

A dark blue world map is centered in the background of the slide. The map shows the outlines of continents and oceans in a slightly lighter shade of blue.

# Perspectivas económicas

**Gabriela Clivio, Economista, CFA, CAIA**  
**Directora Business Valuations Mazars**





# ECONOMÍA GLOBAL



# SÍNTESIS GLOBAL Y REGIONAL

	Actividad Económica Proyección FMI 2023		Expectativas (PMI) (> 50 zona de expansión) Servicios      Manufacturas		Inflación	Tasa de interés
	Jul-23	Oct-23	Set-23		Set-23	Oct-23
<b>Economía global</b>	3,0%	3,0% =				
<b>Estados Unidos</b>	1,8%	2,1% ↑	50 ↓	50 ↑	3,7% ↓	5,5% ↑
<b>Eurozona</b>	0,9%	0,7% ↓	49 ↓	43 =	4,3% ↓	4,5% ↑
<b>China</b>	5,2%	5,0% ↓	50 ↓	50 ↑	0,0% ↑	3,45% ↓
	Actividad Económica Proyección FMI 2023		Índice de Actividad Económica Ene-19 = 100	Inflación	Tasa de interés	
	Jul-23	Oct-23	Jul-23	Set-23	Oct-23	
<b>Brasil</b>	2,2%	2,2% =	107	4,6% ↓	12,75% ↓	
<b>Argentina</b>	-2,8%	-3,0% ↓	105	138% ↑	118% ↑	
<b>Paraguay</b>	4,5%	Set-23 4,5% =	111	3,5% =	8,0% ↓	

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI) - World Economic Outlook, proyecciones octubre 2023. Bureau of Labor Statistics, Eurostat, National Bureau of China. Banco Central de Brasil (BCB), Banco Central de la República Argentina (BCRA). Nota: Las flechas indican la variación con respecto a julio 2023. PMI refiere a Purchasing Managers Index; un valor mayor a 50 indica expansión del sector y un valor menor a 50 indica contracción del sector.

Commodities		
	Jul-23	Set-23
<b>Petróleo</b> USD/barril	80	<b>93</b> ↑
<b>Metales</b> Índice Ene-15=100	138	<b>137</b>
<b>Alimentos</b> Índice Ene-15=100	133	<b>133</b> =
Carne USD/Kg	4,0	<b>3,3</b>
Soja USD/ton	509	<b>487</b>
Arroz USD/ton	634	<b>731</b>
Leche USD/ton	3.289	<b>2.957</b>

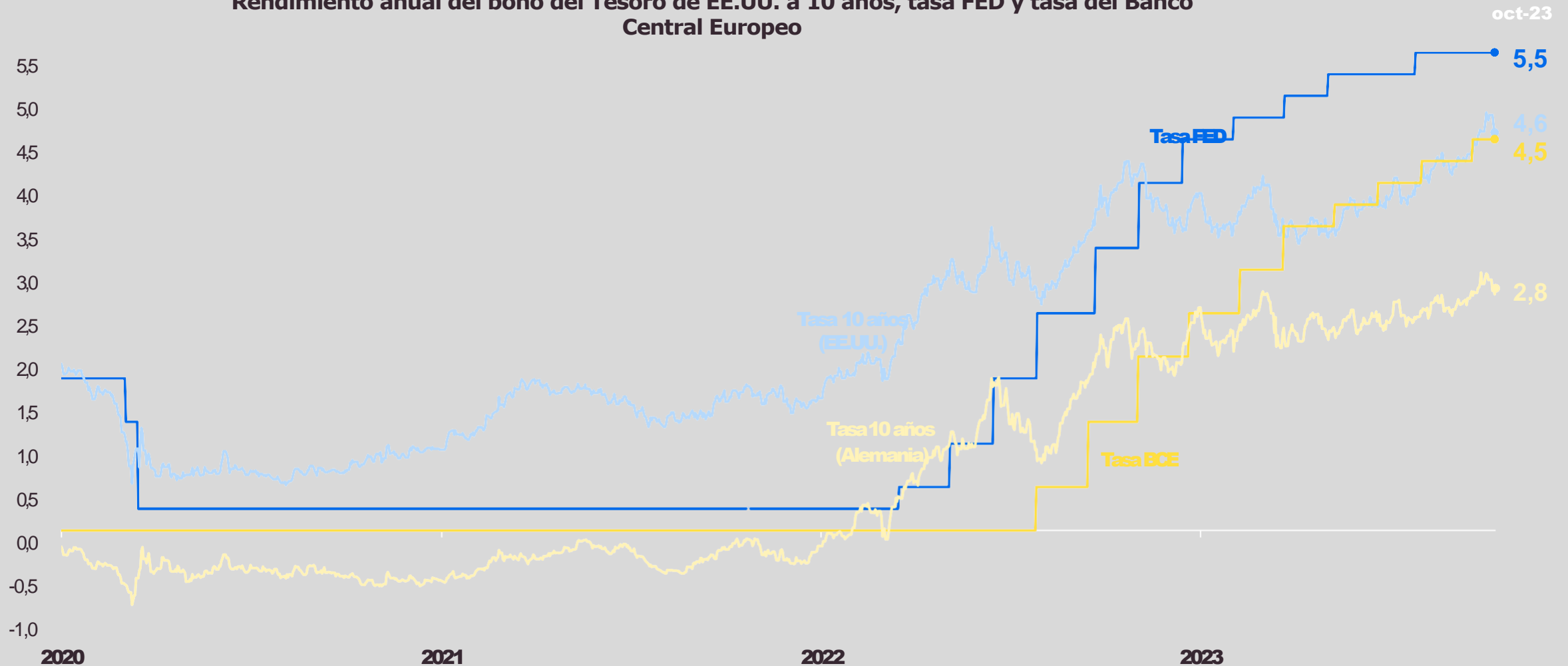
Fuente: Instituto Nacional de Carnes (INAC), Instituto Nacional de la Leche (INALE) en base a Global Dairy Trade (GDT), Investing y Food and Agriculture Organization of the United Nations (FAO).

# TASAS DE INTERÉS

- A octubre, la tasa de referencia de la FED se ubica en 5,5%,
- La tasa del Banco Central Europeo en 4,5%,
- La tasa a 10 años de EE.UU. en 4,6% y la tasa a 10 años de Alemania en 2,8%.
- La tendencia alcista de las tasas aún persiste, a pesar de la baja en el nivel de precios.

## Tasa de Interés

Rendimiento anual del bono del Tesoro de EE.UU. a 10 años, tasa FED y tasa del Banco Central Europeo



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve System y Banco Central Europeo (BCE).

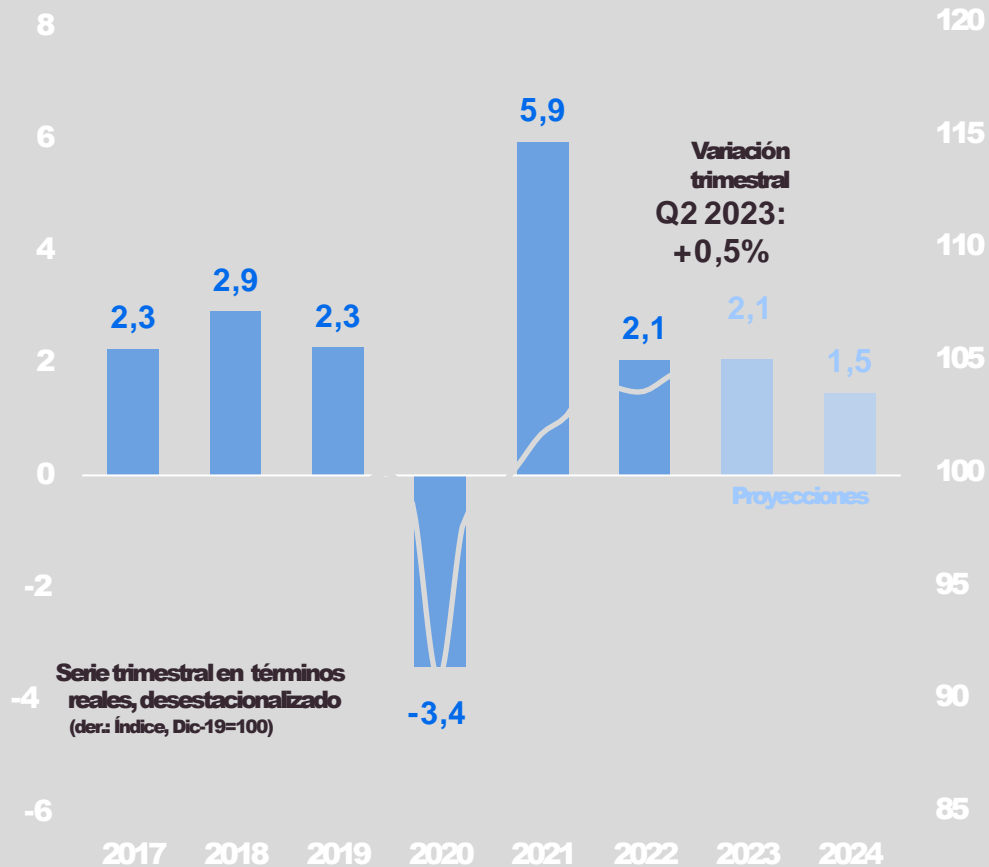
# ESTADOS UNIDOS

## ACTIVIDAD ECONÓMICA

- En el segundo trimestre, la economía estadounidense registró una variación de 0,5% frente al trimestre anterior (desestacionalizado).
- Se espera, por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), que la economía crezca 2,1% en 2023 y 1,5% en 2024. Las expectativas para la actividad en el sector servicios y de manufactura son de estancamiento en setiembre.

### Producto Bruto Interno

Izq.: Variación anual real, %



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI) - World Economic Outlook, proyecciones octubre 2023; Federal Reserve Economic Data (St. Louis Fed).

### Expectativas Empresariales

Purchasing Manager's Index (PMI)



Fuente: IHS Markit.

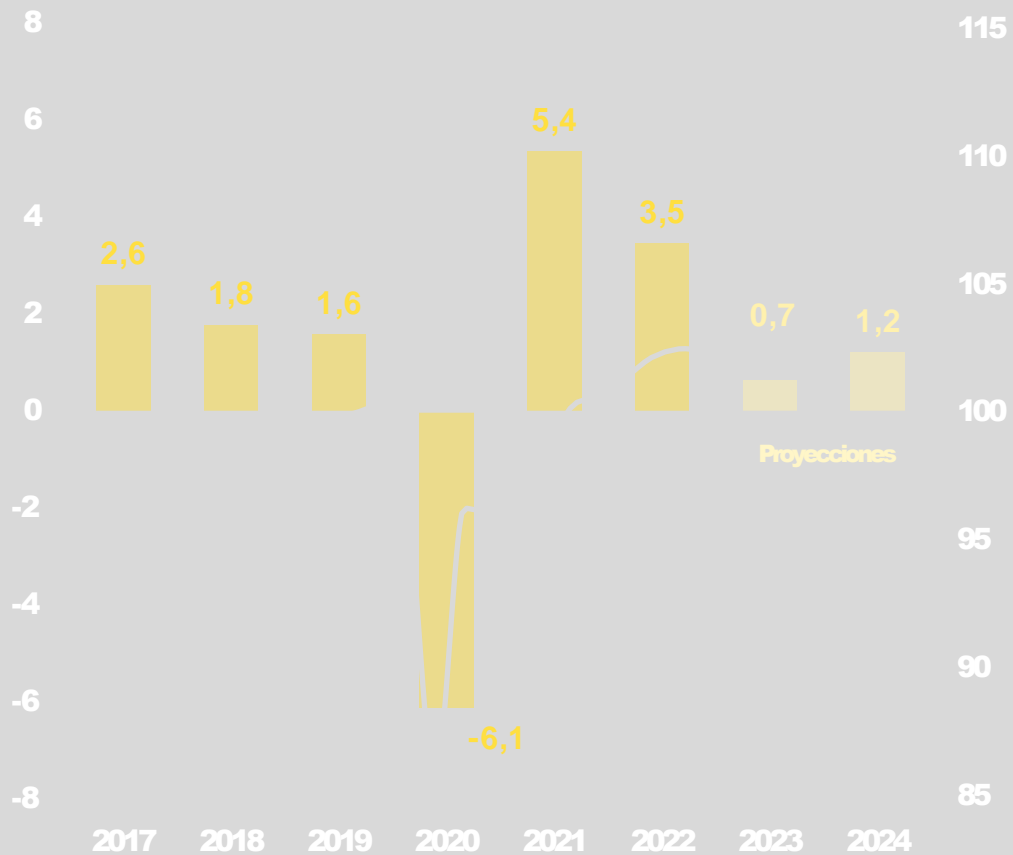
Nota: Un valor de PMI mayor a 50 indica expansión del sector. Uno menor a 50 indica contracción del sector.

# EUROZONA

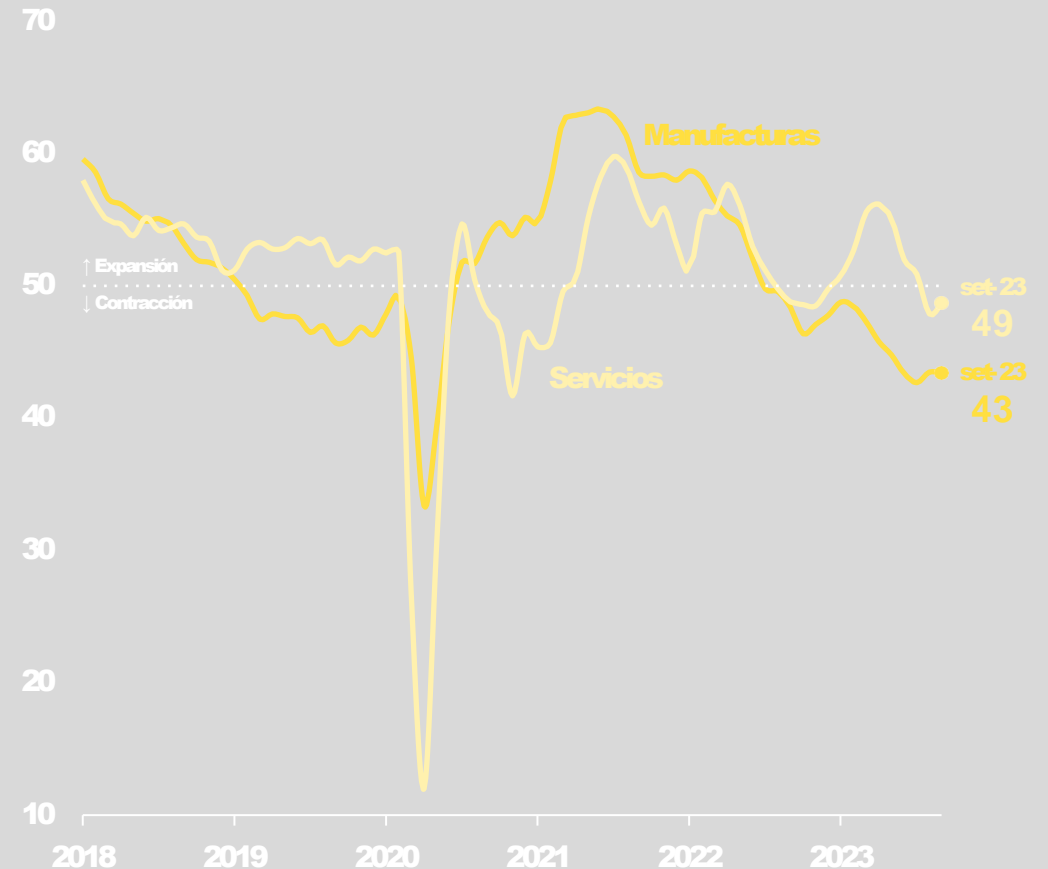
## ACTIVIDAD ECONÓMICA

- En el segundo trimestre la economía de la Eurozona registró una variación trimestral de -0,1% con respecto al trimestre anterior (desestacionalizado).
- El FMI espera un crecimiento de 0,7% para 2023 y 1,2% para 2024. En setiembre las expectativas para la actividad en el sector servicios y de manufactura se encuentran en zona de contracción.

**Producto Bruto Interno**  
Izq.: Variación anual real, %



**Expectativas Empresariales**  
Purchasing Manager's Index (PMI)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI) - World Economic Outlook, proyecciones octubre 2023; Eurostat; Federal Reserve Economic Data (St. Louis Fed).

Nota: Los países de la Eurozona incluyen Alemania, Austria, Bélgica, Chipre, Eslovaquia, Eslovenia, España, Estonia, Finlandia, Francia, Grecia, Irlanda, Italia, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Países Bajos y Portugal.

Fuente: IHS Markit.

Nota: Un valor de PMI mayor a 50 indica expansión del sector. Uno menor a 50 indica contracción del sector.

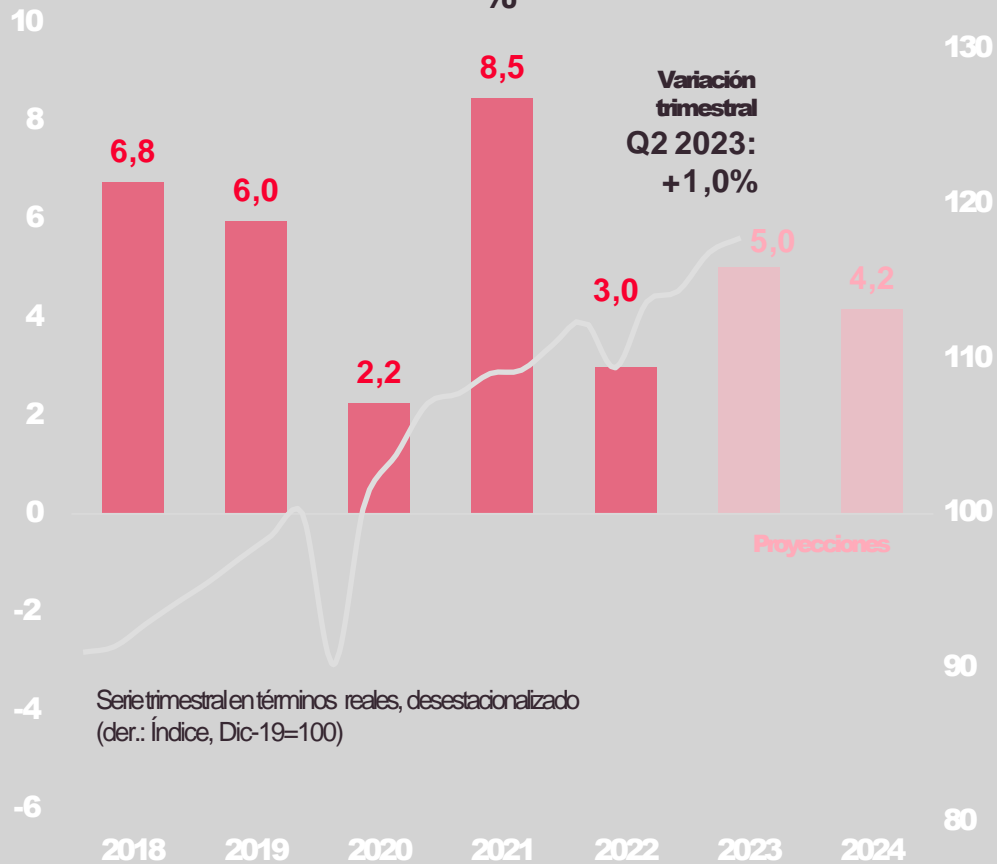
# CHINA

## ACTIVIDAD ECONÓMICA

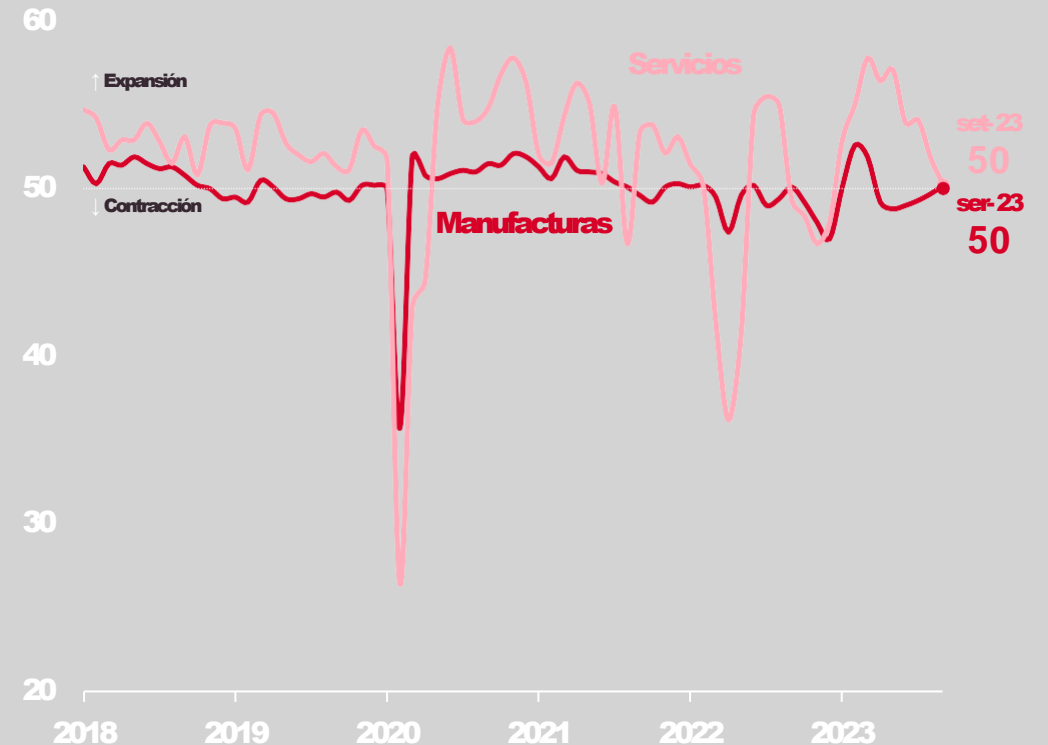
- En el segundo trimestre del año la economía china registró un aumento trimestral de 2% con respecto al primer trimestre (desestacionalizado).
- Se espera por parte del FMI que la economía china crezca 5,0% en 2023 y 4,2% en 2024. Las expectativas de actividad del sector servicios y el sector manufacturas se encuentran estancadas en setiembre.

### Producto Bruto Interno

Izq.: Variación anual real, %



### Expectativas Empresariales Purchasing Manager's Index (PMI)







URUGUAY





ARTIGAS



# SÍNTESIS URUGUAY

## Crecimiento

23-Q2 vs 22-Q2

-2,5%

### Proyecciones Encuesta BCU

2023	2024
<b>0,8%</b>	<b>3,1%</b>

## Inflación

Set-23

3,9%

**6,0%**  
Jun-23

## Desempleo

Ago-23

8,2%

**8,7%**  
May-23

## Tipo de cambio

Oct-23

39,9

**37,4**  
Jun-23

## Déficit fiscal

Ago-23

4,0%

**3,8%**  
May-23

## Deuda pública

Jun-23

71,2

%del PBI

**69,0**  
Mar-23

## Tasa de interés

Oct-23

9,5%

**10,75%**  
Jul-23

## Riesgo país

Oct-23

92

p.b.

**95**  
Jul-23



# URUGUAY

## CALIFICACIÓN DE RIESGO

En América Latina los países que cuentan con grado de inversión de acuerdo a las 3 principales calificadoras de riesgo a Octubre del año 2023 son: Chile, Perú y Uruguay.

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

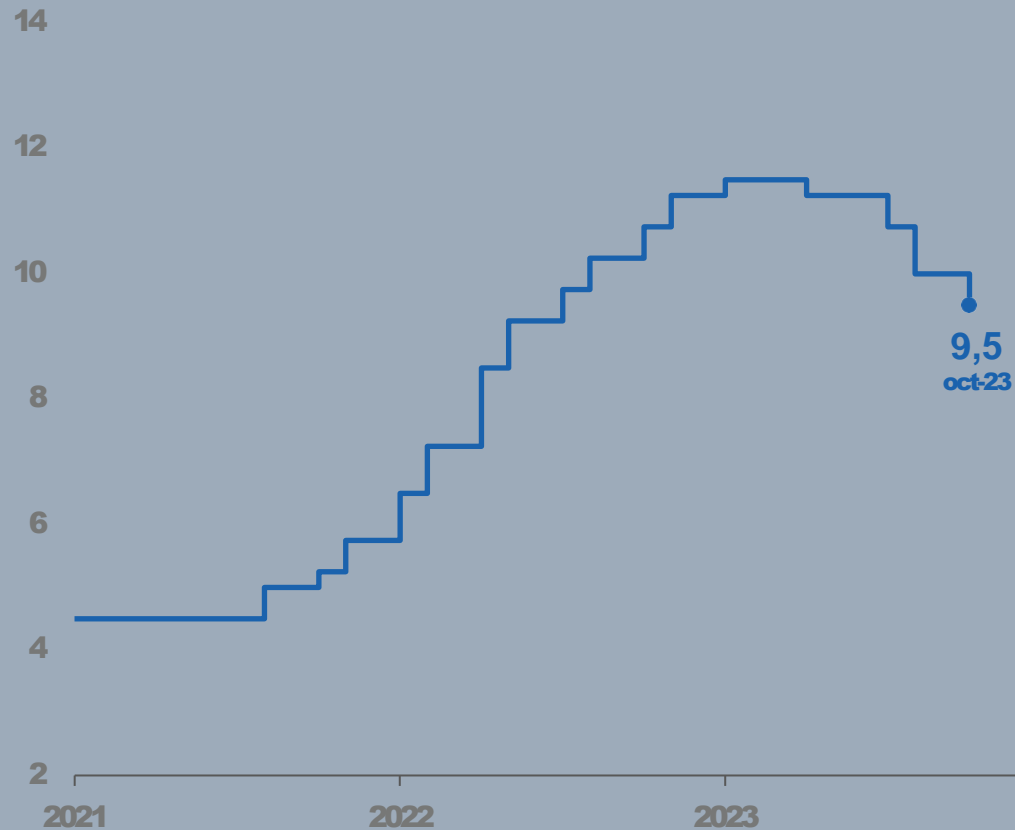
# URUGUAY

## TASA DE INTERÉS

- En su reunión de octubre, el Comité de Política Monetaria (COPOM) redujo la tasa de política monetaria por cuarta vez consecutiva, fijándola en 9,5%;
- Por otro lado, el riesgo país, medido en puntos básicos por encima del bono del tesoro de EE.UU. a 10 años, alcanzó en Uruguay su menor nivel de la historia en agosto de 2023, siendo el país que tiene menor riesgo país de América Latina (92 p.b. en octubre).

### Tasa de Política Monetaria

%

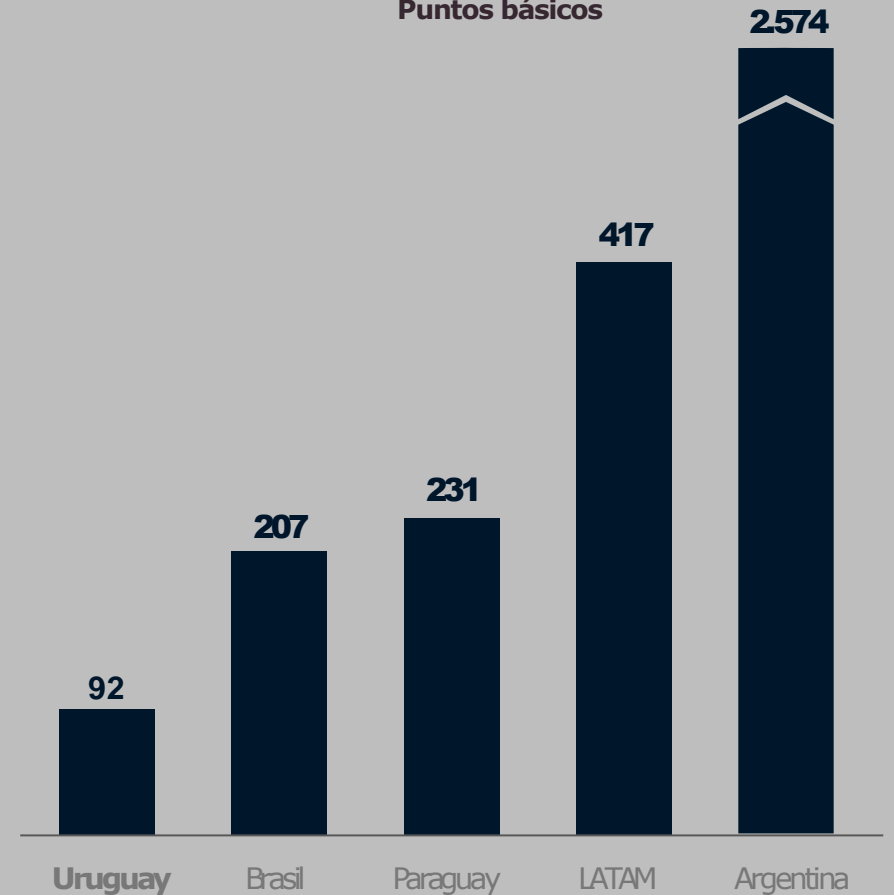


Fuente: BCU.

Nota: a partir de setiembre de 2020 el BCU adoptó la tasa de interés como herramienta de política monetaria, dejando de utilizar los agregados monetarios.

### Riesgo país

Puntos básicos



Fuente: JPMorgan.

Nota: Último dato disponible de octubre.



# URUGUAY

## PRECIOS

- En setiembre, la inflación a 12 meses fue 3,87%, la más baja de los últimos 17 años.
- La variación mensual fue 0,61% y la inflación acumulada del año 4,41%.
- A su vez, el valor del dólar interbancario pasó de 38,6 a fines de setiembre a 39,9 a mediados de octubre, un aumento de 3,6% en dos semanas. Sin embargo, la variación interanual es de -3,1%.



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE).  
Proyecciones extraídas de las Encuestas de Expectativas de Inflación del BCU de setiembre 2023.



Fuente: BCU.  
Proyecciones extraídas de las Encuestas de Expectativas Económicas del BCU de setiembre 2023.

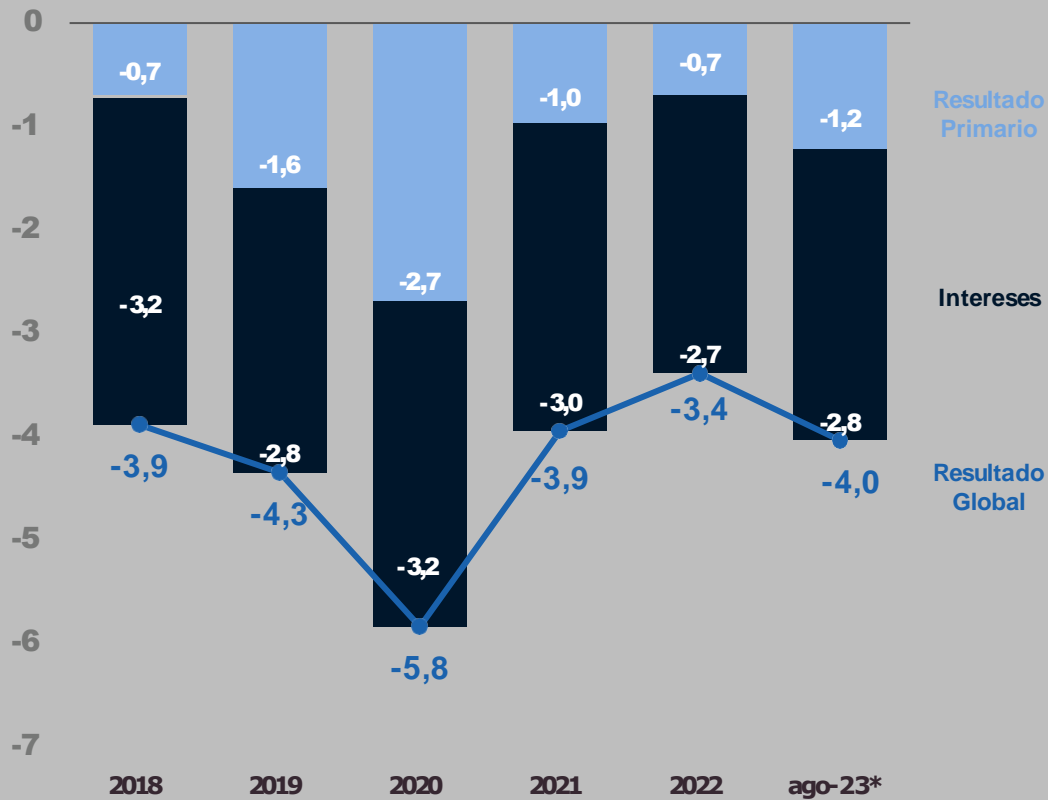
# URUGUAY

## SITUACIÓN FISCAL

- En agosto, el déficit fiscal se ubicó en 4,0% del PBI (sin el "efecto cincuentones"), 1,7 puntos por sobre del menor valor de este período de gobierno (marzo 2022);
- La deuda pública en junio aumentó a 71,2% del PBI;
- Las reservas internacionales se encuentran en USD 16,1 mil millones a mediados de octubre (20% del PBI)

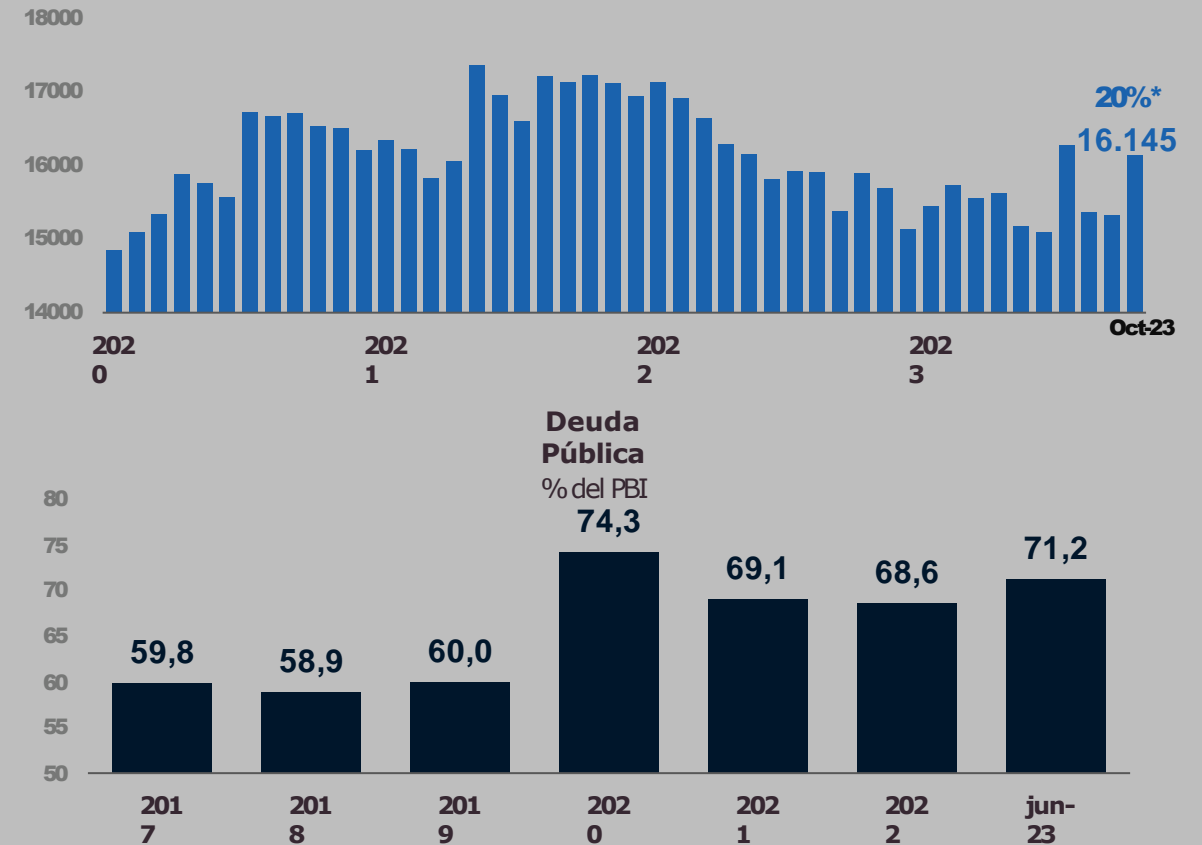
### Resultado Fiscal

% del PIB



### Reservas Internacionales

Millones de USD, último día del mes (\*% del PBI)



Fuente: MEF y BCU.  
Notas: el resultado fiscal excluye el efecto "cincuentones". \*Acumulado 12 meses.



# URUGUAY

## PARIDAD CAMBIARIA

- En base a la evolución del tipo de cambio real, Uruguay tiene un encarecimiento relativo de 26% con EE.UU., 27% con la Unión Europea, 30% con China, 45% con Brasil y 64% con Argentina, respecto a la paridad histórica.
- En cuanto a los principales productos de exportación, respecto al promedio histórico, registran un precio inferior de 32% en la leche y 27% en la carne, pero un precio mayor de 1,4% en la soja y 5,8% en el arroz.

### Paridad Cambiaria Global

#### Tipo de cambio real bilateral

Desvío con respecto a la paridad promedio histórica\*, %

Los valores representan cuánto más caro (si es positivo) o barato (negativo) está Uruguay con respecto a la relación promedio histórica con ese país o región, considerando los precios y tipos de cambio con respecto al dólar de cada uno.



Fuente: BCU, BCB, FRED, INE y BCRA.

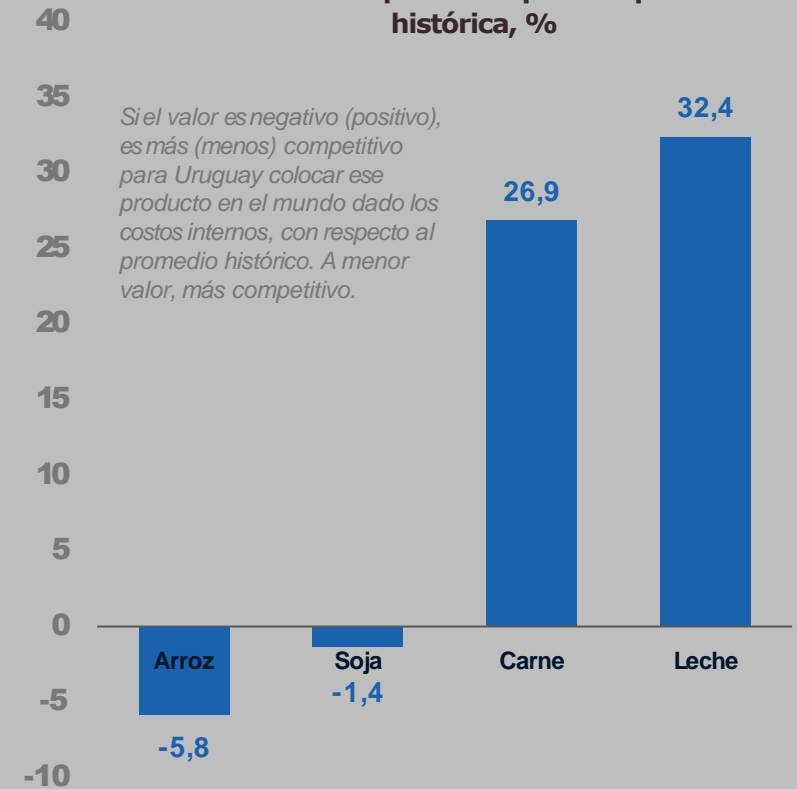
\*Desde 1975, China desde 1988, UE desde 2000 y Argentina 1972.

Nota: Tipo de Cambio Bilateral:  $(IPC^*/TC^*)/(IPC/TC)$  donde \* representa el país extranjero. El TCR bilateral con respecto a Argentina se hizo en función a la cotización del dólar Blue.

### Tipo de Cambio Real Sectorial

Desvío con respecto a la paridad promedio histórica, %

Si el valor es negativo (positivo), es más (menos) competitivo para Uruguay colocar ese producto en el mundo dado los costos internos, con respecto al promedio histórico. A menor valor, más competitivo.



Fuente: INAC, GDT, CME, BCU e INE.

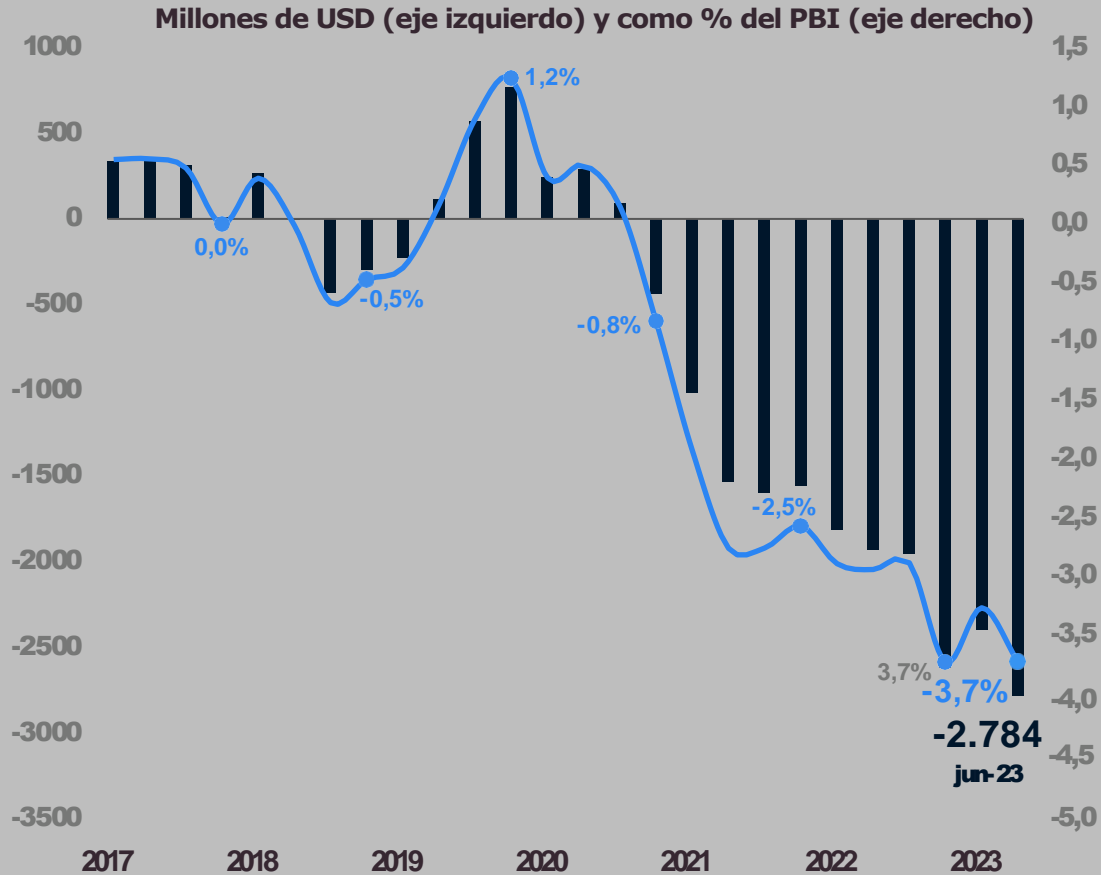
Nota: El índice se calcula como:  $(TC\ Uy^*Pr\ Com.) / Inflation\ Uy.$

# URUGUAY

## BALANZA DE PAGOS

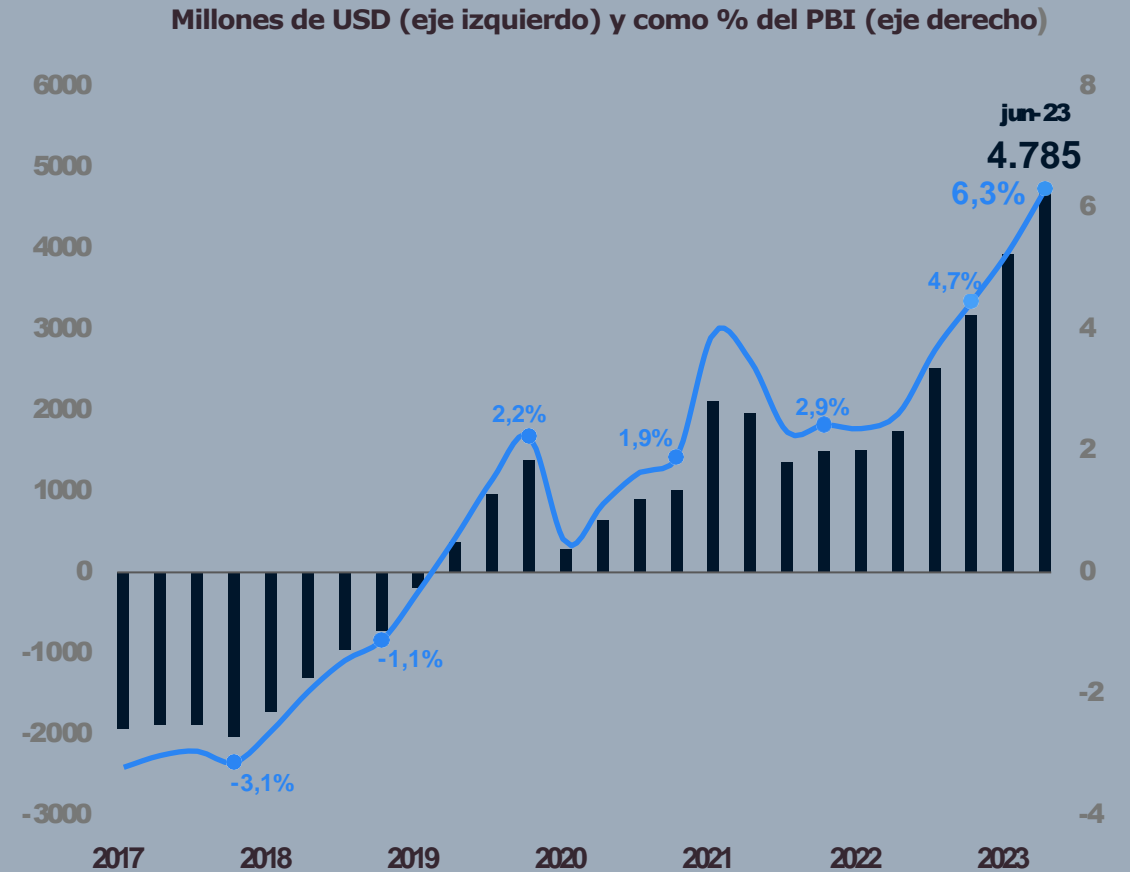
- A 12 meses acumulados a junio, el déficit de la Cuenta Corriente se ubicó en 3,7% del PBI, alcanzando los USD 2.784 millones;
- El aumento se asocia principalmente a una disminución en el superávit de la Balanza de Bienes, como consecuencia de una contracción de las exportaciones en relación a las importaciones;
- La Inversión Extranjera Directa se ubicó en 6,3% del PBI, confirmándose un "boom" en el año cerrado a junio.

### Cuenta Corriente



Fuente: BCU.

### Inversión Extranjera Directa

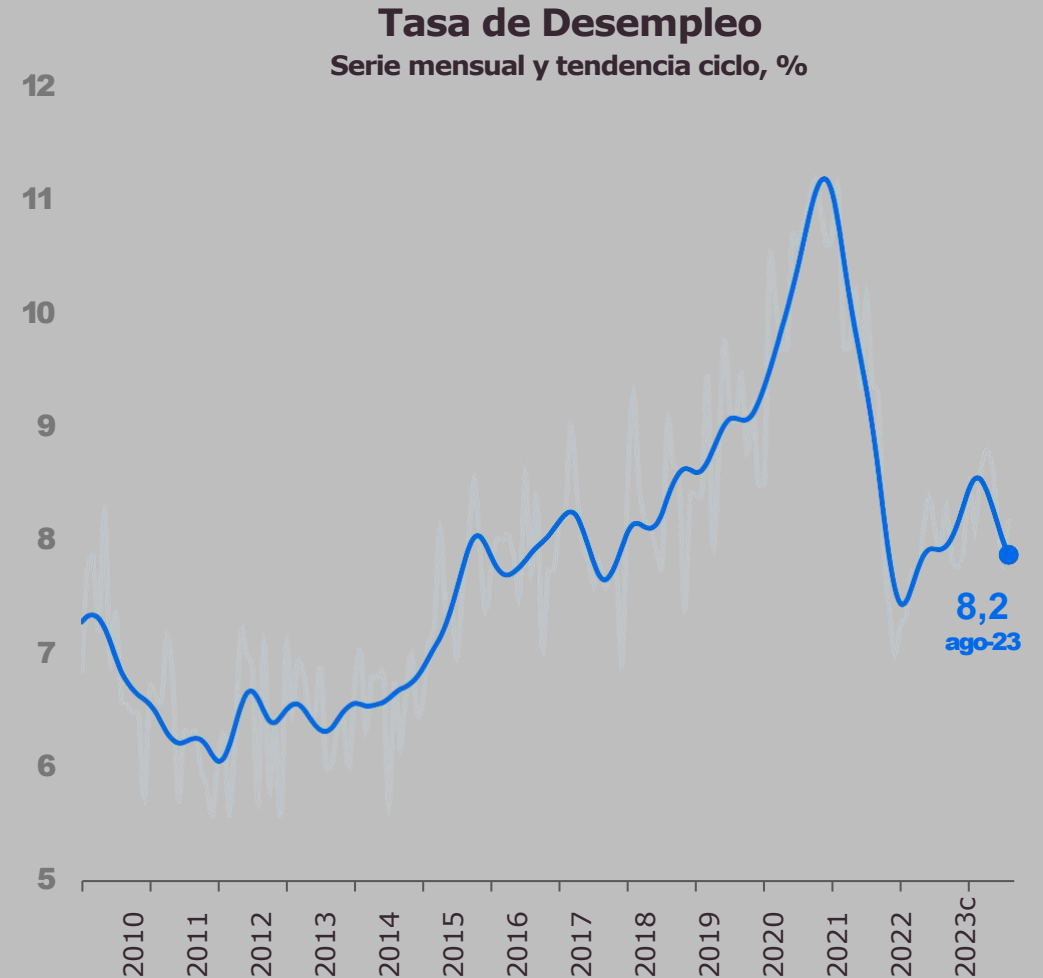
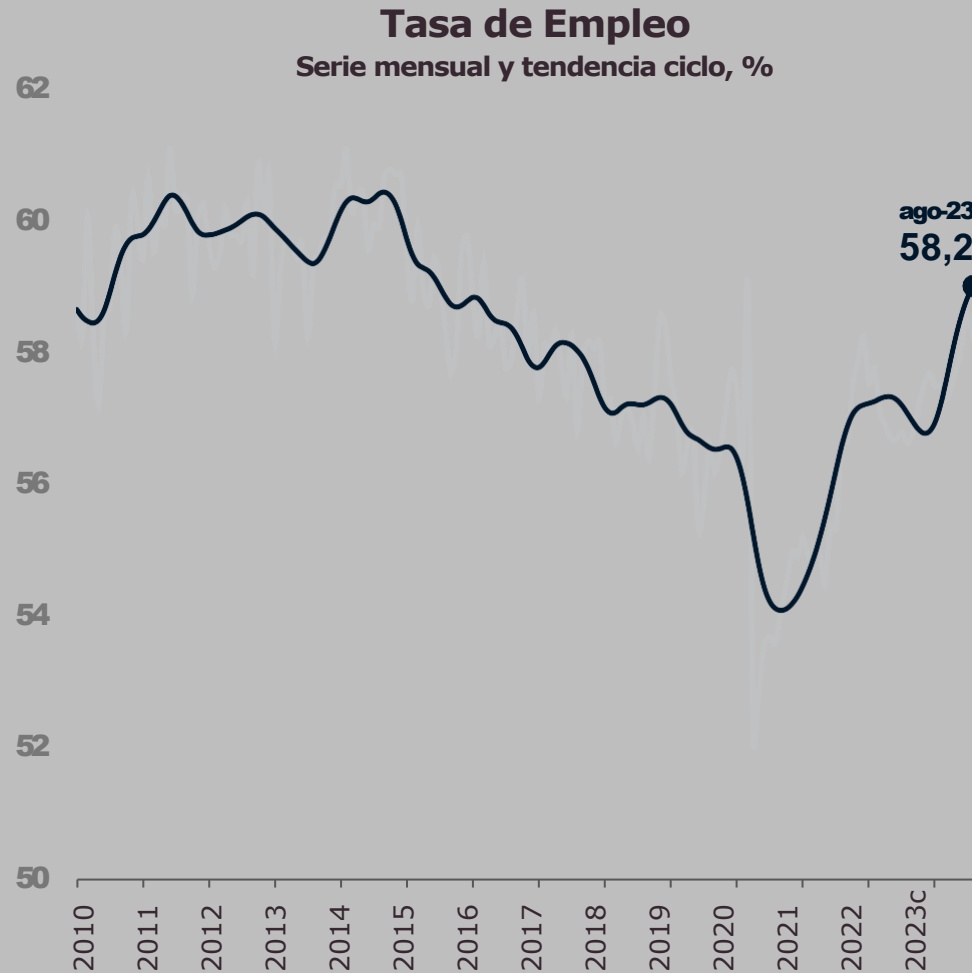


Fuente: BCU.

# URUGUAY

## MERCADO DE TRABAJO

- En agosto, la tasa de empleo fue 58,2%, 0,5 puntos porcentuales menos que el mes anterior (desestacionalizado).
- Sin embargo, el empleo se encuentra 1,6 puntos por sobre que hace un año atrás.
- Por su parte, el desempleo aumentó 0,3 puntos (desestacionalizado), registrando un valor de 8,2% y se ubica 0,3 puntos por sobre el nivel de un año atrás.





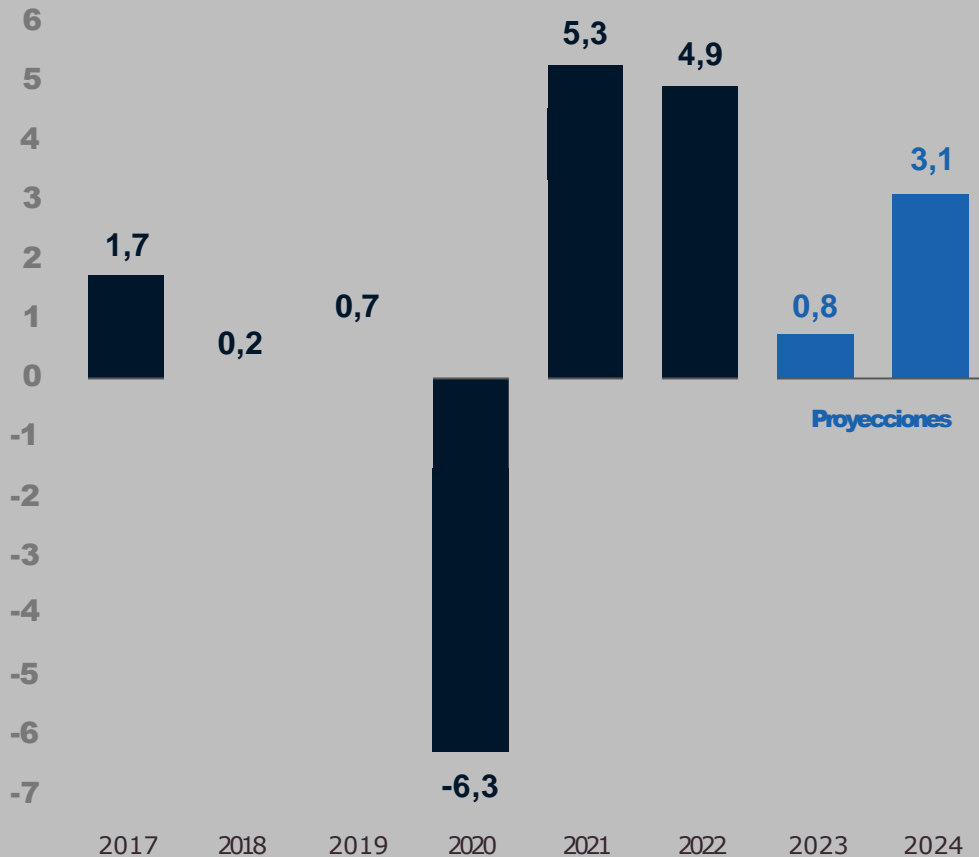
# URUGUAY

## ACTIVIDAD ECONÓMICA

- En el segundo trimestre la economía se contrajo 2,5% en relación al mismo trimestre de 2022.
- En términos desestacionalizados, el PBI se contrajo 1,4% respecto al primer trimestre de 2023.
- Las proyecciones de crecimiento se revisaron a la baja, quedando en 0,8% para 2023 y 3,1% para 2024. Por su parte, el Índice Líder de CERES (ILC) no varió en setiembre, luego de tres registros negativos.

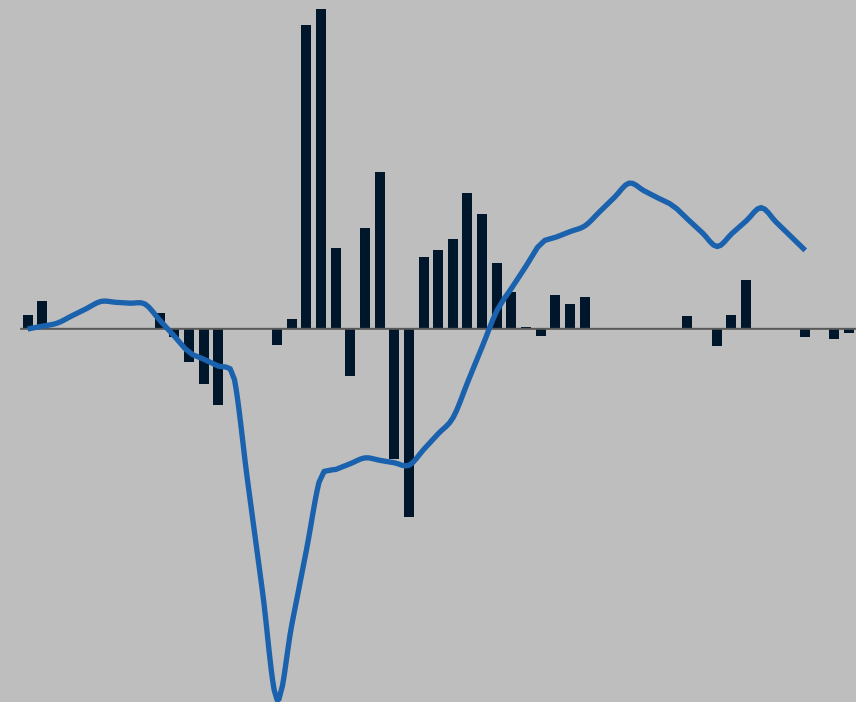
### Producto Bruto Interno

Variación anual real, %



### Índice Líder CERES

Variación mensual



Fuente: Banco Central del Uruguay (BCU). Proyecciones extraídas de las Encuestas de Expectativas Económicas del BCU de setiembre 2023.

Fuente: CERES y Banco Central del Uruguay (BCU).

- La variación anual acumulada del PBI al segundo trimestre fue de 0,5%.
- Los sectores de la economía que más impulsaron el crecimiento fueron "Transporte y Telecomunicaciones", "Comercio y Alojamiento" y "Salud, Educación, Act. Inmobil. y otros".
- Se registra una variación anual negativa de "Industria Manufacturera" y una fuerte caída en "Actividades Primarias".

### PBI según Sector Productivo

Segundo trimestre 2023, acumulado últimos 4 trimestres

Sector de Actividad	Participación %	Variación anual %	Incidencia Puntos porcentuales de variación
Salud, Educ., Act. Inmobil. y otros	27,8	1,3	0,4
Comercio y Alojamiento	15,0	4,7	0,7
Industria Manufacturera	11,7	-2,0	-0,2
Transporte y Telecomunicaciones	10,8	6,0	0,7
Otros	8,5	-1,5	-0,1
Actividades Profesionales	8,5	3,8	0,3
Actividades Primarias	6,7	-17,1	-1,5
Servicios Financieros	6,0	1,4	0,1
Construcción	5,1	4,7	0,2
<b>PBI</b>	<b>100</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>

Fuente: BCU.

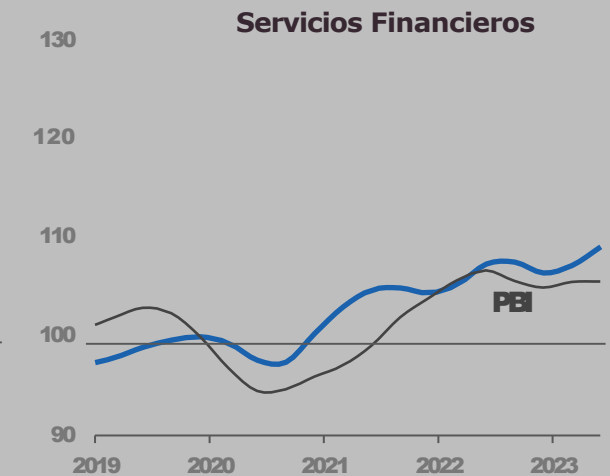
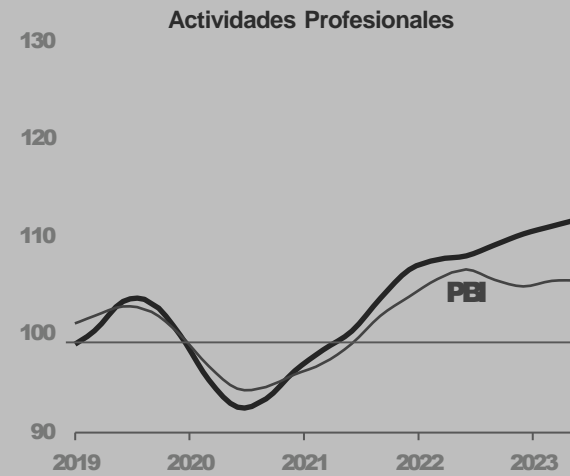
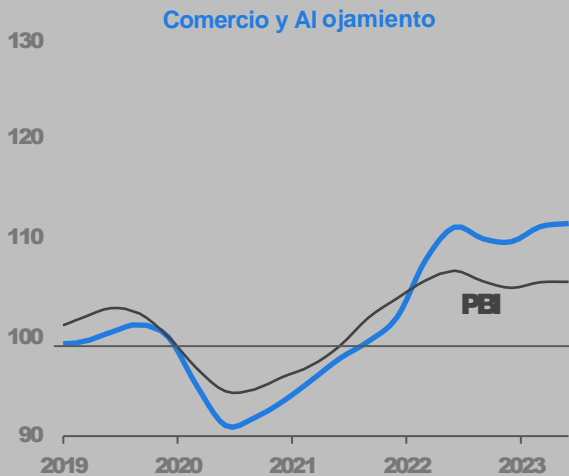
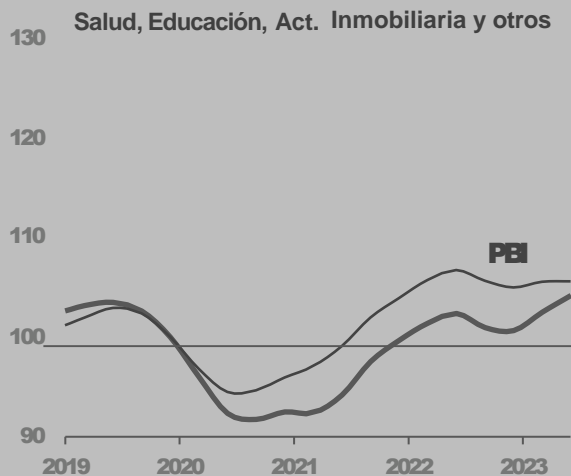
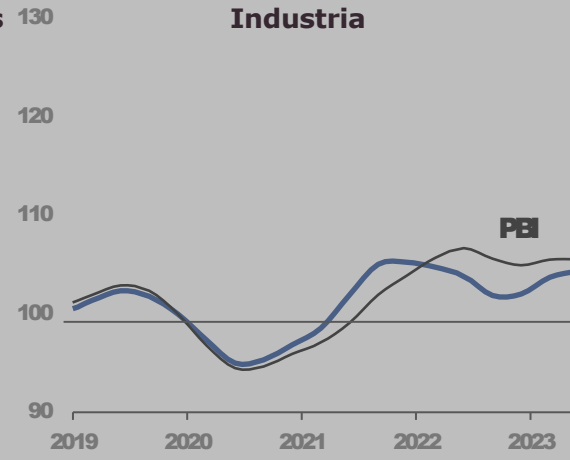
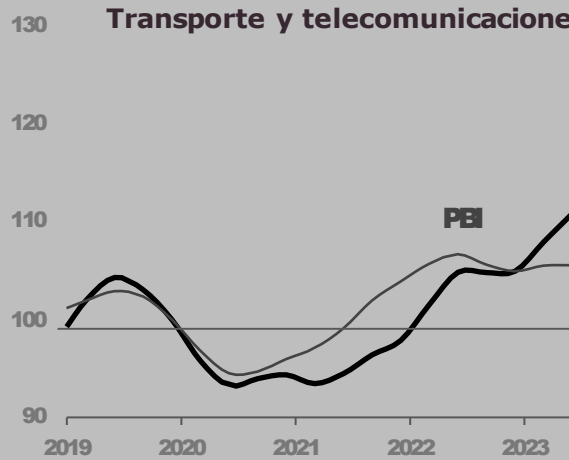
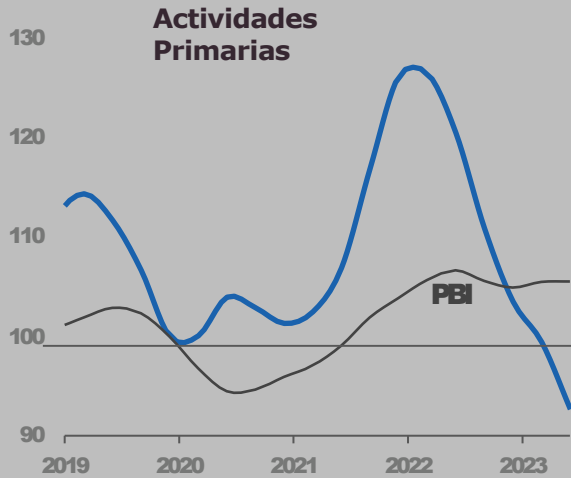
Nota: la variación anual acumulada se calcula como la variación entre la suma de los valores de los últimos 4 trimestres con respecto a la suma de los 4 trimestres anteriores. En este caso, la suma de los 4 trimestres a junio 2023 vs la suma de los 4 trimestres a junio 2022. La incidencia de cada sector de actividad en la variación anual del PBI se calcula como el producto entre la participación de cada sector 1 año atrás por la variación anual de ese sector.

# URUGUAY

## ACTIVIDAD ECONÓMICA

- La tendencia del PBI ha sido ascendente a partir de mediados de 2020 hasta mediados de 2022, y desde allí ha permanecido estancada.
- La mayoría de los sectores productivos acompañaron la tendencia del PBI, excepto por "Actividades Primarias" que tiene una marcada tendencia a la baja desde hace un año.

### PBI según Sector Productivo Índice, dic-19=100, ciclo-tendencia





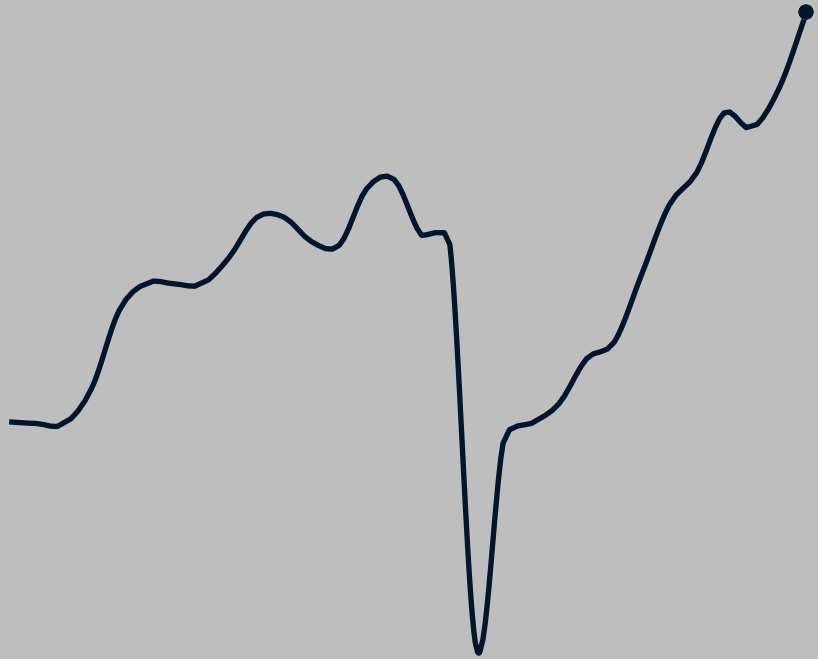
- En el segundo trimestre, el consumo privado tuvo un aumento de 2,2% en relación al trimestre anterior (desestacionalizado) y se ubicó 4,8% por encima del registro un año atrás.
- Las importaciones de bienes de consumo tuvieron una caída de 0,3% en el trimestre móvil a agosto (desestacionalizado), pero se mantuvieron en el mismo nivel que hace un año atrás.

### Consumo Privado

Índice mar-16=100,  
desestacionalizado

115

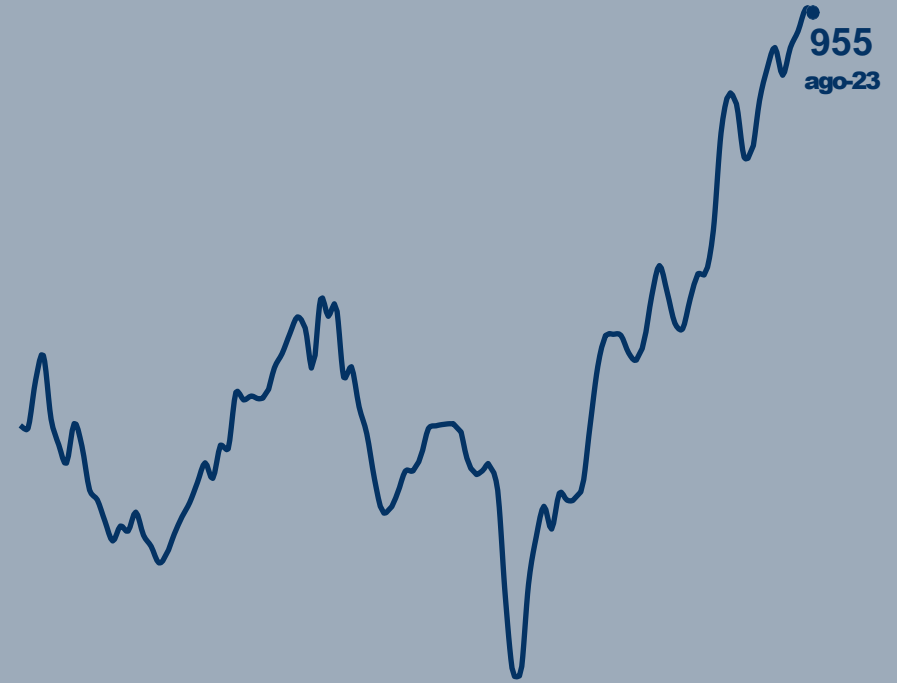
jun-23



### Importaciones de Bienes de Consumo

Millones de USD, acumulado trimestral,  
desestacionalizado

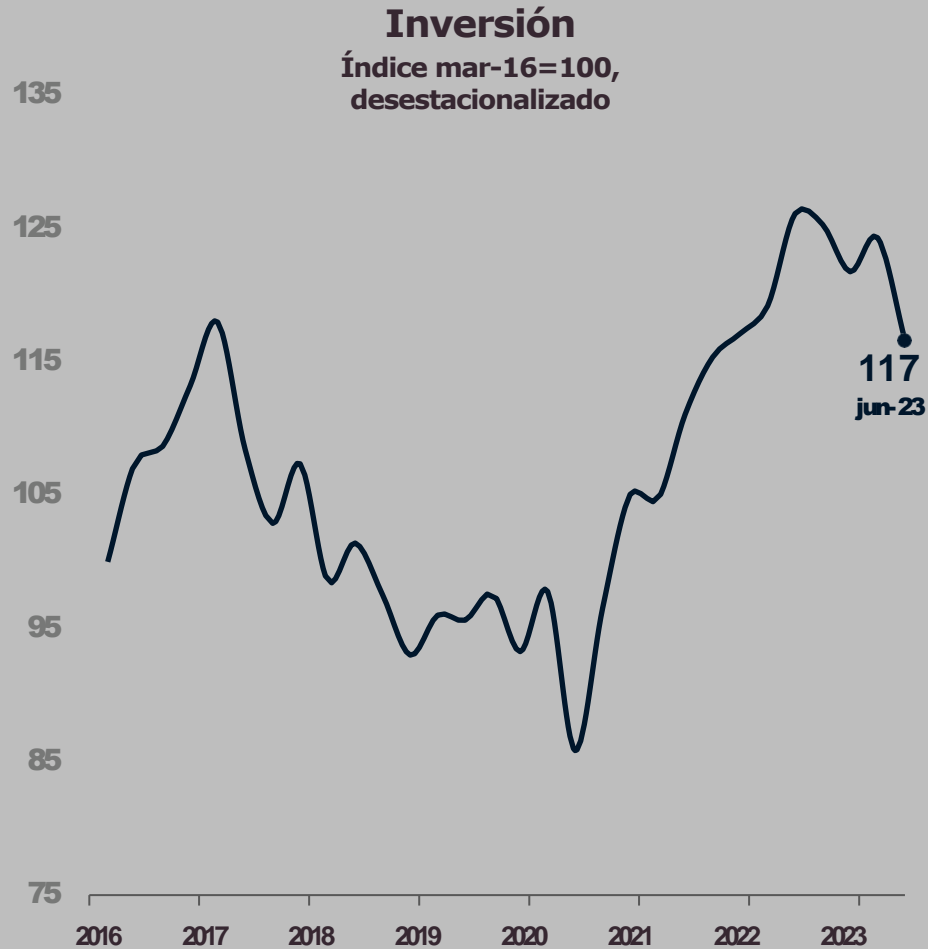
955  
ago-23



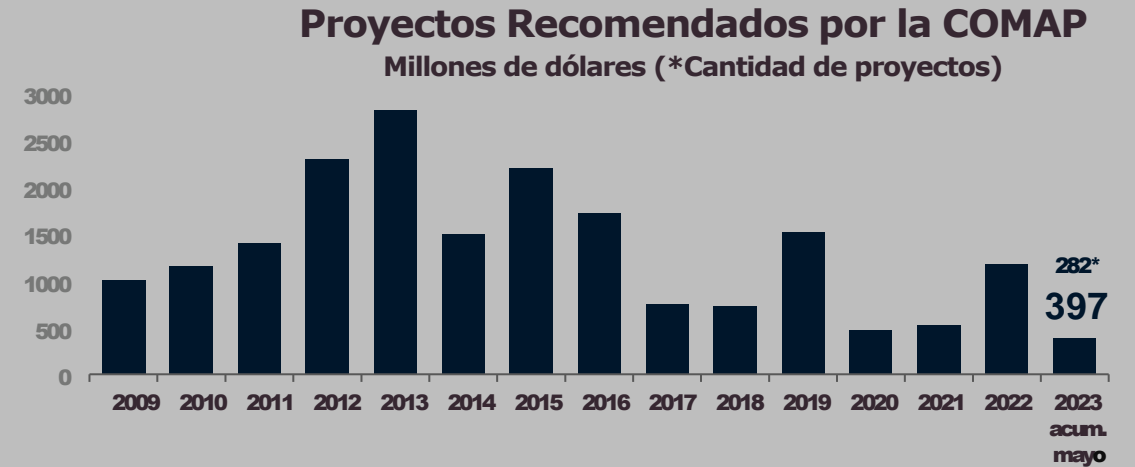
# URUGUAY

## INVERSIÓN

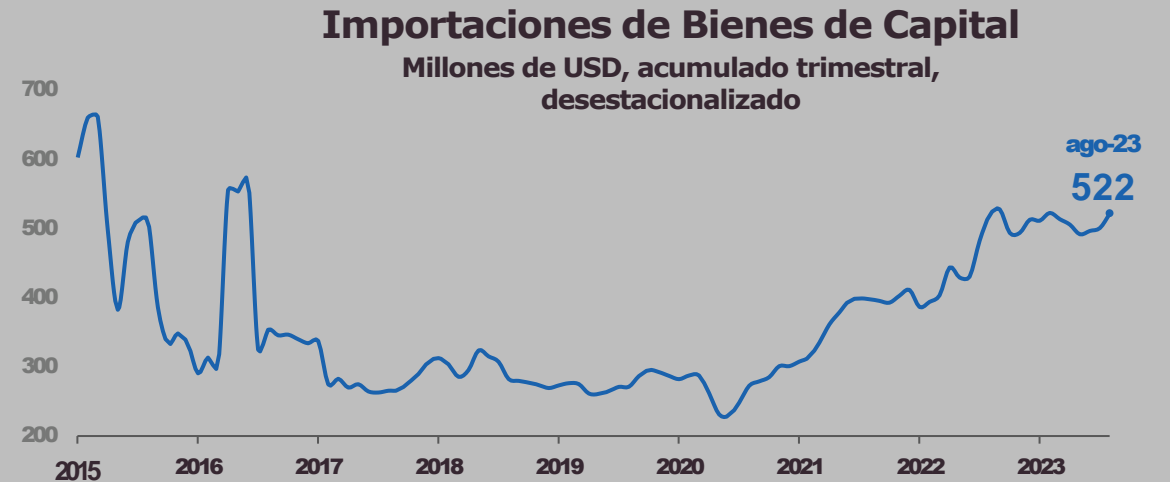
- La inversión registró una caída de 6,2% en el segundo trimestre (desestacionalizado) y una caída de 7,6% interanual.
- Las importaciones de bienes de capital tuvieron un aumento del 4,2% en el trimestre móvil a agosto, con una variación interanual de 11,7%.
- Por su parte, la cantidad de proyectos recomendados por la COMAP alcanzó la cifra de 282 a mayo, totalizando casi USD 400 millones de inversión promovida.



Fuente: BCU



Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas (MEF).



Fuente: BCU.

# URUGUAY IMPORTACIONES

- En el segundo trimestre, las importaciones de bienes y servicios registraron una caída de 1,6% en relación al trimestre anterior (desestacionalizado).
- A su vez, la variación interanual fue de 7,5%.
- Por su parte, las importaciones de bienes intermedios cayeron 0,7% en el trimestre móvil a agosto (desestacionalizado), con una caída interanual de 19,8%.

## Importaciones de Bienes y Servicios

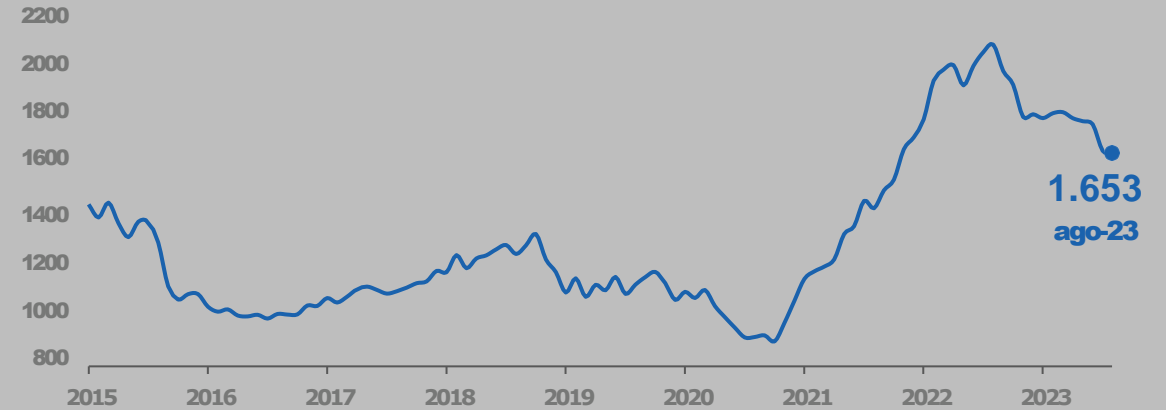
Índice mar-16=100, desestacionalizado



Fuente: BCU

## Importaciones de Bienes Intermedios

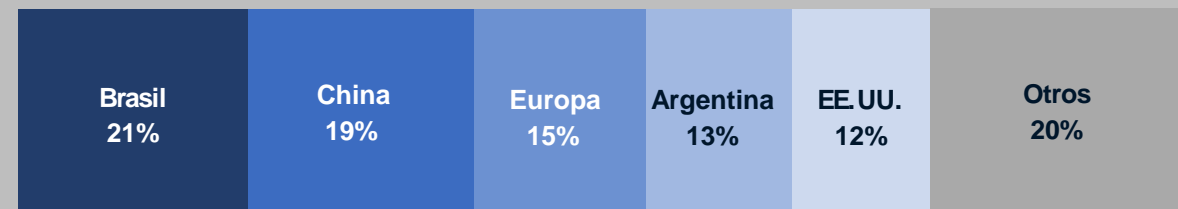
Millones de USD, acumulado trimestral, desestacionalizado



Fuente: BCU

## Principales Orígenes de Importación de Bienes

Acumulado 12 meses a agosto 2023



Fuente: BCU



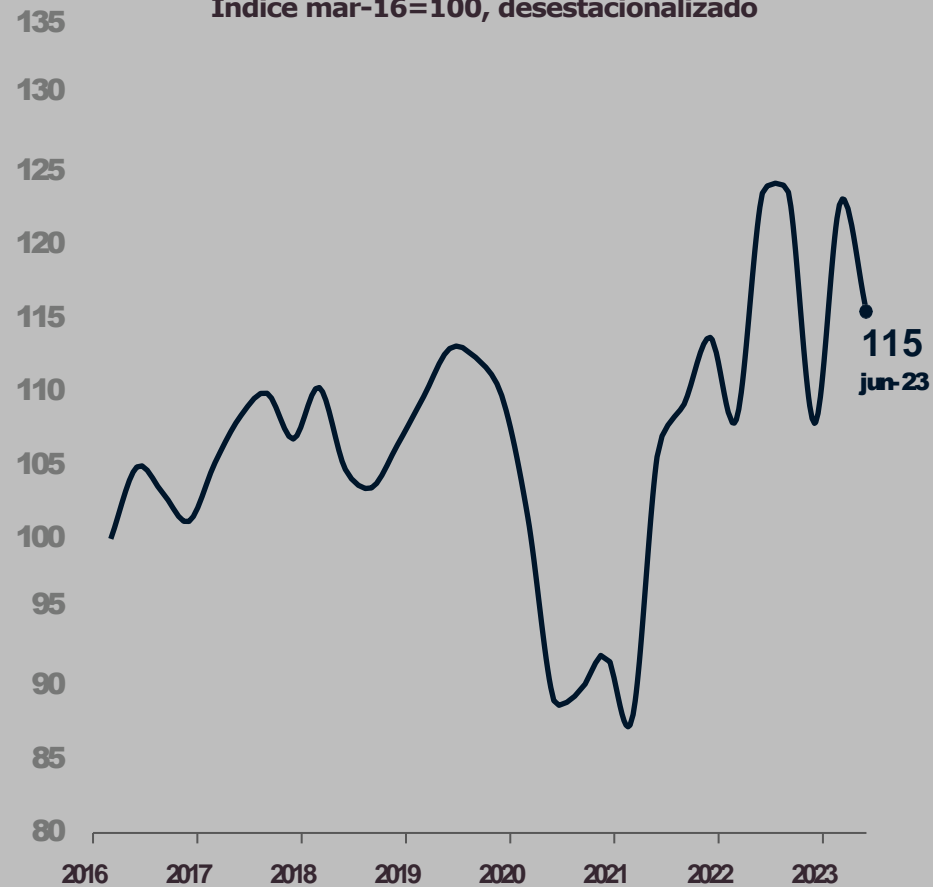
# URUGUAY

## EXPORTACIONES

- En el segundo trimestre, las exportaciones de bienes y servicios cayeron 6,1% respecto al trimestre anterior (desestacionalizado), registrando una variación interanual de -6,1%.
- Las solicitudes de exportaciones se redujeron 7,2% mensual en setiembre (desestacionalizado) y 1,5% interanual.

### Exportaciones de Bienes y Servicios

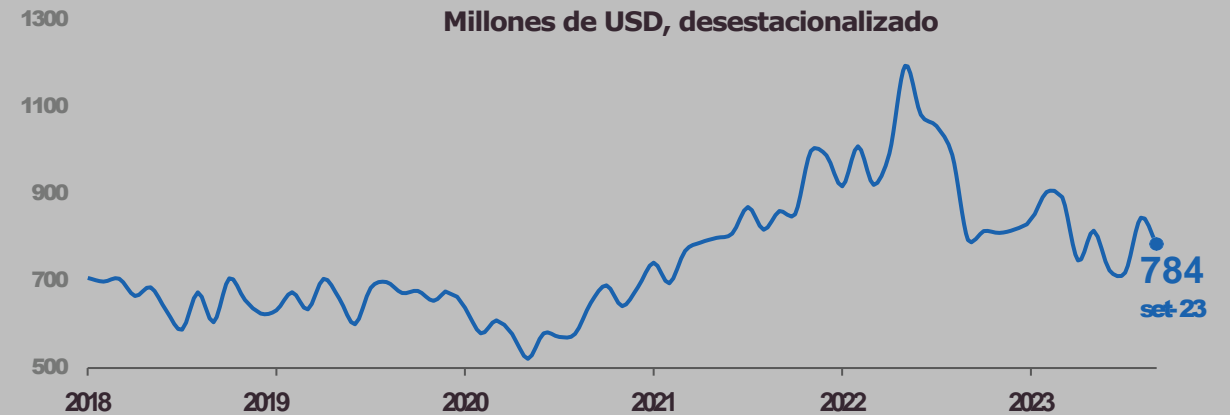
Índice mar-16=100, desestacionalizado



Fuente: BCU

### Solicitudes de Exportación

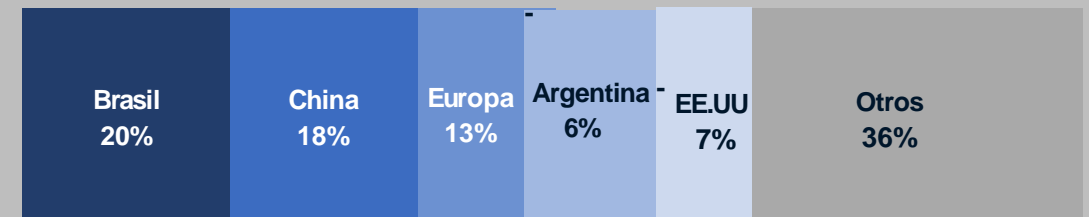
Millones de USD, desestacionalizado



Fuente: Unión de Exportadores del Uruguay (UEU).

### Principales Destinos de Exportación de Bienes

Acumulado 12 meses a agosto 2023



Fuente: BCU



A dark blue silhouette of a world map is centered in the background of the slide. The map shows the outlines of all major continents and islands.

# Perspectivas económicas

**Gabriela Clivio, Economista, CFA, CAIA**  
**Directora Business Valuations Mazars**