



ECONOMÍA & FINANZAS

NEWSLETTER
JULIO

💰 COYUNTURA ECONÓMICA

EDITORIAL

CRECIMIENTO ECONÓMICO EN URUGUAY: NUEVAS PROYECCIONES Y EL ROL DE LA INVERSIÓN

En el mes de mayo, se dieron a conocer las proyecciones del Comité de Expertos del Ministerio de Economía y Finanzas, las cuales arrojaron como resultado que el crecimiento de Producto Interno Bruto (PIB) promedio para el periodo 2024-2033 sería del 2,5% anual. El mismo prevé una disminución con respecto al valor estimado en junio del año pasado para el periodo 2023-2032 que fue estimado en 2,8%, en esta nota se analizarán las proyecciones de las distintas instituciones económicas y el rol de la inversión en el crecimiento.

En el año 2023 el crecimiento económico del país fue considerablemente menor respecto al año anterior (0,4%), explicado fundamentalmente por la sequía histórica que afectó negativamente al sector agropecuario y a la finalización de las obras referentes a la segunda planta de celulosa de UPM ubicada en Paso de los Toros.

Sin embargo, para el año 2024 se espera un repunte de la producción uruguaya gracias a condiciones climáticas más favorables, una mejora de la brecha cambiaría con Argentina y a un aumento del consumo privado como consecuencia del incremento del salario real en la economía.

El rol de la inversión en el crecimiento económico

La inversión, tanto pública como privada, son fundamentales para el crecimiento económico y el desarrollo de un país, siendo la acumulación de capital físico uno de los motores principales del mismo. Para evaluar el nivel de inversión del país se utiliza la variable Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) relevada en el sistema de Cuentas Nacionales, la cual refiere a la inversión en activos físicos y tangibles en la economía local.

Uruguay tiene niveles más bajos de inversión con respecto a los países de la región (del orden del 2-3%) y también con respecto a los países en vía de desarrollo lo cual denota lo importante que es aumentar los niveles de inversión pública y privada.

La inversión privada mediante el aumento de capital físico, los avances tecnológicos y mejoras en el capital humano, aumentan la eficiencia y productividad de la economía, permitiendo alcanzar un mayor nivel de producción. Dentro de la inversión privada la Inversión Extranjera Directa (IED) cumple un rol fundamental en la expansión de la economía.

Por su parte, la inversión pública consiste en la creación de infraestructura y servicios básicos para el funcionamiento eficiente de la economía y para asegurar el acceso de la población a los derechos básicos. La inversión en carreteras, tendido eléctrico, agua y saneamiento, salud y educación son algunos ejemplos de inversión pública que puede ejecutar un país.

Desde la política pública existen instrumentos para el fomento de la inversión privada. Uruguay ha implementado desde el año 1998 diferentes mecanismos para incrementar los niveles de desarrollos de inversión de agentes privados mediante exoneración de impuestos. Los dos regímenes de mayor alcance e impacto en la economía nacional son la Ley de Promoción de Inversiones (alcanzando una inversión promovida de 1.184.266.016 USD en 2023) y la Ley de Zonas Francas (según el último dato disponible de 2021 las zonas francas cuentan con inversiones por 1.617 millones de dólares).

Impacto del Proyecto UPM 2 en la economía uruguaya y que nos espera con las nuevas inversiones en el sector energético

En este artículo ya se ha destacado la relevancia que tuvo el proyecto de la segunda planta de fabricación de celulosa de UPM. De hecho, su impacto en nuestra economía fue significativo. Se estima que toda la cadena de valor del proceso productivo en UPM 2 generó 9.000 puestos de trabajo nuevos y explicó un aumento del 2,4% del PIB, siendo esta la inversión privada más grande en la historia del país (3.470 millones de dólares). A su vez, el proyecto vino acompañado de elevados niveles de inversión pública referente al Ferrocarril Central para el transporte de celulosa de la planta al Puerto de Montevideo; reviviendo el transporte logístico en ferrocarril, y con posibilidades de ampliarse con la creación y renovación de ramales ferroviarios. Este es un perfecto ejemplo de coordinación entre inversión pública y privada y uno de los factores del crecimiento económico en Uruguay en los últimos años.

Hoy en día se visualizan una serie de proyectos, que, aún en fases muy preliminares, apuntan a ser la nueva inversión récord en Uruguay. Los proyectos de producción de hidrógeno verde prevén desembolsar una inversión que superaría la realizada en UPM 2, con un impacto significativo también en el mercado laboral. Los mismos contribuyen con la segunda transición energética de Uruguay a fuentes renovables gracias a la producción de biocombustibles en base a hidrógeno y la captura de CO2 para su fabricación, promoviendo la sostenibilidad. Por otra parte, estos proyectos seguramente vengán acompañados de inversión pública referente a infraestructura de conexión eléctrica y medios de transporte para la logística de la producción.

En resumen, el crecimiento económico en Uruguay es un tema a tener en cuenta por parte de los tomadores de decisiones en los siguientes años. Es imperativo el fomentar tanto la inversión pública como privada para impulsar el crecimiento económico del país, crear empleos de calidad, y acercar a Uruguay a un mayor nivel de desarrollo. Esto permitirá reducir la brecha con los países desarrollados y mejorar el bienestar de la población.



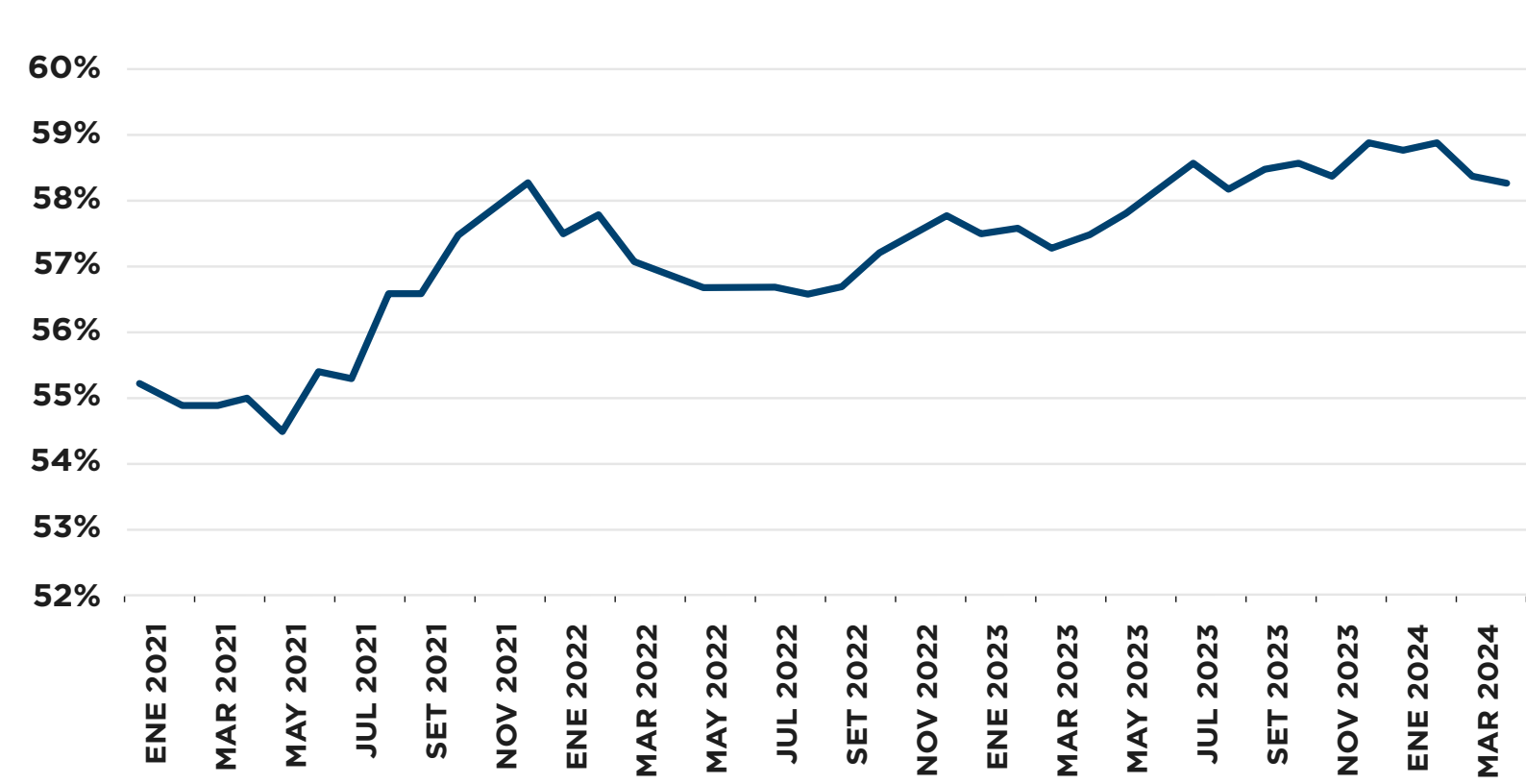
MONITOR DE INDICADORES



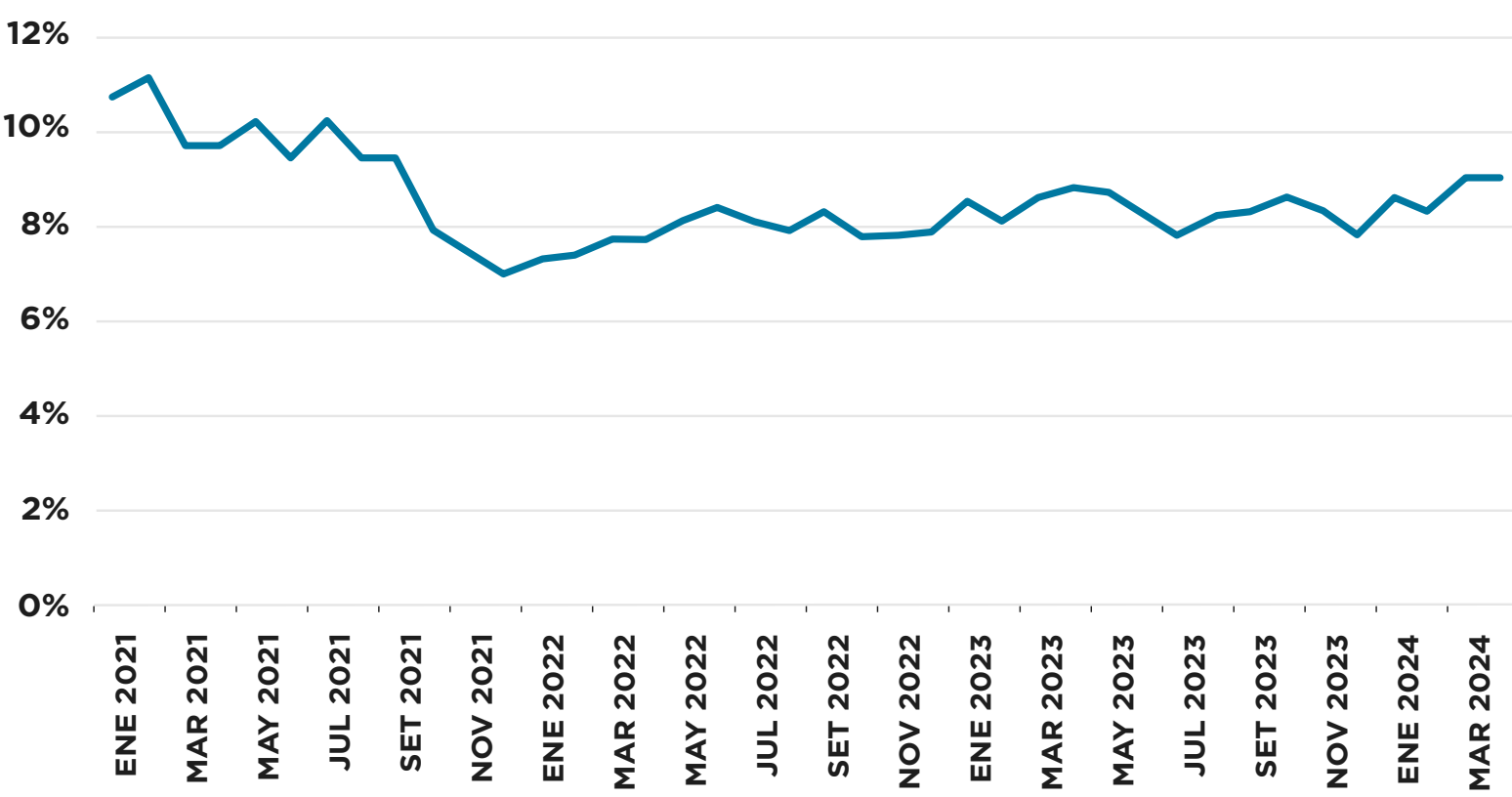
COYUNTURA ECONÓMICA: URUGUAY.

INDICADOR 1: EVOLUCIÓN DEL MERCADO LABORAL

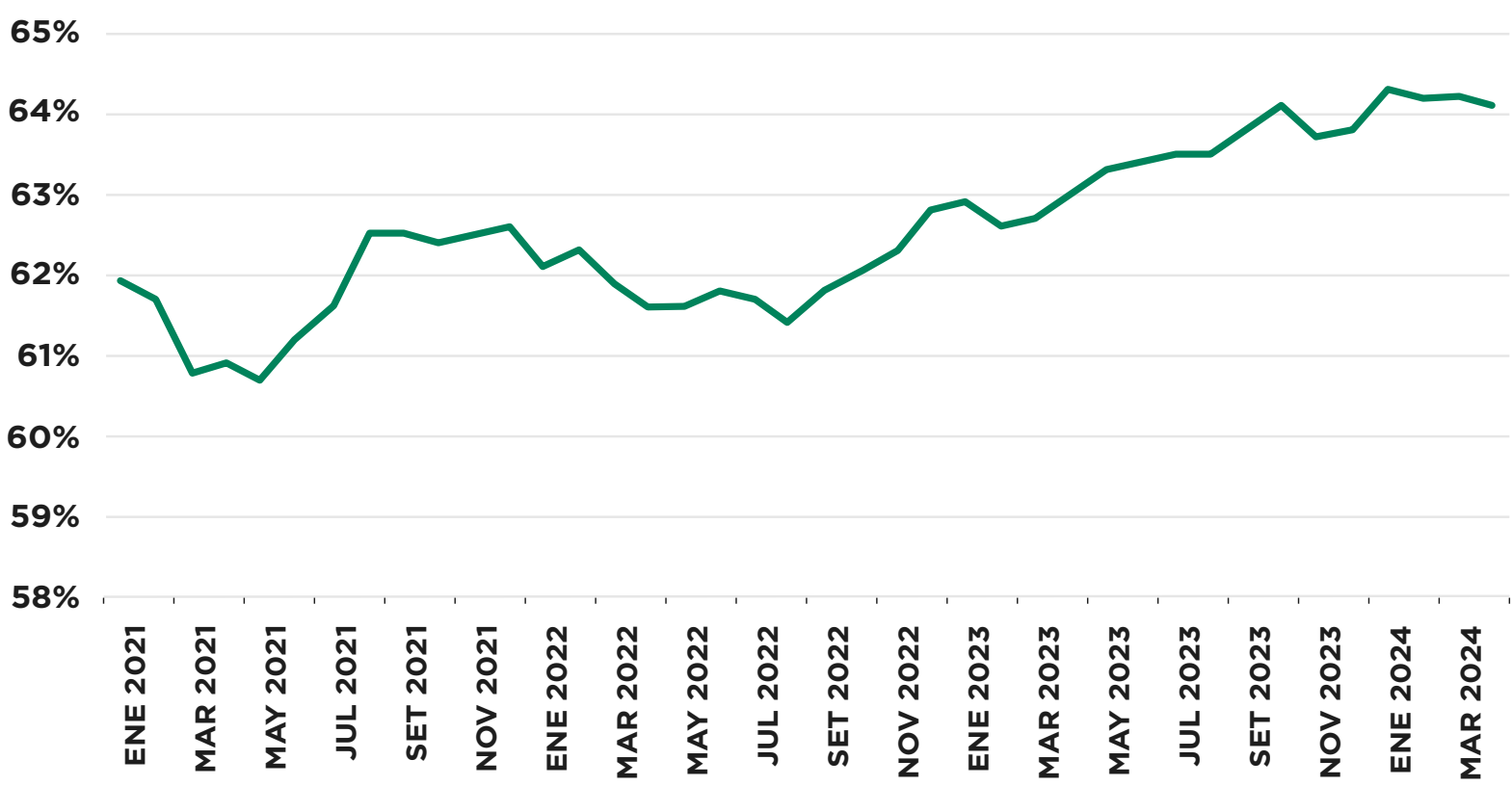
TASA DE EMPLEO



TASA DE DESEMPLEO

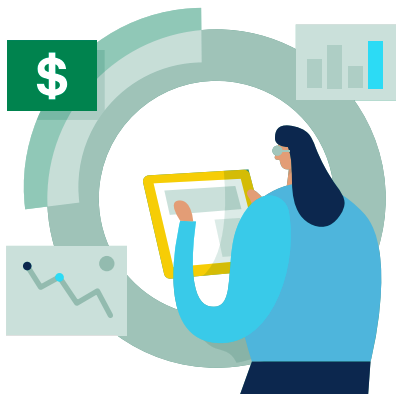


TASA DE ACTIVIDAD



FUENTE: INE

- El promedio de la tasa de desempleo de Enero a Mayo en 2024 (8,7%) es ligeramente superior a su homónima de 2023 (8,5%).
- La tasa de actividad viene en un leve descenso desde Enero de 2024 cuando alcanzó su pico (64,3%) en el período expuesto.
- En el periodo analizado la tasa de empleo alcanzó su máximo en Diciembre de 2023 con un 58,9%.

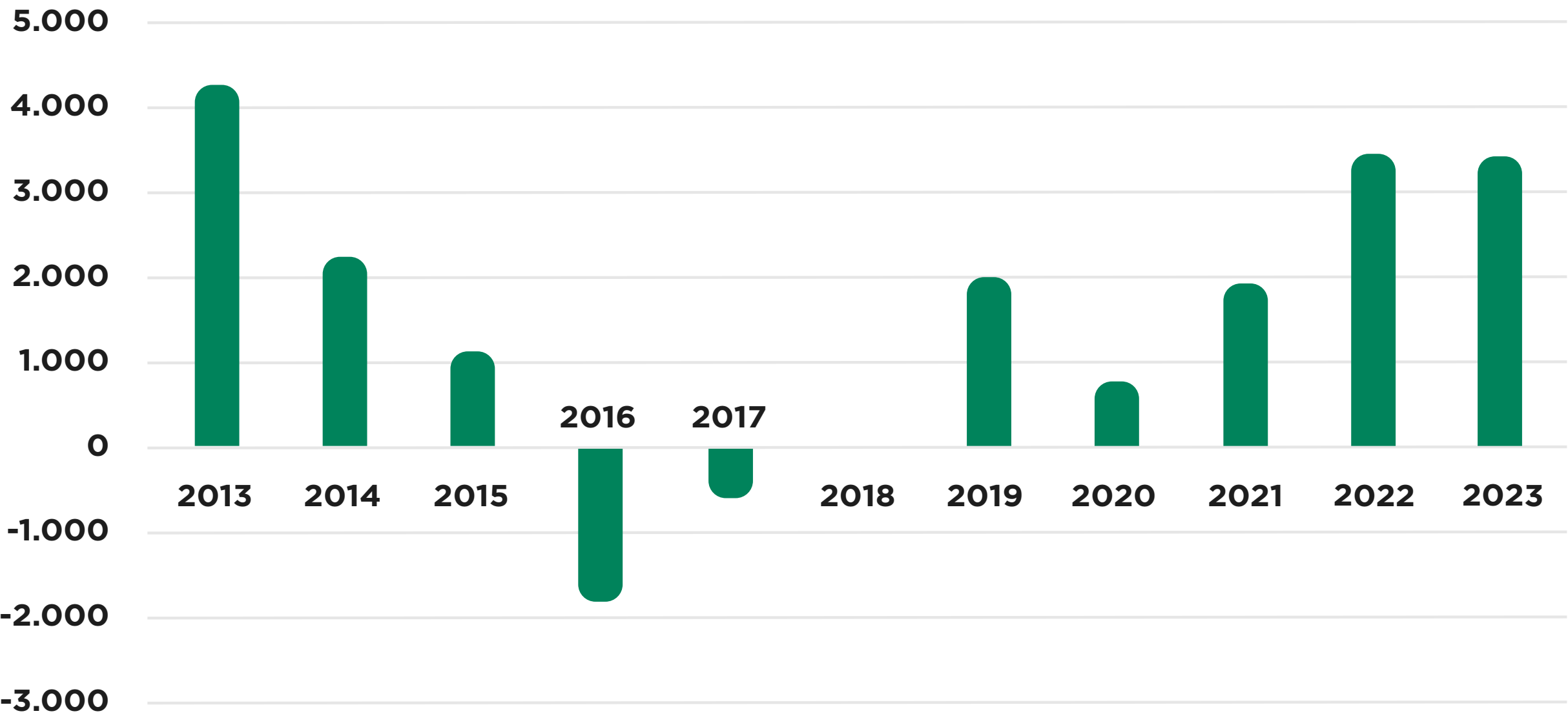




COYUNTURA ECONÓMICA: URUGUAY.

INDICADOR 2: EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (MILLONES DE DÓLARES)

IED (EN MILLONES DE DÓLARES)



- En 2022 y 2023 se alcanzaron valores de IED próximos al récord de 2013, debido principalmente a la construcción de la segunda planta de celulosa UPM.
- La mayor posición de Inversión Extranjera Directa en Uruguay la tiene España con un 20% del total.

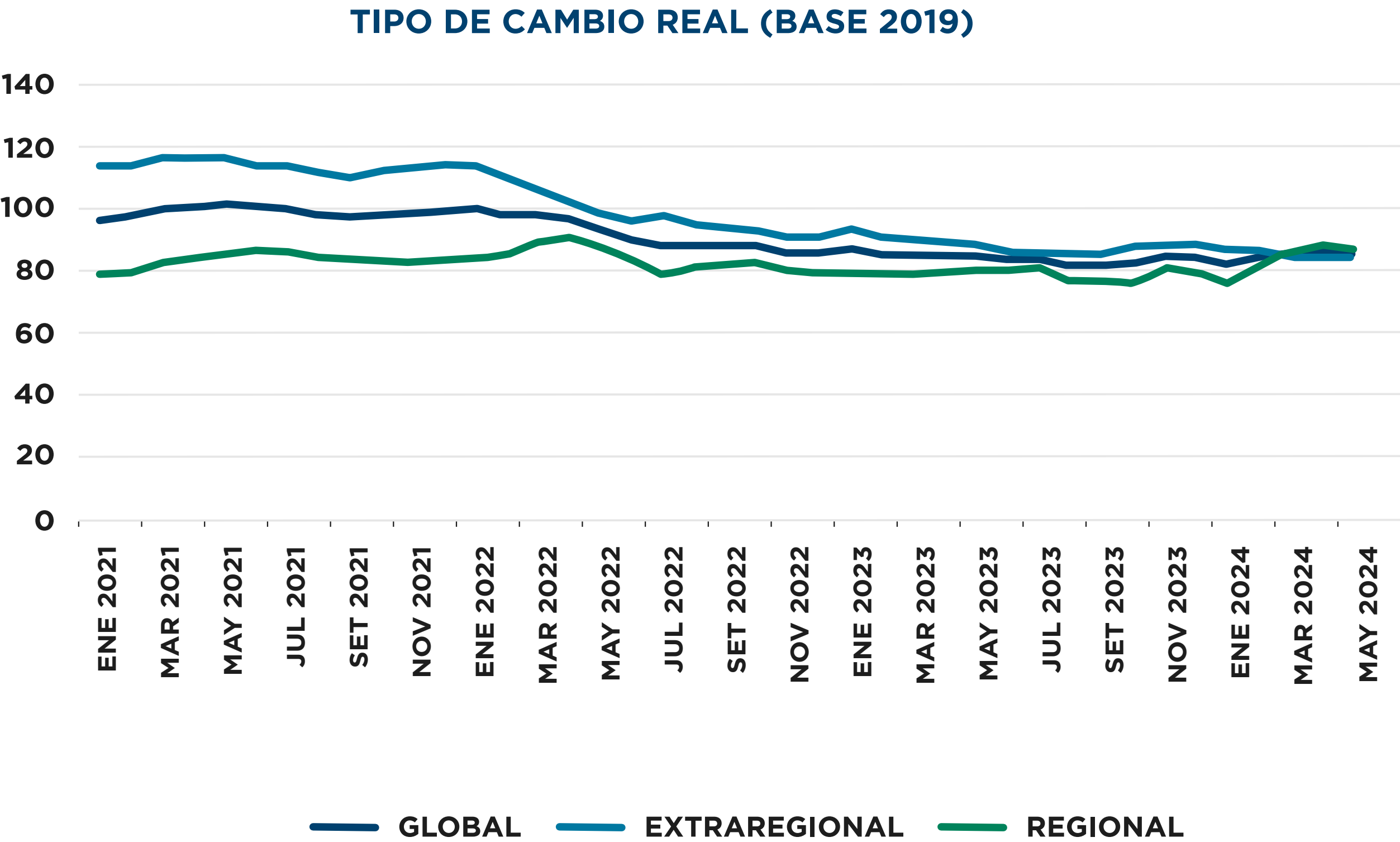
FUENTE: URUGUAY XXI





COYUNTURA ECONÓMICA: URUGUAY.

INDICADOR 3: EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO REAL



- Con el paso de los meses los tipos de cambio real global, regional y extrarregional han convergido a valores similares.
- El mínimo del tipo de cambio real global fue alcanzado en Setiembre de 2023.
- El tipo de cambio real actualmente se encuentra un 28% por debajo del promedio histórico.

FUENTE: BCU



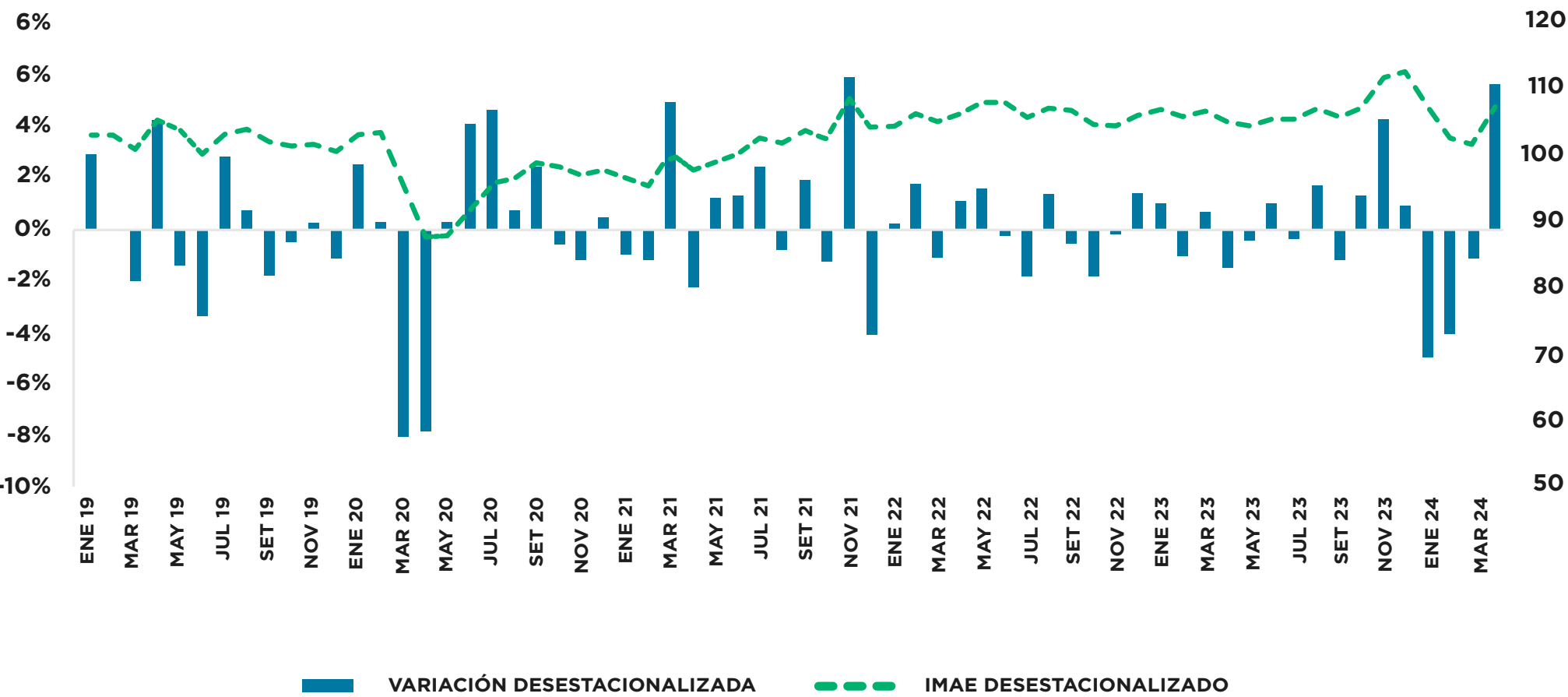
MONITOR DE INDICADORES



COYUNTURA ECONÓMICA: URUGUAY.

INDICADOR 4: EVOLUCIÓN DE ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL DESESTACIONALIZADO Y VARIACIÓN ANUAL DEL PIB

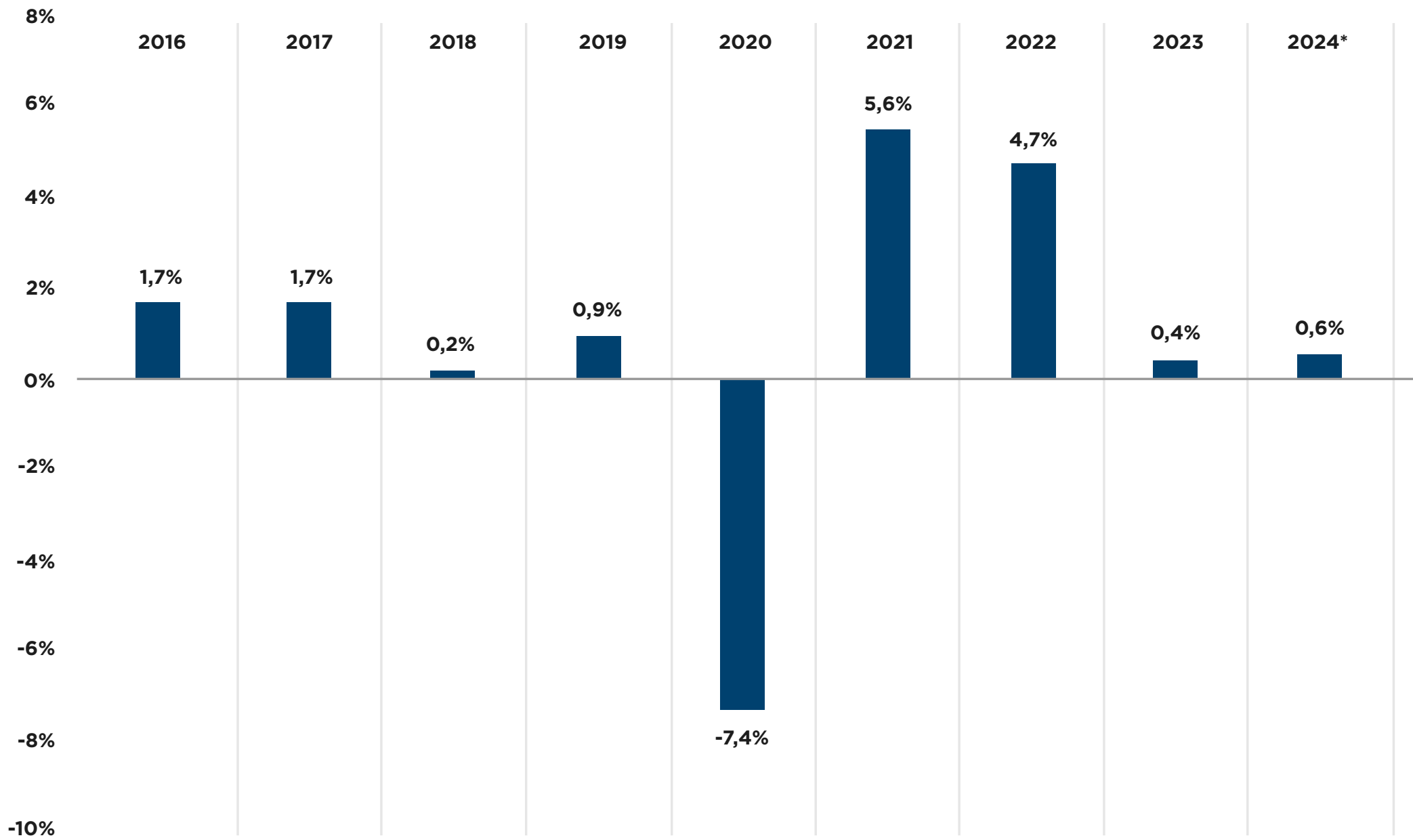
EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA MENSUAL DESESTACIONALIZADO



FUENTE: BCU

- Luego de una breve caída en marzo el Indicador Mensual de Actividad Económica se recuperó en abril.
- El IMAE de abril en 2024 es mayor a su homónimo de 2023.

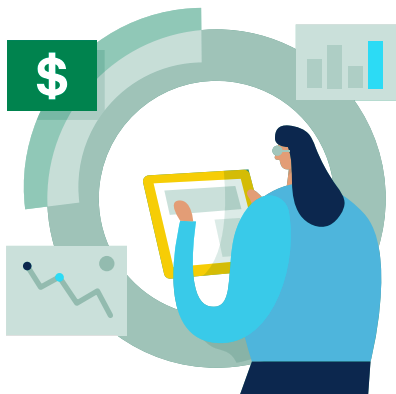
VARIACIÓN ANUAL DEL PIB



FUENTE: BCU

*valor del primer trimestre de 2024 vs primer trimestre de 2023

- El primer trimestre de 2024 presenta un aumento con respecto al primer trimestre de 2023 lo cual denota una reactivación de la economía.
- El crecimiento proyectado por las distintas instituciones económicas para 2024 está en el rango de 3,2%-3,7%.



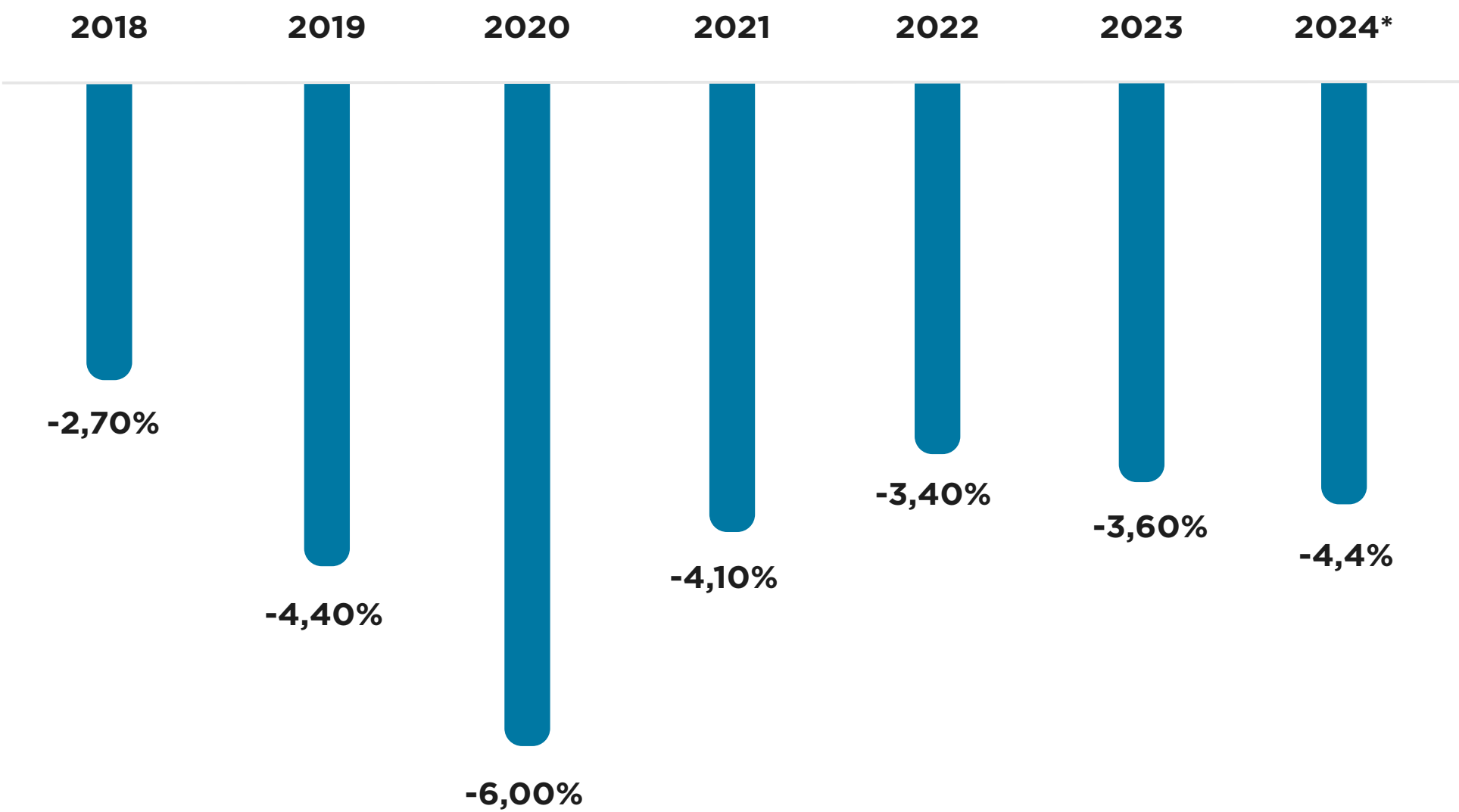
MONITOR DE INDICADORES



COYUNTURA ECONÓMICA: URUGUAY.

INDICADOR 5: RESULTADO FISCAL Y EVOLUCIÓN DE LA TASA DE DEUDA PÚBLICA BRUTA COMO PORCENTAJE DEL PIB

RESULTADO FISCAL

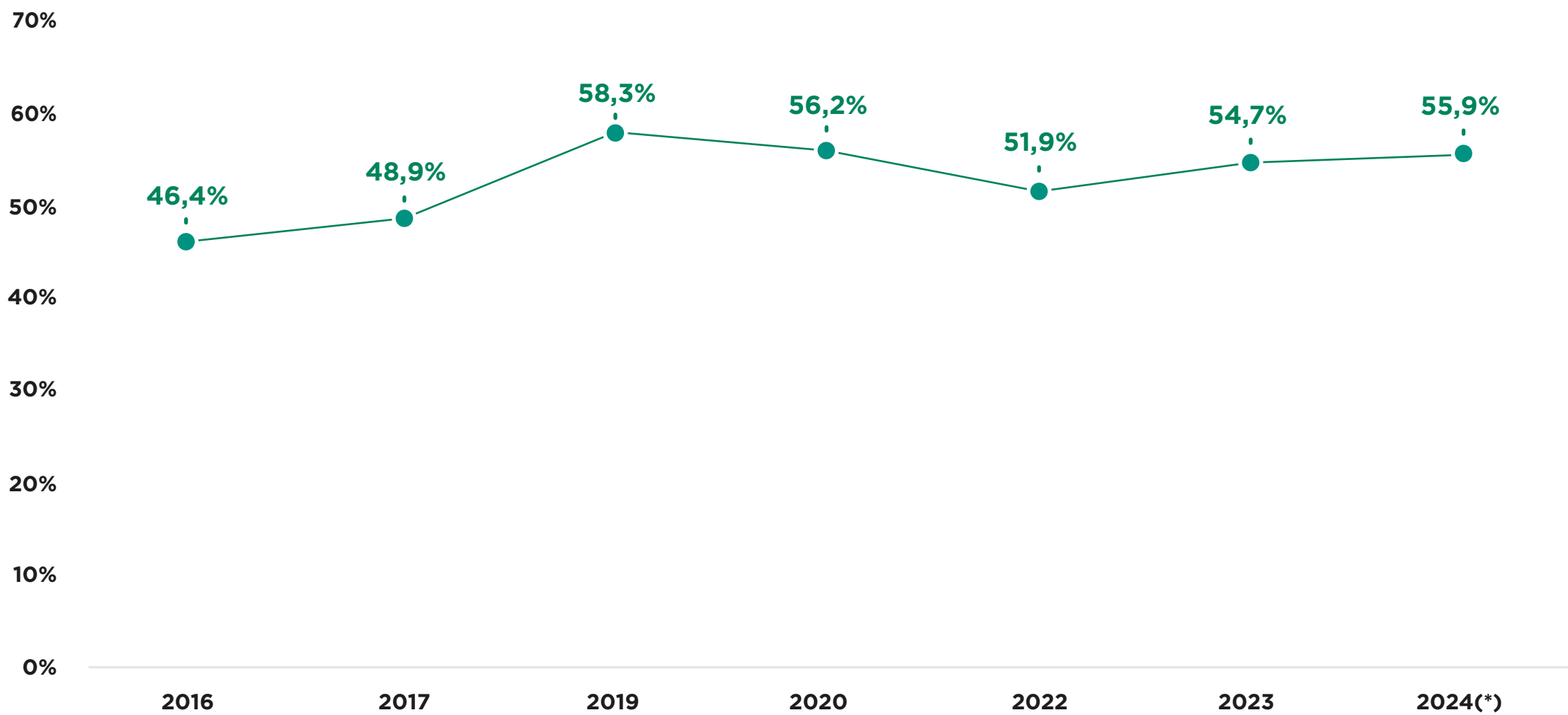


*MAYO

FUENTE: MINISTERIO DE ECONOMÍA

- El gobierno uruguayo cambió su proyección del déficit fiscal de 3,0% a 3,4% en la última Rendición de Cuentas.
- Es el cuarto aumentó mensual consecutivo del déficit fiscal.

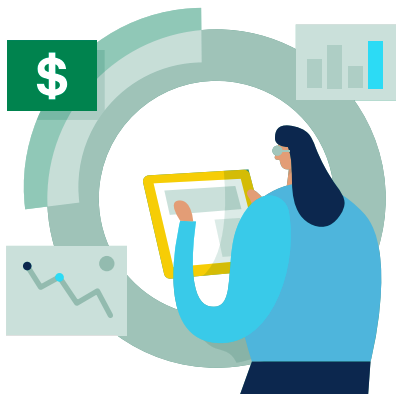
DEUDA PÚBLICA COMO % DEL PIB



(*) PROYECCIONES

FUENTE: S&P GLOBAL RATINGS

- Luego de un descenso de la deuda con respecto al pico de la pandemia en 2020, se visualiza un paulatino ascenso del nivel de deuda en 2023 y 2024.
- Uruguay en mayo realizó una nueva colocación de deuda por 1.800 millones tanto en bonos de Unidades Indexadas y una reapertura de bonos en pesos nominales.

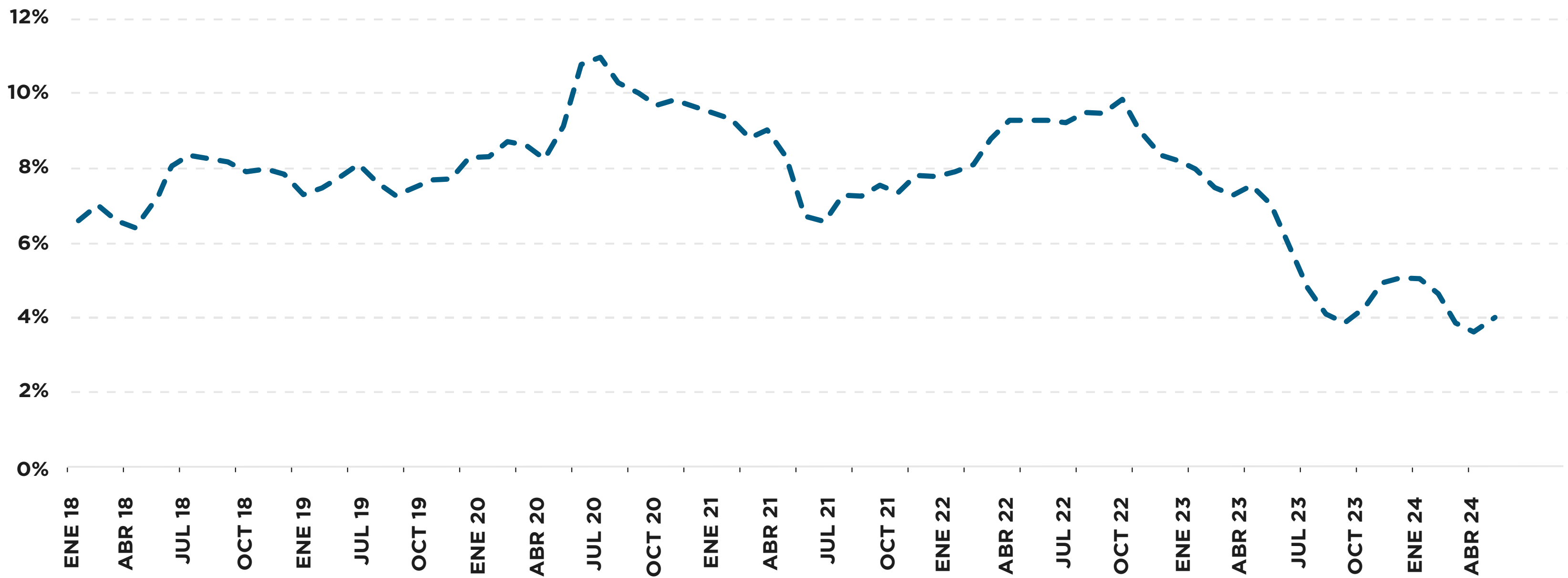


MONITOR DE INDICADORES



COYUNTURA ECONÓMICA: URUGUAY.

INDICADOR 6: EVOLUCIÓN DE LA INFLACIÓN



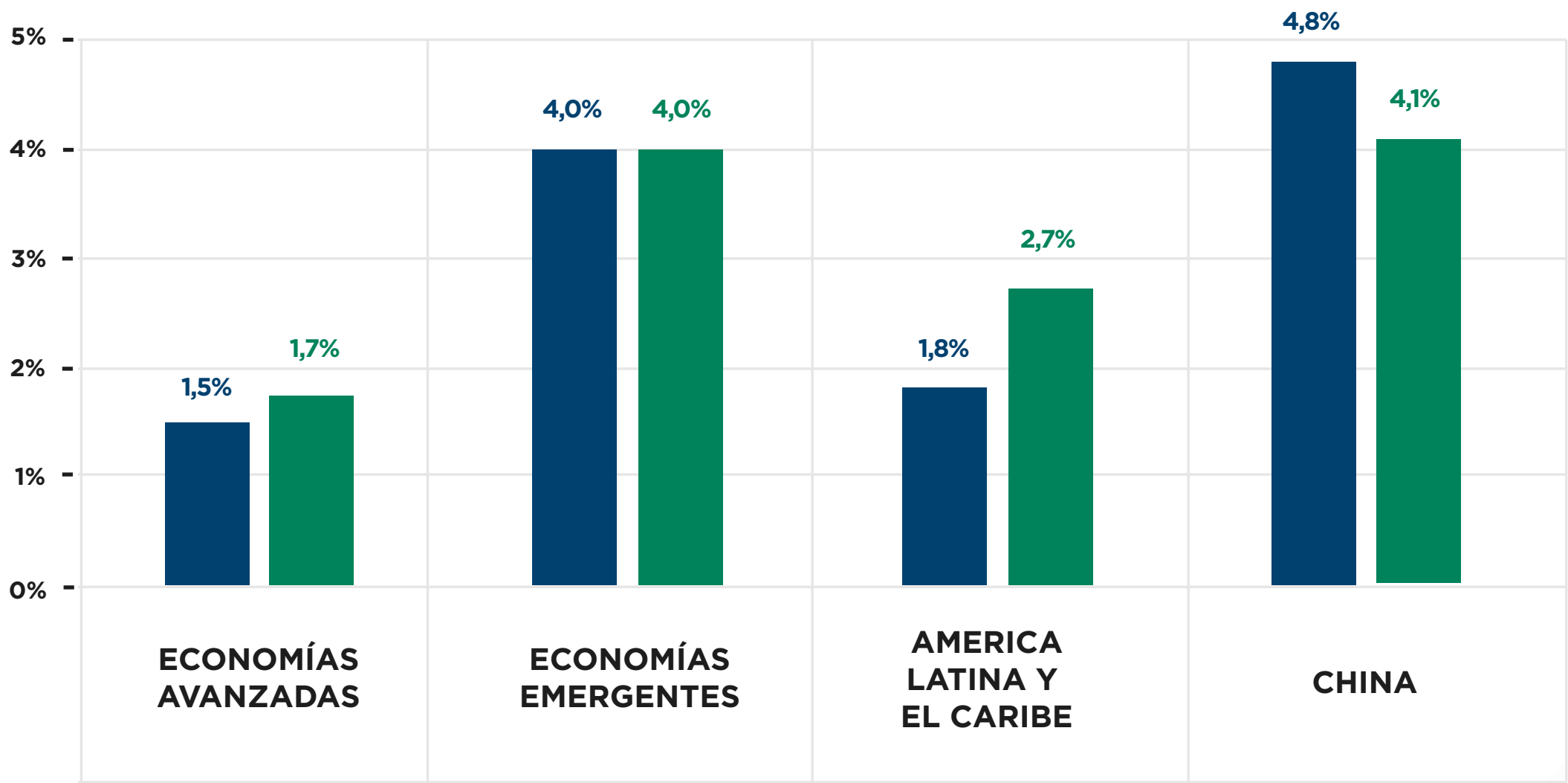
- Pese al ligero aumento de la inflación en mayo, la misma se encuentra hace un año dentro del rango meta.
- En la última Encuesta de Expectativas de Inflación del BCU se proyectó una inflación de 5,50% en 2024, de 6,00% en 2025 y de 5,90% para 2026.

FUENTE: INE



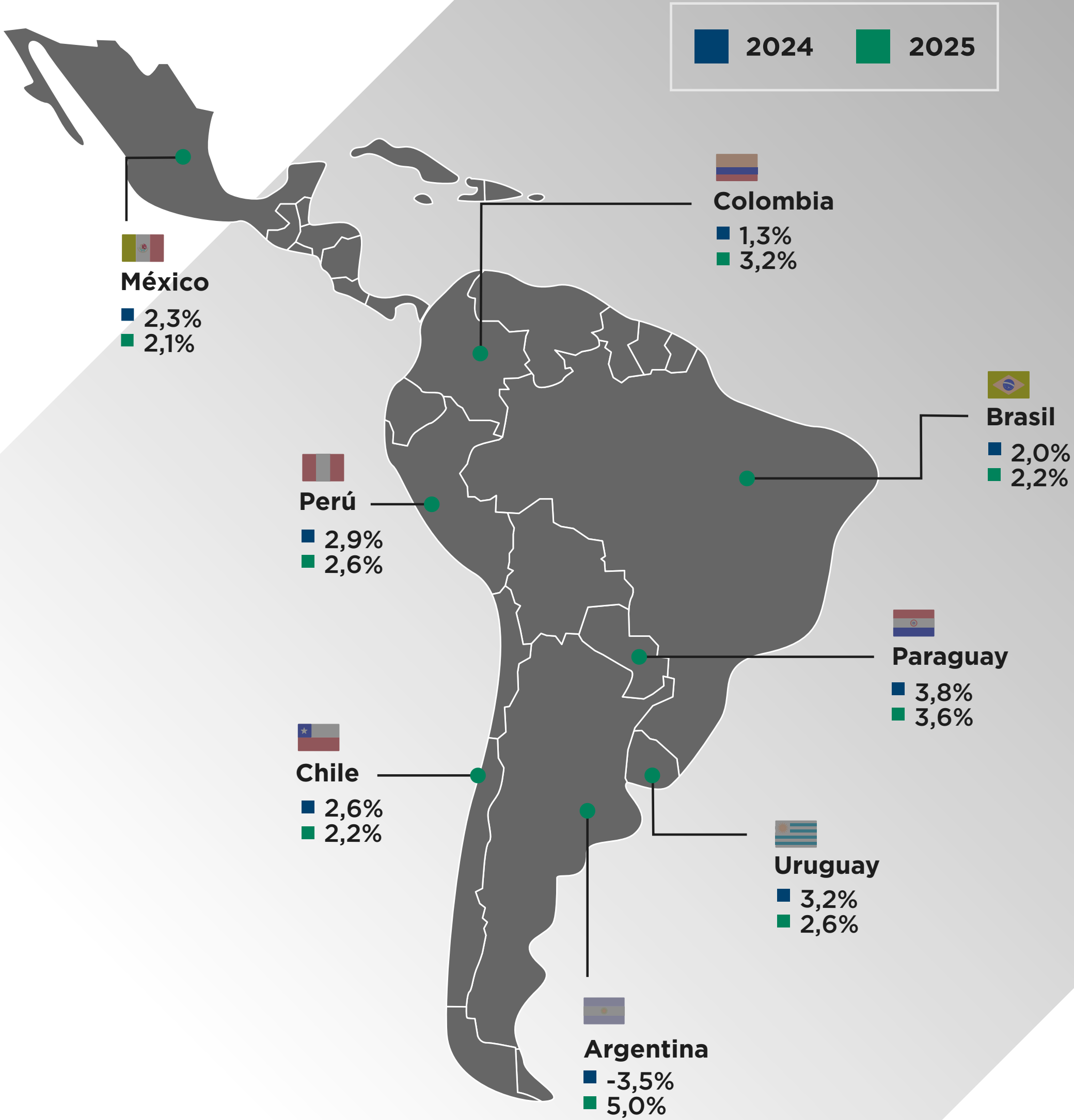
INDICADORES MACROECONÓMICOS REGIONALES

INDICADOR 1: PIB



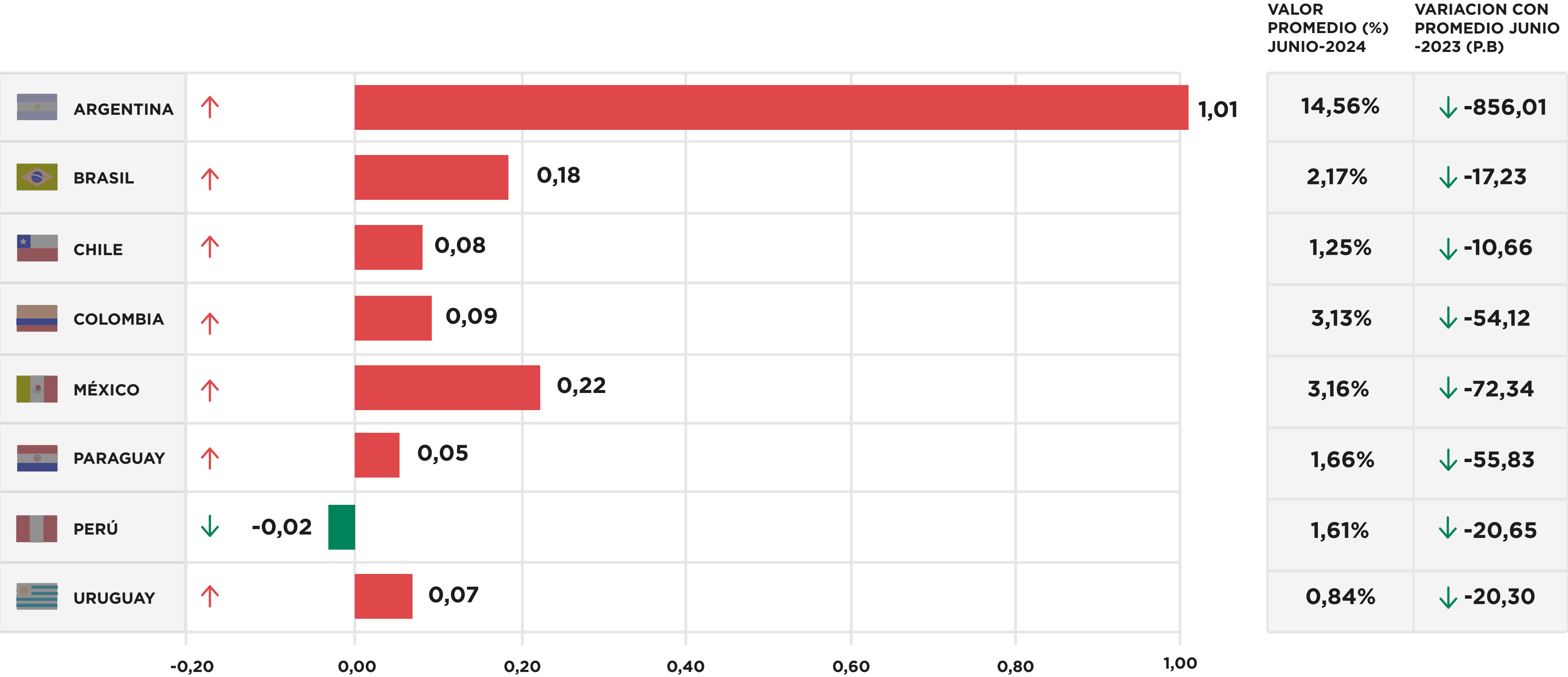
- De acuerdo al último informe del Banco Mundial publicado en junio, se proyecta que la economía global presentará un crecimiento del 2,6% en 2024 y 2,7% en 2025.
- Se prevé un leve aumento en las economías avanzadas, pasando del 1,5% en 2024 al 1,7% en 2025. Para China, se proyecta una reducción pasando de 4,8% en 2024 a 4,1% en 2025.

FUENTE: BANCO MUNDIAL



MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS REGIONALES
INDICADOR 2: VARIACIÓN DEL RIESGO PAÍS EN JUNIO 2024 RESPECTO A MAYO 2024



➤ Durante el mes de junio, los países de la región mostraron tendencias negativas. Perú representa la excepción con una leve mejora.

➤ Uruguay sigue siendo el líder regional con el menor riesgo país, registrando un índice del 0,84% en junio.

FUENTE: JP MORGAN

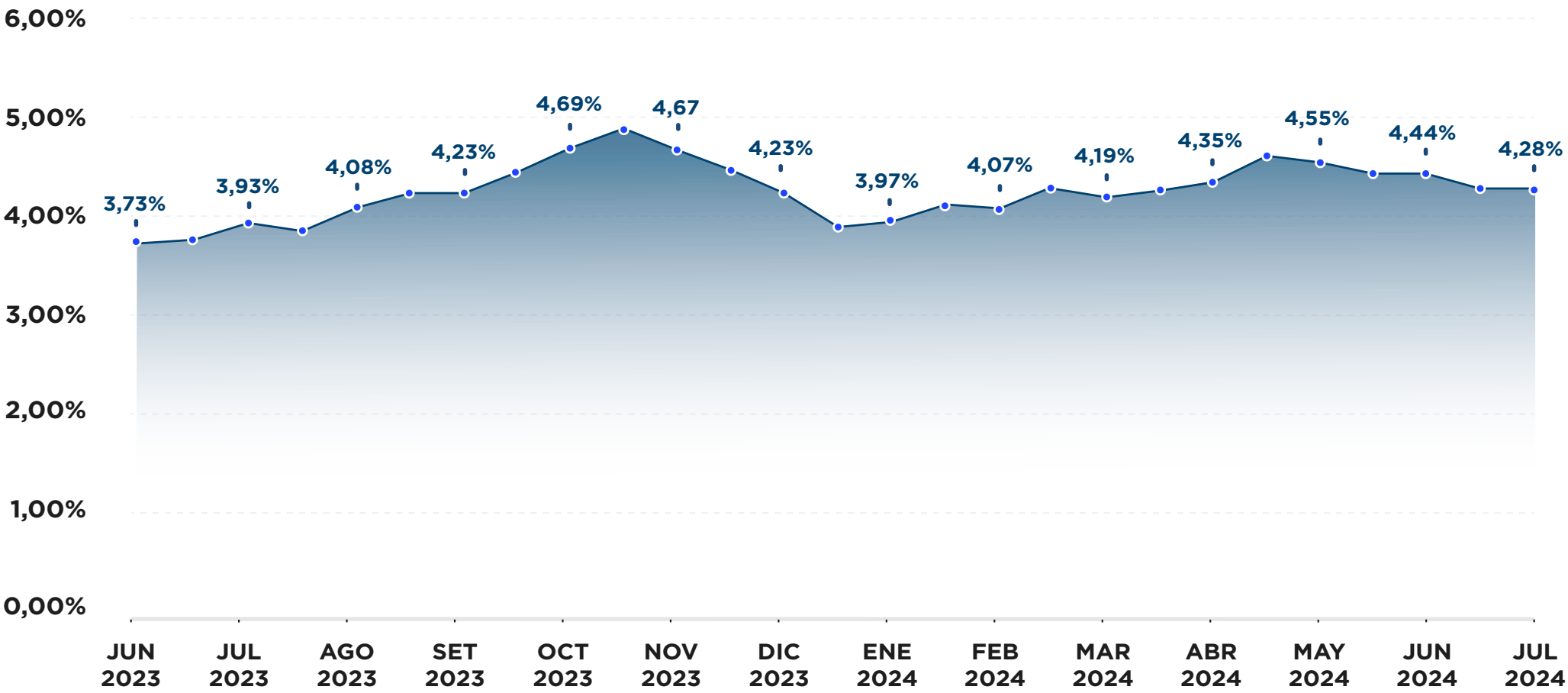
El riesgo país se puede medir en puntos básicos, equivaliendo 100 puntos básicos un 1% o una unidad en este cuadro.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS REGIONALES

INDICADOR 3: TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL (RENDIMIENTO BONO 10 AÑOS USA) E ÍNDICE DÓLAR (DXY) PROMEDIO QUINCENAL

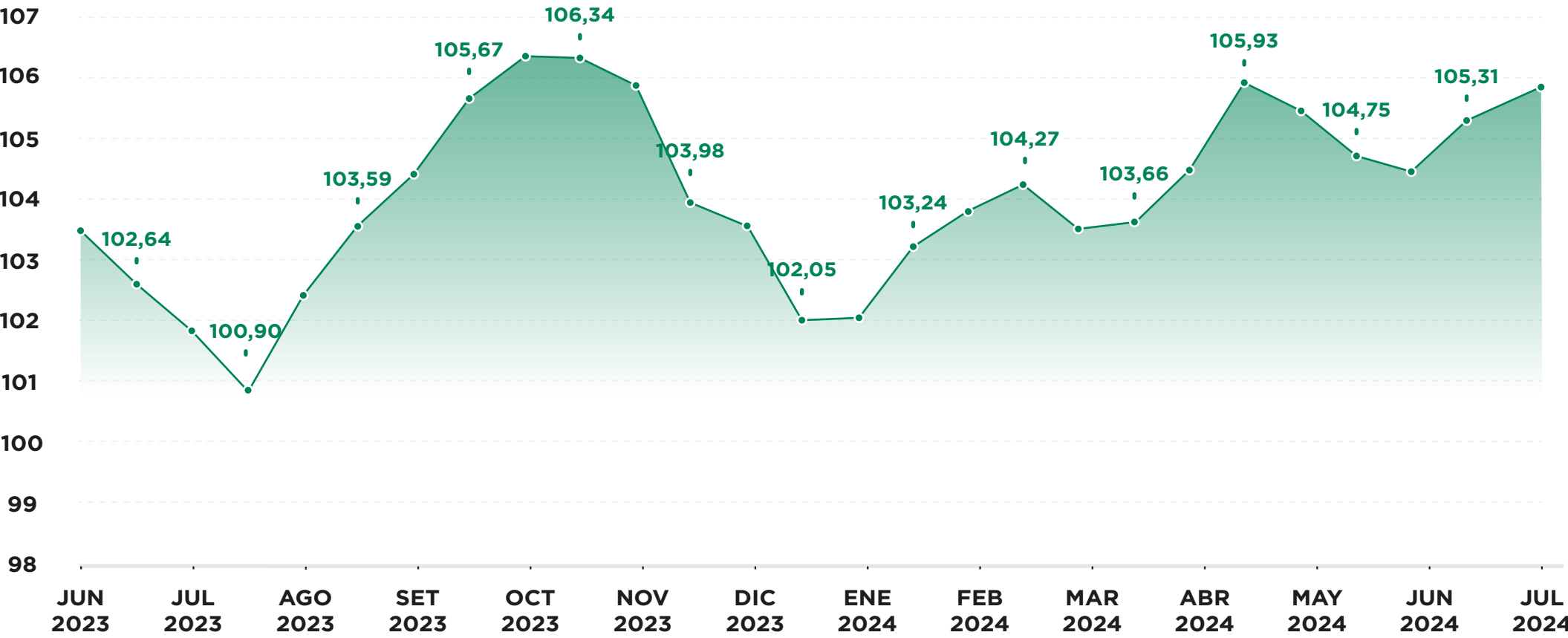
TASA 10Y US



FUENTE: FED

➤ La tasa del bono a 10 años al iniciar junio alcanzó el 4,55%, en línea con las expectativas para el primer semestre del año (entre 4,25% y 4,5%).

INDICADOR DXY

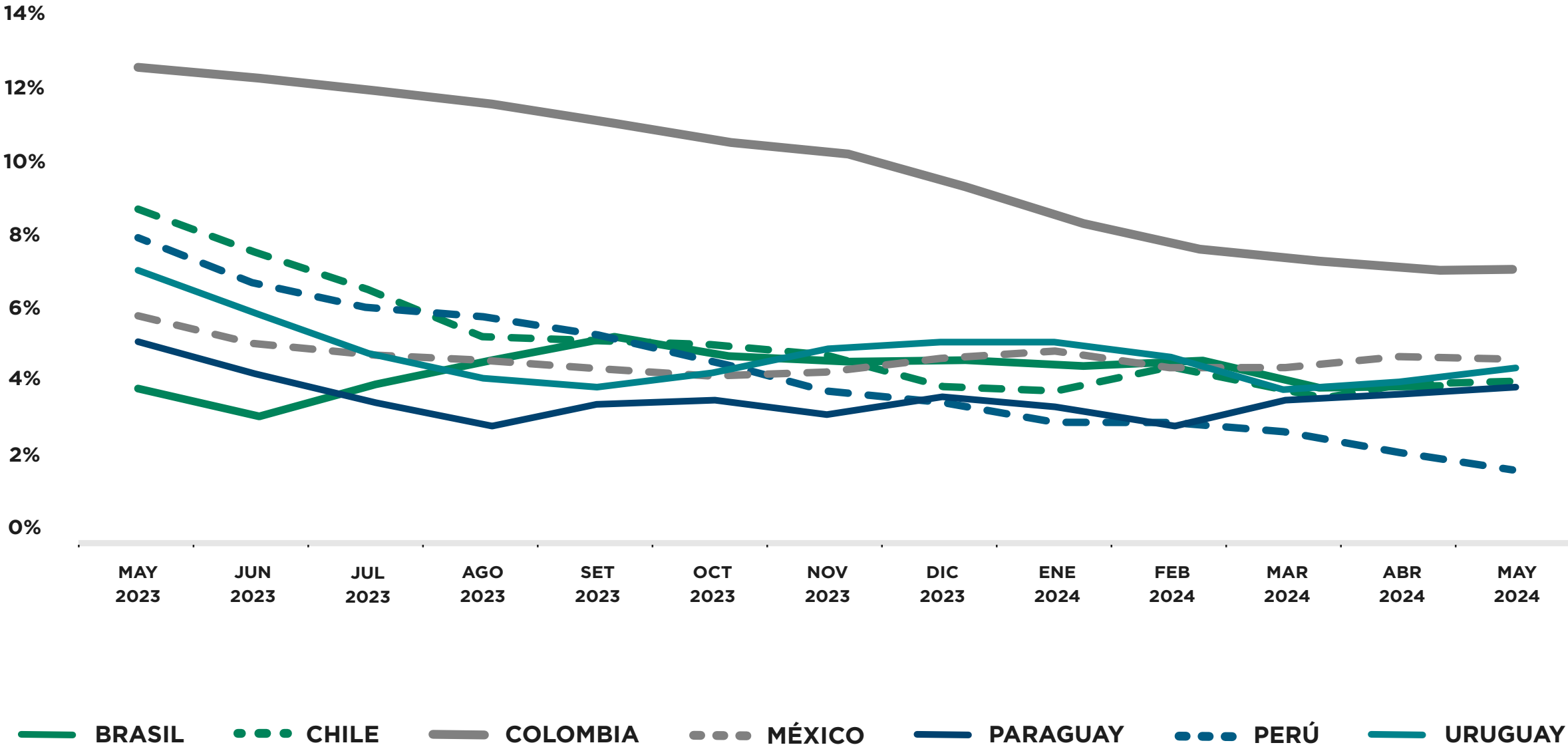


➤ Durante el mes de junio, el índice del dólar experimentó un aumento cercano al 1,4%, situándose en 105,9 puntos.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES MACROECONÓMICOS REGIONALES

INDICADOR 4: INFLACIÓN Y EXPECTATIVAS



VALOR EXPECTATIVAS

(%) DIC-2024 DIC-2025 (P.B)

	3,88%	3,77%
	3,90%	3,00%
	5,68%	3,96%
	4,27%	3,71%
	4,30%	4,00%
	2,60%	2,50%
	5,50%	5,90%

En el mes de mayo, se observaron variaciones significativas en los niveles de inflación entre los países de analizados. Mientras que Brasil, Chile, México, Paraguay y Uruguay experimentaron un incremento, Colombia y Perú exhibieron reducciones en sus tasas inflacionarias.

En Uruguay, la tasa de variación anual del IPC en mayo alcanzó el 4,1%. La variación mensual fue del 0,4%, siendo la inflación acumulada de 3,25%.

FUENTE: BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS.

*Los valores presentados corresponden a la última encuesta de expectativas publicada de cada país.
**A excepción de Colombia (promedio), los valores expuestos corresponden a la mediana de las expectativas para los períodos presentados.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA REGIONALES
INDICADOR 1: TASA RENTABILIDAD REAL DEL CAPITAL PRIVADO POR SECTOR (MODELO CAPM)

JUNIO 2024	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	24,83%	21,00%	20,47%	23,87%
 BRASIL	13,31%	9,19%	8,61%	12,28%
 CHILE	12,28%	8,22%	7,66%	11,27%
 COLOMBIA	13,62%	9,79%	9,26%	12,66%
 MÉXICO	13,96%	9,99%	9,44%	12,97%
 PARAGUAY	13,76%	9,20%	8,57%	12,62%
 PERÚ	12,48%	8,49%	7,93%	11,48%
 URUGUAY	12,01%	7,89%	7,31%	10,98%
PROMEDIO PAÍSES	14,53%	10,47%	9,91%	13,52%

JUNIO 2023	 TRANPORTE	 ENERGÍA	 AGUA Y SANEAMIENTO	 INFRAESTRUCTURA HOSPITALARIA
 ARGENTINA	35,9%	31,8%	31,2%	34,9%
 BRASIL	15,8%	11,13%	10,7%	14,7%
 CHILE	14,7%	10,3%	9,7%	13,6%
 COLOMBIA	16,5%	12,3%	11,7%	15,4%
 MÉXICO	17,0%	12,7%	12,1%	16,0%
 PARAGUAY	16,8%	11,8%	11,1%	15,5%
 PERÚ	15,0%	10,7%	10,0%	13,9%
 URUGUAY	14,5%	10,0%	9,4%	13,14%
PROMEDIO PAÍSES	18,30%	13,86%	13,24%	17,19%

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA EN BASE A DAMODARAN Y JP MORGAN

CAPM: $ke = rf + \text{Beta leverage} (rm - rf) + \text{Riesgo país}$

ke: Tasa de rentabilidad requerida

rf: Tasa libre de riesgo (10y treasury bond USA)

Beta leverage: $\text{Beta unleveraged} * \{1 + (1 - \text{tasa de impuestos país}) * \text{ratio deuda}(60) / \text{equity}(40)\}$

rm: Riesgo de mercado

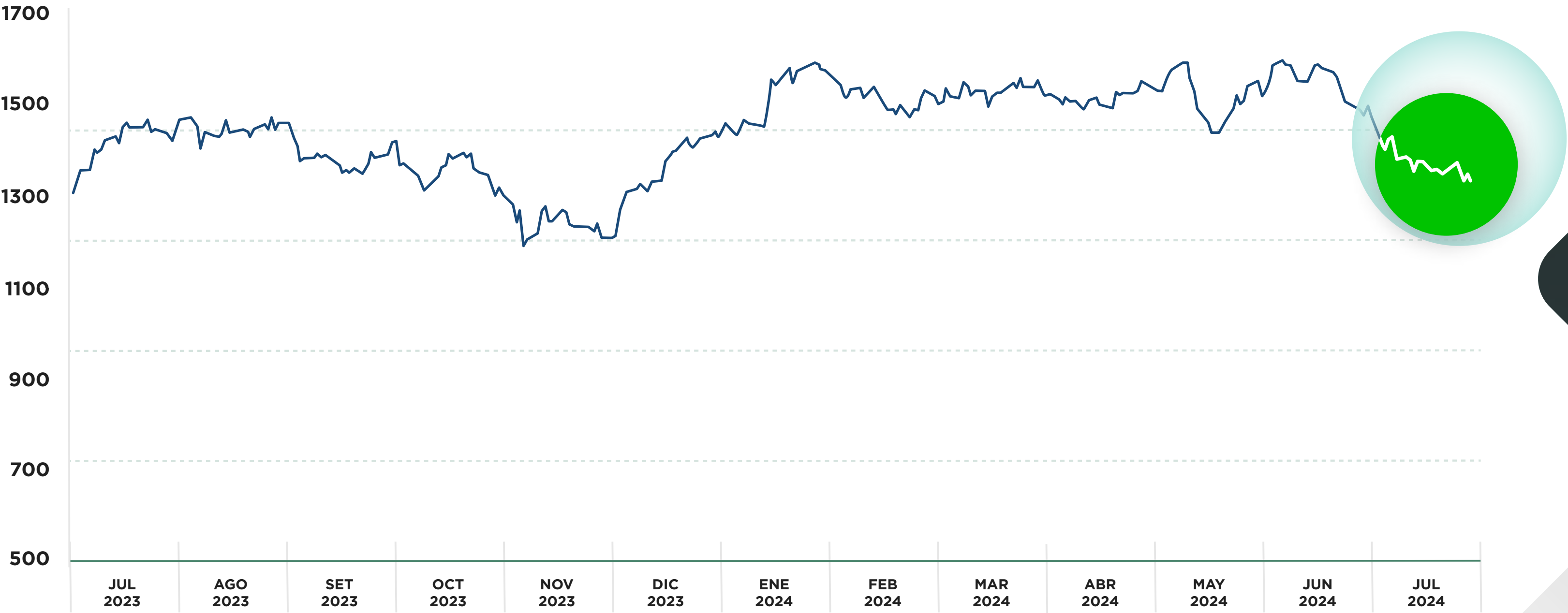
*Los sectores analizados pueden incluir empresas que se dedican a diversas actividades. Por ejemplo, el sector transporte esta conformado por empresas concesionarias de distintos tipos de infraestructura, como a empresas dedicadas exclusivamente al transporte y logística de mercancías.

El modelo asume que el mercado cumple con los supuestos de eficiencia y por lo tanto los inputs del mismo son valores de equilibrios a largo plazo. Por lo que las tasas calculadas se deben tomar como referencia. Es decir, debido a que la realidad no necesariamente se encuentra bajo los supuestos del modelo, la tasa requerida en un proyecto determinado debe estar en el orden de magnitud y no necesariamente cumplir exactamente con el valor mostrado.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA REGIONALES

INDICADOR 2: S&P LATIN AMERICA INFRASTRUCTURE INDEX



FUENTE: S&P DOW JONES INDICES

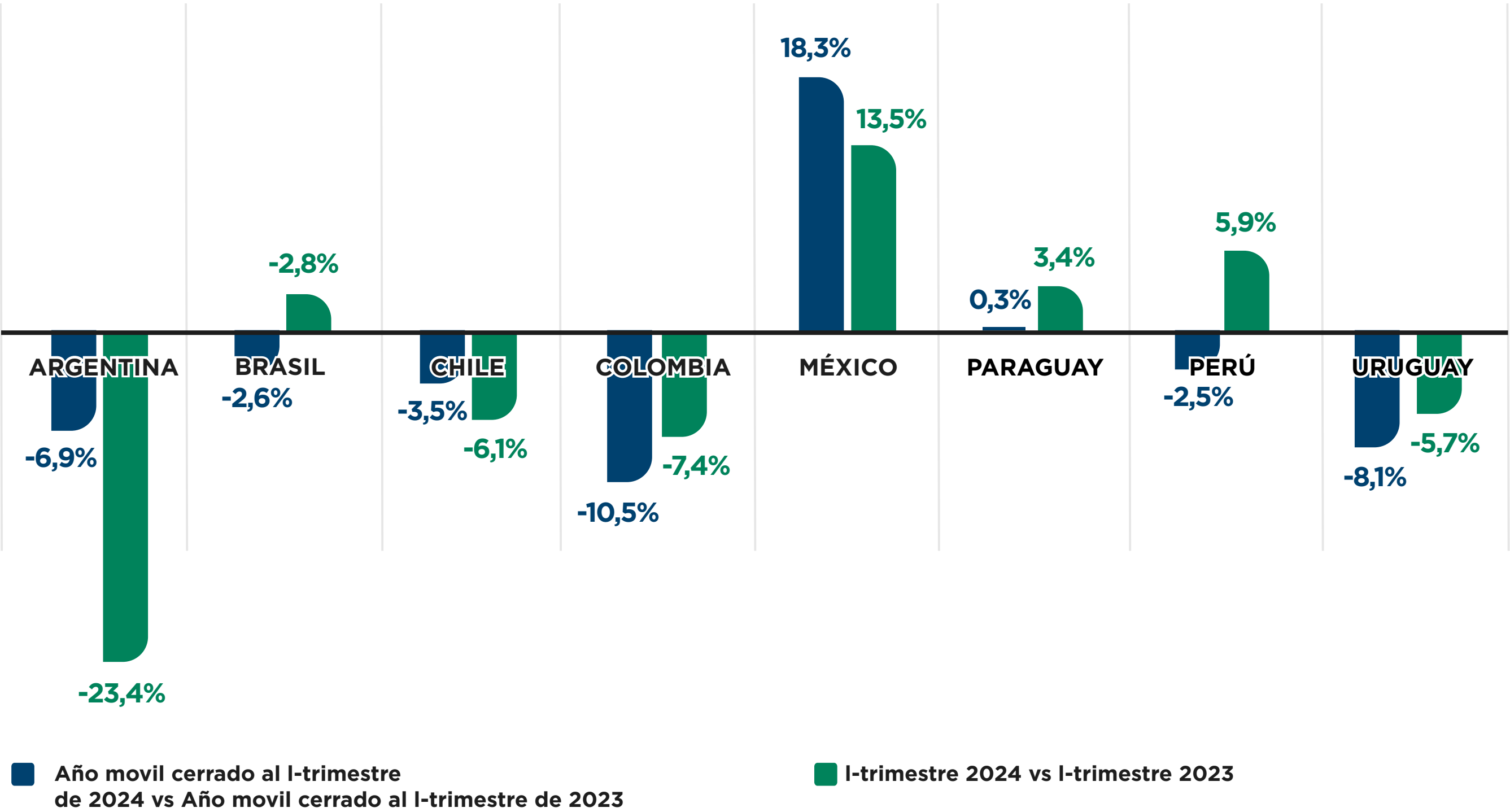
El S&P Latin America Infrastructure Index mide el desempeño de las empresas líderes en la industria de la infraestructura de América Latina que cotizan en bolsa. Para mantener la diversificación, el índice clasifica a los componentes a través de cuatro sectores distintos de infraestructura: energía, transporte, telecomunicaciones y servicios públicos.

En el transcurso de junio, el índice experimentó una disminución del 5,50%.

Al mismo tiempo, se registró una disminución del 8,85% en comparación con el año anterior, lo que indica una evolución negativa en términos interanuales.

MONITOR DE INDICADORES

INDICADORES DE INFRAESTRUCTURA REGIONAL
INDICADOR 3: VARIACIÓN DE INVERSIÓN*



PROPORCIÓN FBKF/PIB DEL AÑO MOVIL
CERRADO AL I-TRIMESTRE DE 2024

	ARGENTINA	17,65%
	BRASIL	16,61%
	CHILE	27,48%
	COLOMBIA	17,82%
	MÉXICO	24,51%
	PARAGUAY	20,41%
	PERÚ	22,04%
	URUGUAY	17,59%

* La inversión es medida utilizando los valores de Formación Bruta de Capital fijo. FUENTE: DATOS PUBLICADOS POR BANCOS CENTRALES E INSTITUCIONES OFICIALES DE ESTADÍSTICA DE LOS PAÍSES ANALIZADOS

- La evolución de la formación bruta de capital fijo mostró un patrón variado en los países evaluados. Argentina, Chile, Colombia y Uruguay experimentaron una disminución en la comparación interanual.
- Dentro de los países analizados, se destaca el comportamiento de Chile para el cual, la inversión como porcentaje del PIB alcanzó un nivel de 27,48% en el primer trimestre.
- En Uruguay, se observó una reducción del 5,7% durante el primer trimestre de 2024 en comparación con el mismo periodo del año anterior.

NOTICIAS

Gobierno ajustó en casi US\$ 600 millones las necesidades de financiamiento para 2024



EL OBSERVADOR, 3 DE JULIO DE 2024

Compartimos artículo en la cual se describe que la Unidad de Gestión de Deuda del Ministerio de Economía y Finanzas estimó las necesidades de financiamiento para 2024.

VER MÁS

Sube dólar y el riesgo país en Argentina: las dudas del mercado ante más anuncios de Milei



MONTEVIDEO PORTAL, 2 DE JULIO DE 2024

Nota publicada por Montevideo Portal en el cual se expresa los efectos de los anuncios del Ministro de Economía de Argentina, una semana después de haberse aprobado la Ley de Bases.

VER MÁS

La Fed necesita más pruebas de caída inflación antes de bajar las tasas: Jerome Powell



EL ECONOMISTA, 2 DE JULIO DE 2024

Compartimos noticia publicada por El Economista en la cual se expresa que el Presidente de la Reserva Federal de los Estados Unidos decidió esperar más indicios sobre la baja de la inflación antes de recortar las tasas de interés.

VER MÁS



📍 Uruguay
Benito Nardone 2273, Montevideo.
Tel. (598) 2 714 93 63

✉️ info@aic-economia.com

🌐 [@AICEconomia](#)

🐦 [@AIC_Economia](#)

