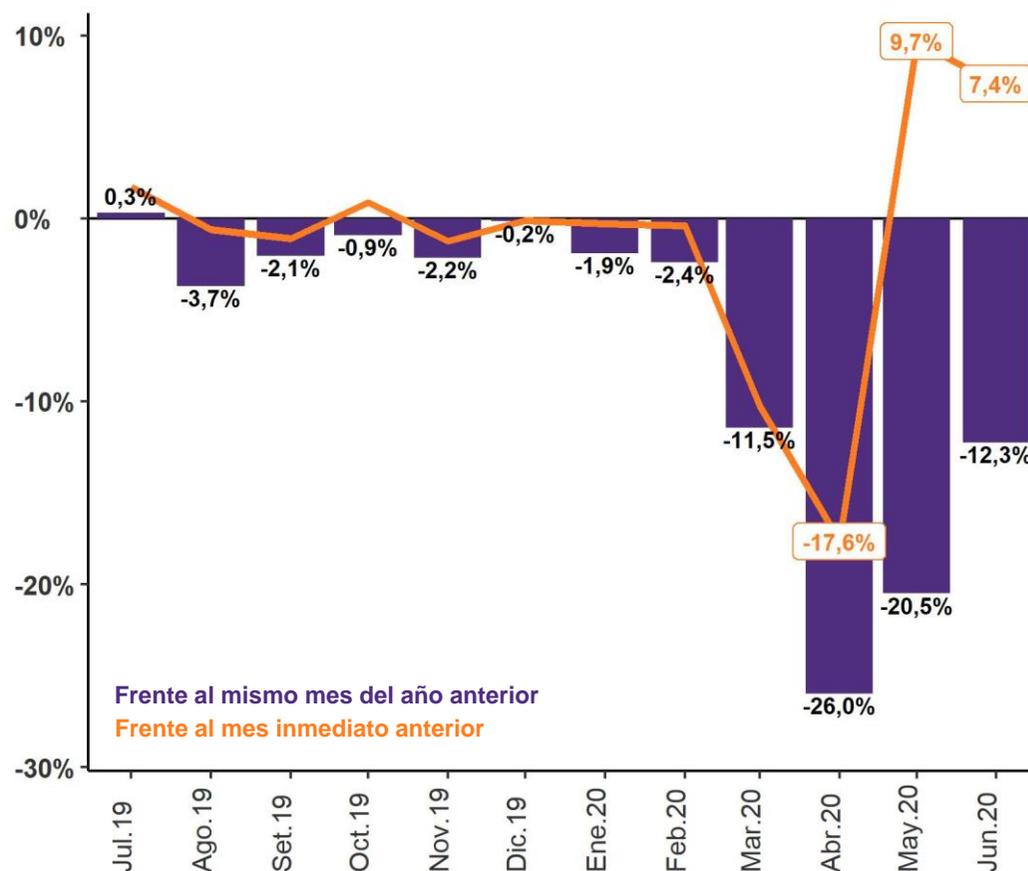
Producto Bruto Interno y Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE)

El Estimador Mensual de Actividad Económica marca que la economía creció un 7,4% en junio con respecto al mes anterior pero aun se encuentra un 12,3% por debajo del nivel de junio 2019. Para 2020 se espera una contracción del PBI del 12,5% con una posterior recuperación de 5,6% en 2021.

Producto Bruto Interno (variación anual real)



Estimador Mensual de Actividad Económica (variación anual y frente al mes anterior)



Fuente: INDEC, FMI

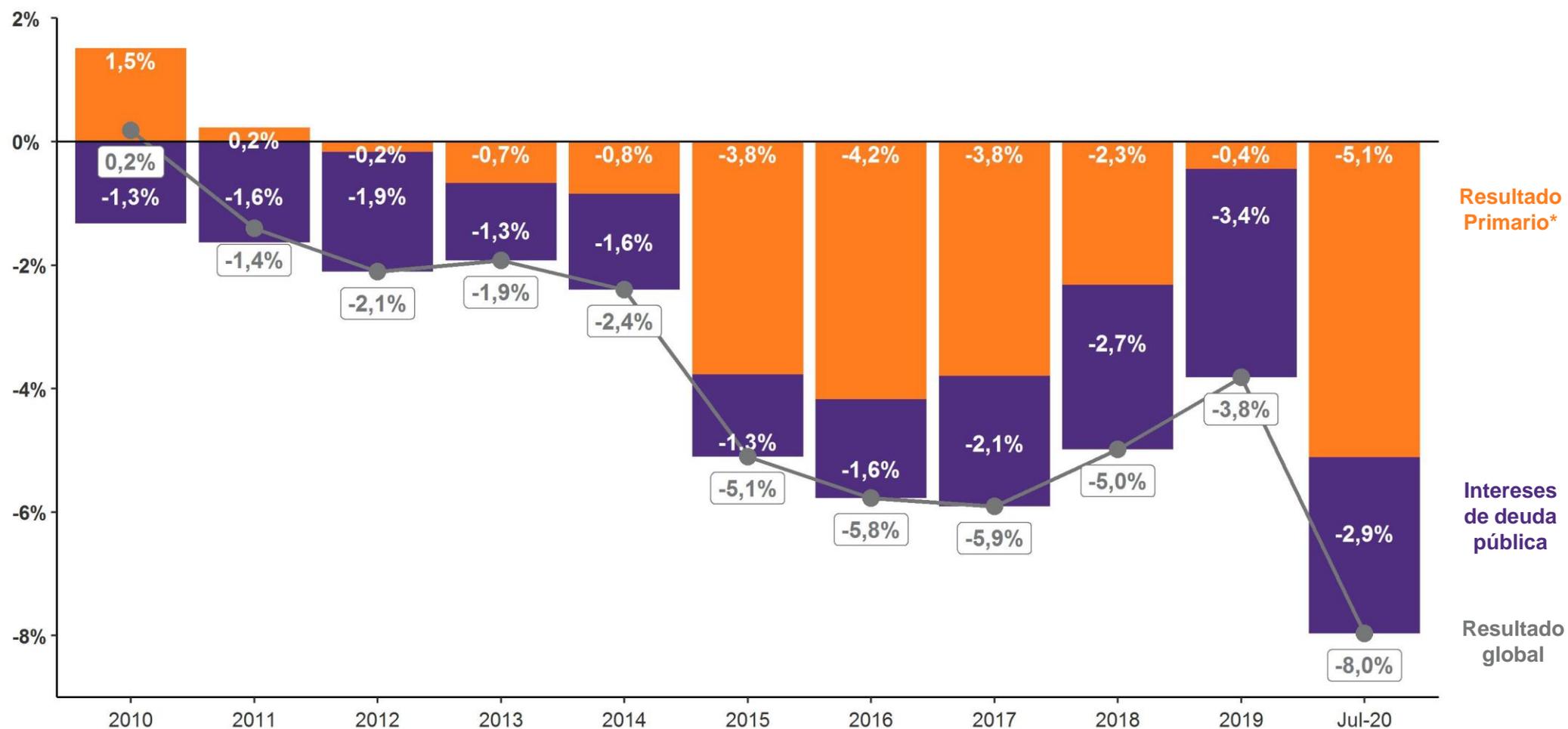
Nota: Barras en naranja claro corresponden a las proyecciones de enero 2020.

Resultado Fiscal



% del Producto Bruto Interno

En julio el déficit fiscal global de Argentina continua deteriorándose a 8,0% 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 -5,1% del PBI. El pago de intereses de deuda pública se ubica en 2,9% del PBI.



Fuente: Ministerio de Hacienda e INDEC

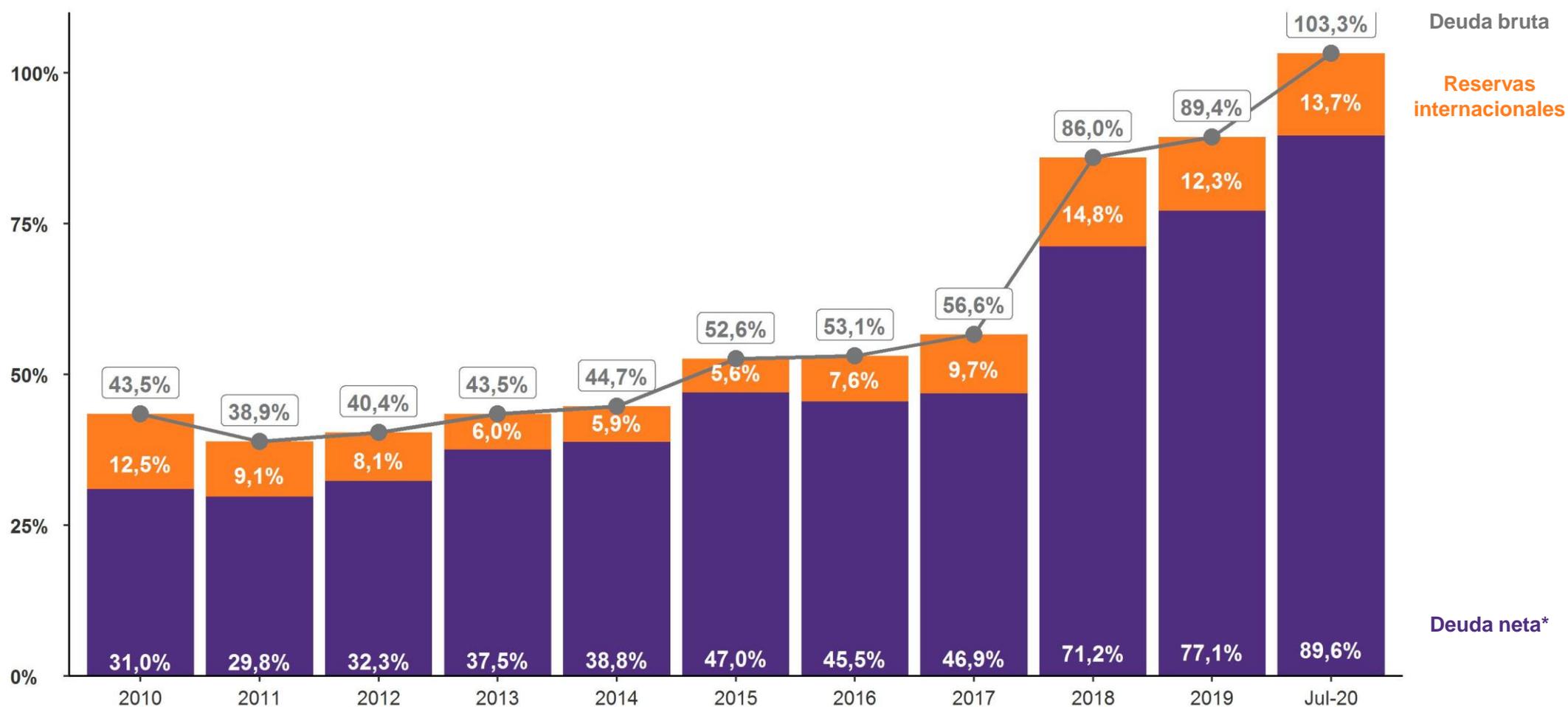
*Ingresos fiscales menos gasto público, excluyendo el pago de intereses de deuda pública

Deuda Pública



% del Producto Bruto Interno

En julio la deuda bruta crece fuertemente con respecto al cierre de 2019, representando el 103% del PBI. El aumento de la deuda bruta, junto con un nivel de reservas internacionales que se mantiene estable en 13,7% del PBI se traduce en un incremento de la deuda neta a 89,6% del PBI.



Fuente: Ministerio de Hacienda, BCRA, INDEC

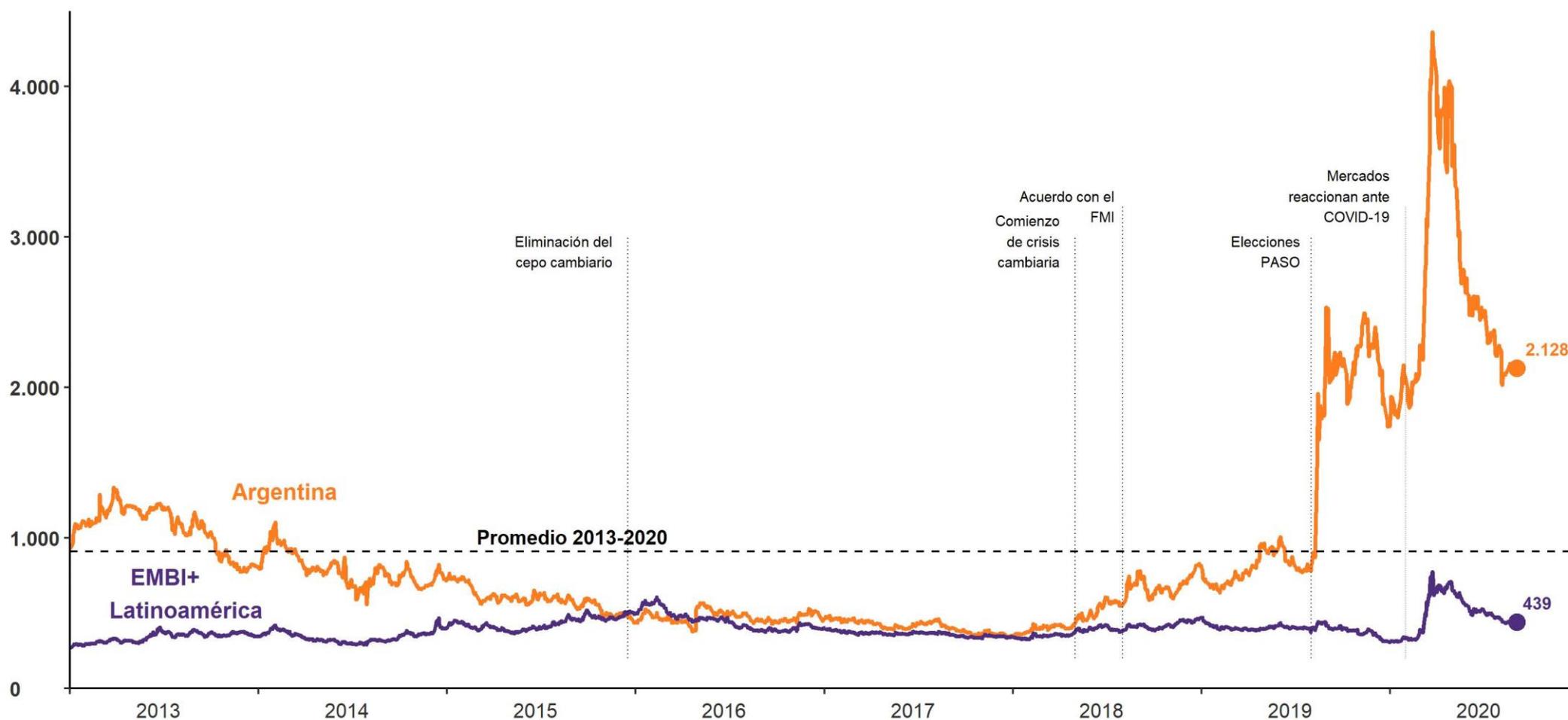
*La deuda neta es la deuda bruta menos los activos externos que la economía tenga respecto a no residentes.

Riesgo País



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

A comienzos de setiembre el riesgo país de Argentina cae 134 puntos básicos con respecto al último dato registrado en julio, en línea con lo observado en otros países de la región. El retorno extra de los bonos del tesoro del país se ubica 2.128 puntos por encima de los bonos de EE.UU.



Fuente: JPMorgan

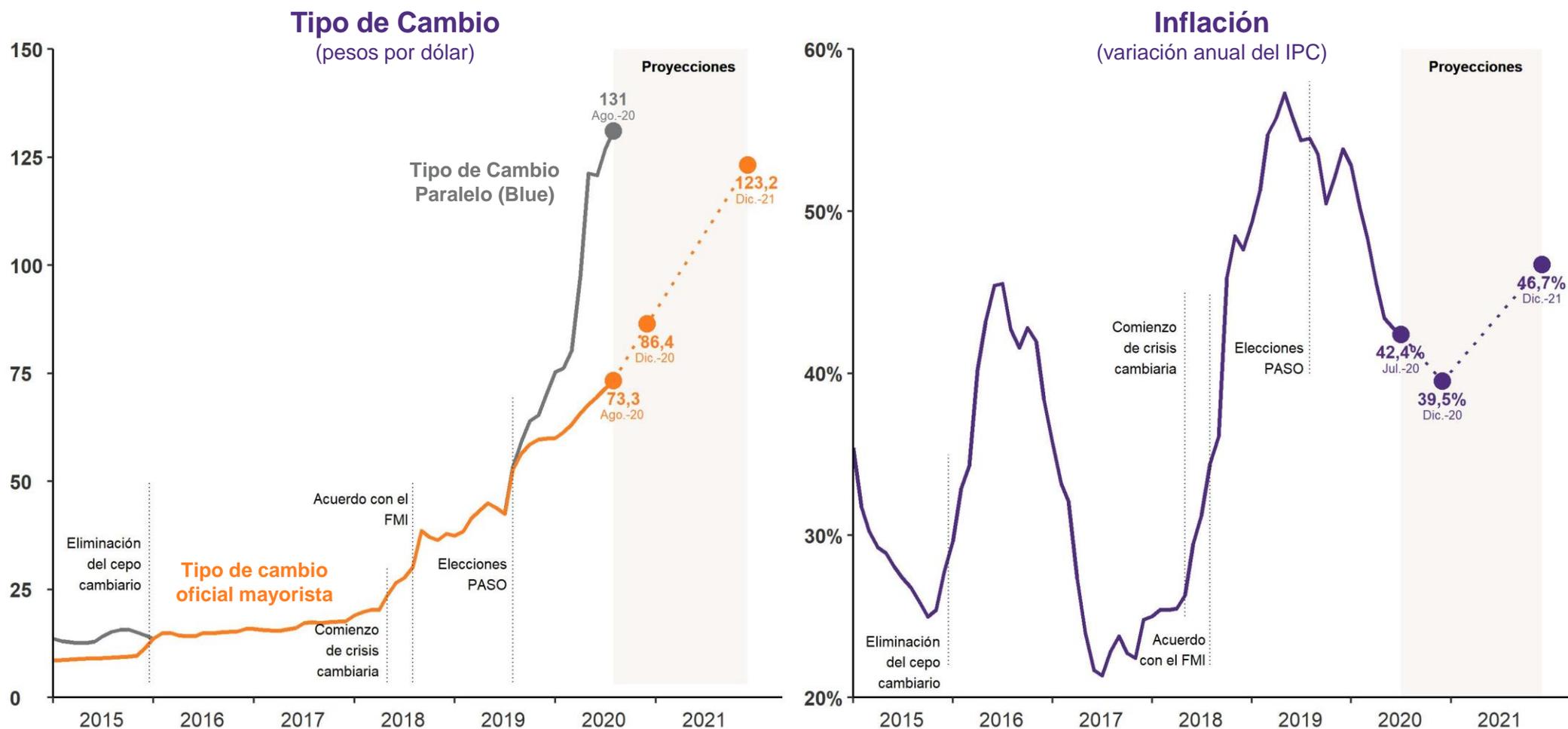
Nota: El EMBI+ corresponde a los puntos básicos por encima de EEUU para los países emergentes

Tipo de Cambio e Inflación



Pesos por dólar y variación anual de los precios al consumo

En agosto el tipo de cambio oficial aumenta 1,8 pesos respecto al promedio de julio y se ubica en 73,3 pesos por dólar. Las proyecciones lo ubican en 86,4 a fines de 2020 y en 123,2 en 2021. La inflación anual a julio se ubica en 42,4%, y se espera que sea 39,5% en 2020 y 46,7% en 2021.

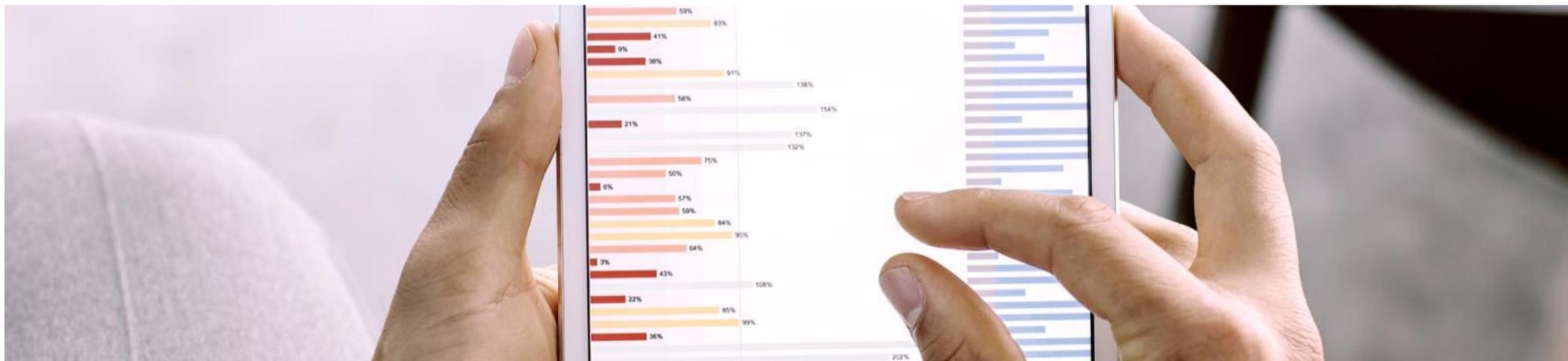


Fuente: BCRA e INDEC

Situación Económica en Uruguay

Selección de indicadores relevantes para la toma de decisiones en Uruguay





Actividad Económica

Indicadores Adelantados



Las ventas de **combustibles caen un 6% en agosto** frente al mismo mes del año anterior y **podrían indicar un freno en la velocidad de recuperación de la economía.**



En agosto, **las exportaciones mostraron un deterioro importante.** El valor exportado de la carne cayó un 23% interanual, el arroz un 32% y la soja y los lácteos un 20% cada uno respectivamente.



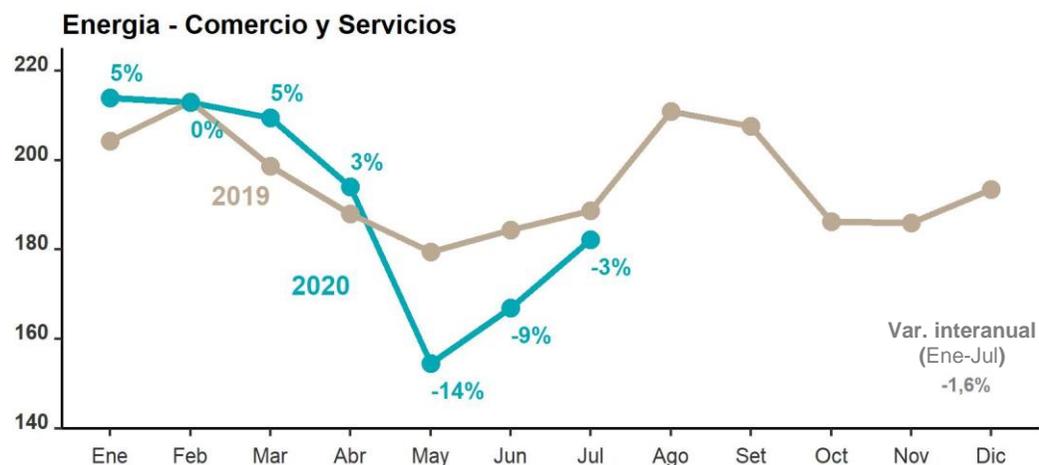
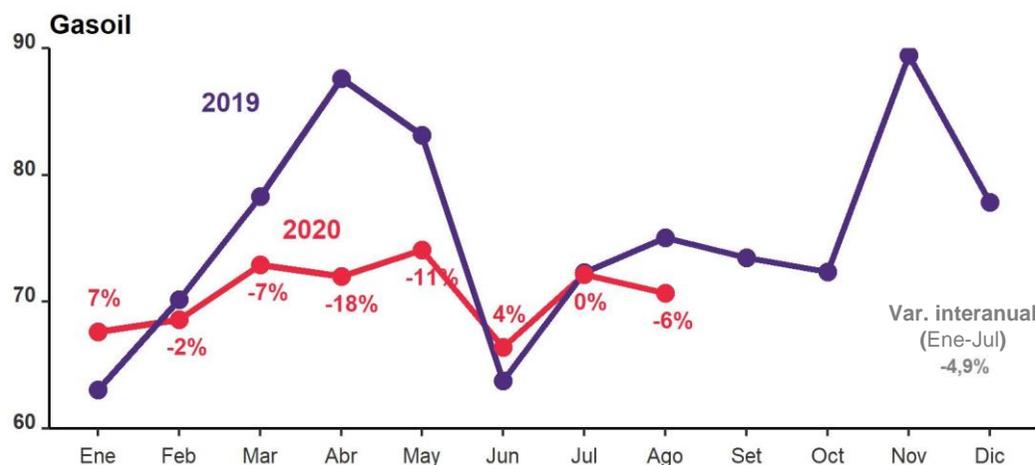
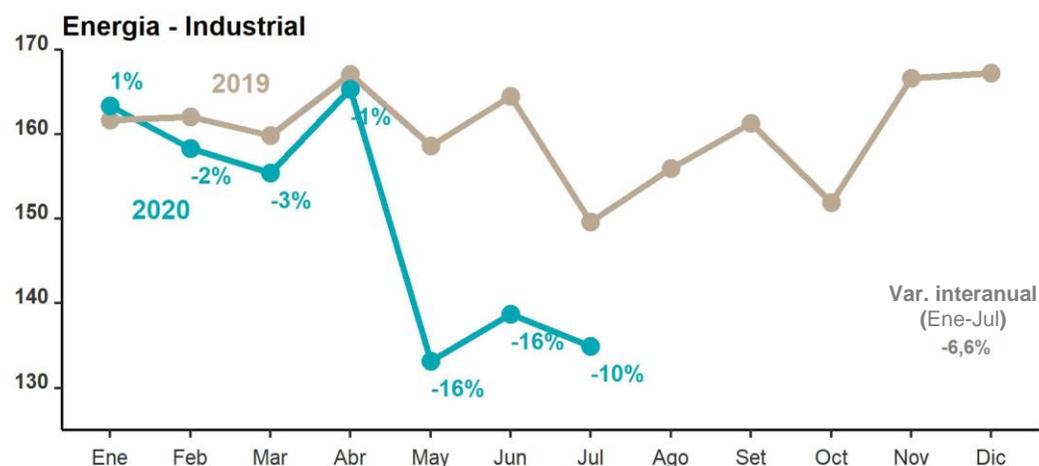
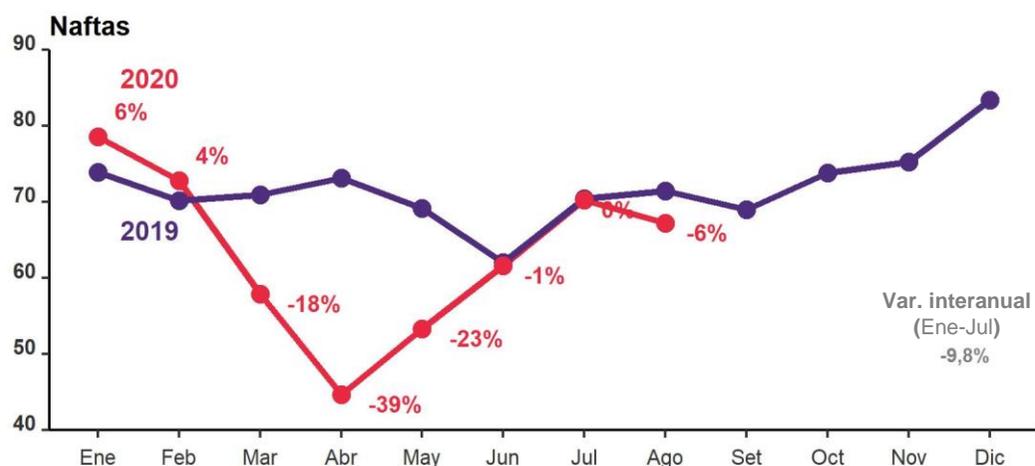
Por su parte, **la recaudación de impuestos continuó recuperándose en julio.** La recaudación de IVA (+2,2%), IRPF (+2,7%) e IRAE (+1,8%) se ubicó por encima del nivel de julio 2019.

Monitor Energético



Consumo de Combustibles y Energía

La economía continuó mostrando signos de recuperación en julio pero la caída en las ventas de combustibles en agosto podría indicar un freno en la velocidad de recuperación. Las ventas de naftas y gasoil -asociado al transporte y al agro- cayeron un 6% frente al mismo mes del año anterior.



Fuente: ANCAP y UTE

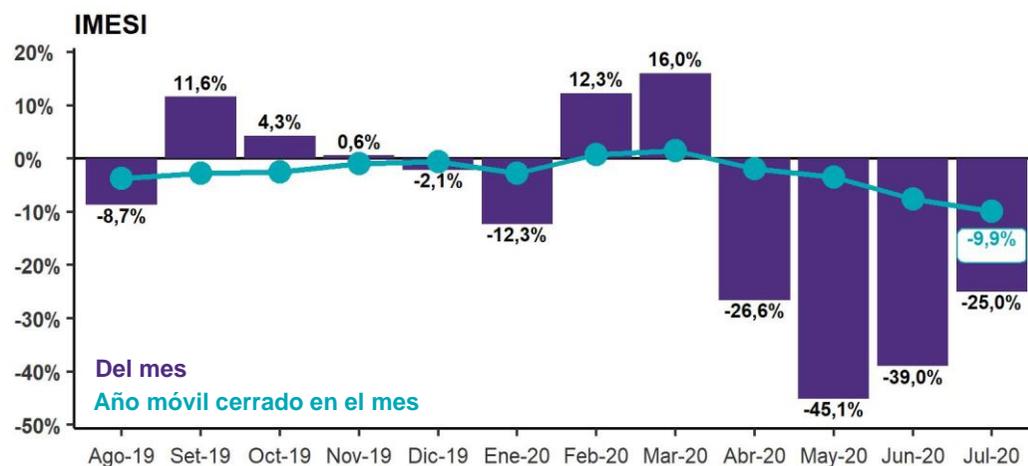
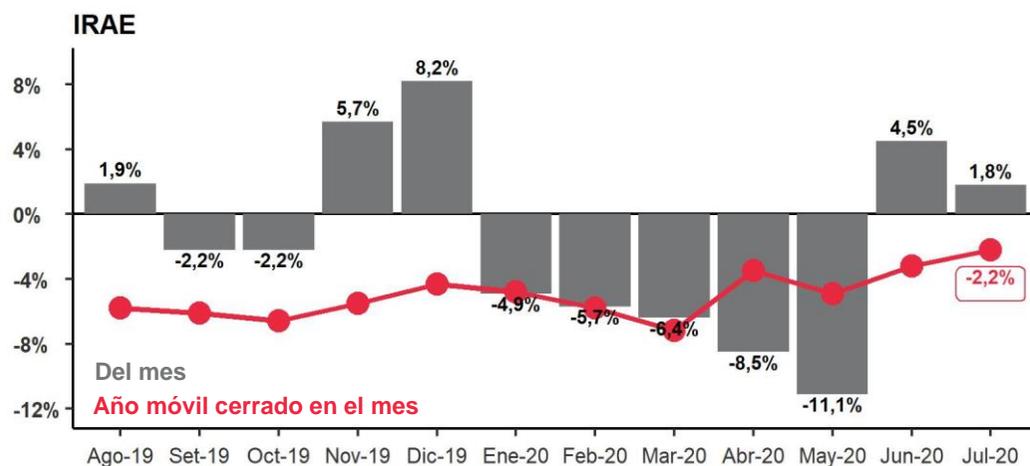
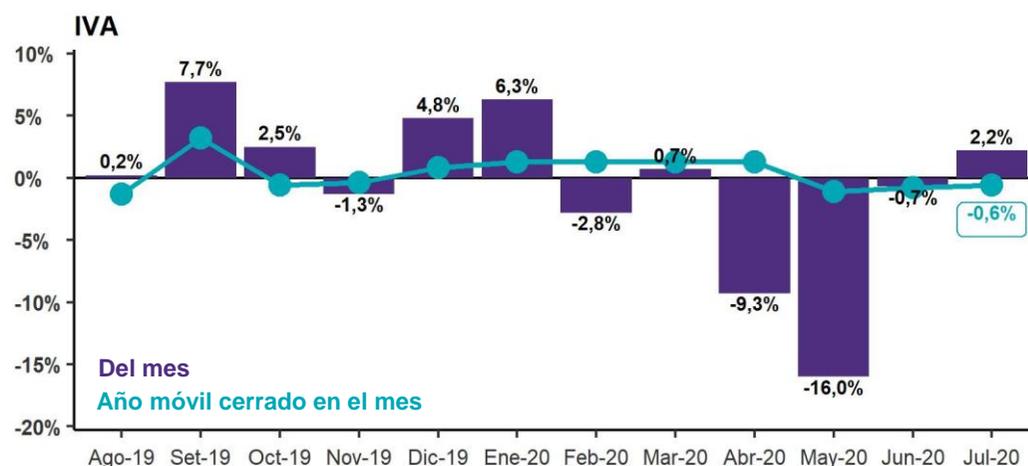
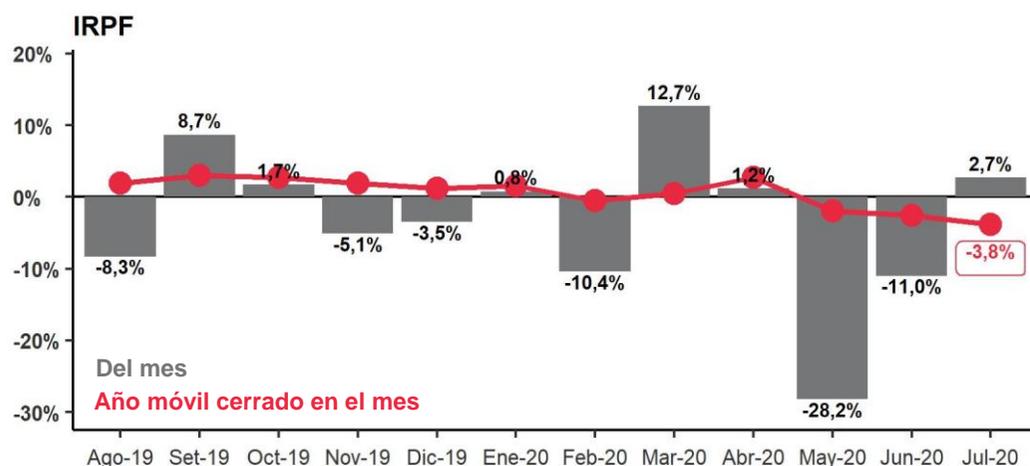
Nota: Los porcentajes indican la variación mensual interanual.

Recaudación



Impuestos a la Renta y al Consumo, variación interanual real

En julio, la recaudación total bruta real de la DGI cayó un 0,3% interanual y acumula una caída del 2,2% en los últimos 12 meses. La recuperación fue generalizada, destacándose el IVA (2,2% en julio frente a -0,7% en junio), IRPF (2,7% vs. -11%). La recaudación de IMESI cayó un 25% en julio.



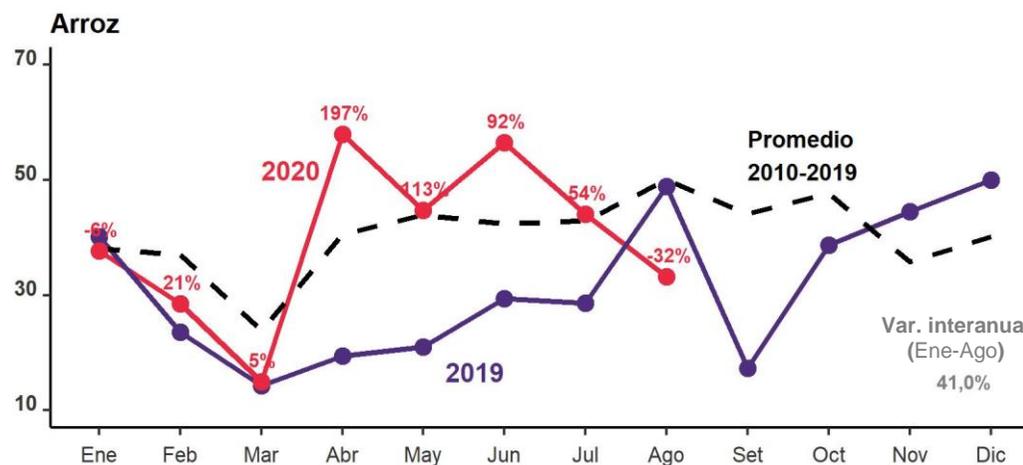
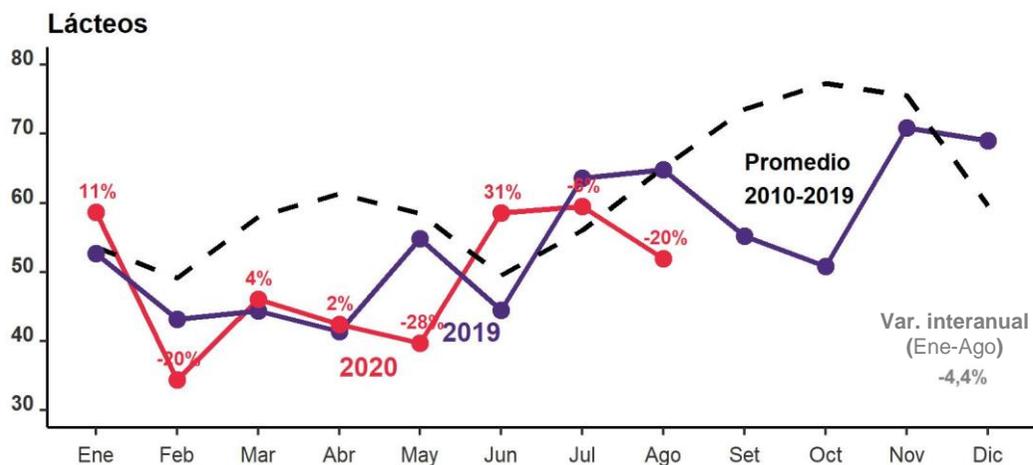
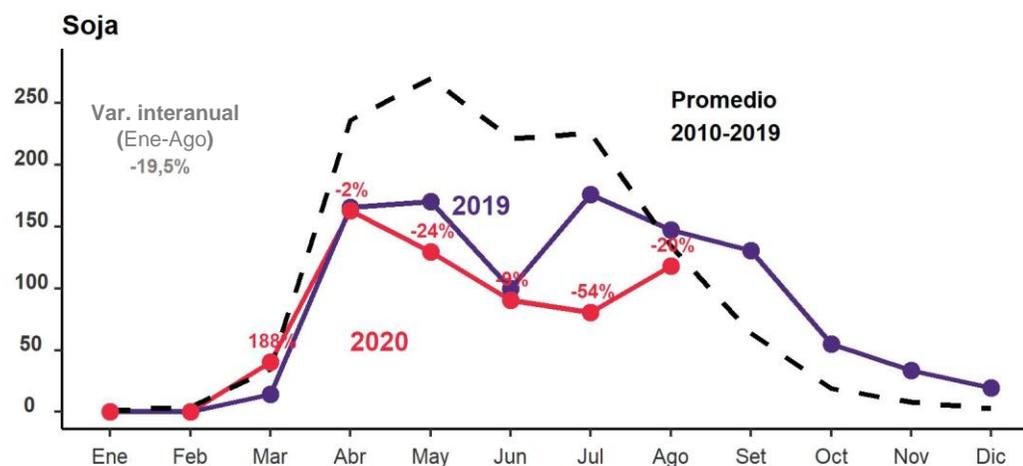
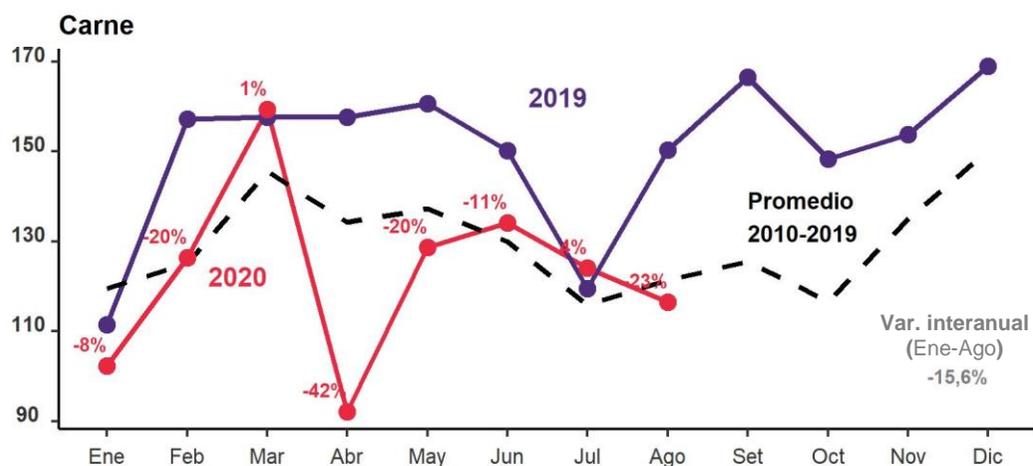
Fuente: DGI

Exportaciones



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

En agosto las exportaciones de carne tuvieron una caída interanual del 23% y acumulan una caída del 16% en los primeros 8 meses del año. Por su parte, las exportaciones de soja, arroz y lácteos mostraron caídas del 20%, 32% y 20% respectivamente y acumulan caídas del 20%, 41% y 4%

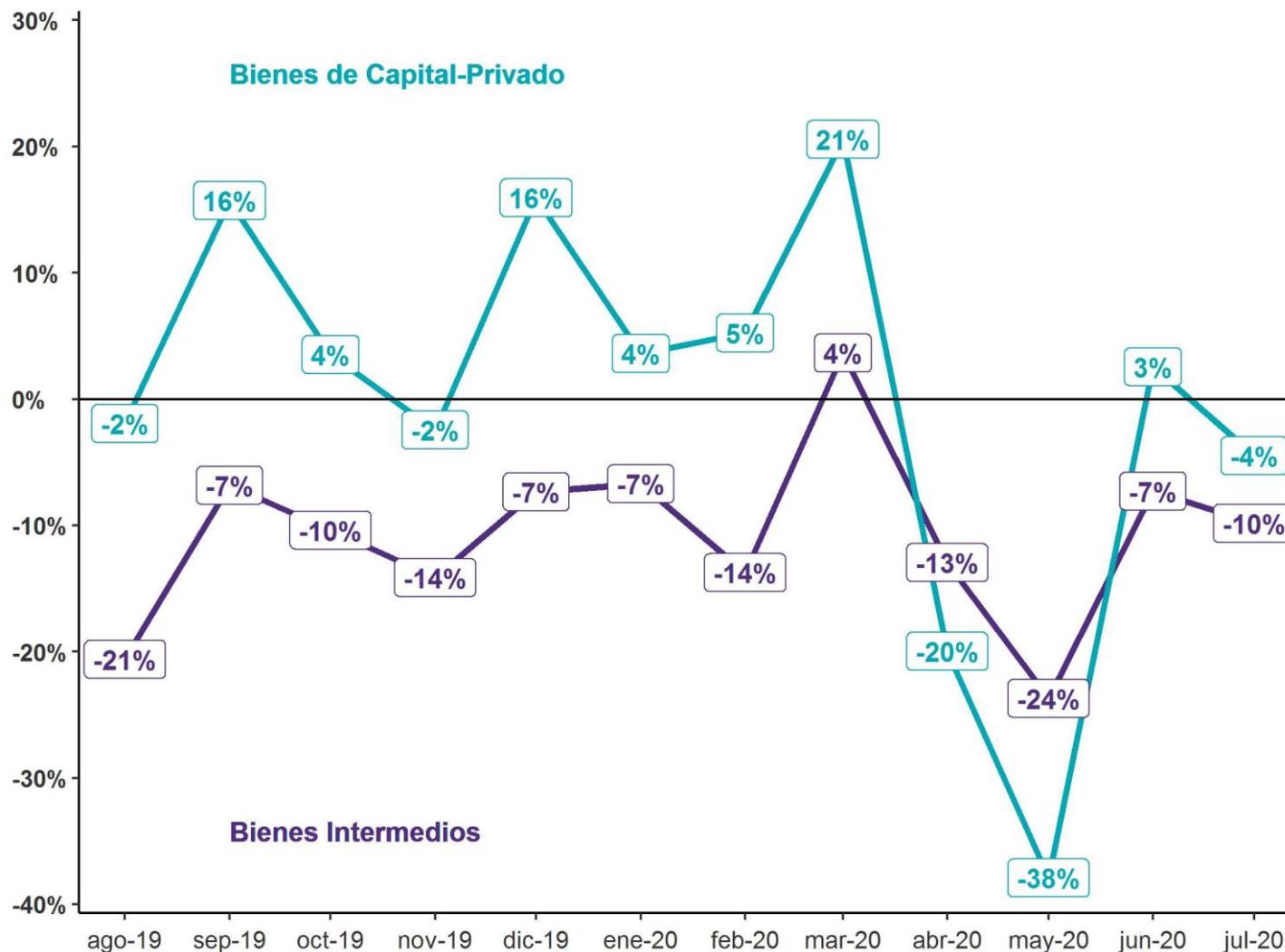


Fuente: Dirección Nacional de Aduanas

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**–, pierden en julio parte de la recuperación registrada el mes anterior, aunque con retrocesos muy inferiores a los observados en abril-mayo.
- En julio 2020 las **importaciones de bienes de capital privado se contraen un 4%** con respecto al mismo mes de 2019, luego del incremento de 3% registrado en junio.
- Por su parte, las **importaciones de bienes intermedios se ubicaron un 10% por debajo** del nivel observado en julio 2019.

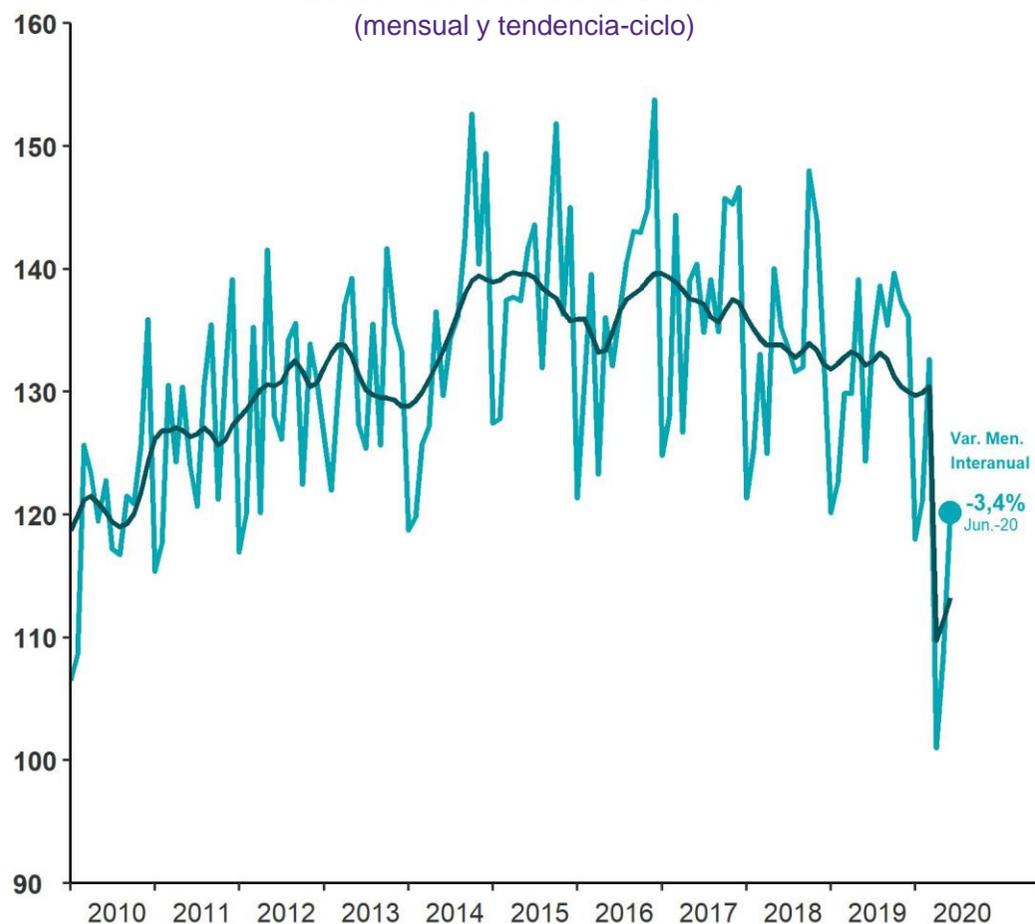
Industria Manufacturera



Índice de Volumen Físico e Índice de Horas Trabajadas

El Índice de Volumen Físico de la industria manufacturera confirmó la recuperación de la economía en junio, ubicándose un 3% por debajo del nivel registrado en junio de 2019. Por su parte, el Índice de Horas Trabajadas mejora pero continua un 13% por debajo del nivel observado un año atrás.

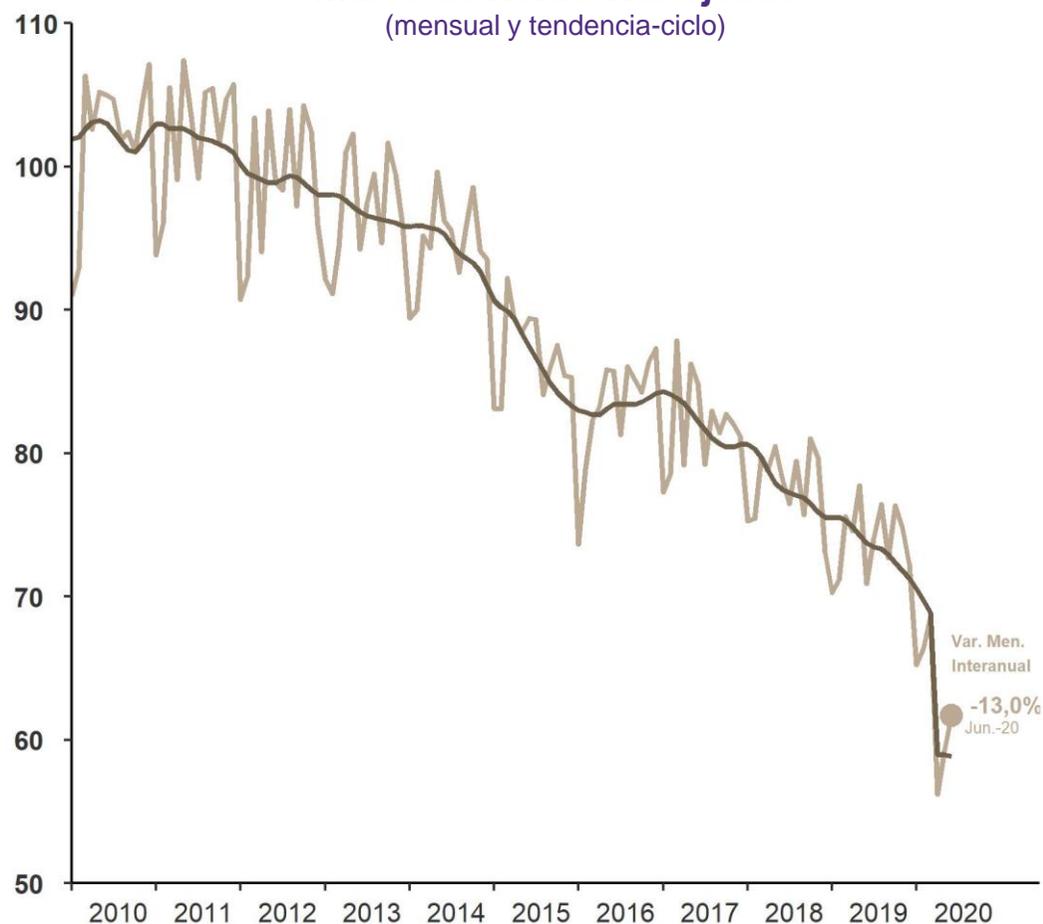
Índice de Volumen Físico (mensual y tendencia-ciclo)



Fuente: INE

Nota: Excluyendo refinería

Índice de Horas Trabajadas (mensual y tendencia-ciclo)





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.**



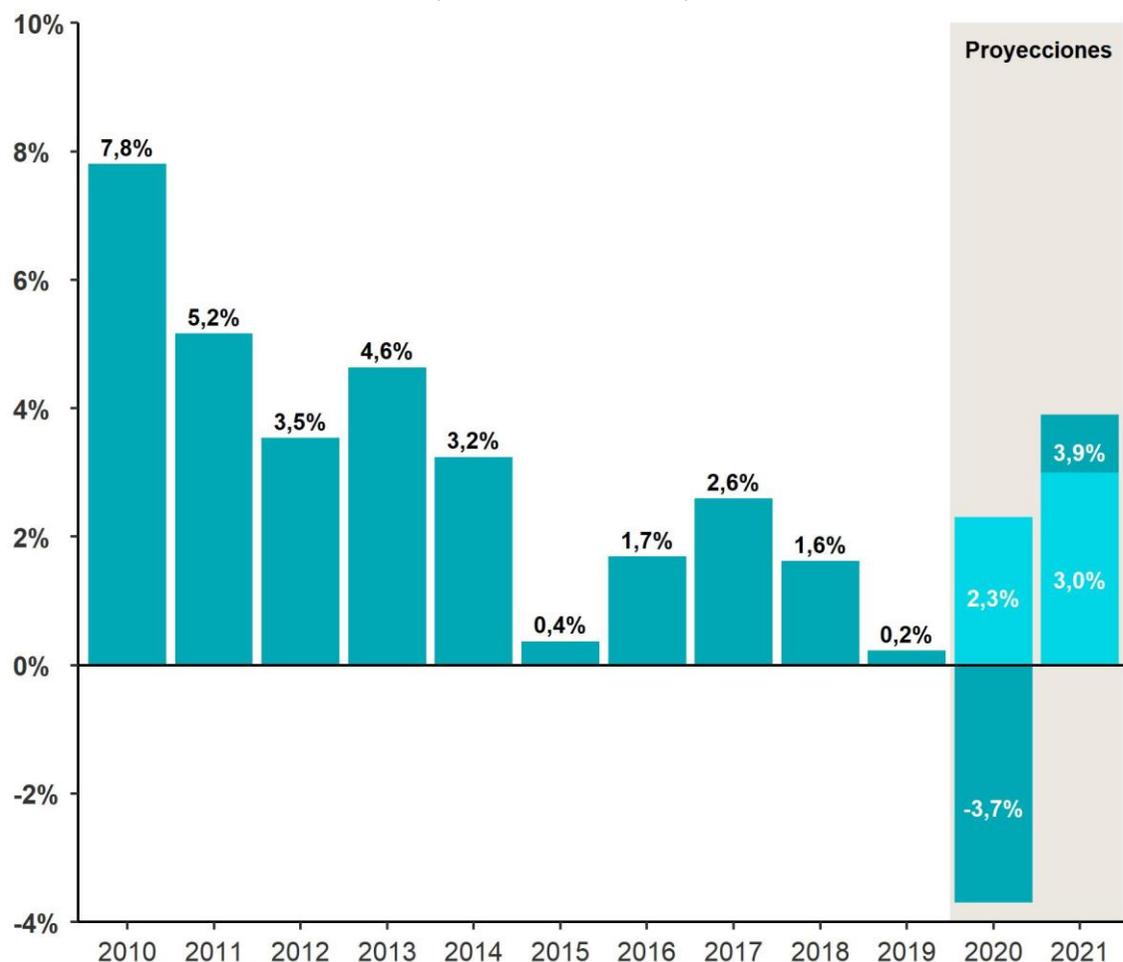
Se proyecta una **caída de 3,7%** del PBI para el **2020**, con una **recuperación** de la actividad de **3,9%** para el **2021.**

Actividad Económica

Producto Bruto Interno (PBI)

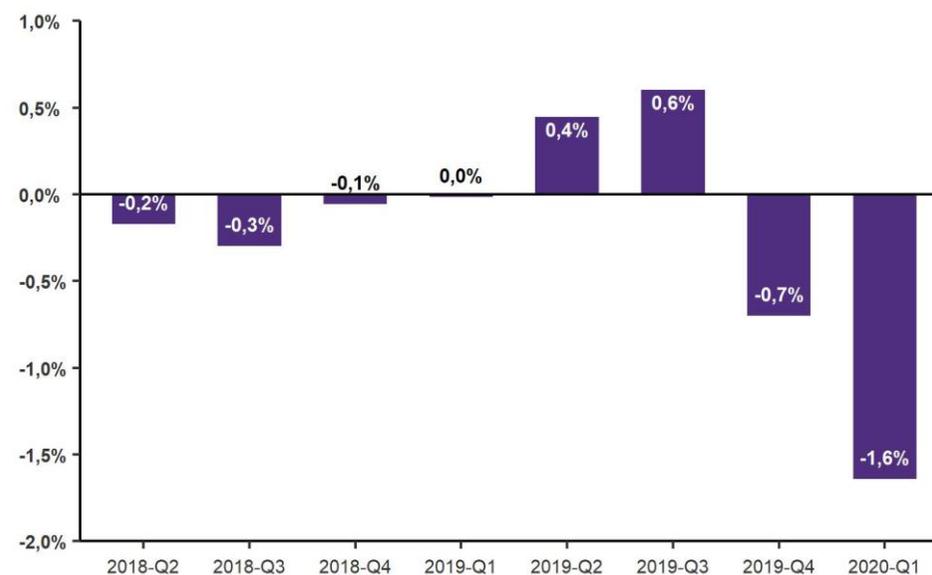


PBI Anual
(variación anual real)



Fuente: BCU, Equipos Consultores y Universidad Católica Nota: Proyección en celeste claro es de ene-20.

PBI Trimestral
(variación respecto a trimestre inmediato anterior)



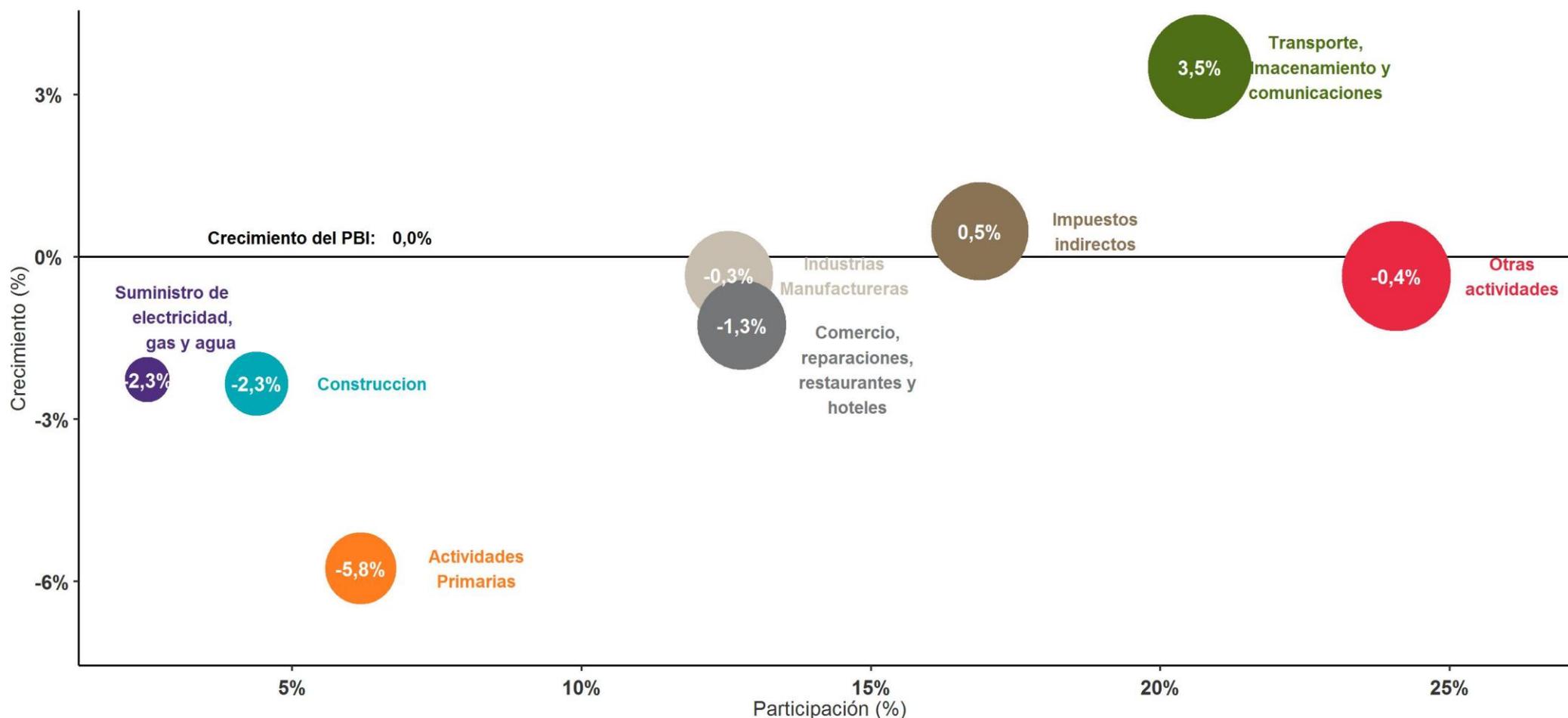
- La **economía entró en recesión** luego de dos caídas trimestrales consecutivas (cayó un 1,6% en el primer trimestre del año respecto al trimestre anterior)
- Las proyecciones indican una **caída esperada de la actividad para el 2020 de 3,7%**.
- Para el **2021 se proyecta una recuperación del producto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

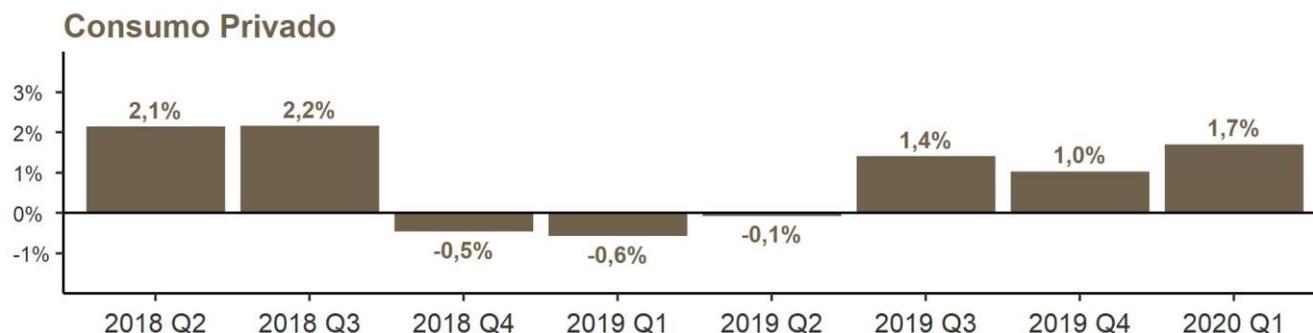
PBI según gasto: Trimestral



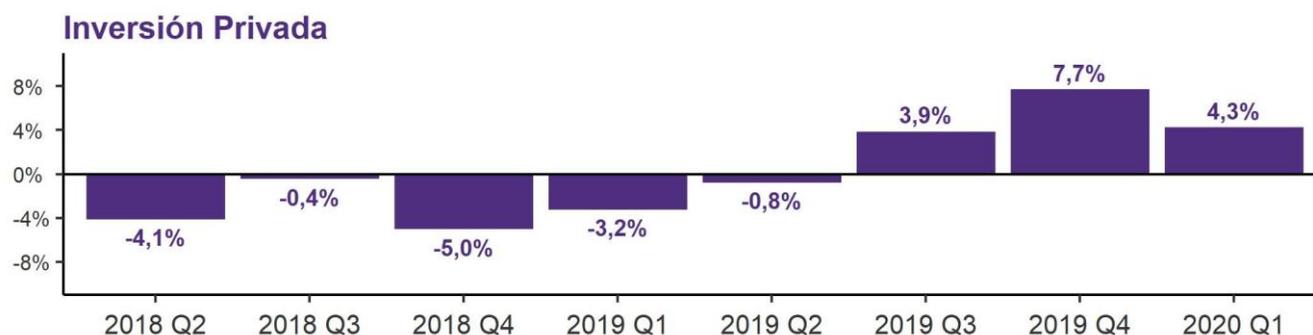
Variación frente al mismo trimestre del año anterior



- 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

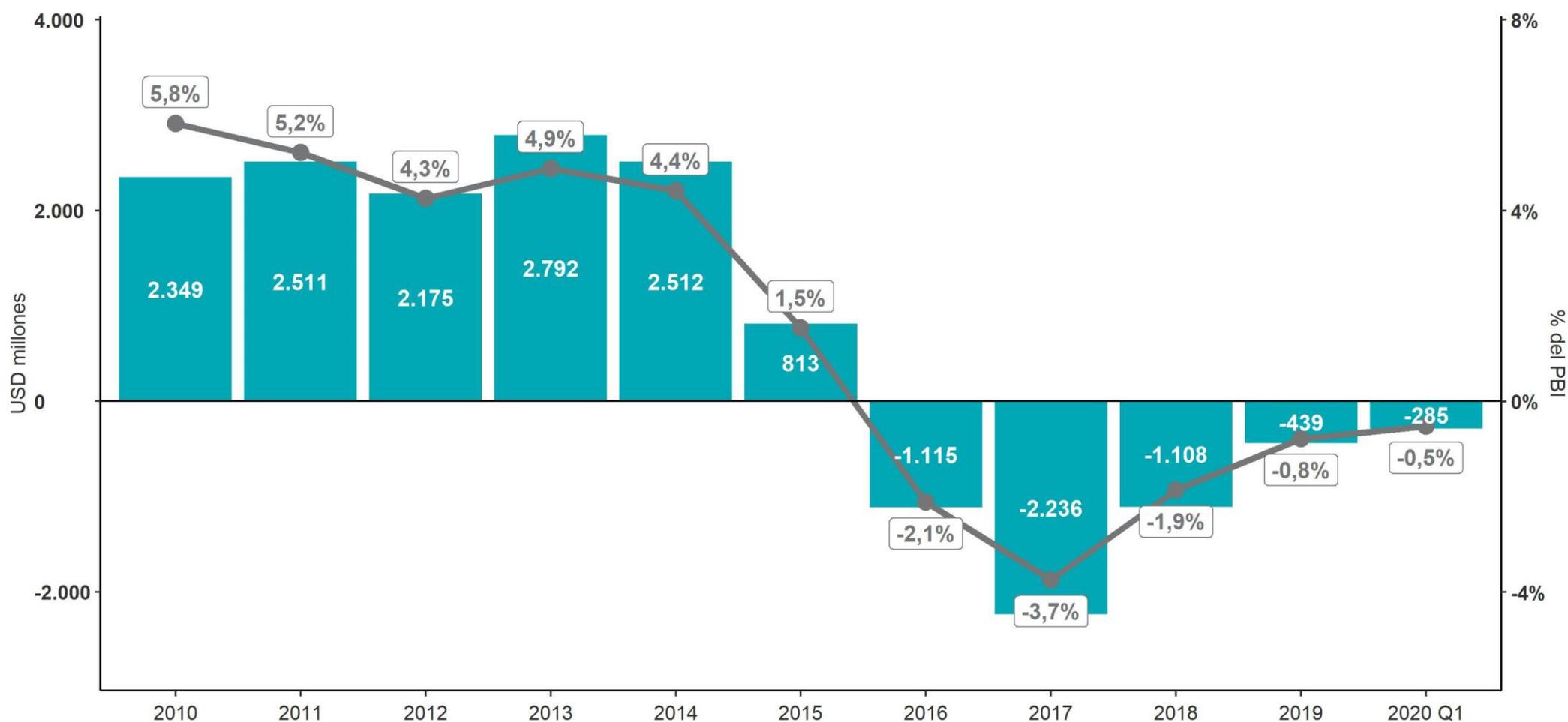
Fuente: BCU

Inversión Extranjera Directa



En USD millones y como % del PBI

En el año cerrado en marzo de 2020 la Inversión Extranjera Directa se reduce (se remiten utilidades por una cifra mayor a lo que ingresa), aunque en menor medida que en los últimos años. En valor absoluto la IED totalizó -285 millones de dólares, equivalentes a -0,5% en relación al PBI.



Fuente: BCU



Cuentas Públicas



En julio el **déficit fiscal del sector público consolidado se ubicó en 5,9% en relación al PBI**, impulsado por el efecto del fondo solidario COVID-19 que tuvo un impacto de -0,7%.



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**.



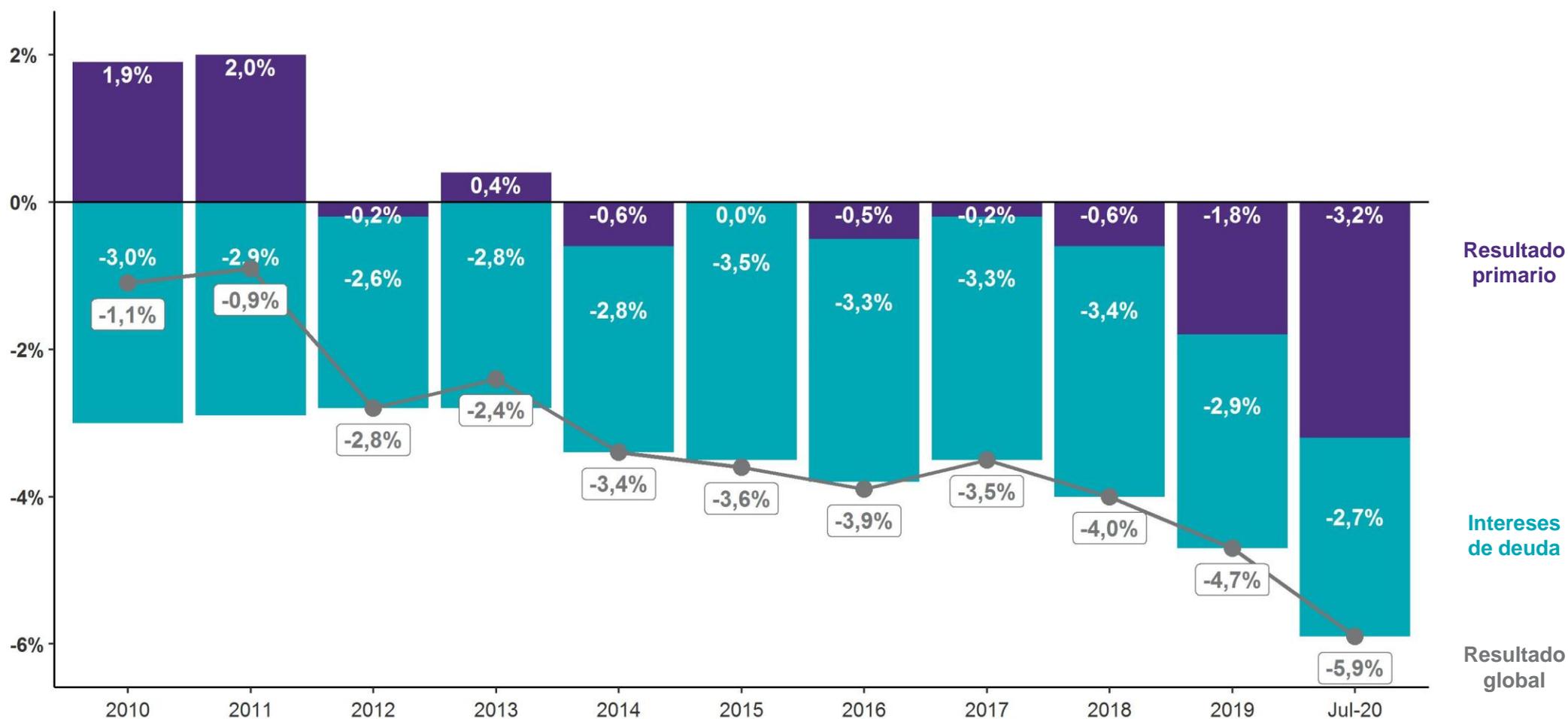
El **riesgo país cae y se ubica en 170 puntos**, por debajo del promedio 2013-2020

Resultado Fiscal



% del Producto Bruto Interno

En el año cerrado en julio, el déficit fiscal del sector público consolidado se ubicó en 5,9% del PBI (+0,4% respecto a junio). El incremento en el déficit fue impulsado por el efecto del fondo solidario COVID-19 que tuvo un impacto de -0,7%, siendo el resultado primario equivalente a -3,2% del PBI.



Fuente: MEF

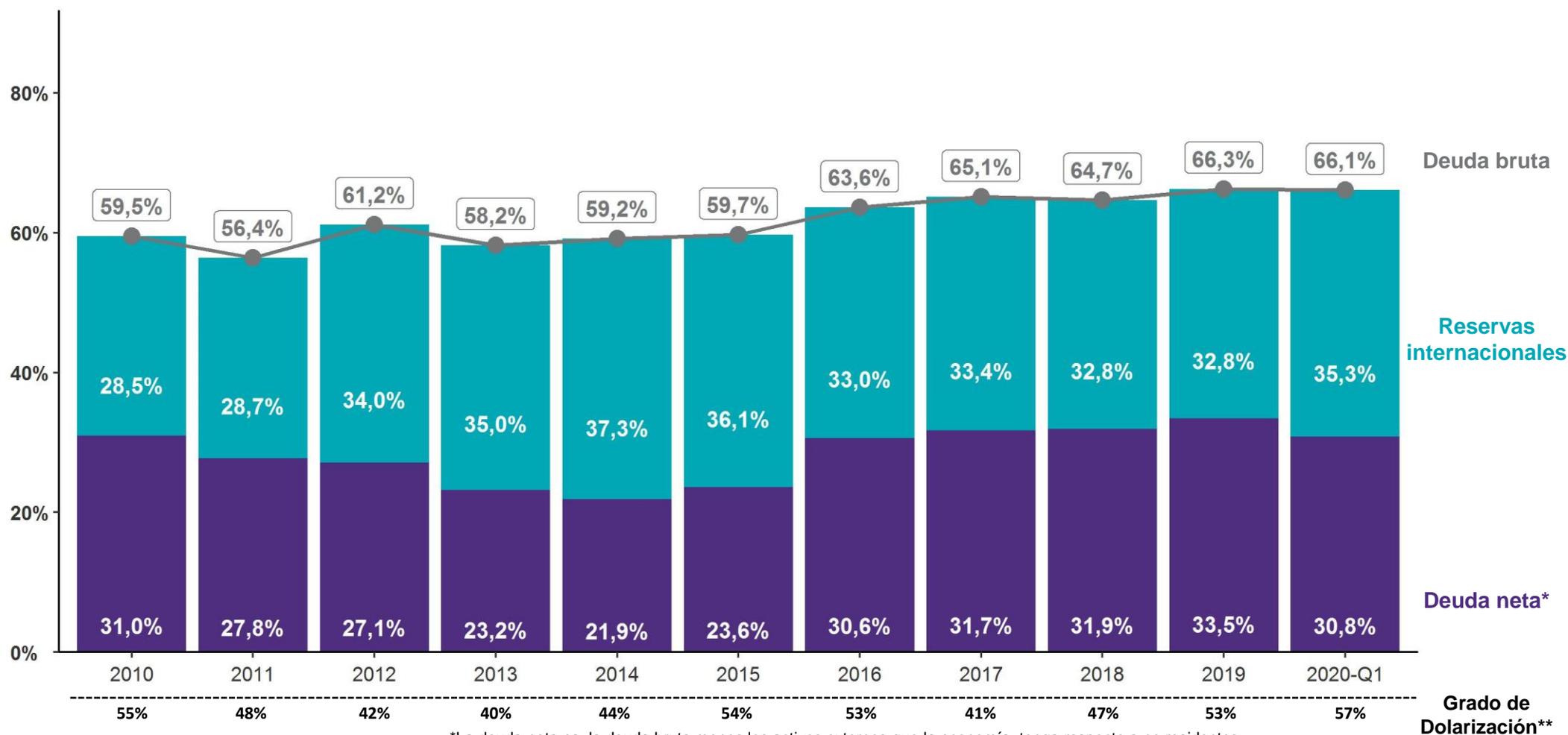
Nota: A partir de octubre de 2018 se excluye el efecto de los "cincuentones".

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– posibilitó 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



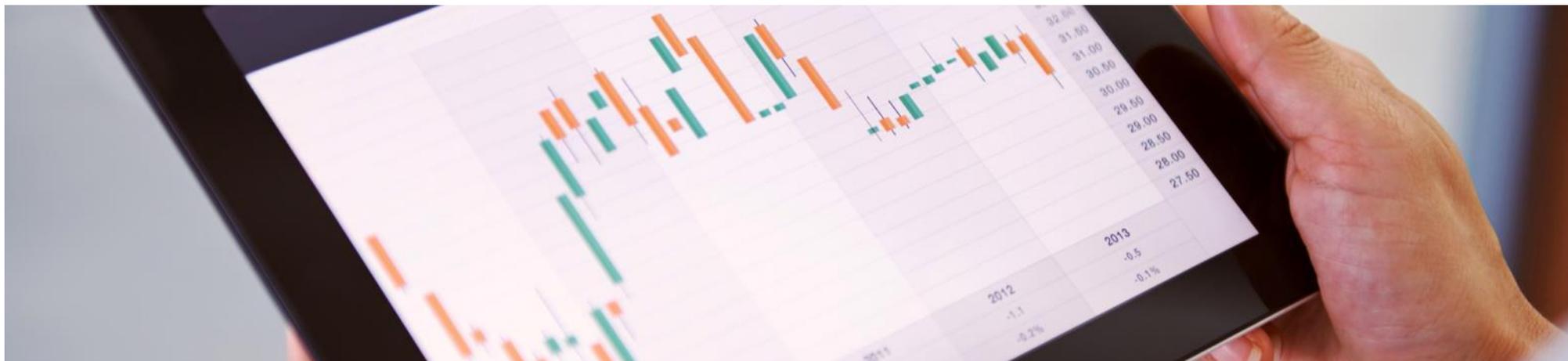
Retorno de los bonos del tesoro, puntos básicos por encima de EEUU

En línea con otras economías de la región, a comienzos de mes el riesgo país de Uruguay cae 11 puntos básicos respecto al último dato de julio y se ubica por debajo del promedio 2013-20. El retorno extra de los bonos del tesoro se ubica 173 puntos 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.



Precios, Tipo de Cambio y Salarios



La **inflación anual** continua **desacelerándose** y se ubica en **9,8%** en el año cerrado en agosto, producto de un menor crecimiento anual en el precio de los alimentos.



En agosto el **tipo de cambio mensual promedio** se ubicó en **\$42,7**, esperándose que cierre el año 2020 en \$44,0 y en \$47,6 para fines de 2021.



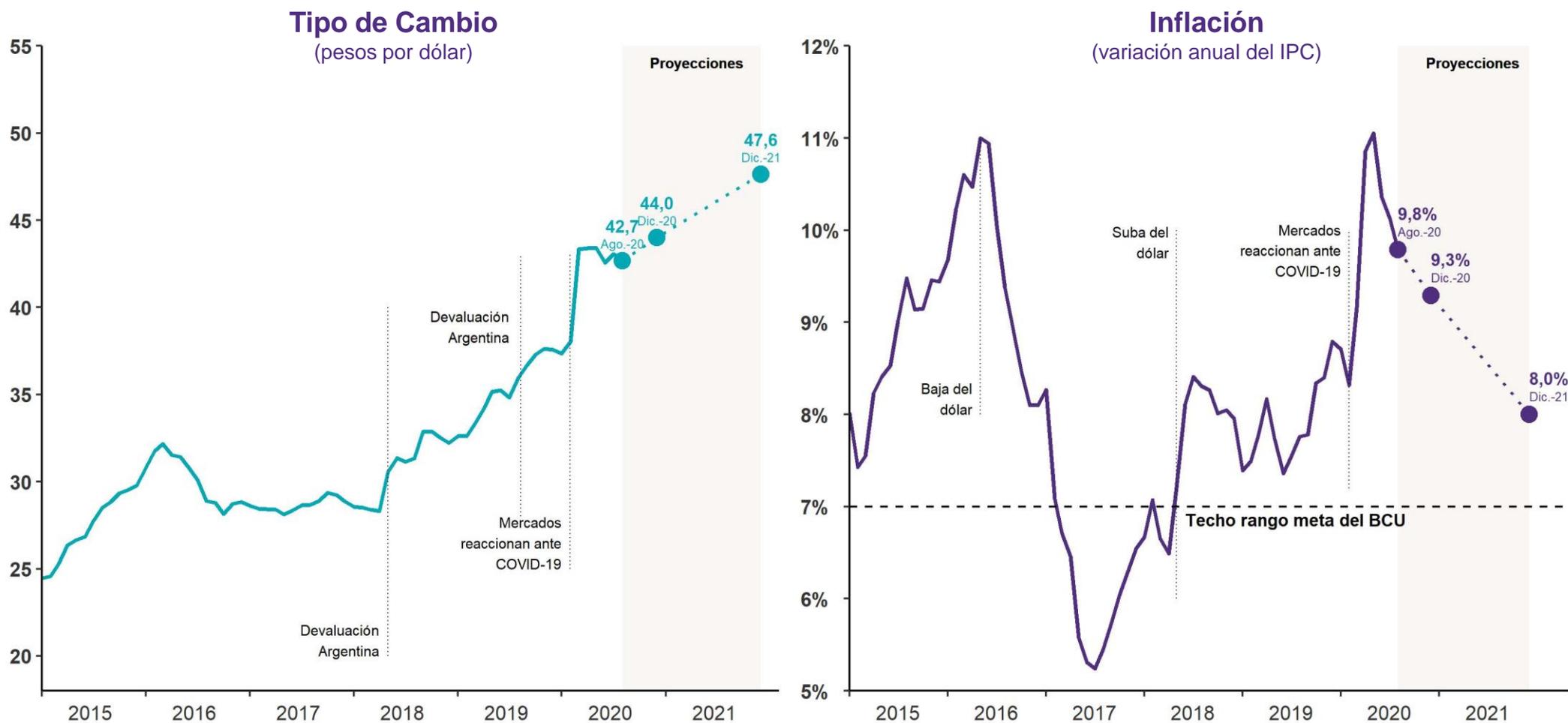
En julio, el **salario real** registra una caída de 2,4% con respecto al mismo mes del año anterior, aunque inferior a las observadas en abril-mayo.

Tipo de Cambio e Inflación



Pesos por dólar y variación anual de los precios al consumo

En agosto, el tipo de cambio continua estable y se ubica en \$42,7, proyectándose en \$44,0 hacia fines de 2020 y en \$47,6 para fines de 2021. La inflación anual modera su crecimiento y se ubica en 9,8%, con proyecciones que la ubican en 9,3% para fines de 2020 y en 8,0% a fines de 2021.



Fuente: INE

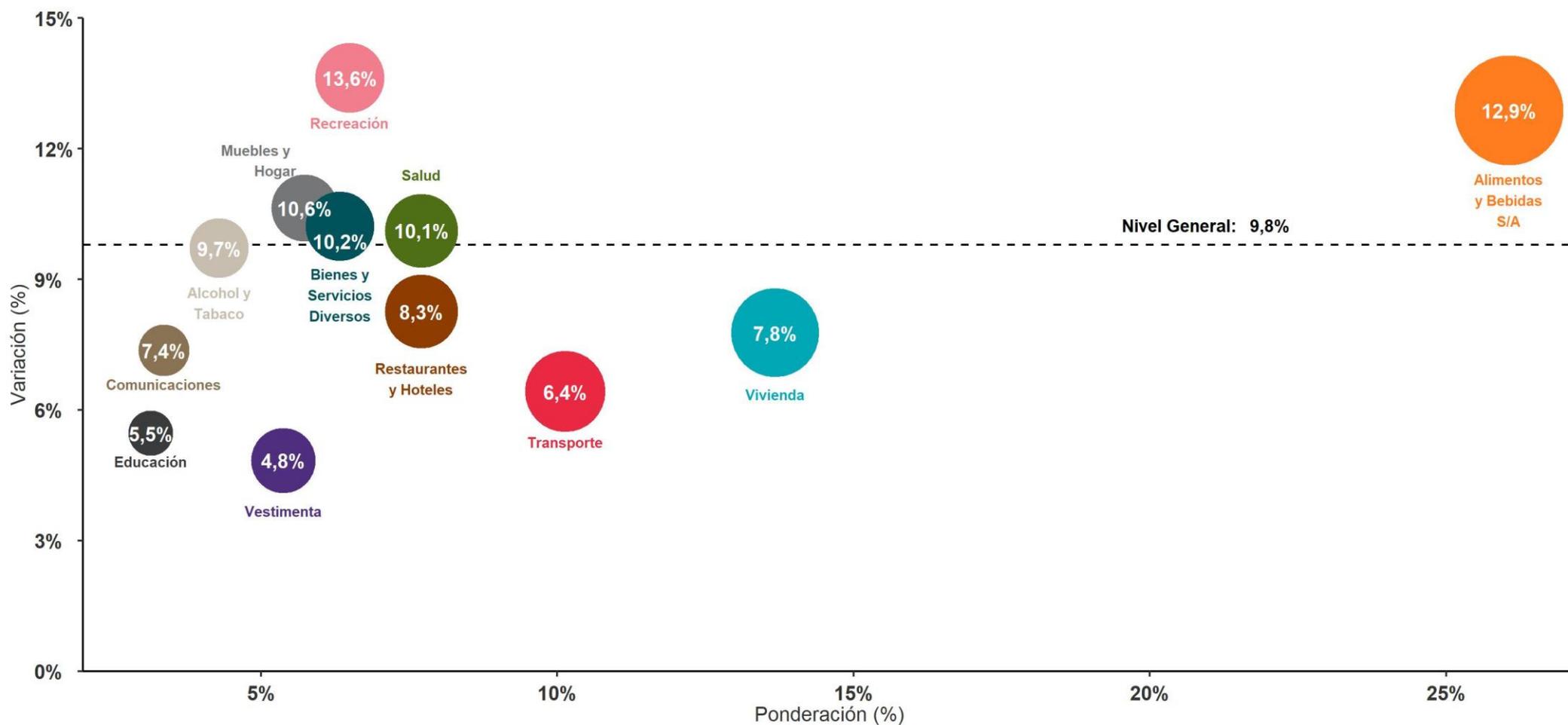
Nota: El tipo de cambio corresponde al promedio mensual.

Inflación

Incidencia según rubros



En agosto, el aumento de la cuota mutual –que en 2019 se había efectivizado en julio– y el incremento salarial en el servicio doméstico impactaron al alza en la inflación. La inflación anual disminuye nuevamente por la desaceleración en el precio de los alimentos, que crecen un 13% en el último año



Fuente: INE

Salario Real



Variación promedio anual y en los últimos doce meses

En julio el salario real registró una caída de 2,4% con respecto al mismo mes del año anterior, aunque inferior a las observadas en los meses de abril-mayo. En el promedio anual el salario real se contrae un 0,5%, por debajo del promedio registrado desde el año 2006 (2,9%).



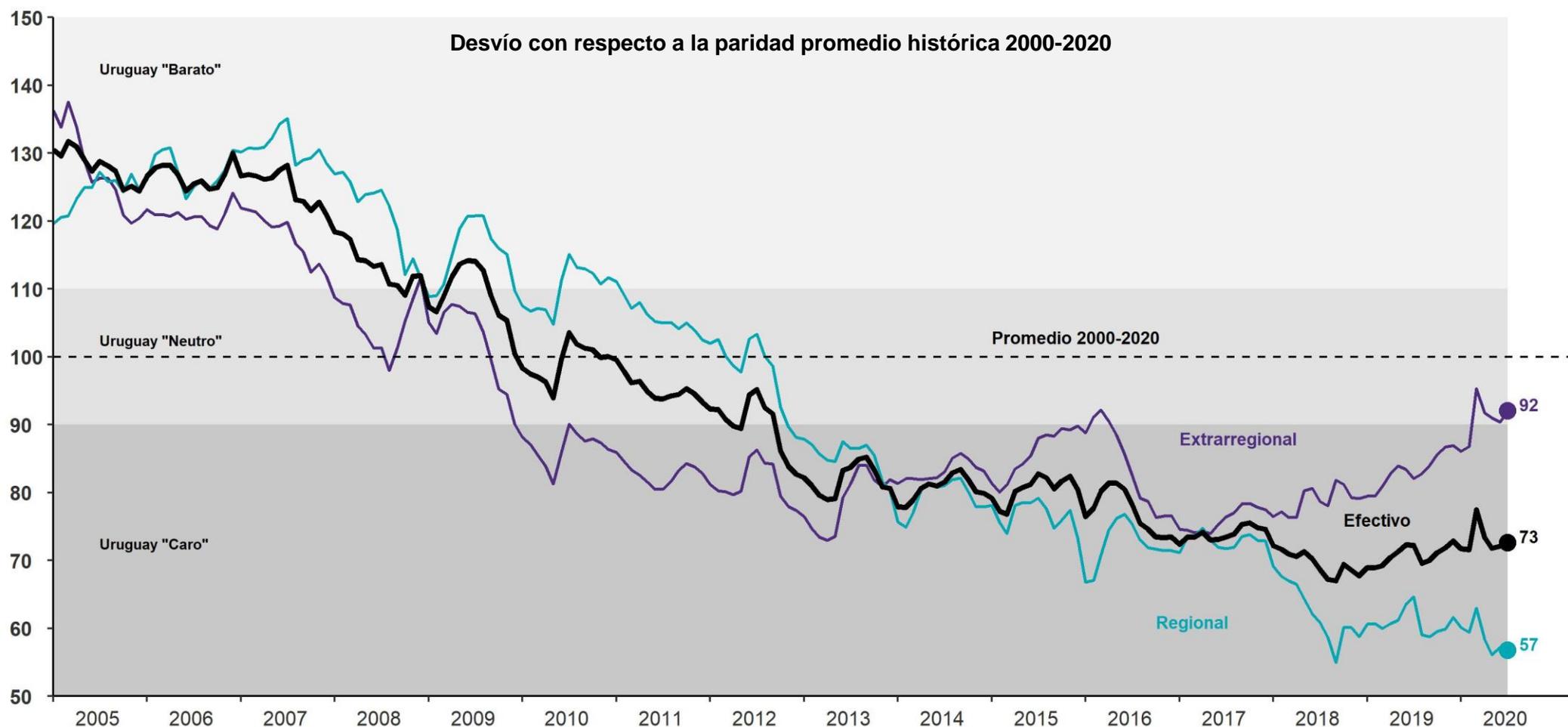
Fuente: INE

Paridad Cambiaria



Tipo de Cambio Real (TCR) Efectivo de Uruguay

En julio, el TCR efectivo mejora levemente impulsado por una mejora de 2 p.p. en el TCR extrarregional (8% más caro que el promedio). El TCR efectivo indica que Uruguay se encuentra un 27% más caro con respecto al promedio histórico, en particular con la región (43% más caro)



Fuente: BCU



Mercado de Trabajo



En junio, **la tasa de empleo se ubicó en 53,6%**, 0,7 p.p. superior al mes de mayo mientras que el número de **ocupados ausentes** se redujo a 11% (16% en mayo)



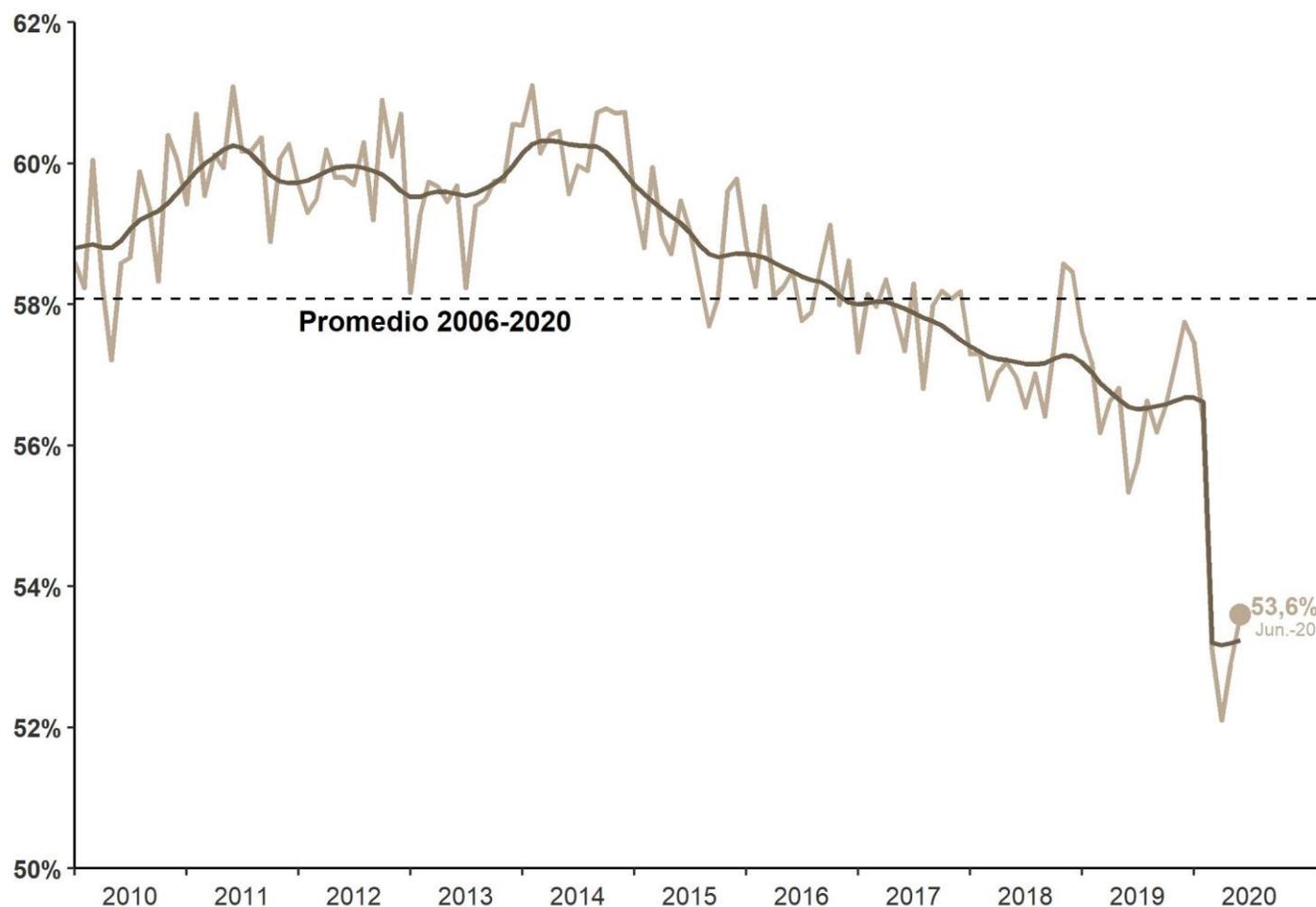
Por su parte, **la tasa de actividad se ubicó en 60%** (58,6% en mayo), aun por debajo del nivel observado un año atrás (61,3%). Unas **22 mil personas declaran estar disponibles para trabajar pero no buscaron empleo por la pandemia**



La tasa de desempleo se ubicó en 10,7%, 1 p.p. por encima del nivel de mayo y **tendrá un piso de 11,8% una vez que los inactivos busquen empleo nuevamente**. Por cada 17 mil ocupados ausentes (de un total de 110.000) que no retornen a su empleo, la tasa de desempleo aumentará un 1% adicional

Tasa de Empleo

Mensual y tendencia-ciclo



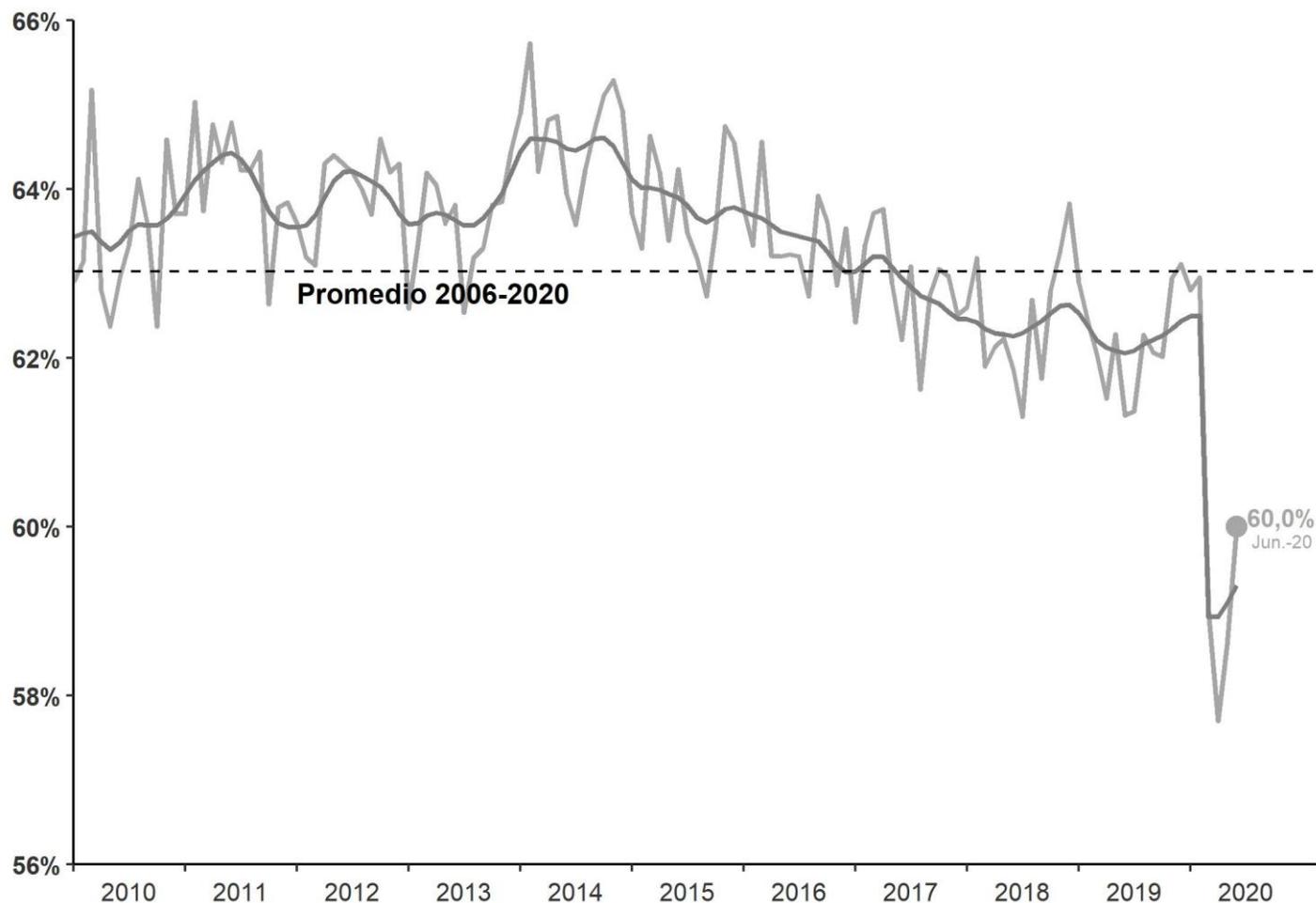
- En junio, la **tasa de empleo se ubicó en 53,6%**, 0,7 p.p. superior al mes de mayo pero aun por debajo del nivel observado en junio 2019 (55,3%).

- A su vez, el número de **ocupados ausentes** en relación al total de ocupados **se redujo a 10,6%** (16% en mayo).

- Entre ellos, **un 43% estuvo ausente por encontrarse en seguro de paro** mientras que un 25% estuvo ausente por motivos de suspensión de actividades o por encontrarse en cuarentena.

Tasa de Actividad

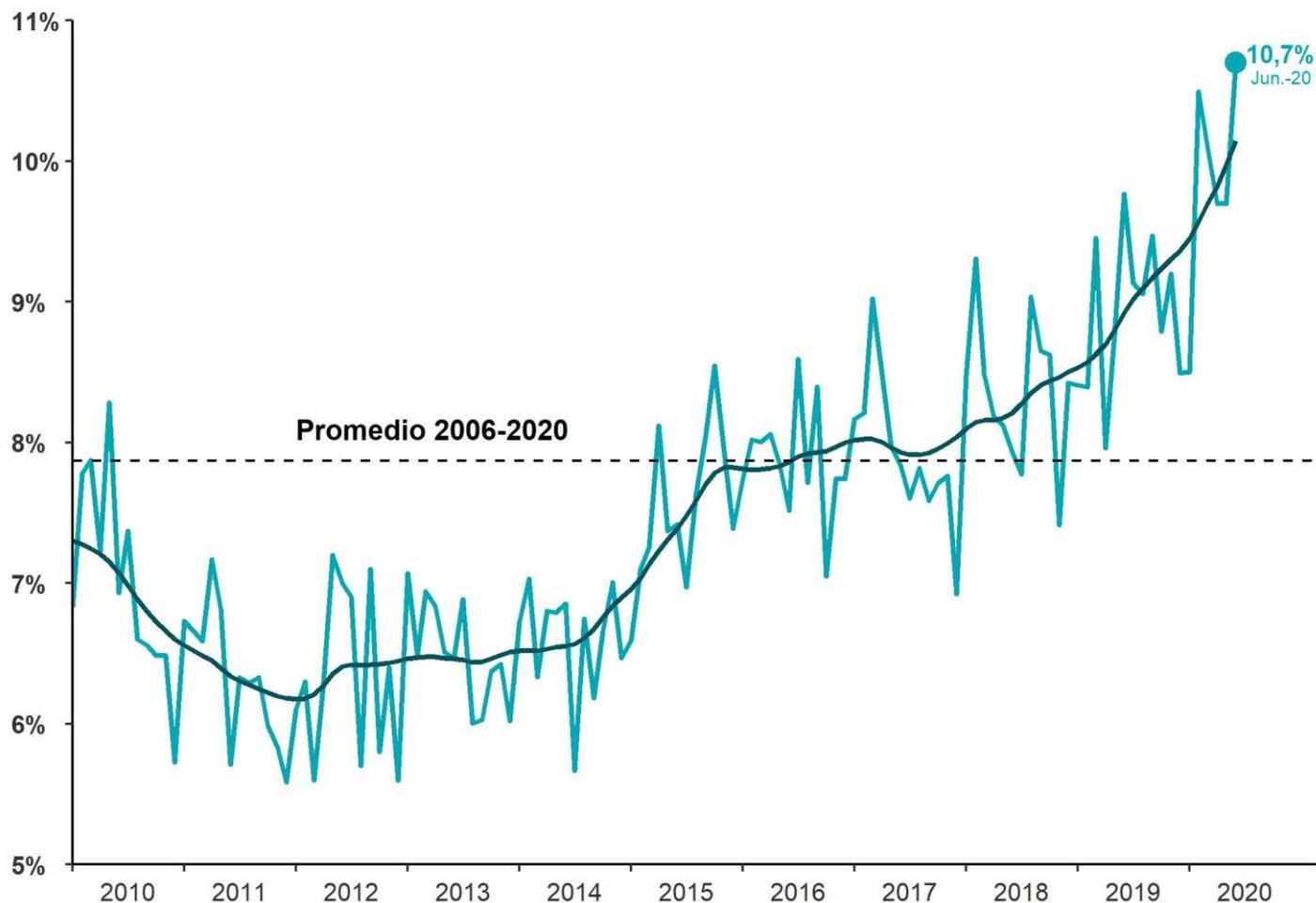
Mensual y tendencia-ciclo



- Por su parte, **la tasa de actividad se ubicó en 60%** (58,6% en mayo), aun por debajo del nivel observado un año atrás (61,3%)
- Entre **los inactivos que declaran estar disponibles para trabajar pero no buscaron trabajo** (78.800 personas), un 28% dice que no buscó por la coyuntura de la pandemia.
- El aumento en la tasa de actividad (más personas buscando trabajo) respecto a mayo impulsó al alza la **tasa de desempleo**, que no considera a los inactivos como desempleados.

Tasa de Desempleo

Mensual y tendencia-ciclo



- En junio, la **tasa de desempleo aumentó a 10,7%**, casi 1 p.p. por encima del nivel observado un año atrás.
- El número de desocupados (185.000) no incluye a los ocupados ausentes que se encontraban en **seguro de paro (70.000)**, los ocupados ausentes en **suspensión o cuarentena (40.000)** ni los **inactivos que no buscan trabajo por la coyuntura de la pandemia (78.800)**.
- En base a lo anterior, **proyectamos que la tasa de desempleo alcanzará un pico cercano al 13,5%** durante el segundo semestre del año.

Fuente: INE

Nota: La línea oscura representa la serie tendencia-ciclo

