

# Una síntesis del 2023 en materia económica

#2023EnGráficos

Diciembre 2023



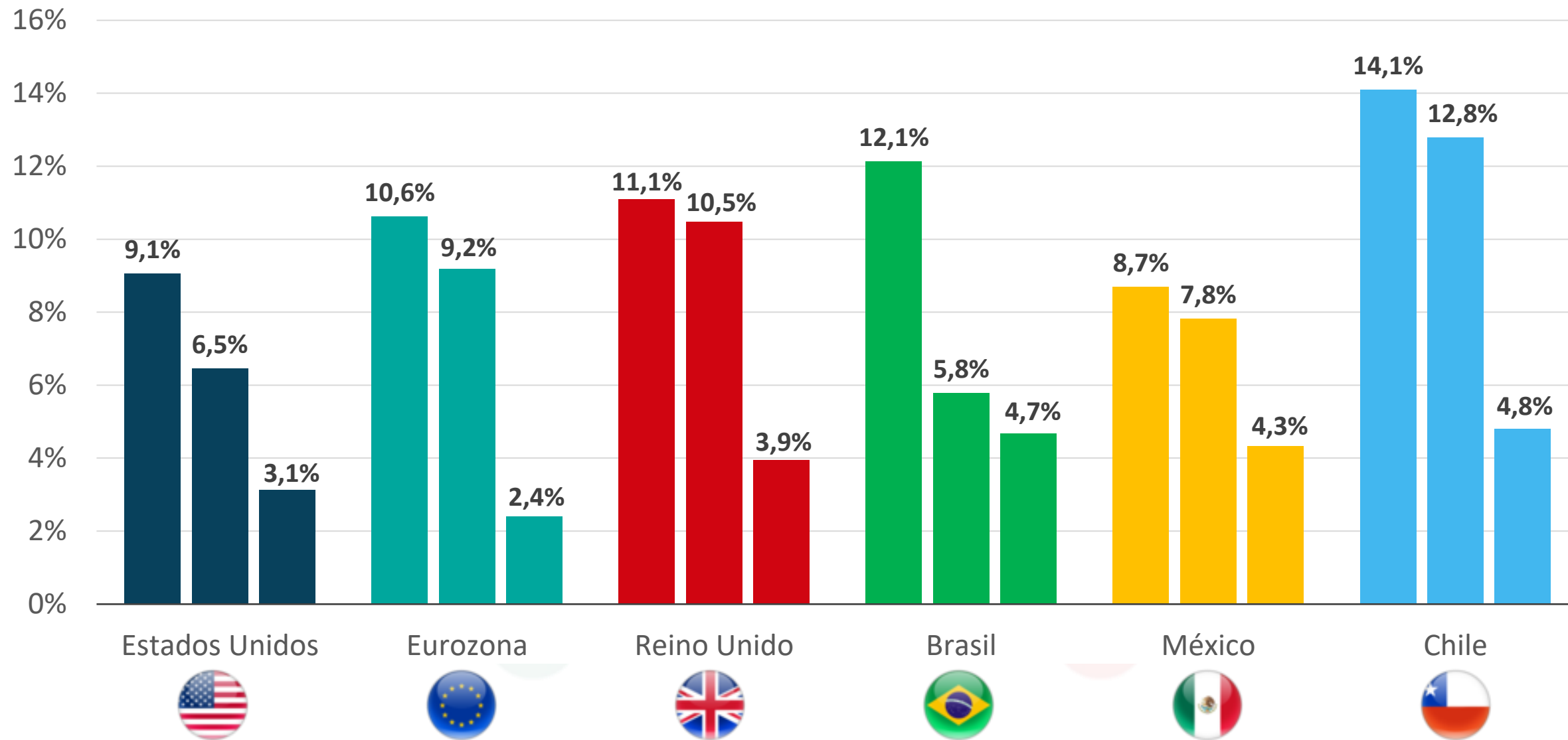
Seguinos en X: @Exante\_UY

2023

Luego del shock global de precios de 2021-2022, la inflación en el mundo cayó de un modo significativo. **#2023EnGráficos**

# Inflación: pico en 2022, cierre de 2022 y último dato disponible

Países seleccionados

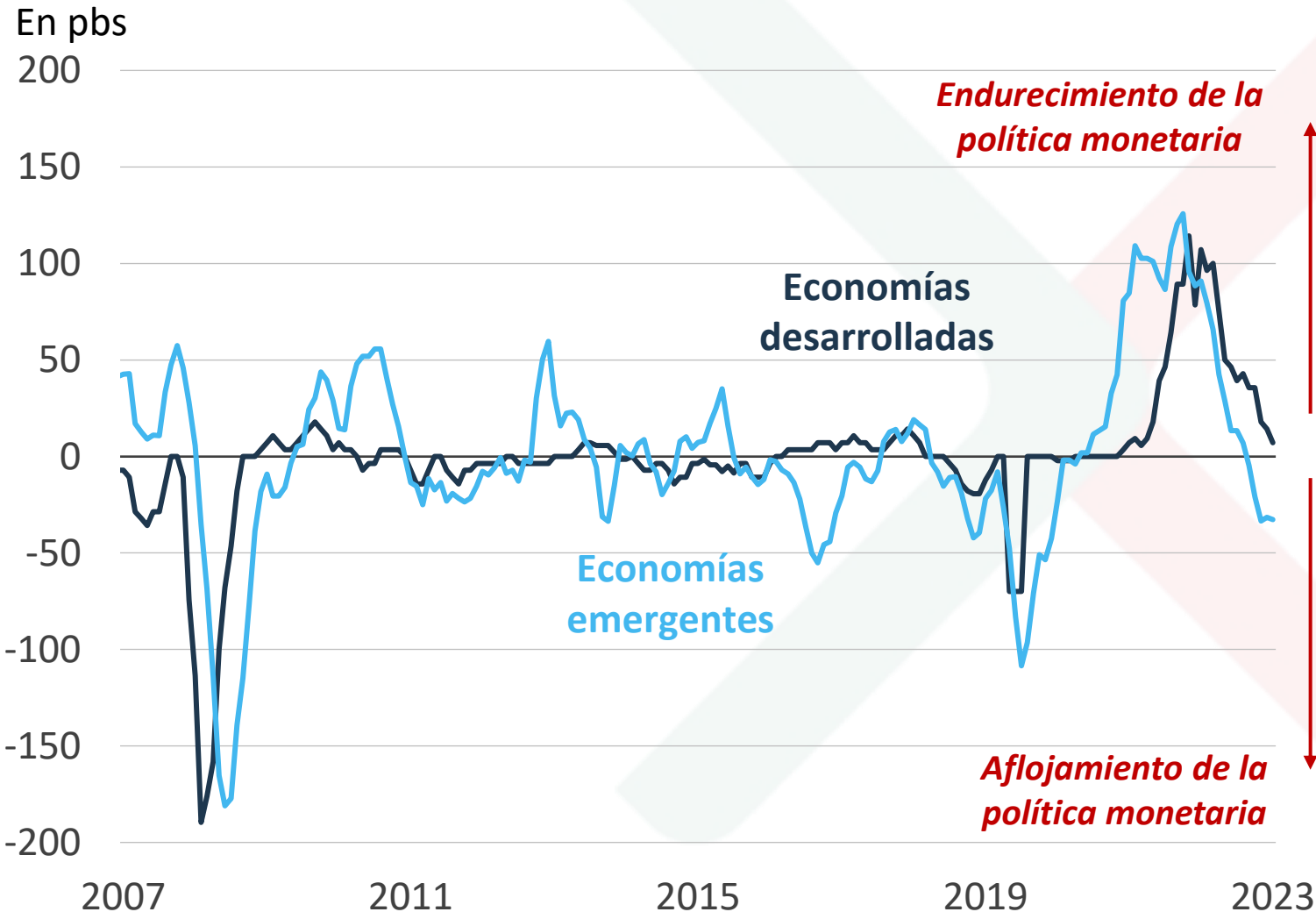


Con el descenso de la inflación y expectativas ancladas, los principales bancos centrales comunican ya el fin de los ajustes al alza en las tasas de interés de referencia. En nuestra región, de hecho, varios países empezaron a flexibilizar la política monetaria.

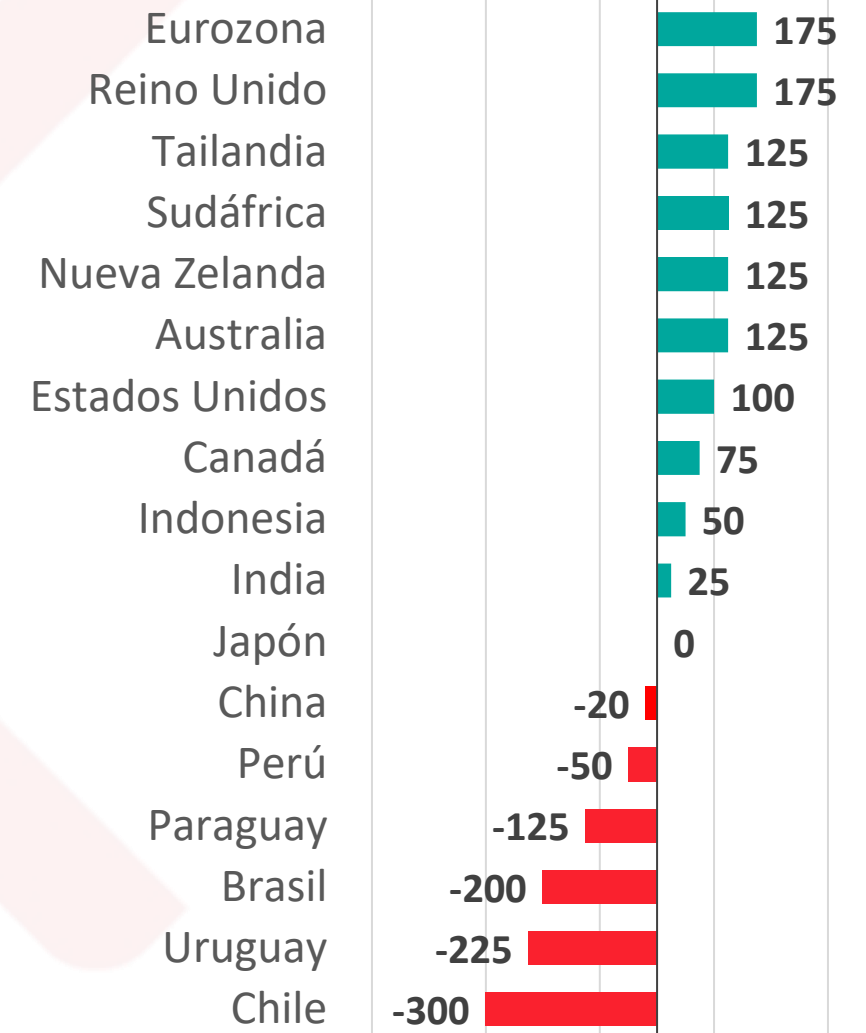
**#2023EnGráficos**

# Movimientos de tasas de interés de referencia

Variación promedio en las tasas de interés últimos tres meses



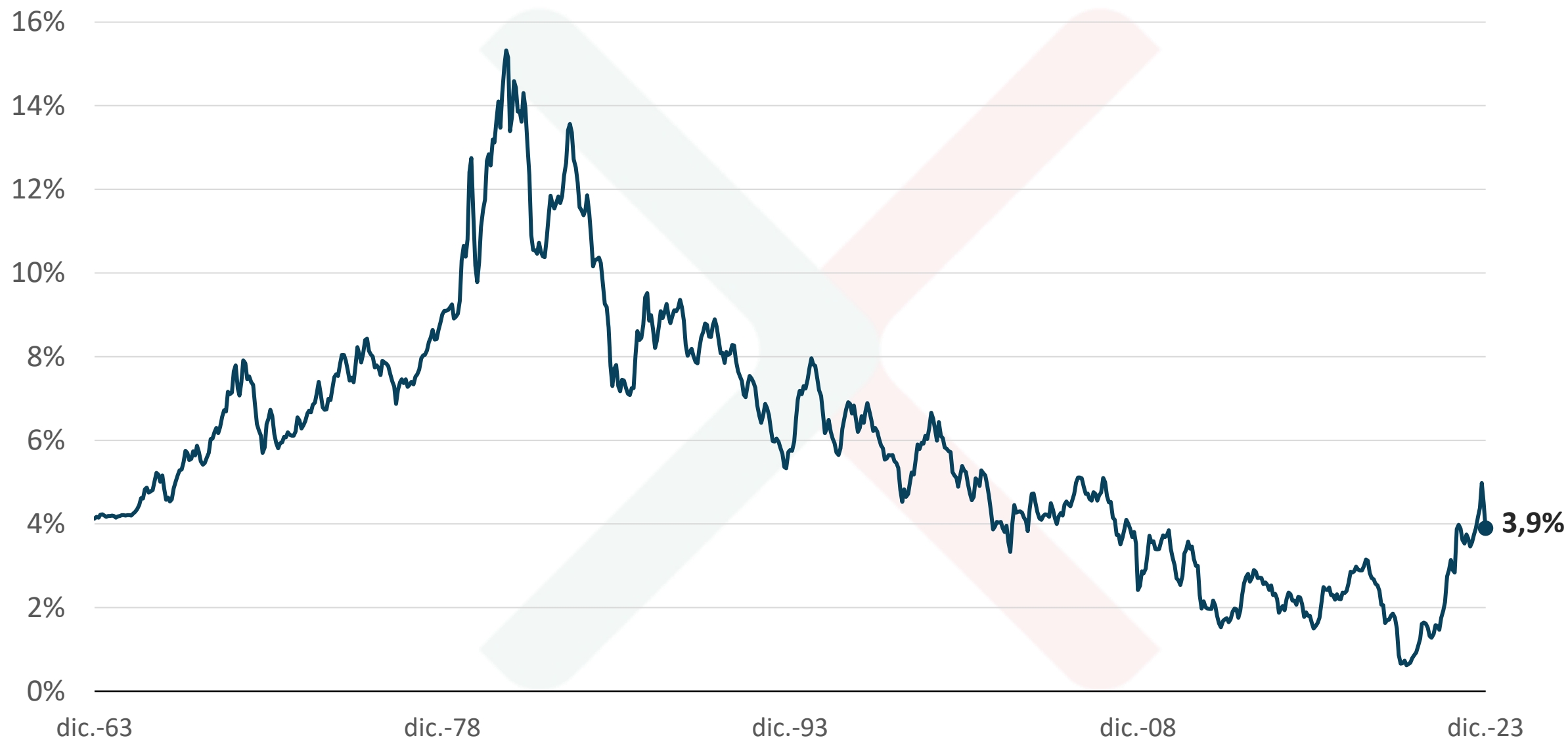
Variación acumulada en el año (en pbs)



Las tasas de los bonos a plazos largos tuvieron movimientos fuertes a lo largo de 2023. En las últimas semanas retornaron a valores similares a los del cierre de 2022, pero son niveles igualmente altos para los parámetros de los últimos años.

**#2023EnGráficos**

# Tasas de bonos públicos de Estados Unidos a 10 años



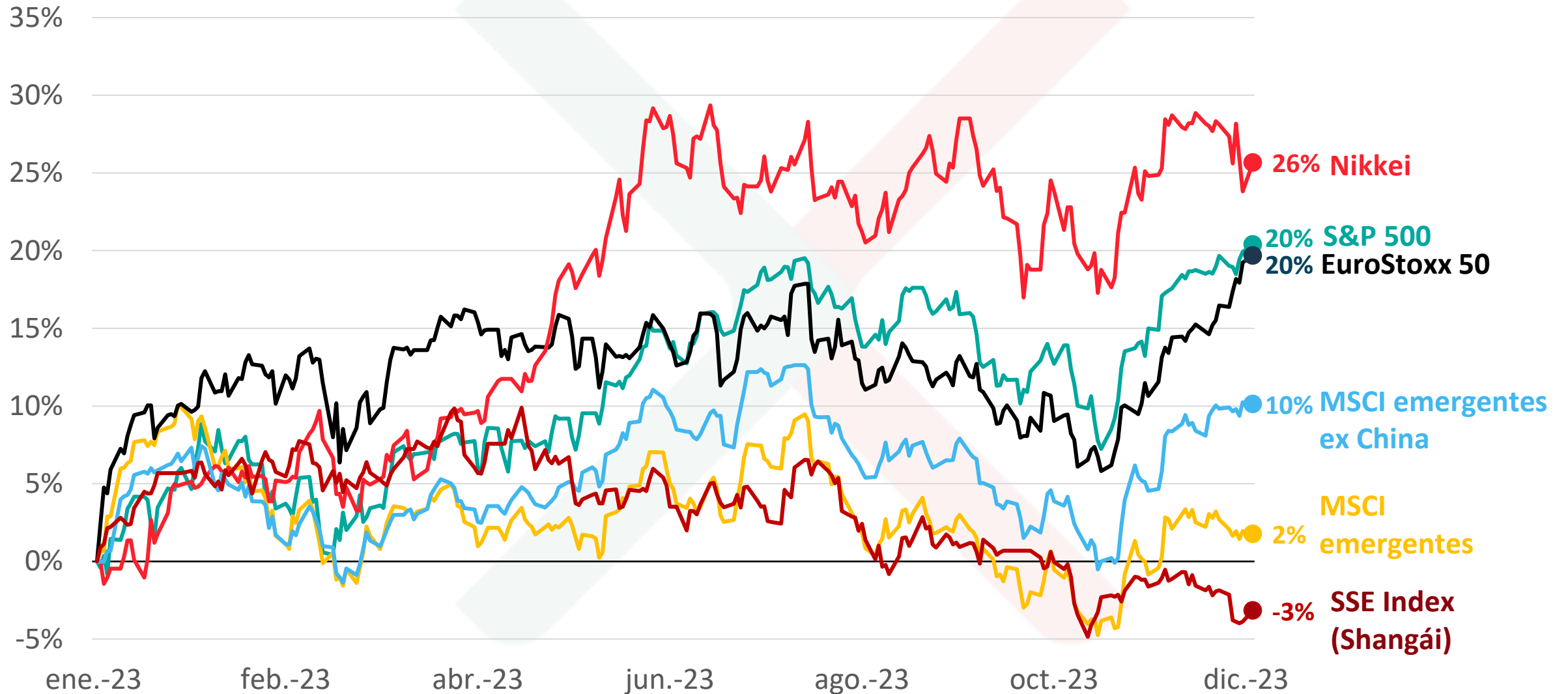
Después de uno de los peores años en materia de rendimientos de portafolios de inversión en 2022, las bolsas acumularon ganancias muy importantes en 2023.

**#2023EnGráficos**



# Referencias accionarias en el mundo

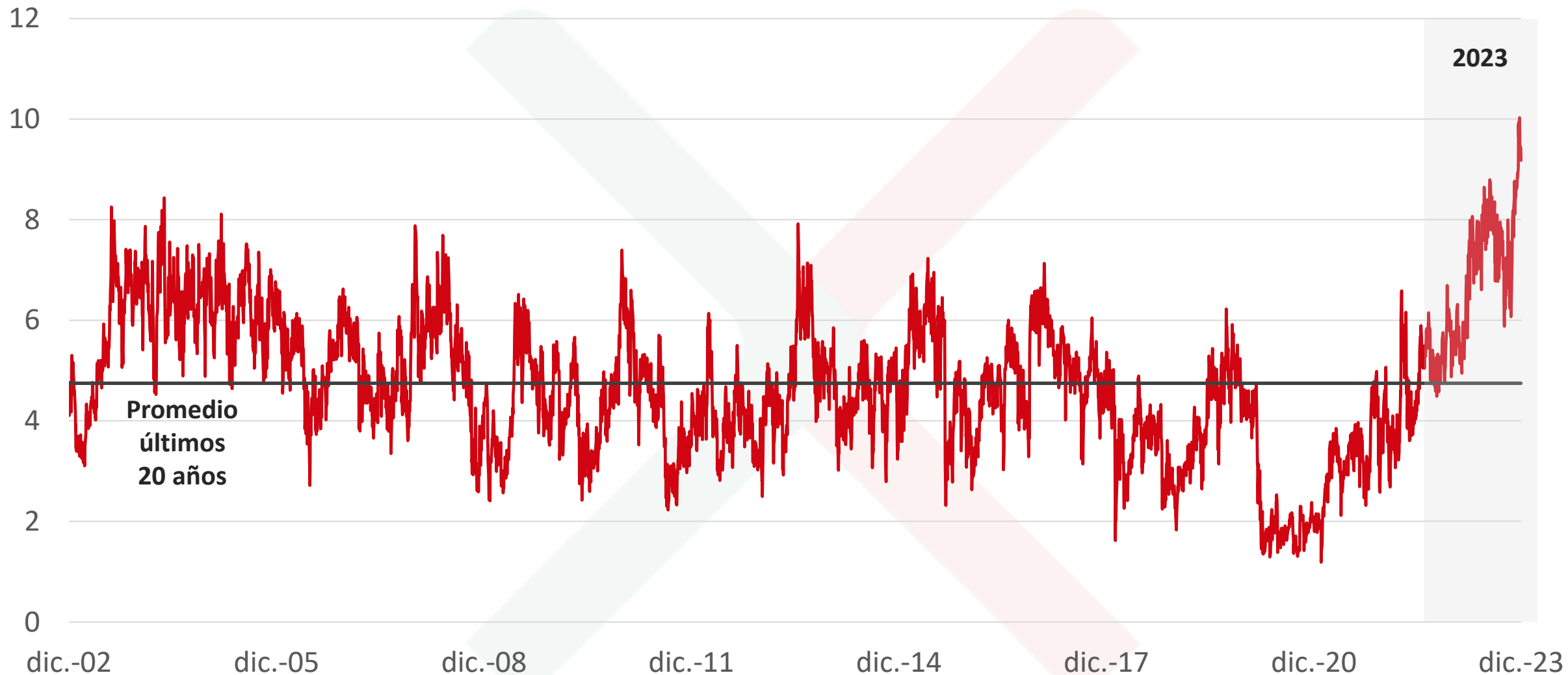
Índices seleccionados, variación acumulada en el año.



Aunque fue un año movido para todo tipo de activos financieros, la renta fija operó con un nivel de volatilidad en relación a la renta variable atípicamente elevado este año. **#2023EnGráficos**

# Volatilidad relativa de la renta fija respecto a la renta variable

Ratio MOVE / VIX



**MOVE:** El "Merrill Option Volatility Estimate Index" es una medida de la volatilidad esperada a corto plazo en el mercado de Treasuries.

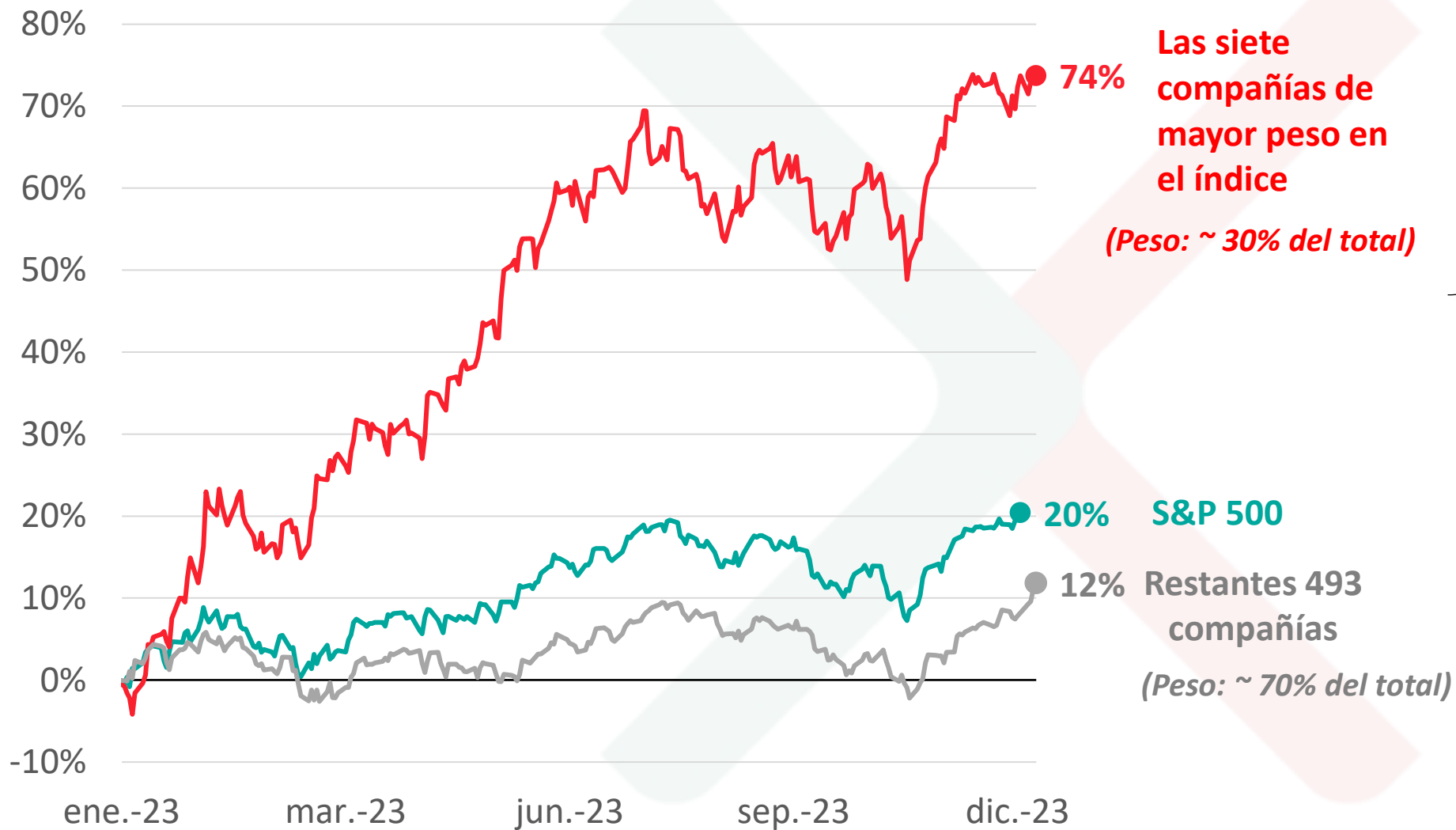
**VIX:** El "Volatility Index" mide la volatilidad de las opciones del mercado de Chicago en el índice S&P 500.

El rally accionario de Estados Unidos estuvo apuntalado por una fuertísima valorización de unas “pocas” empresas muy grandes, aunque el desempeño del resto de las compañías tampoco fue malo.

**#2023EnGráficos**

# Índice S&P 500

Variación acumulada en el año



Las siete compañías de mayor peso en el índice

(Peso: ~ 30% del total)



El dólar no mostró un comportamiento uniforme a lo largo del año. En los últimos meses primó una tónica declinante, que revirtió la apreciación global que se había observado hasta octubre.

**#2023EnGráficos**

# Dollar index nominal

Índice enero 1997=100



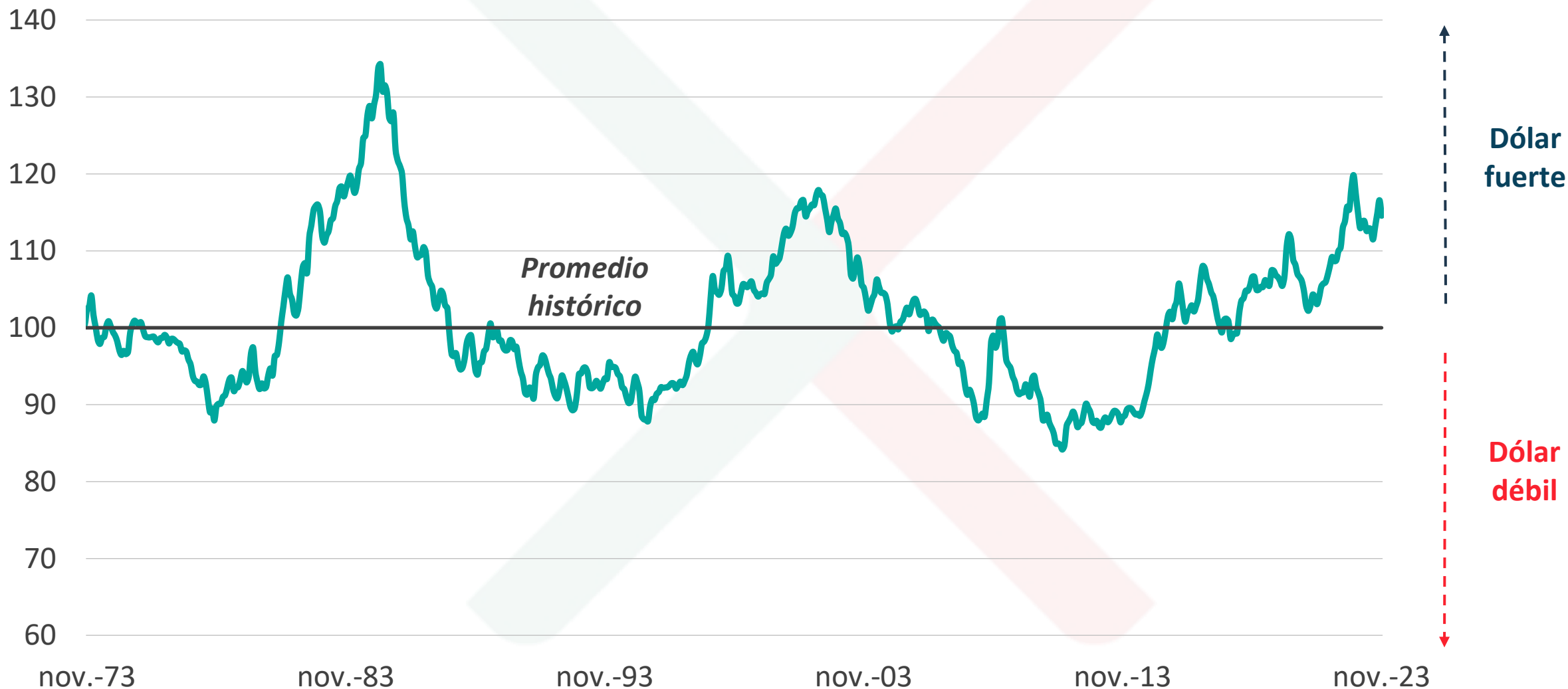
Aún así, el dólar sigue muy fuerte cuando se evalúa su valor en términos reales, en una perspectiva larga y frente a una canasta amplia de monedas.

**#2023EnGráficos**



# Estados Unidos: Tipo de cambio real multilateral

Índice base: promedio 1976-2015=100

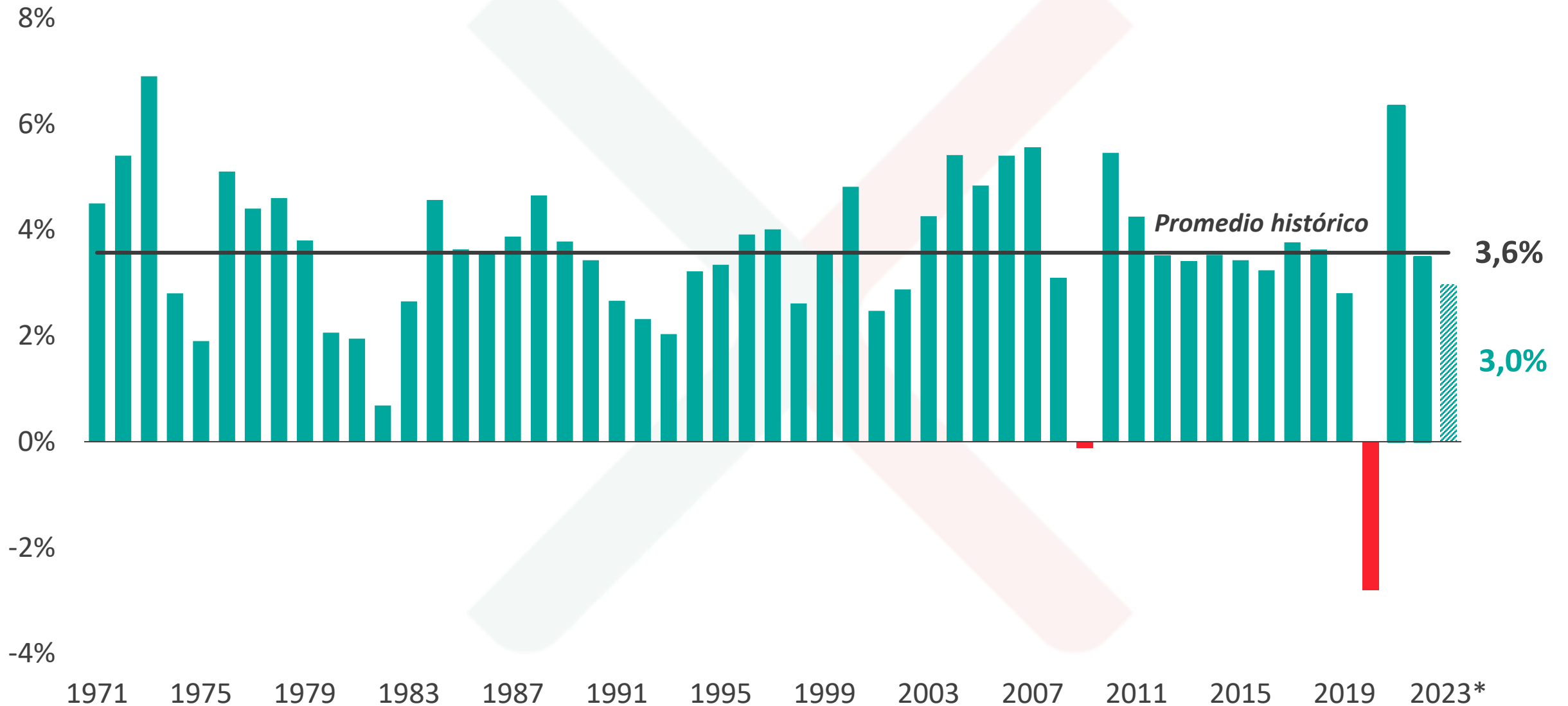


En materia de actividad, 2023 fue un año de bajo crecimiento económico a nivel global. El PIB mundial creció a un ritmo inferior al promedio de las últimas décadas.

**#2023EnGráficos**

# Crecimiento del PIB mundial

Promedio anual



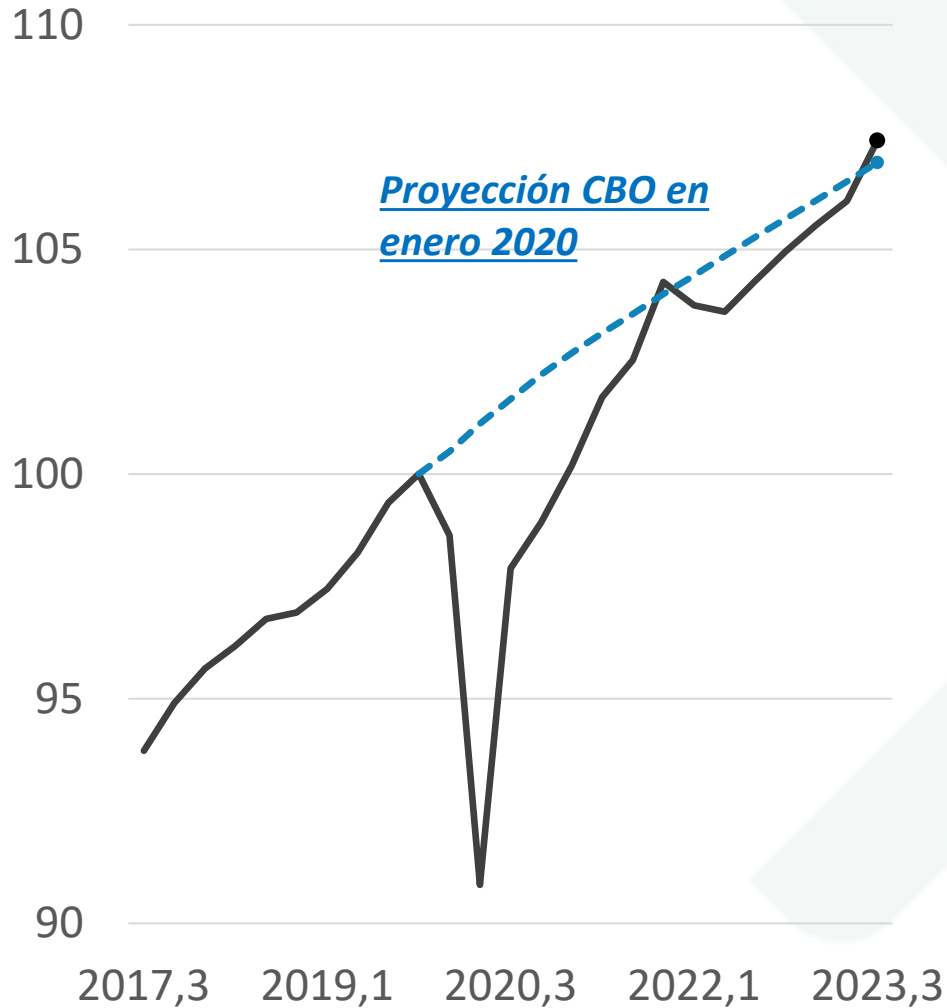
Fuente: FMI

Al cierre del año Estados Unidos será probablemente la única de las grandes economías en operar por encima de las tendencias pre-pandemia.

**#2023EnGráficos**

## PIB de EE.UU.

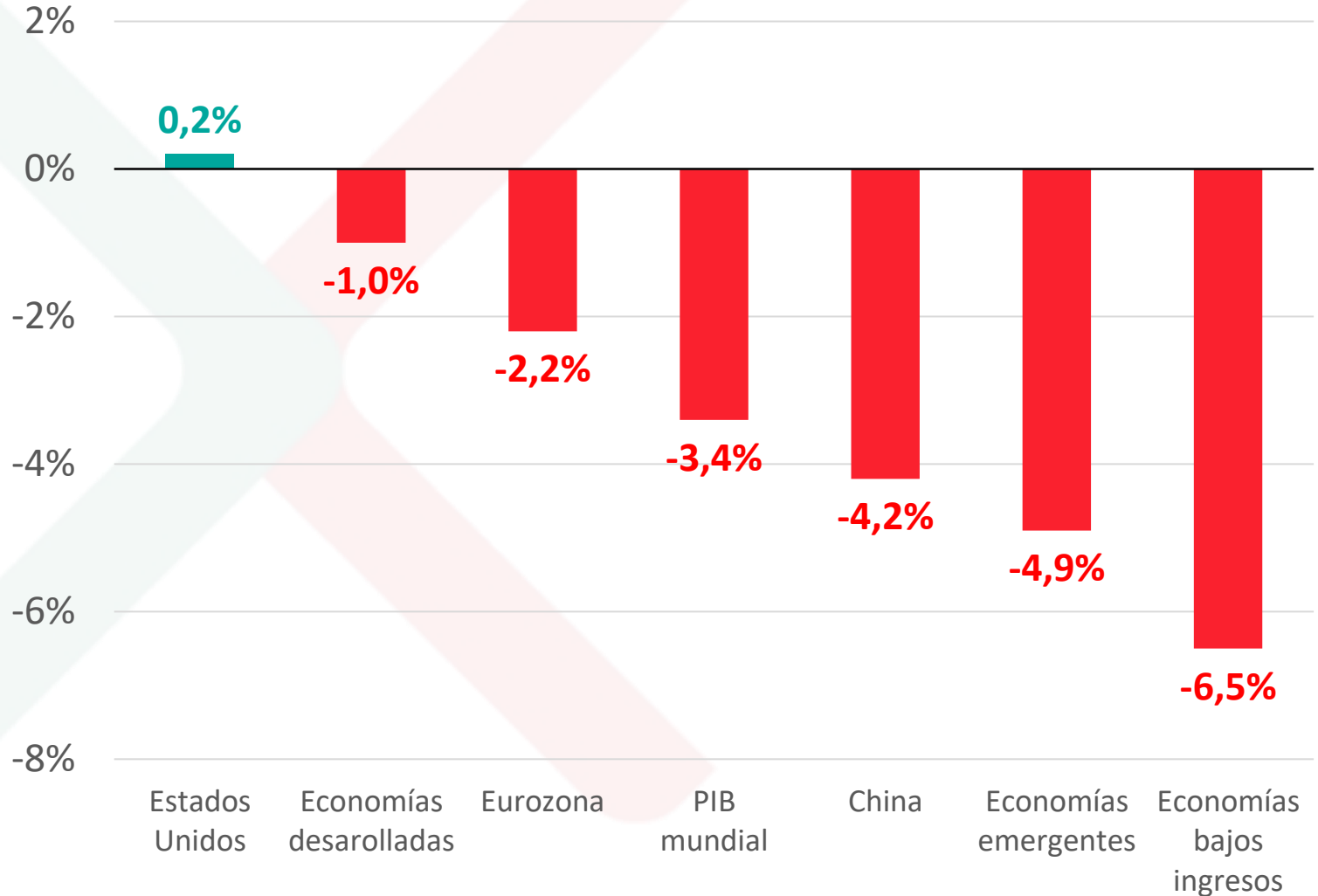
Índice Q4 2019 = 100



Fuente: CBO

## Brecha de PIB respecto a proyecciones prepandemia

Desvío respecto a crecimiento proyectado en 2019 para 2023



Fuente: FMI

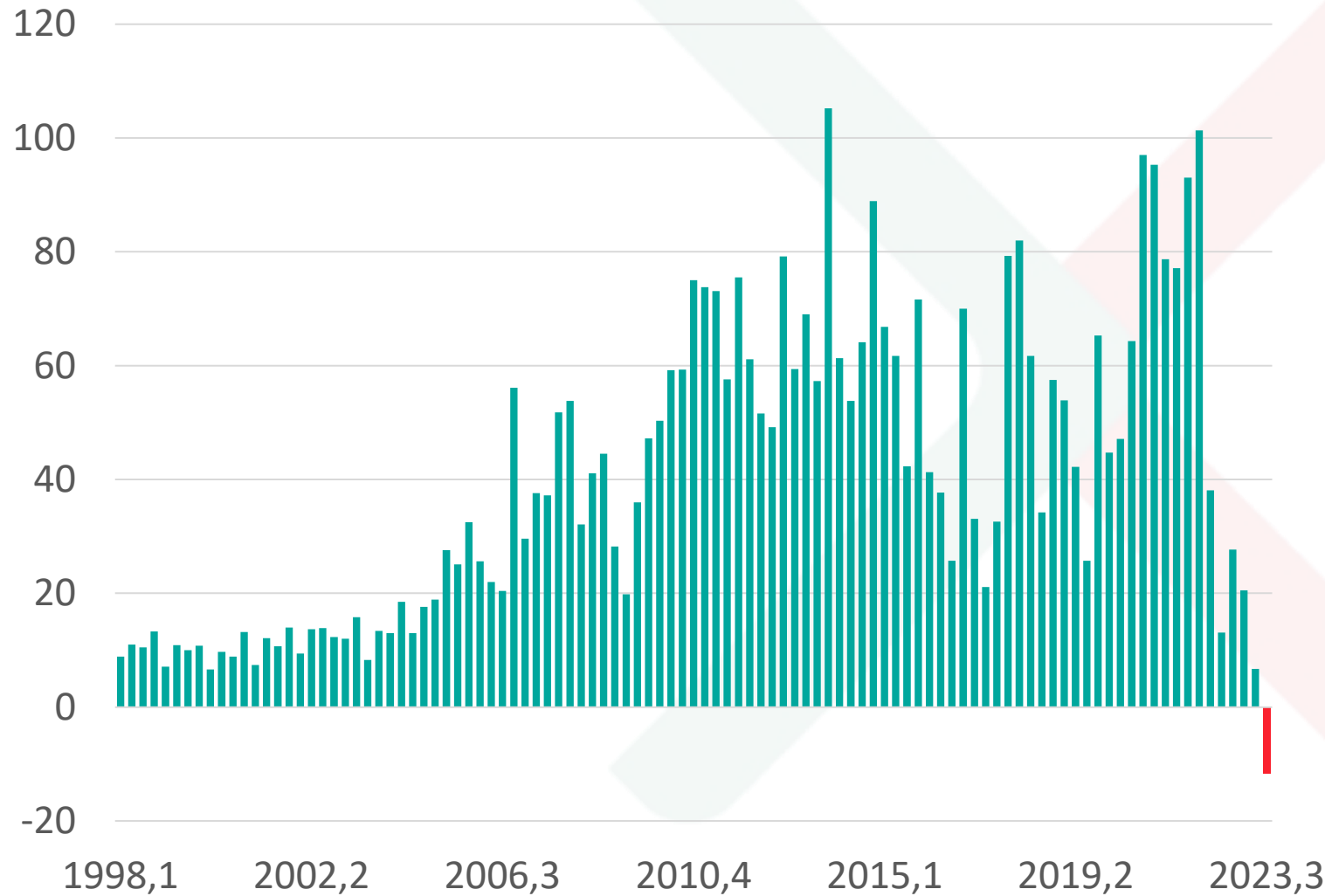
Este fue un año particularmente malo para la economía de China. Su pobre desempeño se reflejó también en una fuerte salida de capitales extranjeros y una depreciación del yuan.

**#2023EnGráficos**

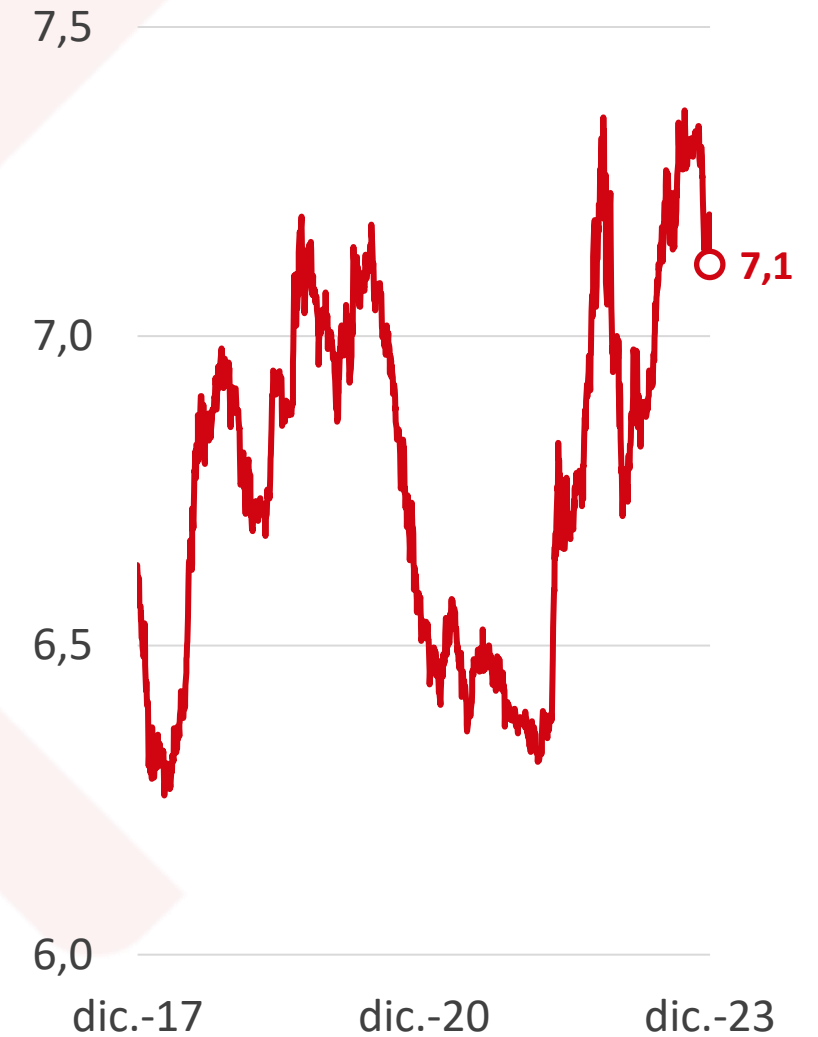


# China:

## Inversión Extranjera Directa – *En millones US\$*



## Tipo de cambio ¥/US\$



En cambio, el agregado de economías de LATAM creció a un ritmo mayor del previsto. Esto fue particularmente cierto en Brasil, donde las estimaciones iniciales, al igual que en años previos, subestimaron el crecimiento que terminó mostrando el PIB.

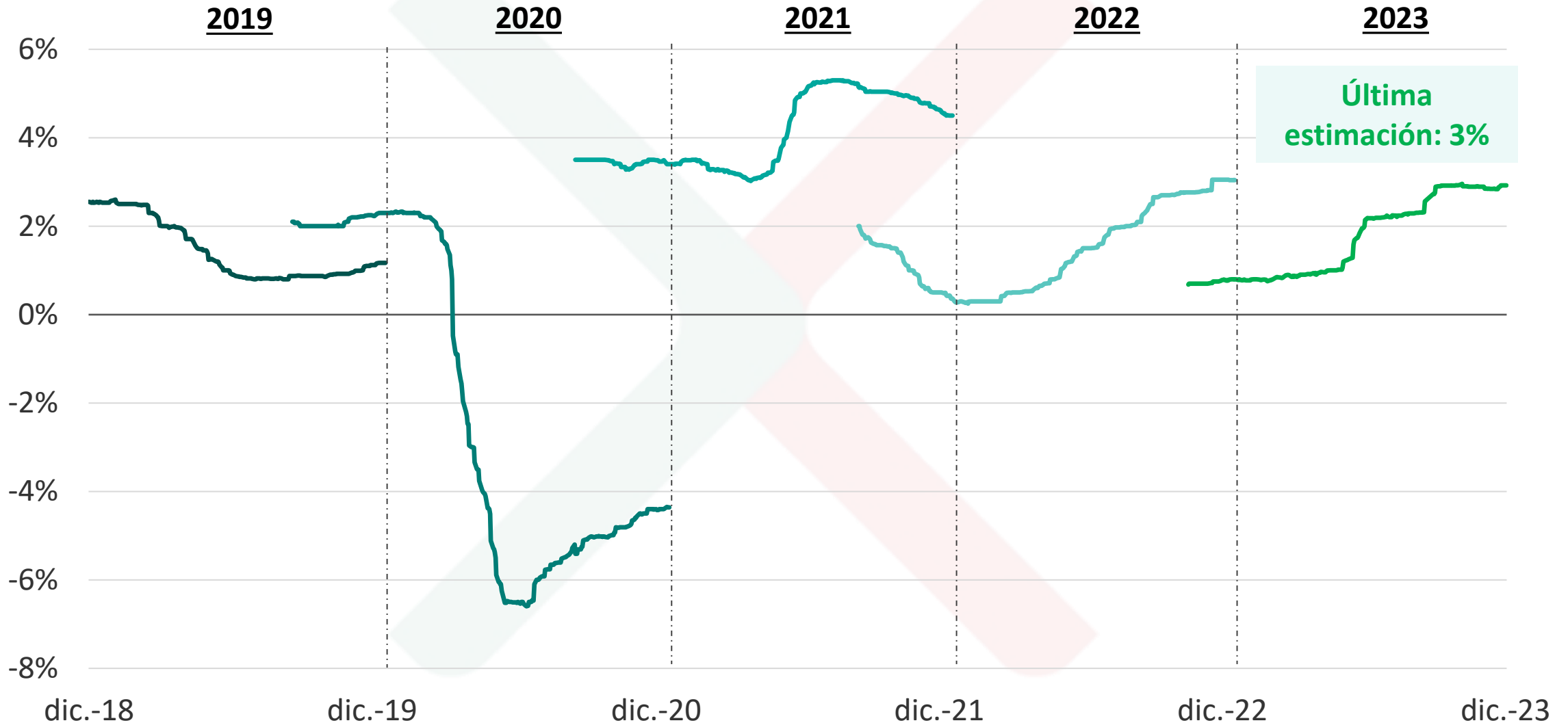
**#2023EnGráficos**






# Brasil: Crecimiento esperado del PIB

Mediana de la encuesta del Banco Central



En Argentina, 2023 estuvo marcado por la agenda electoral y una escalada del desorden macroeconómico. Para repasar algunas claves del panorama económico en Argentina los invitamos a ver el hilo que preparamos hace algunas semanas.

**#2023EnGráficos**



Elecciones en Argentina:  
**¿con qué panorama  
económico se encontrará  
el nuevo gobierno?**

Noviembre 2023

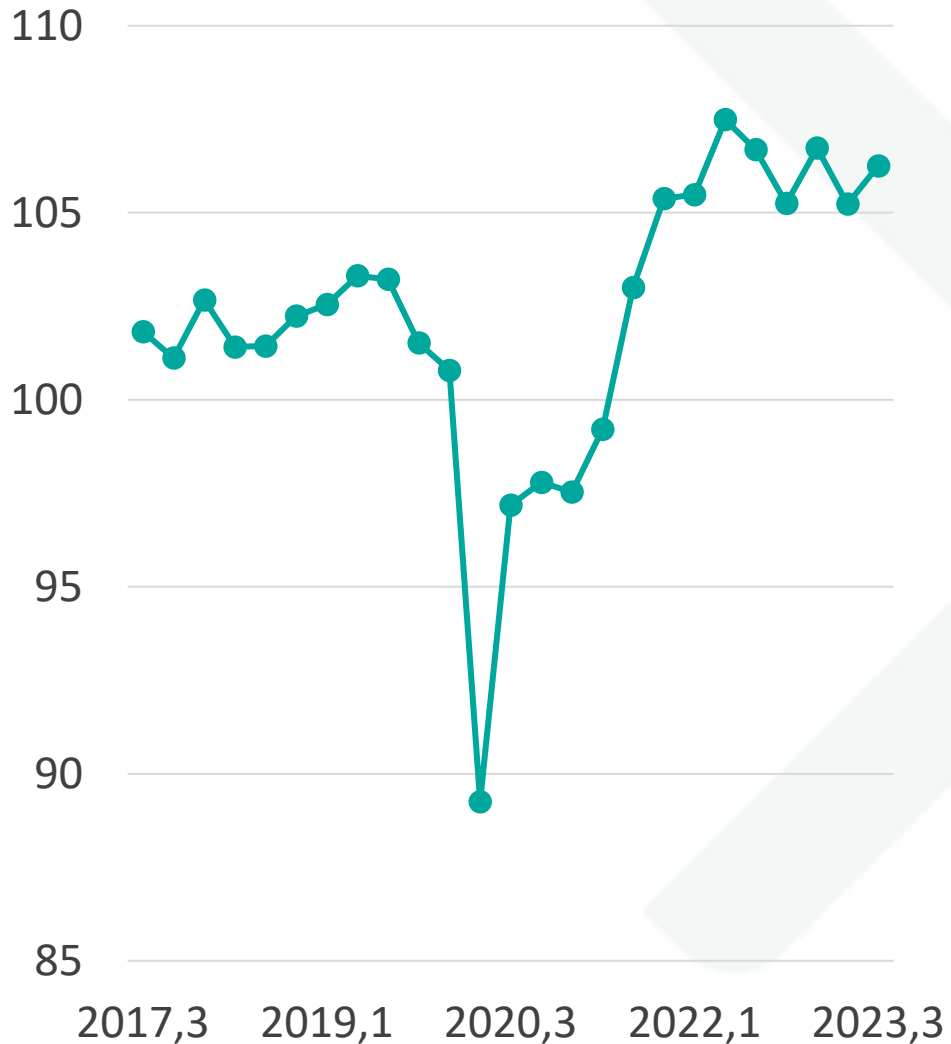
La economía uruguaya prácticamente no creció. La sequía y el fin de las obras del proyecto UPM2 fueron determinantes en el bajo nivel de actividad del primer semestre, pero el desempeño sectorial en un sentido amplio fue pobre.

**#2023EnGráficos**



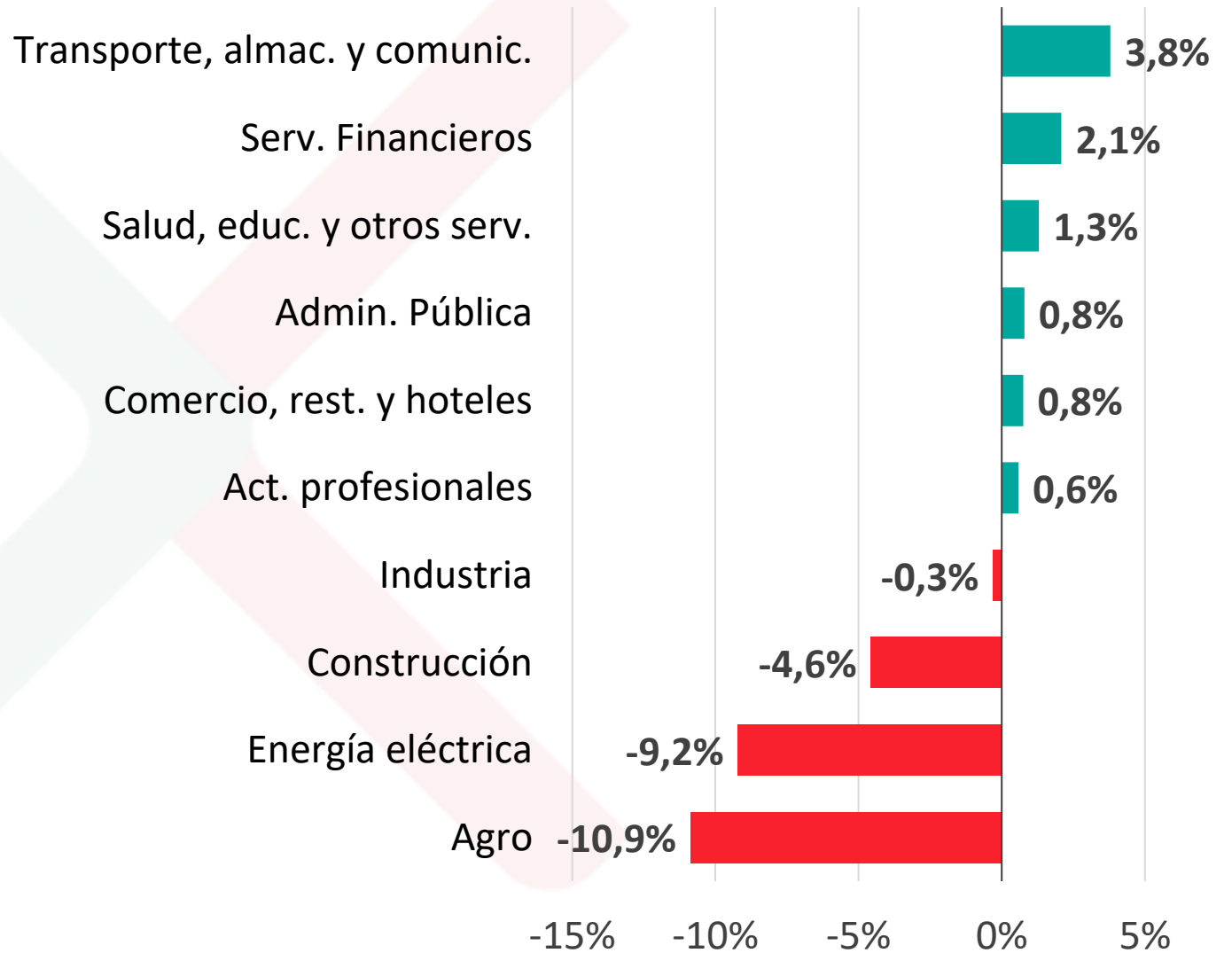
## Producto Interno Bruto

Índice desestacionalizado. Base 2016=100



## Perspectiva de la oferta

Variación interanual enero-setiembre 2023

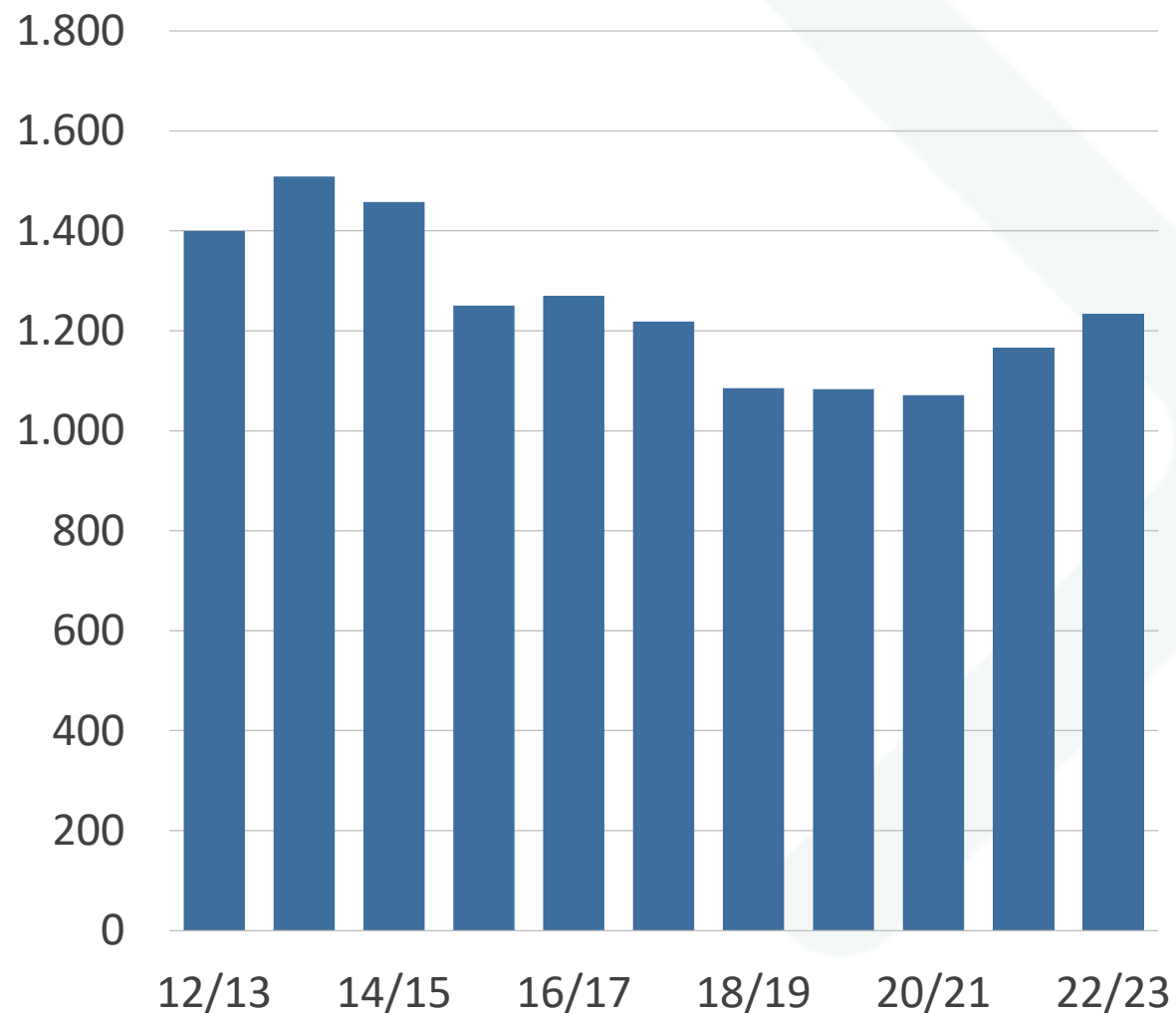


La sequía impactó fuertemente en los cultivos de verano, lo que provocó la pérdida de un porcentaje importante del área inicialmente sembrada y derivó en una cosecha de soja históricamente baja (~800.000 toneladas).

**#2023EnGráficos**

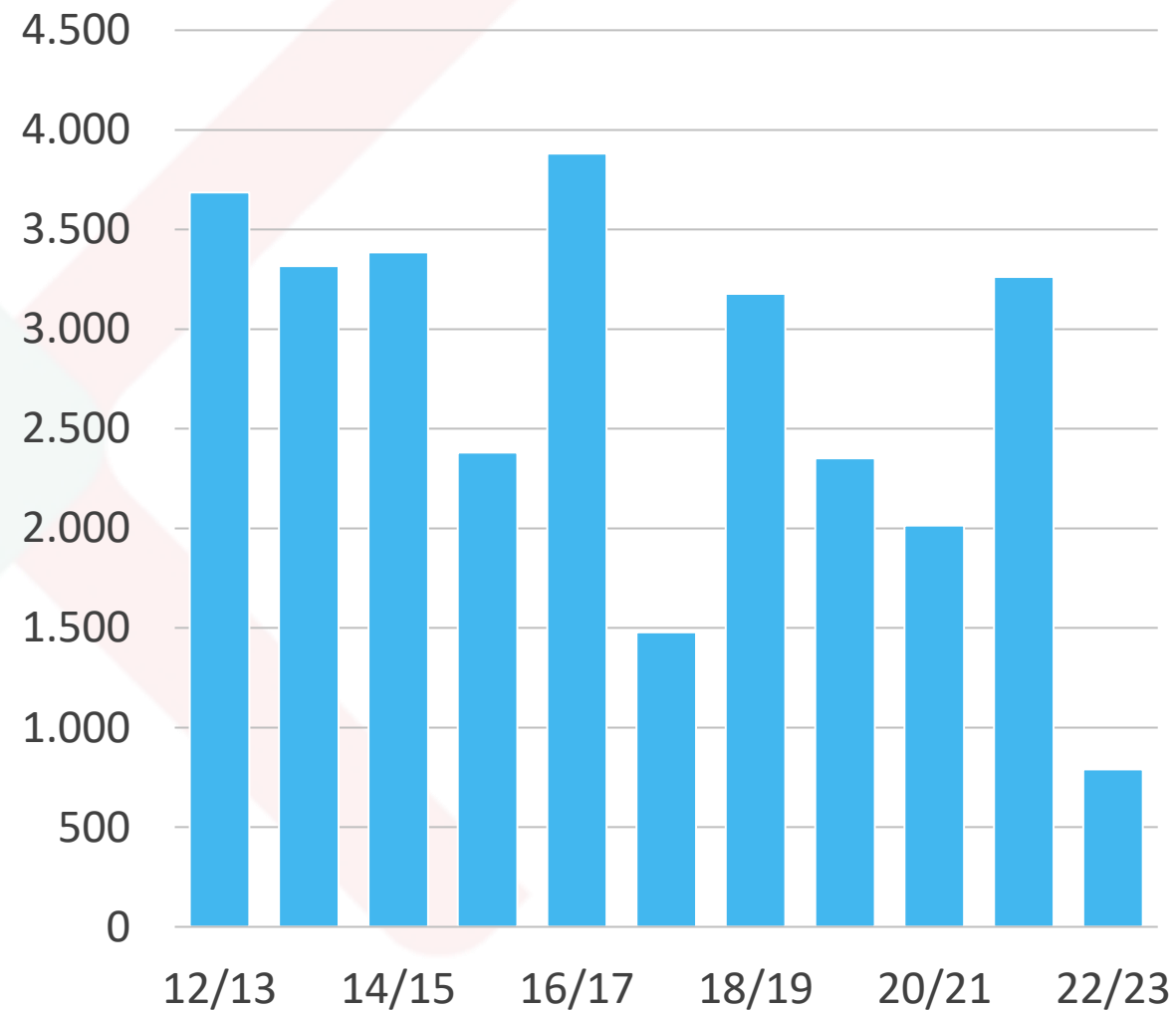
## Área sembrada con soja

En miles de hectáreas



## Producción de soja

En miles de toneladas



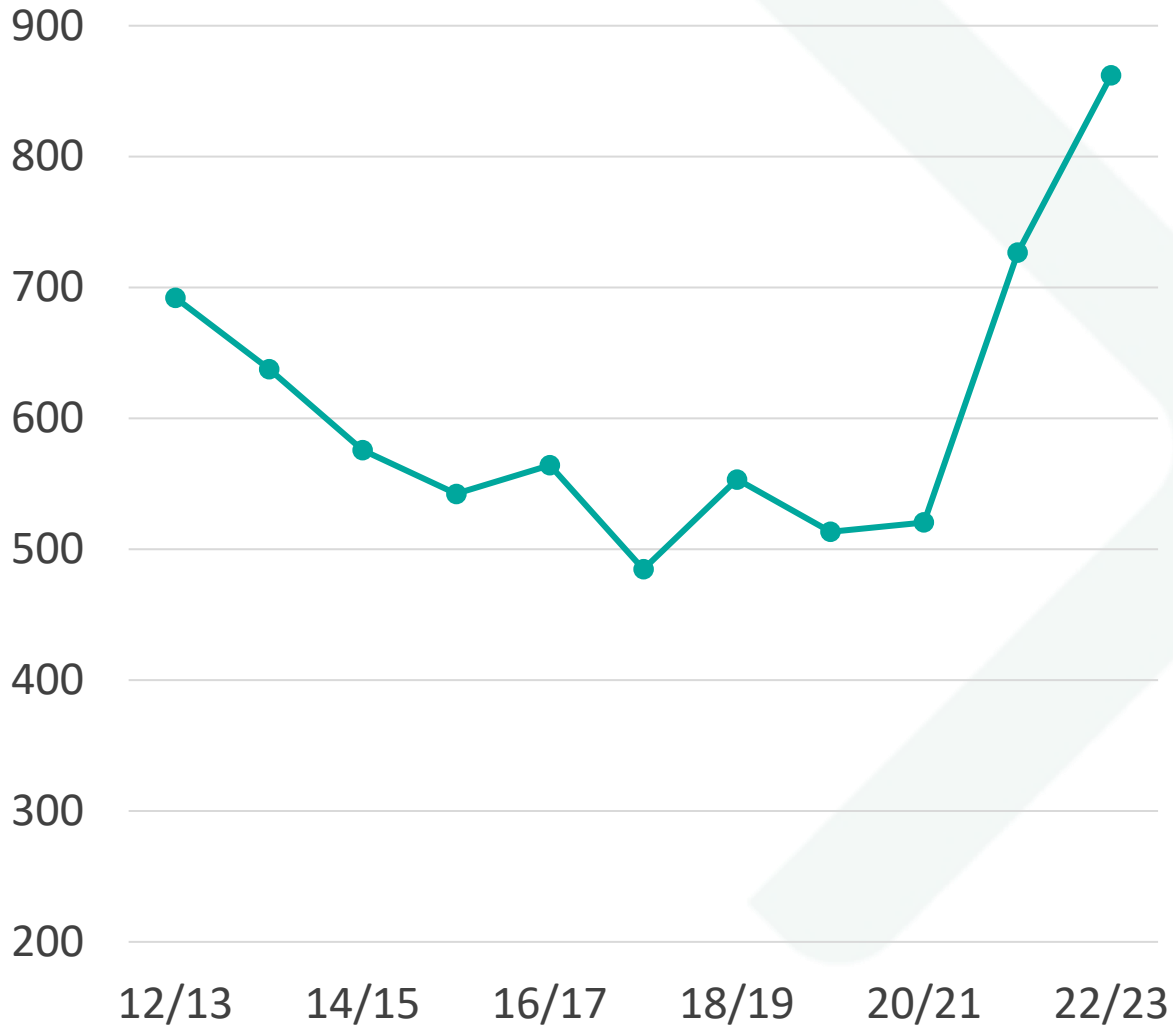
Aún con precios que se mantuvieron arriba de los US\$ 500 la tonelada en promedio, la combinación de altos costos y rendimientos mínimos dejó pérdidas abultadas en el cultivo de soja.

**#2023EnGráficos**



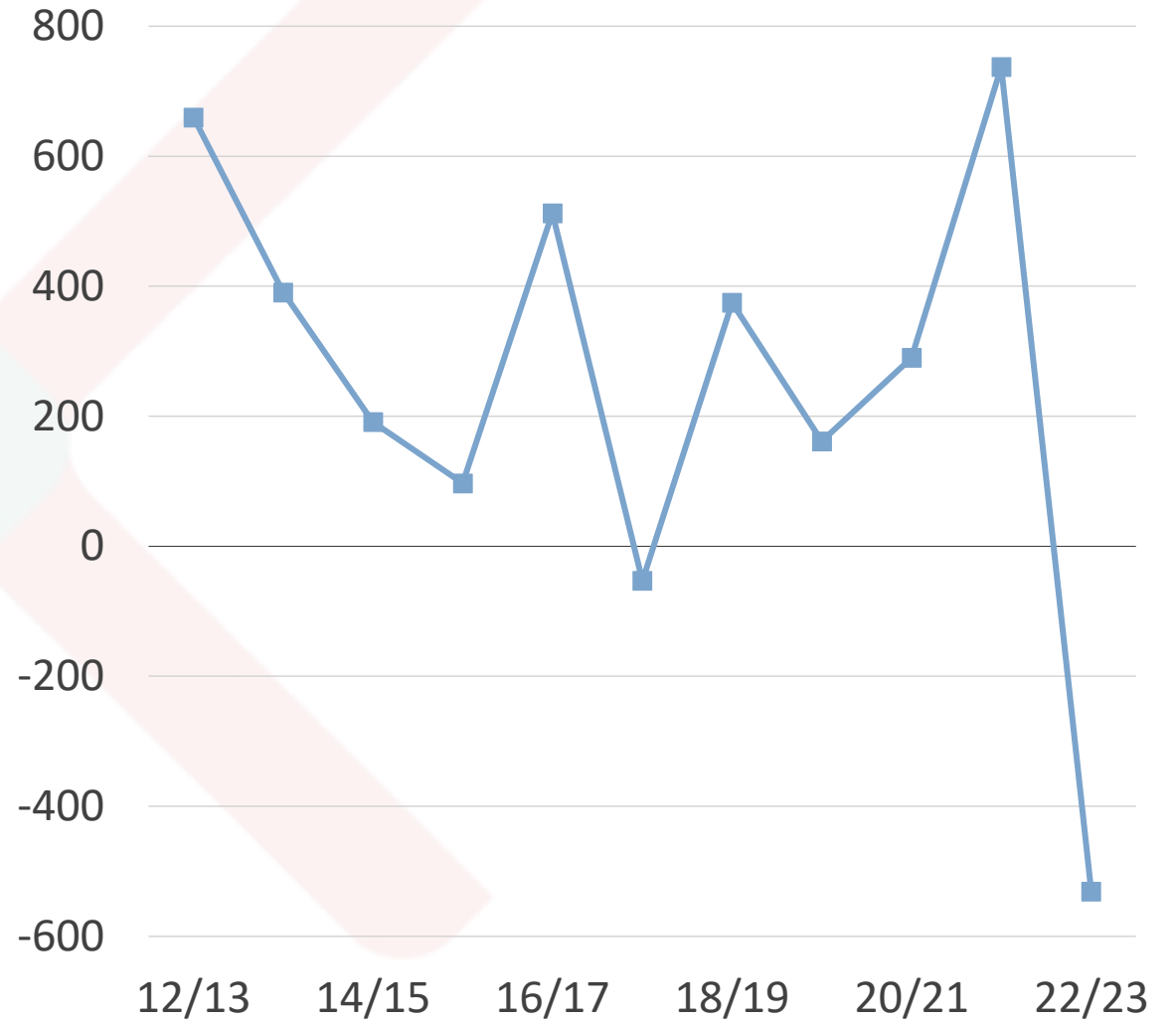
## Costos del cultivo de soja

Antes del pago de la renta de la tierra - US\$/há.



## Margen del cultivo de soja

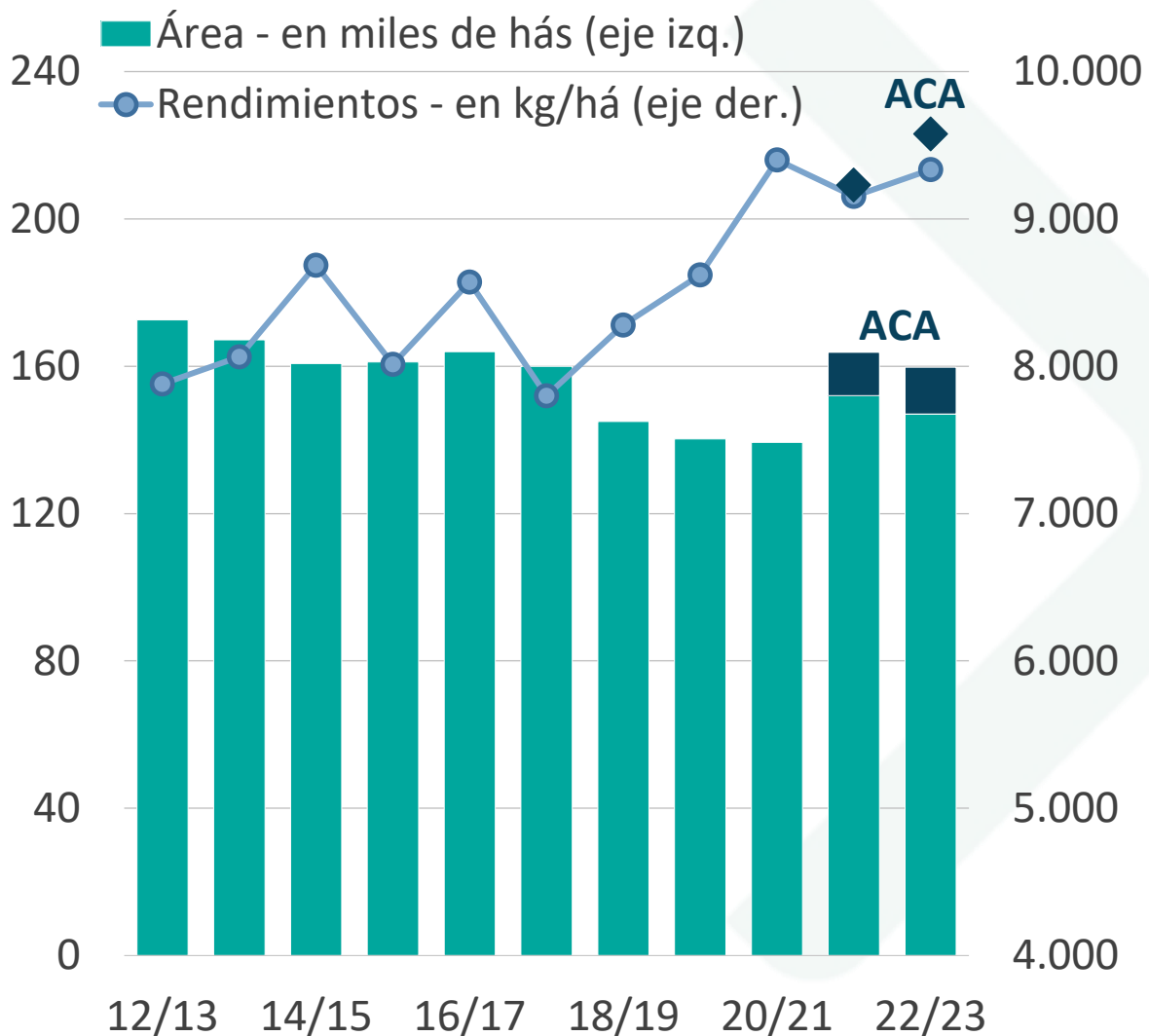
Antes del pago de la renta de la tierra - US\$/há.



En cambio, el arroz, que es un cultivo de riego, volvió a tener una excelente zafra este verano. Los rendimientos fueron muy altos (superiores a 9.500 kg/há según la ACA).

**#2023EnGráficos**

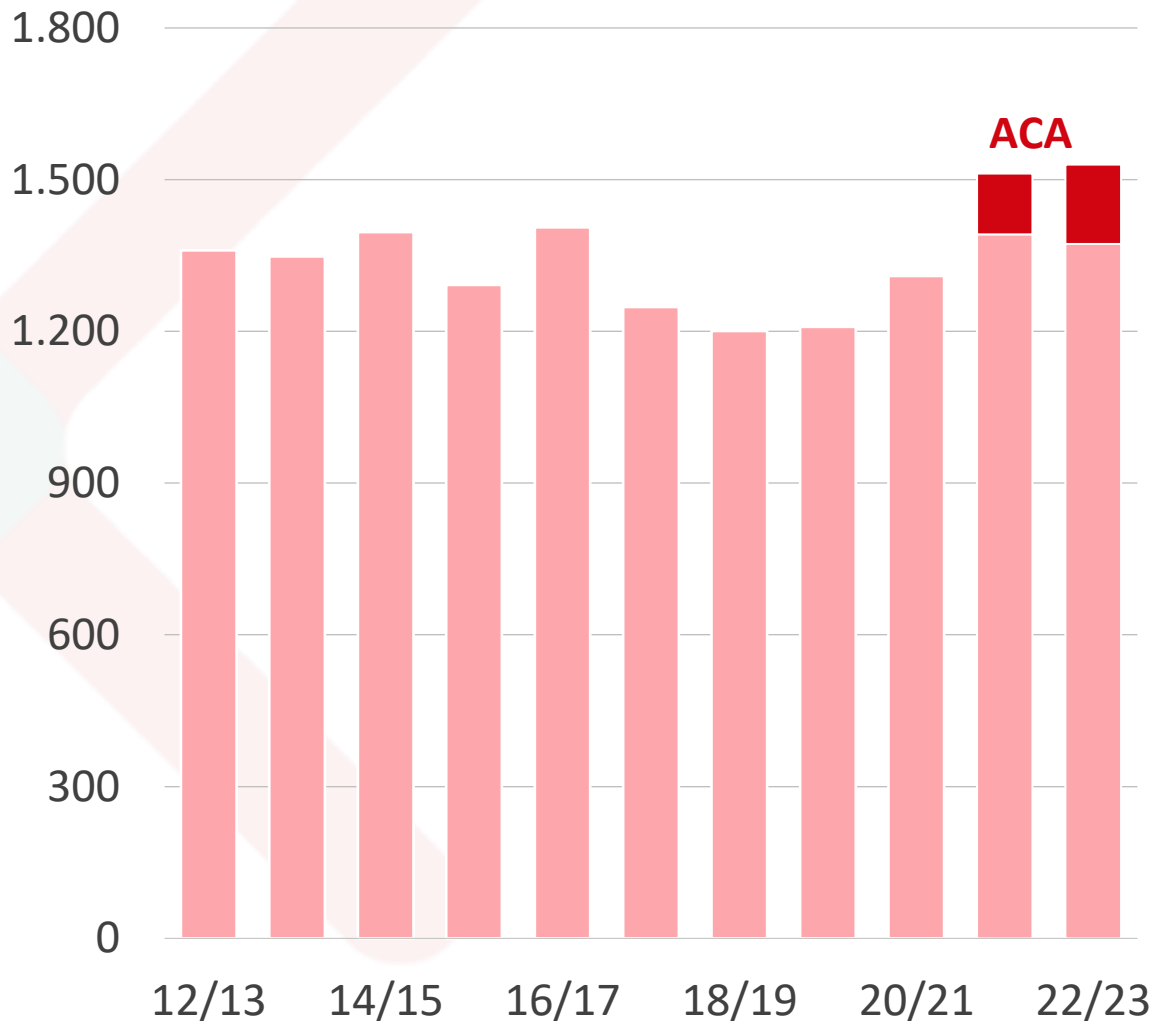
## Cultivo de arroz: área sembrada y rindes



Cifras MGAP-DIEA. Difieren con las de la Asociación de Cultivadores de Arroz (ACA).

## Producción de arroz por zafra

Miles de toneladas



Por otro lado, en un marco de buenas condiciones climáticas durante el invierno, los cultivos de trigo y cebada habrían tenido rindes muy elevados.

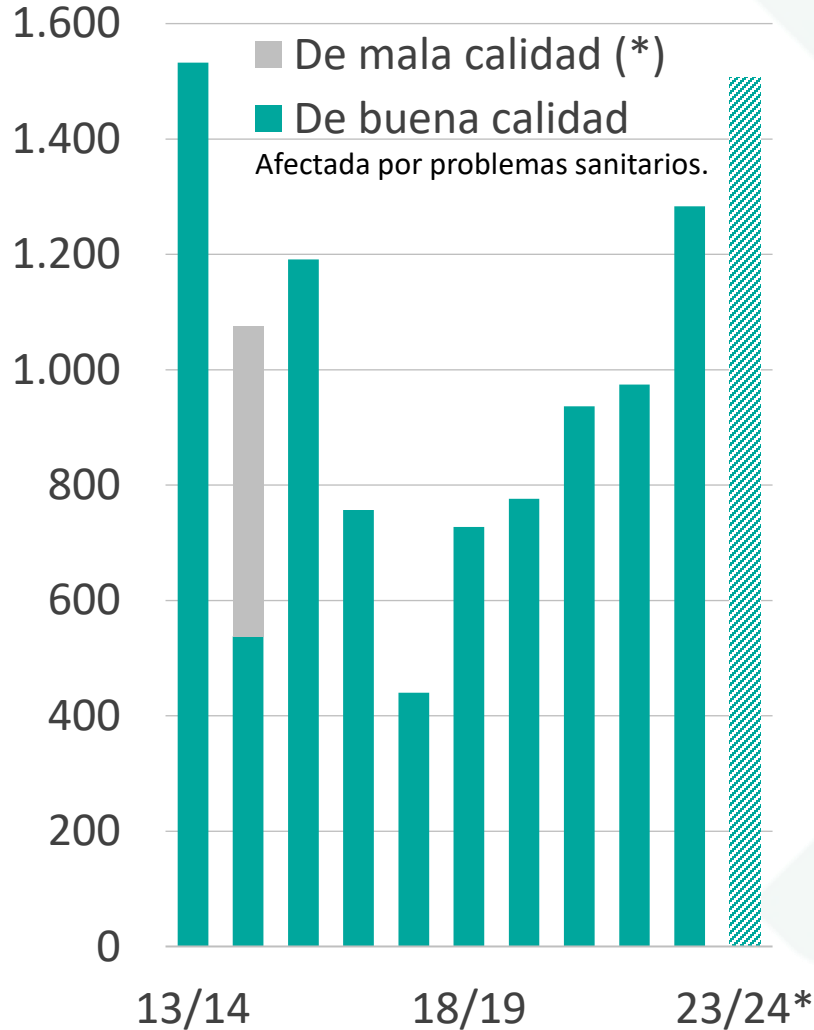
En cambio, la cosecha de colza se redujo fuertemente ante una menor área sembrada.

**#2023EnGráficos**

# Cosechas de cultivos de invierno - En miles de toneladas

- Escalas no comparables -

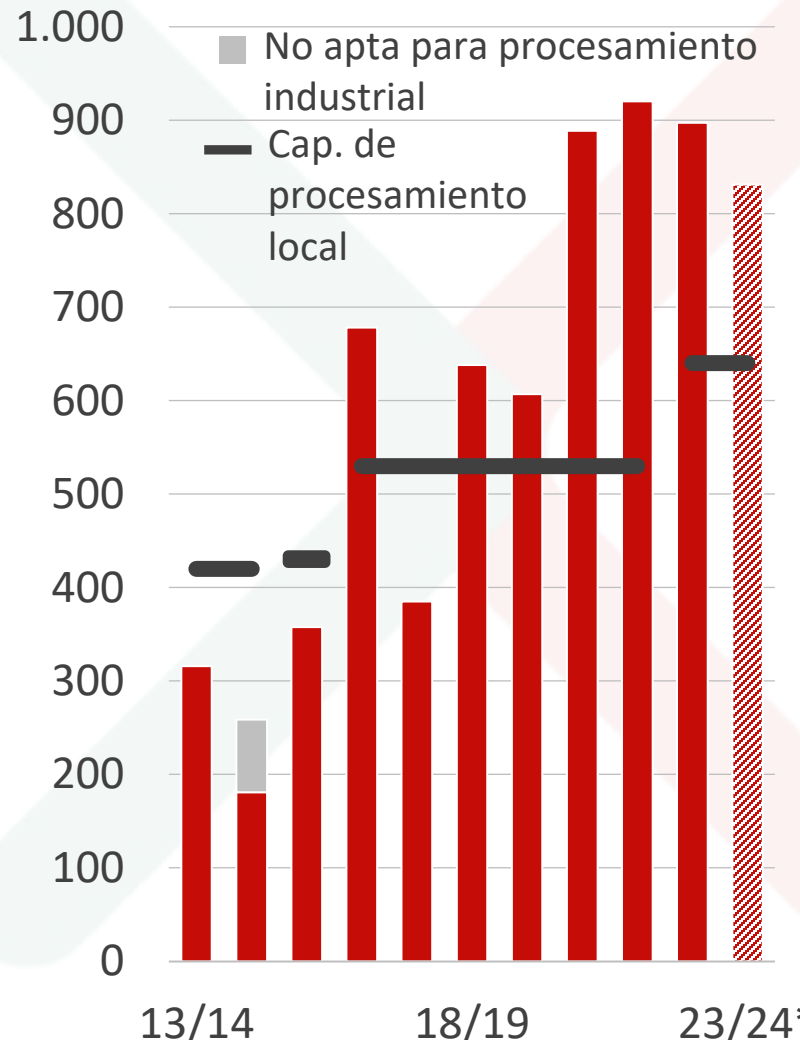
## Trigo



Estimación rinde promedio 23/24\*

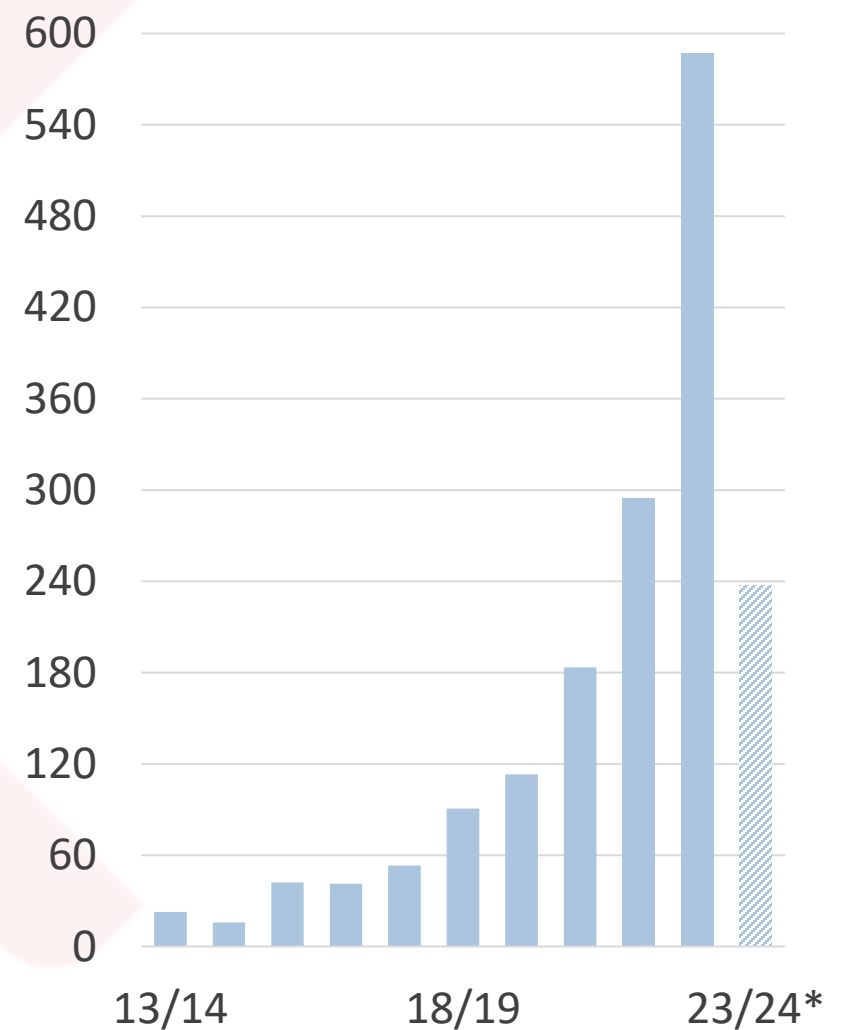
**5.000 kg/há**

## Cebada



**4.500 kg/há**

## Colza y carinata



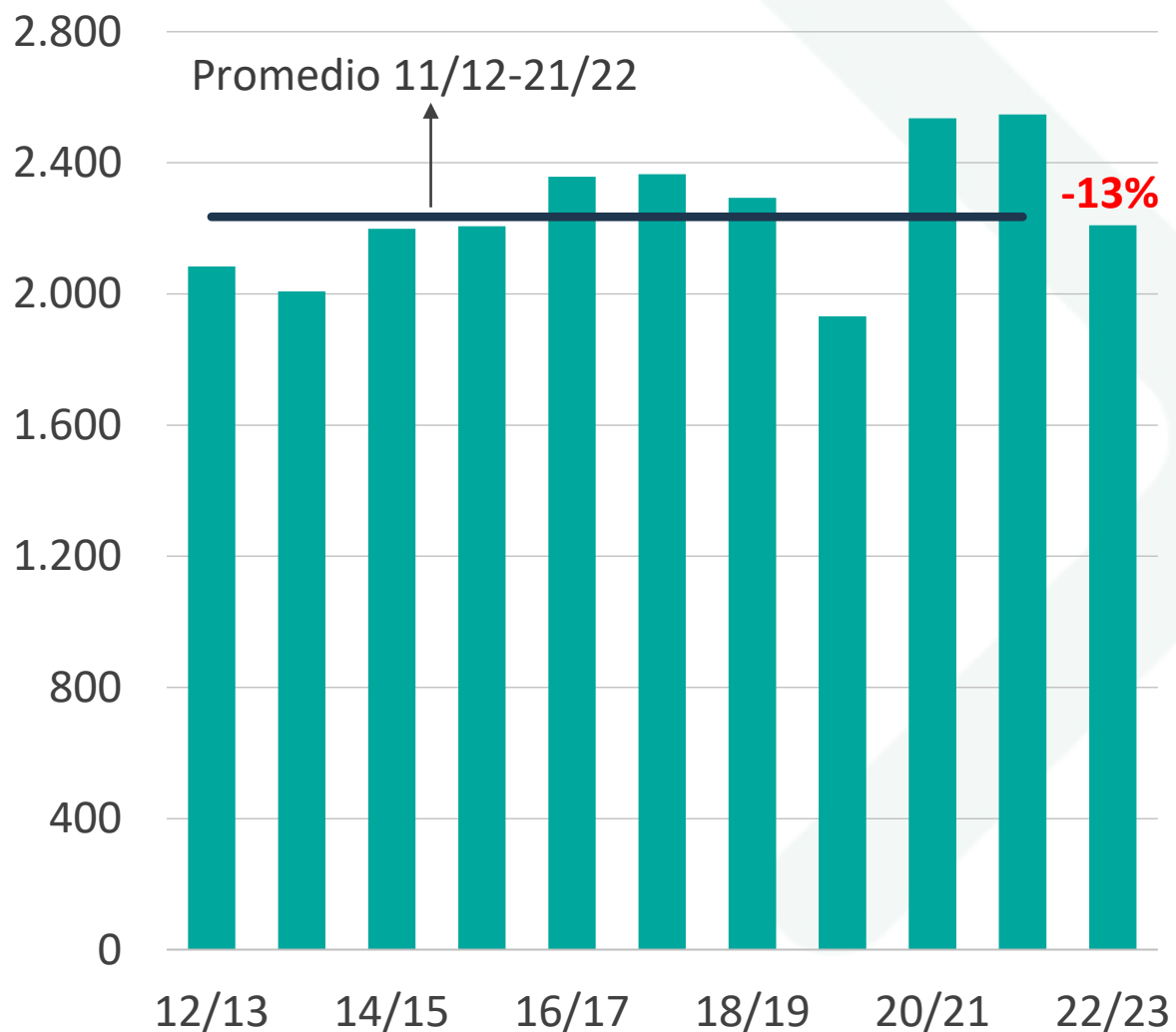
**1.600 kg/há**

En la ganadería, además del impacto que tuvo la sequía sobre algunos costos (sobre todo a nivel de la suplementación alimentaria del ganado), la menor demanda internacional principalmente de China supuso una fuerte caída de la faena y de los precios del ganado.

**#2023EnGráficos**

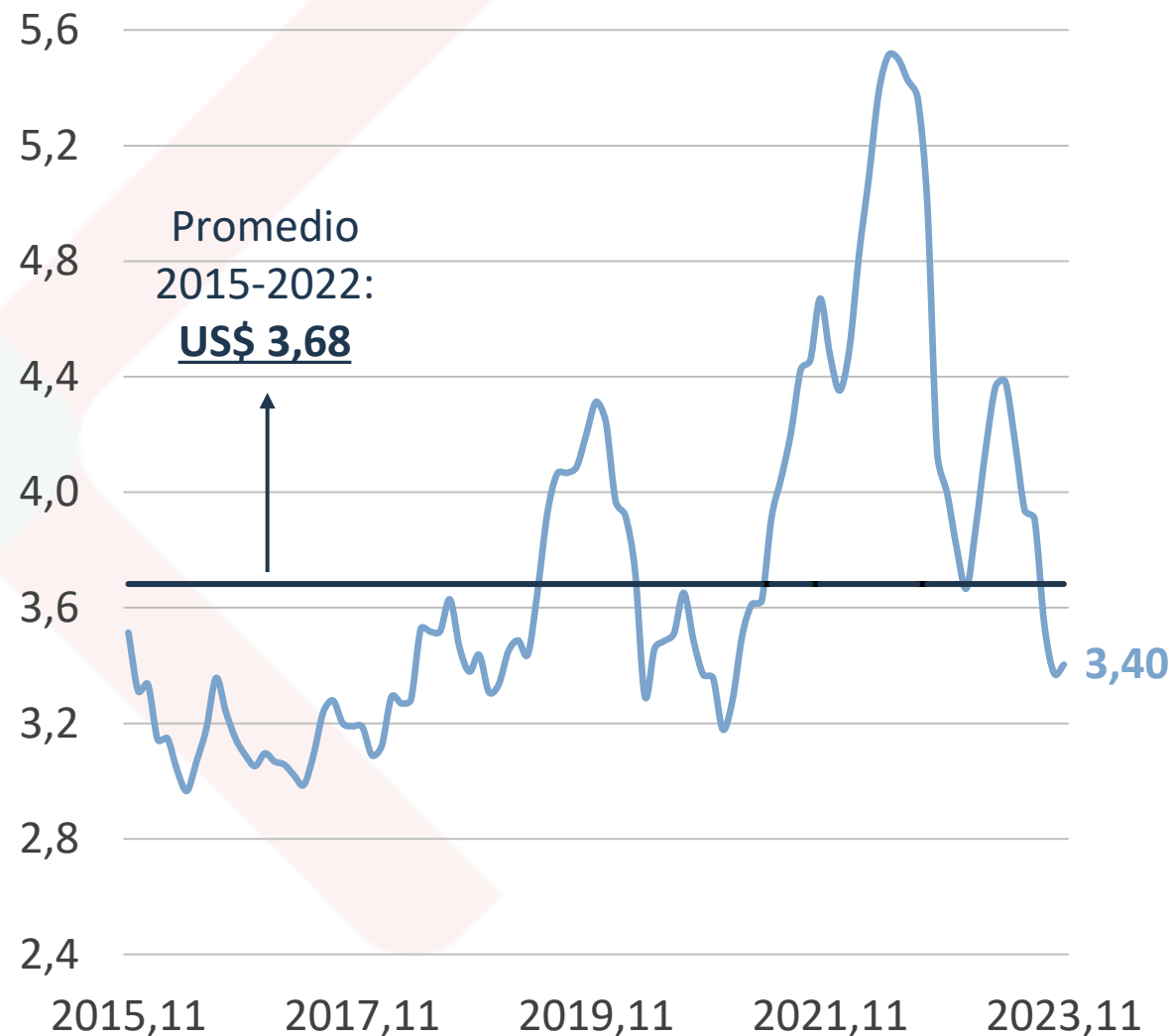
## Faena bovina

Miles de cabezas - Ejercicio octubre-setiembre



## Precio del novillo gordo

US\$/kg cuarta balanza. Datos mensuales (INAC)



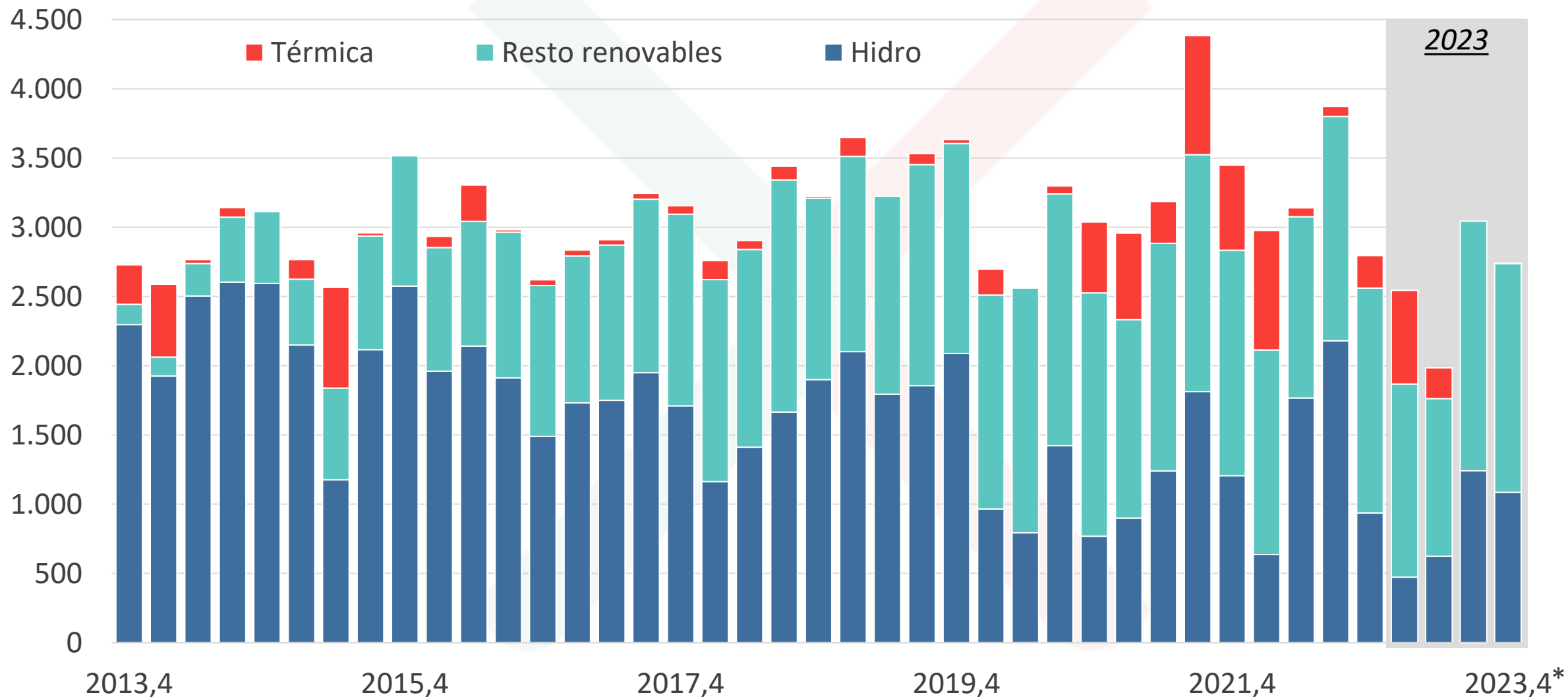
El déficit de lluvias determinó niveles muy bajos de generación hidroeléctrica, que comenzó a recuperarse en la segunda mitad del año a medida que fue aumentando el caudal en las represas.

**#2023EnGráficos**



# Generación de electricidad

GWh - Trimestral



Fuente: ADME.

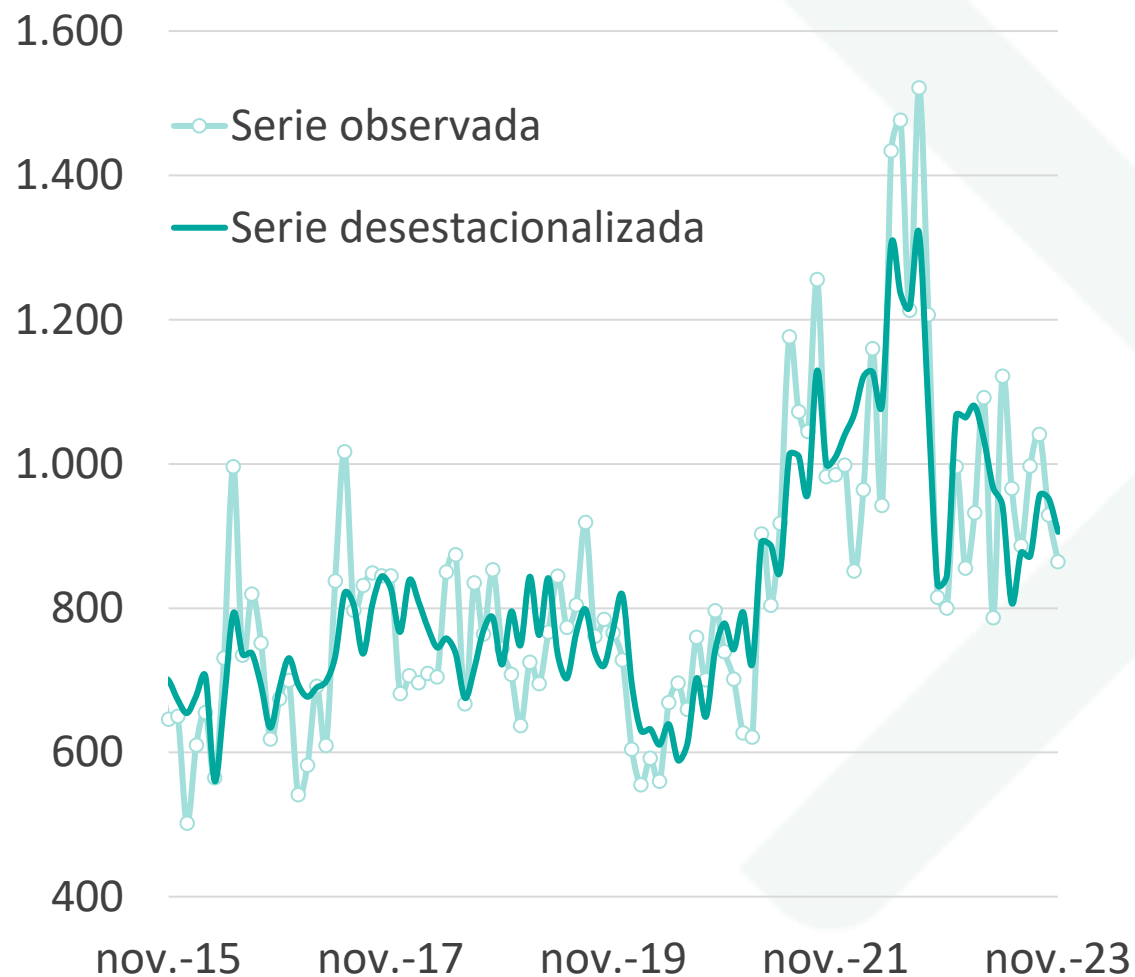
\*Diciembre 2023 estimado con datos de UTE al 20/12.

La sequía condicionó al sector exportador, aunque la caída de las exportaciones de bienes este año también recogió un entorno internacional menos favorable en materia de demanda y precios.

**#2023EnGráficos**

## Exportaciones de bienes

En US\$ millones



## Principales rubros de exportación

Producto	US\$ millones		Var. Interanual
	Ene-nov 22	Ene-nov 23	E-N 23
Carne	2.385	1.883	-21%
Celulosa	1.583	1.777	12%
Lácteos	803	750	-7%
Conc. bebidas	623	695	12%
Arroz	460	568	23%
Madera	515	424	-18%
Subprod. cárnicos	423	424	0%
Soja	1.925	415	-78%
Vehículos	373	343	-8%
Malta	270	314	16%
Prod. farmacéuticos	260	261	0%
Plásticos	288	260	-10%
Ganado en pie	76	245	222%
Trigo	214	208	-3%
Margarina y aceites	154	174	13%
Resto	1.764	1.677	-5%
<b>Total</b>	<b>12.116</b>	<b>10.418</b>	<b>-14%</b>

Desde el lado de la demanda, además de la caída de las exportaciones, con la finalización de las obras de UPM y del Ferrocarril Central la inversión cayó 5% en enero-setiembre. Sin embargo, otros indicadores de inversión mostraron muy buen dinamismo en 2023.

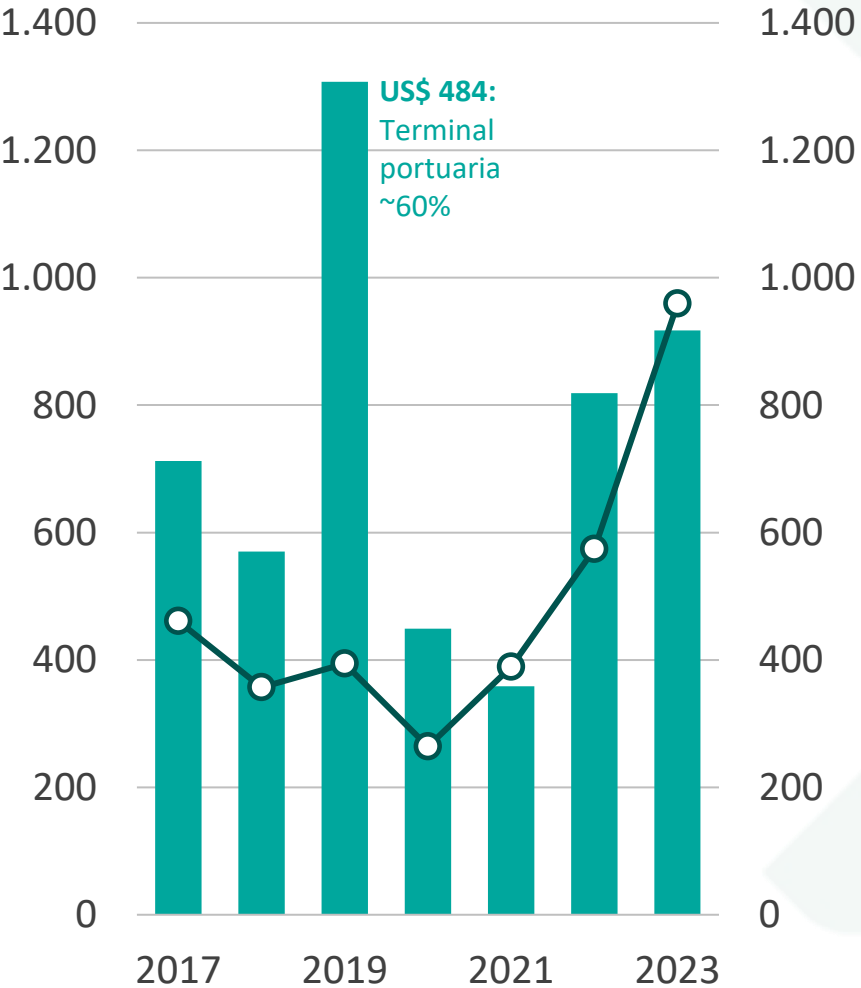
**#2023EnGráficos**

## Proyectos recomendados por COMAP

Enero-octubre de cada año

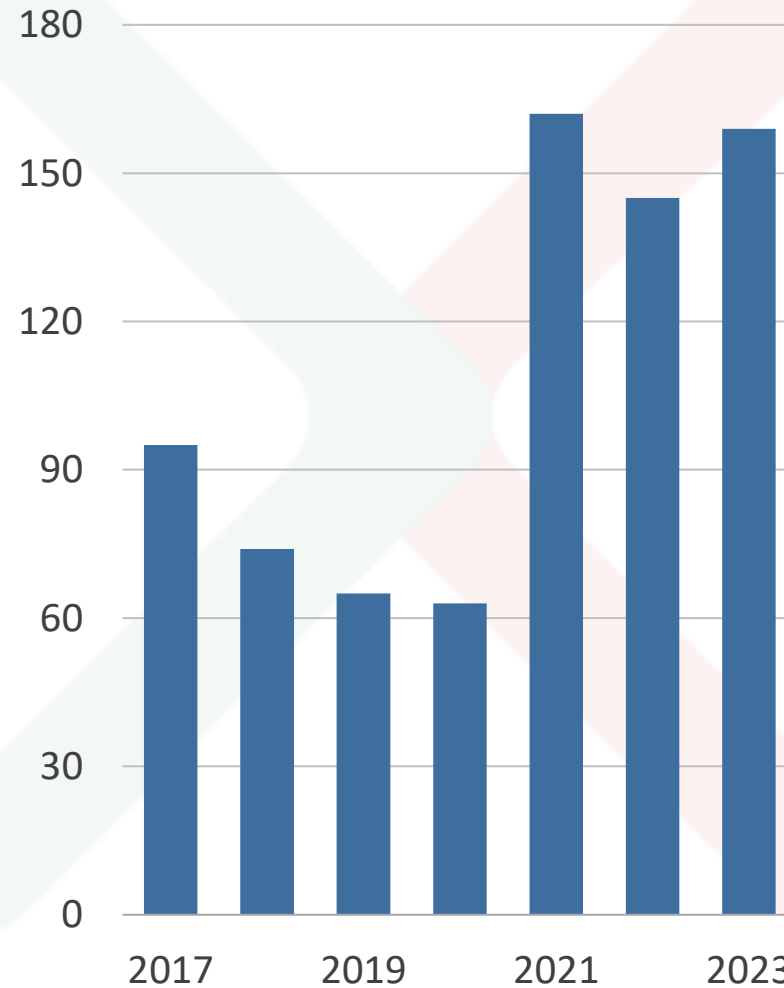
Millones de US\$

# de proyectos



## Proyectos de Vivienda Promovida

Enero-noviembre de cada año

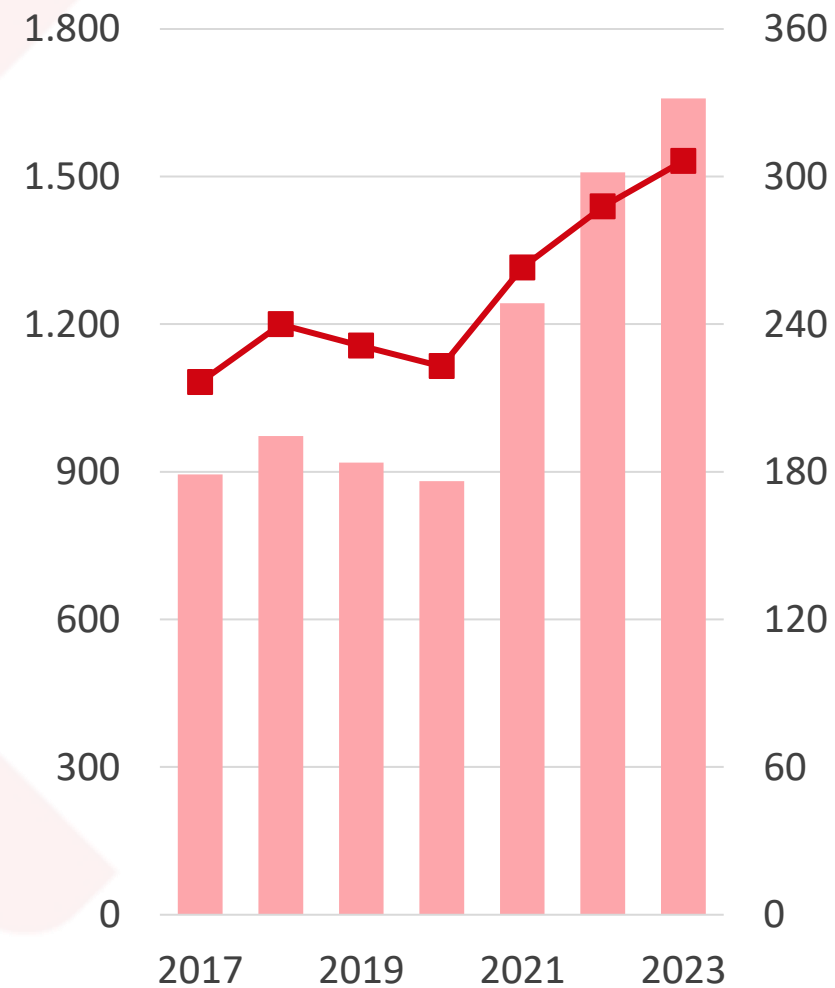


## Importaciones de bienes de capital

Ene-oct en monto y ene-set en volumen

Millones de US\$

Índice Volumen Físico

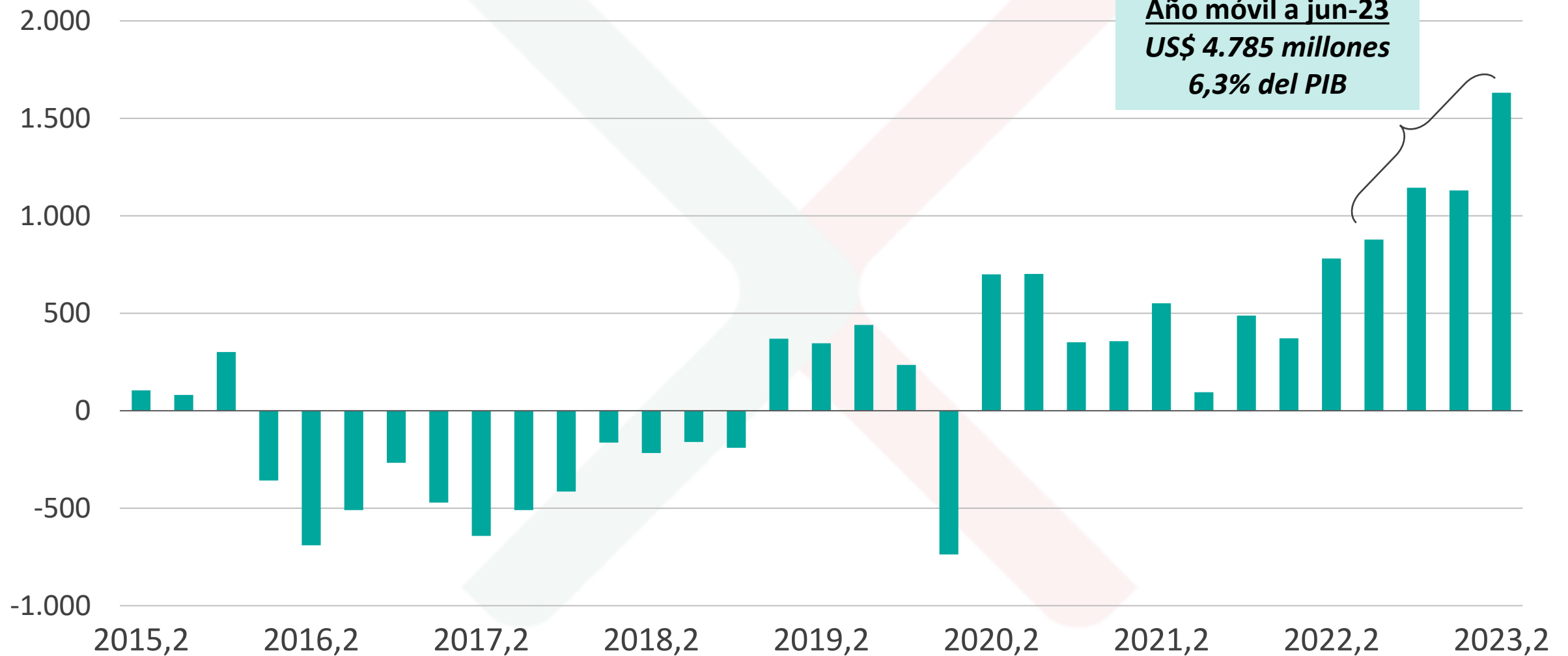


De hecho, la Inversión Extranjera Directa alcanzó este año un récord en el segundo trimestre y superó los US\$ 4.700 millones en el año móvil a junio (6% del PIB).

**#2023EnGráficos**

# Inversión Extranjera Directa

Datos trimestrales - En millones de US\$



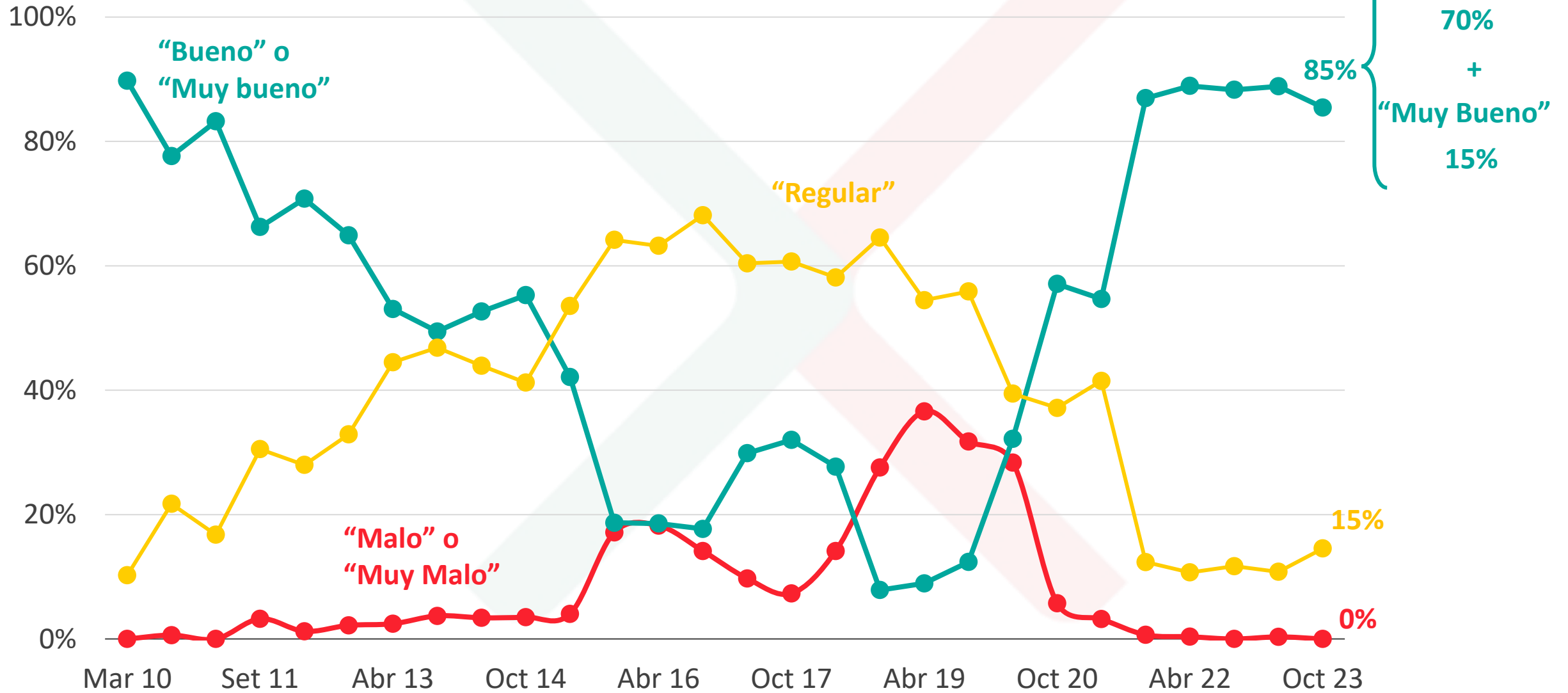
En la misma línea, la evaluación del clima de negocios que hacen los más de 300 empresarios consultados en la Encuesta de Expectativas de Exante sigue siendo sumamente positiva.

**#2023EnGráficos**



# Evaluación del clima de negocios

% de las respuestas

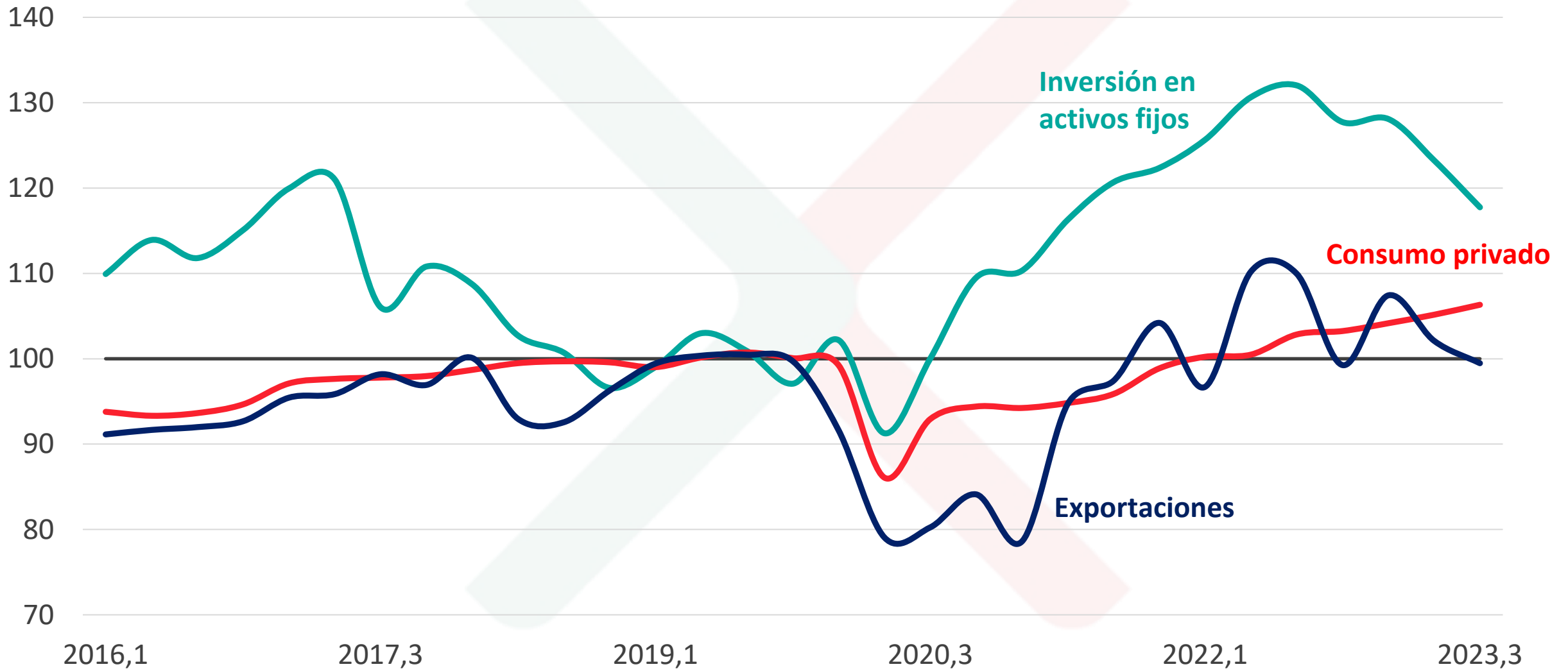


El consumo privado fue el principal motor del crecimiento en nuestro país durante el último año.

**#2023EnGráficos**

# Principales componentes de la demanda

Índices desestacionalizados EXANTE 2019=100

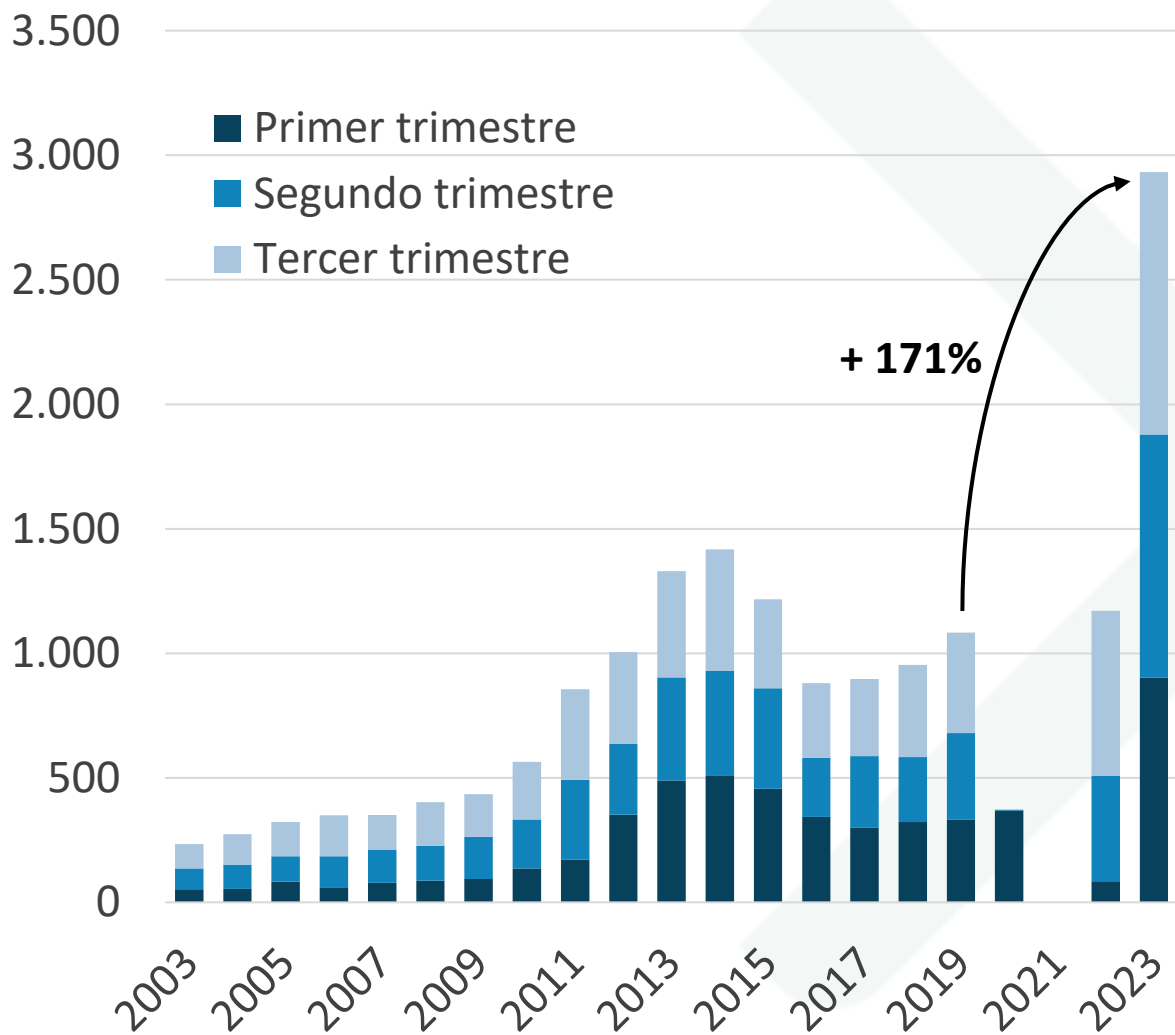


No obstante, buena parte de ese aumento del consumo se desvió al exterior, principalmente hacia Argentina con más de 2,9 millones de viajes de uruguayos acumulados hasta setiembre. Además, el desajuste de precios relativos con Argentina afectó el comercio de frontera.

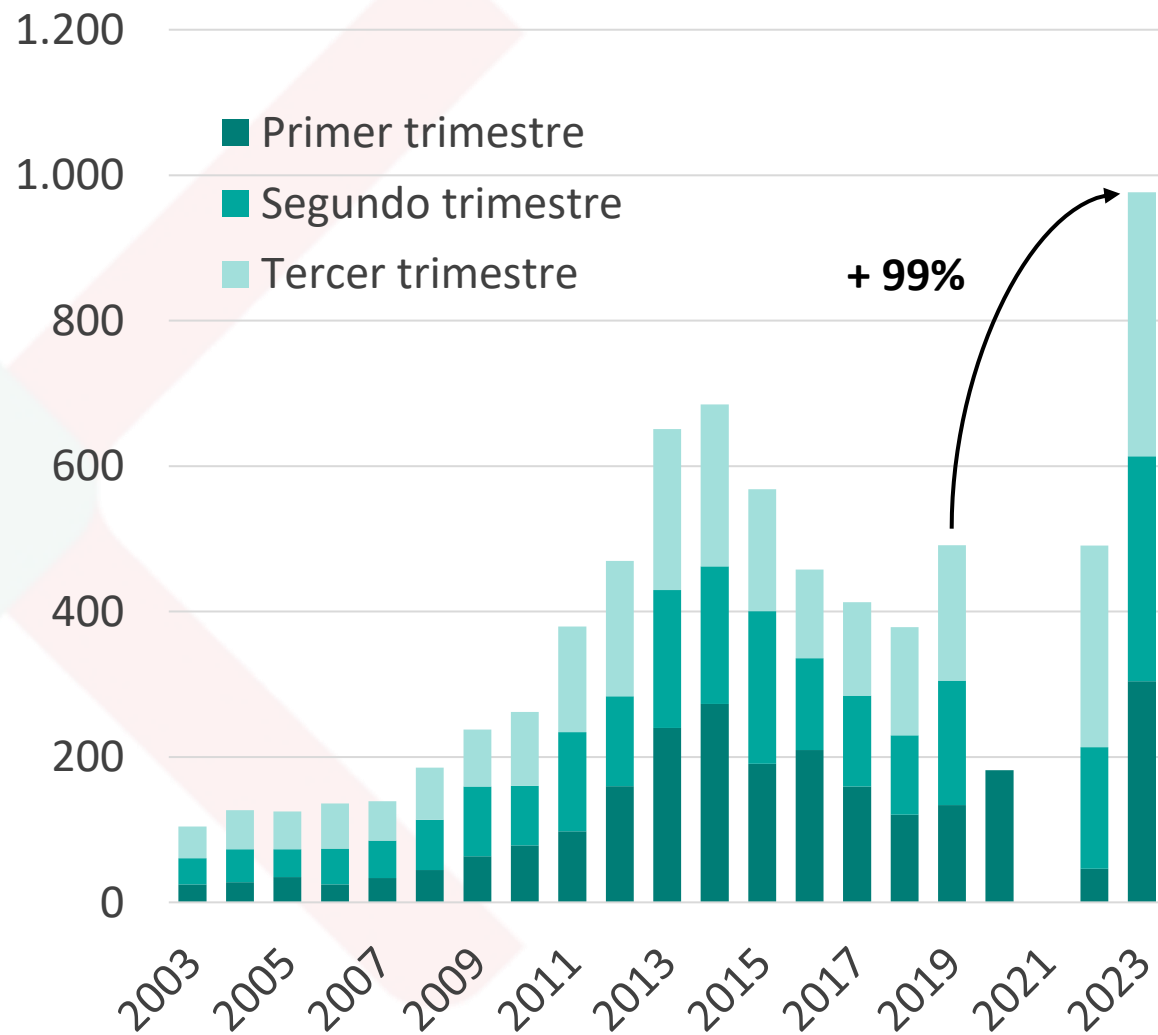
**#2023EnGráficos**

# Turismo de uruguayos en Argentina – Enero-setiembre de cada año

Viajes (En miles)



Gasto (En millones de US\$ constantes de Q3.23)



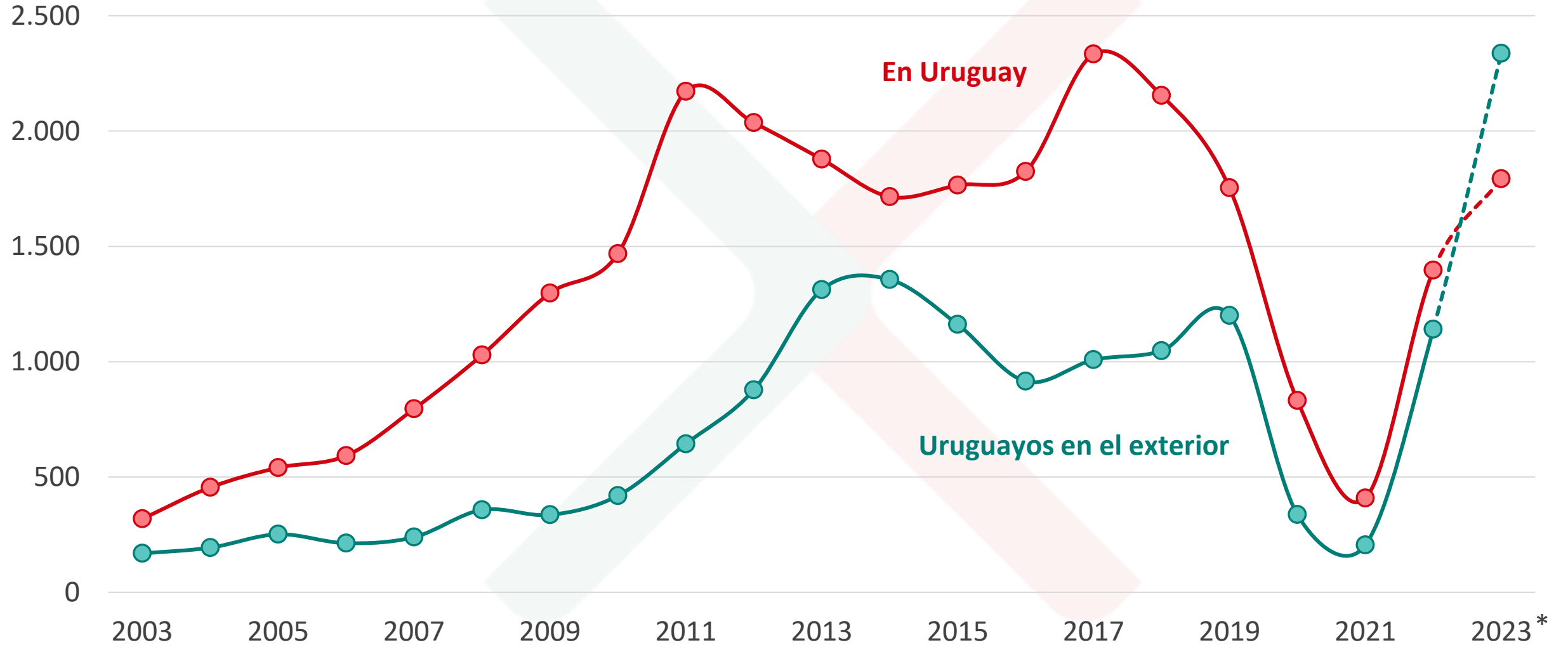
Nota: Los datos desde el segundo trimestre de 2020 hasta el cuarto trimestre de 2021 corresponden a estimaciones de EXANTE en base a balanza de pagos y cifras de Migraciones.

De hecho, por primera vez desde que se relevan las estadísticas, el saldo de divisas por turismo está siendo deficitario este año.

**#2023EnGráficos**

# Gasto de turistas

En millones de US\$ corrientes



(\*) Año móvil a setiembre 2023.

El crecimiento del consumo de los hogares en Uruguay recogió un muy buen dinamismo del mercado laboral y un incremento del salario real.

**#2023EnGráficos**



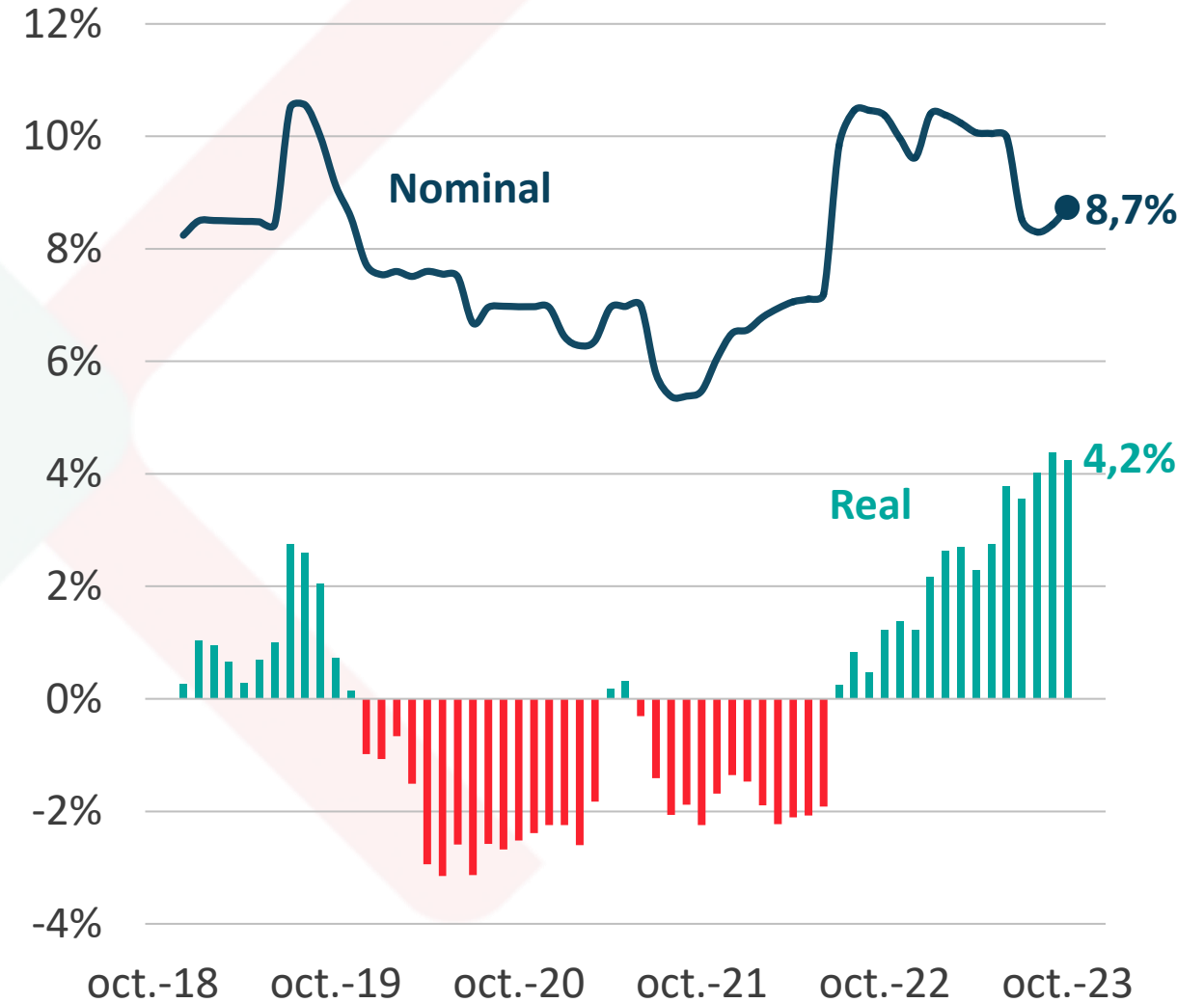
## Población ocupada (en miles)

Datos mensuales



## Crecimiento de los salarios del sector privado

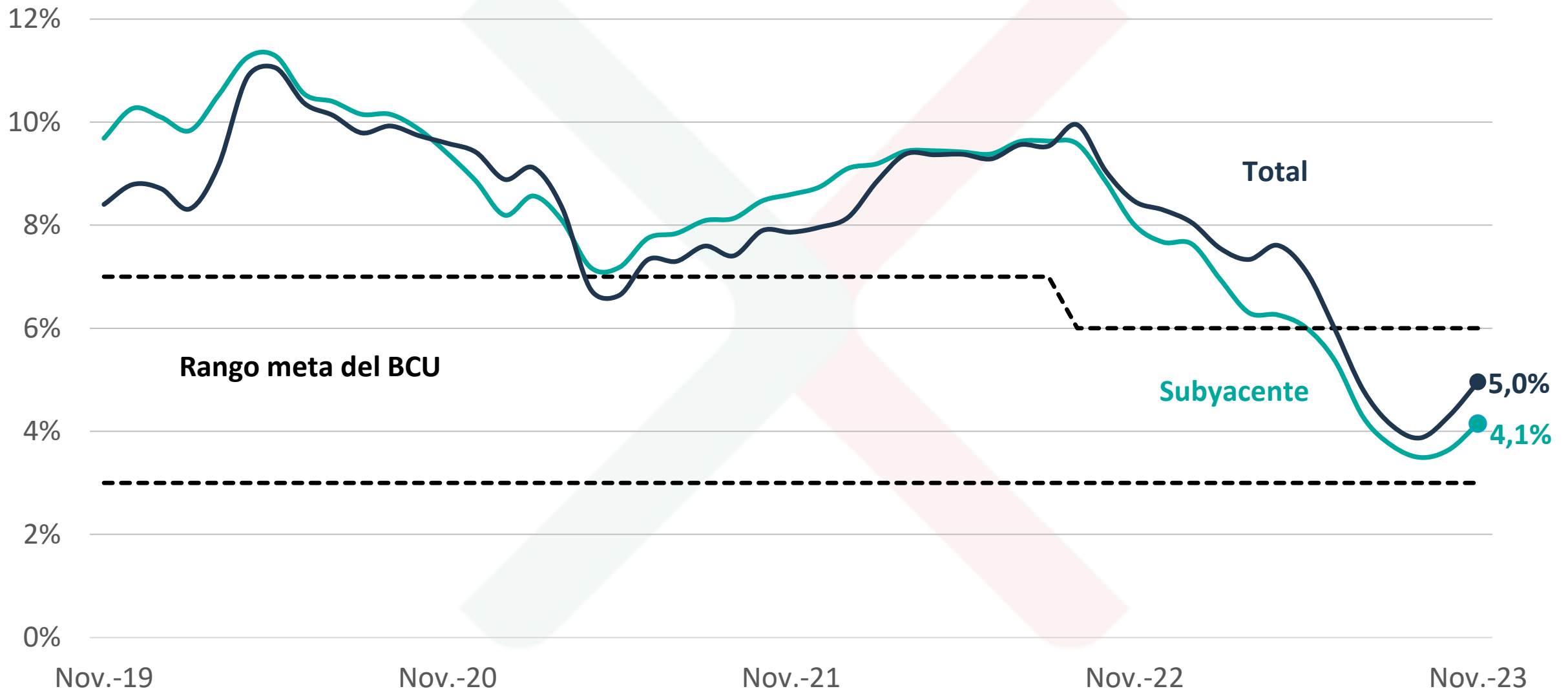
Variación interanual



El aumento del salario real fue mayor al previsto dada la sorpresa desinflacionaria. La caída de la inflación este año resultó ser bastante más rápida e intensa que la prevista inicialmente.

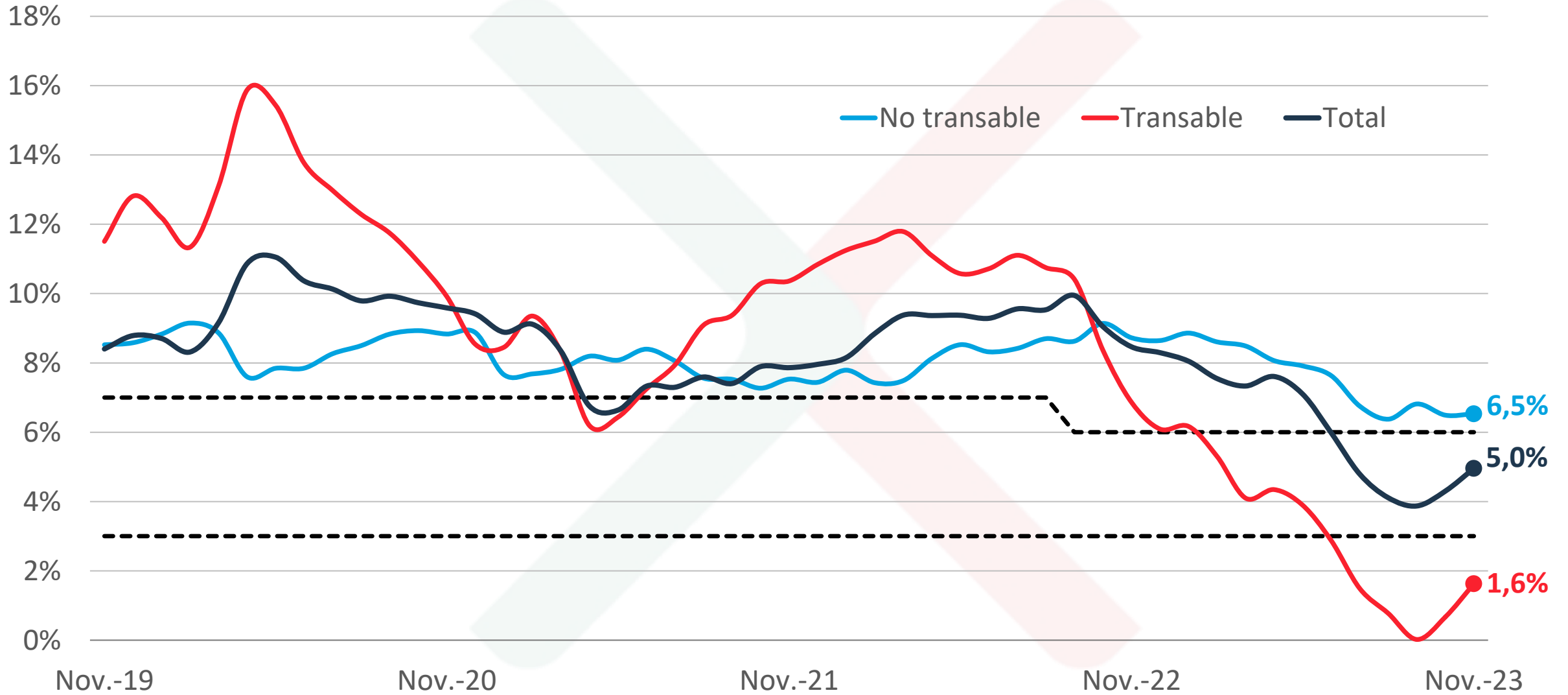
**#2023EnGráficos**

# Inflación en Uruguay



La baja del dólar y la menor inflación internacional fueron factores clave para el descenso de la inflación en nuestro país. En cambio, la inflación “no transable” (que engloba componentes más domésticos del IPC) sigue fuera de la meta. [#2023EnGráficos](#)

# Inflación por componente



El tipo de cambio tuvo oscilaciones que acompañaron los vaivenes externos, pero se encuentra en el mismo nivel de cierre de 2022. De este modo, los precios locales en dólares, que ya se encontraban altos, tuvieron un escalón adicional este año. [#2023EnGráficos](#)

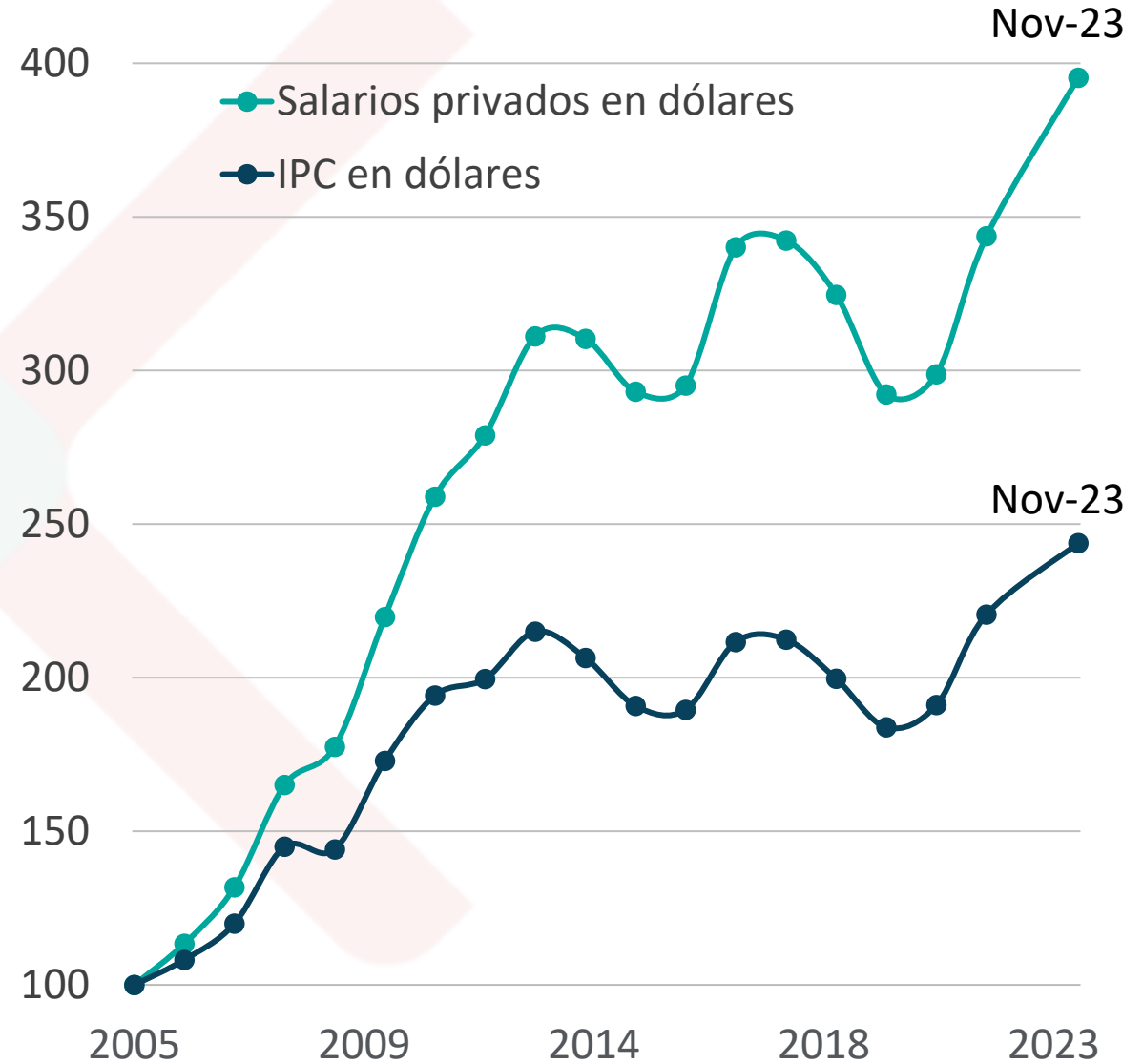
# Tipo de cambio \$/US\$

Datos diarios



# IPC y salarios privados en dólares

Promedio anual. Índice base: 2005=100



Con el descenso de la inflación también se moderaron las expectativas, aunque los mercados y analistas igualmente no esperan que permanezca en los niveles actuales. **#2023EnGráficos**



# Expectativas de inflación

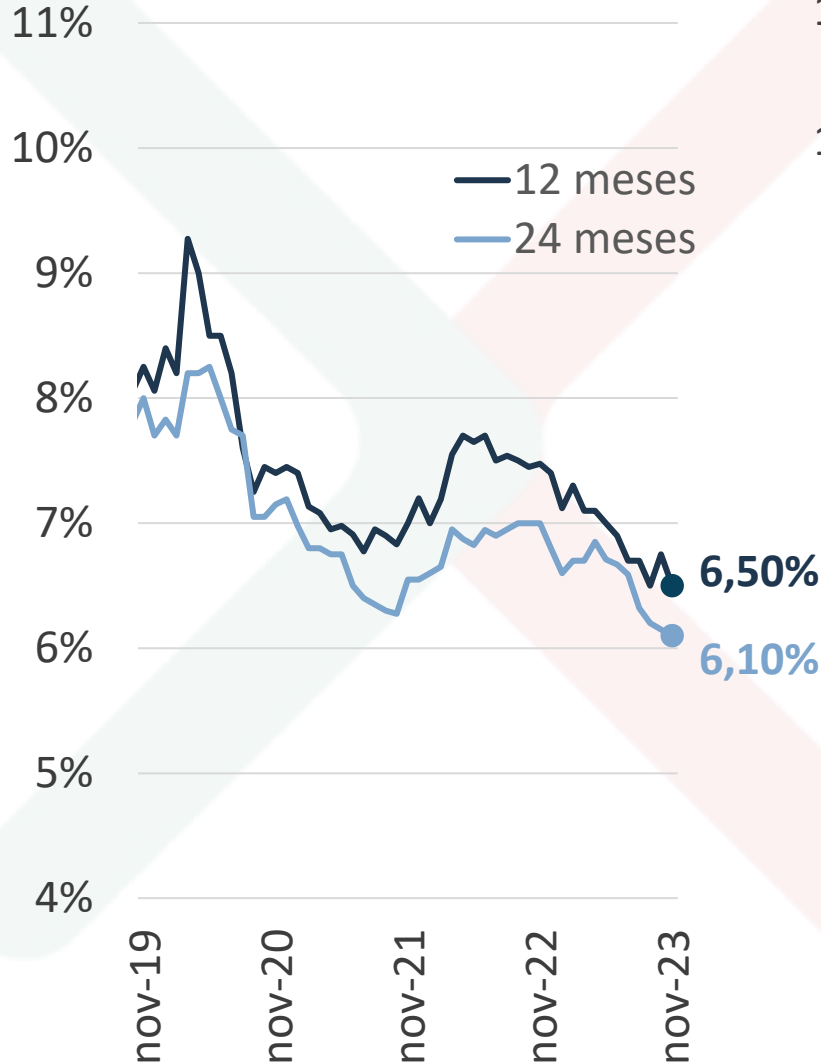
## Implícita del mercado

Diferencial Global \$ 28 vs Global UI 27



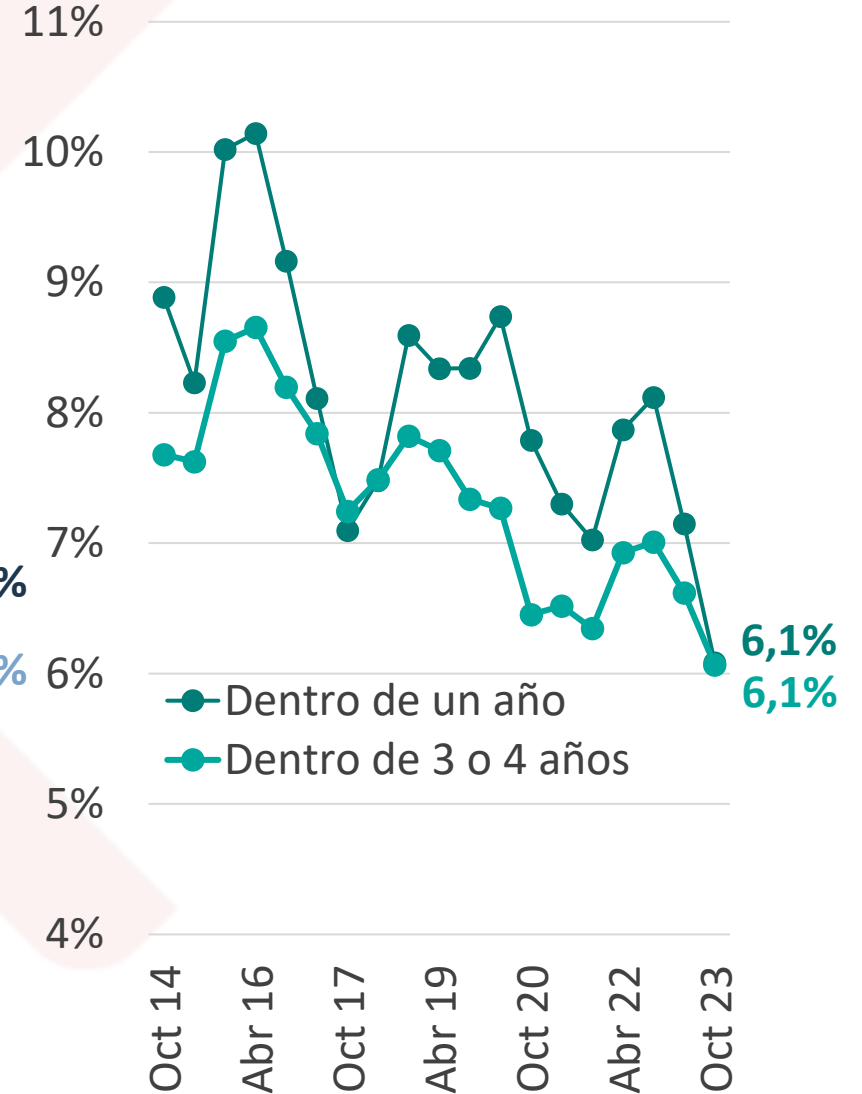
## De analistas

Mediana Encuesta Expectativas



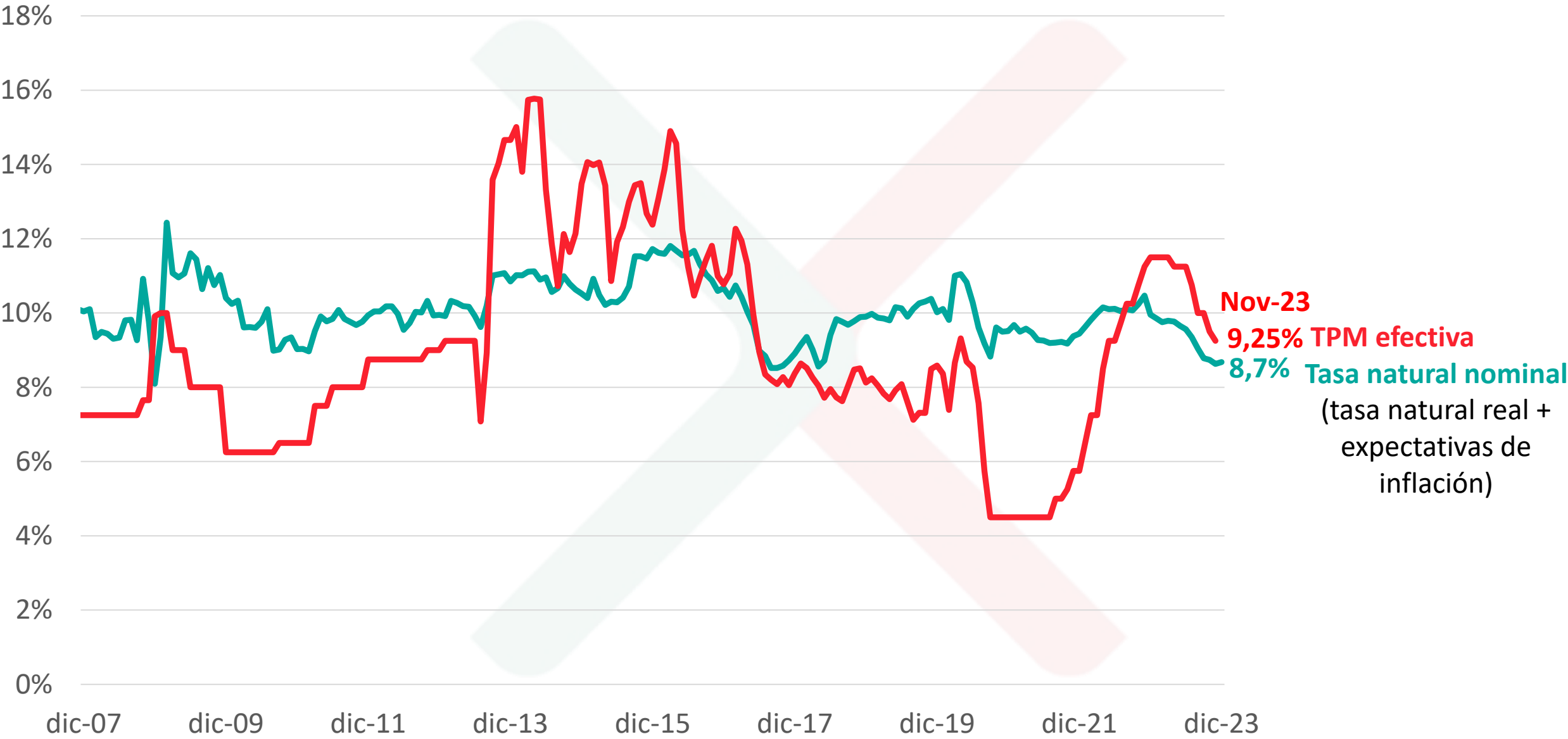
## Encuesta Expectativas EXANTE

Promedio de respuestas empresarios



El contexto de menor inflación y aflojamiento de las expectativas permitió que el Banco Central bajara la TPM, pero la política monetaria no está en terreno expansivo. [#2023EnGráficos](#)

# Tasa de Política Monetaria vs. Tasa Natural de Interés

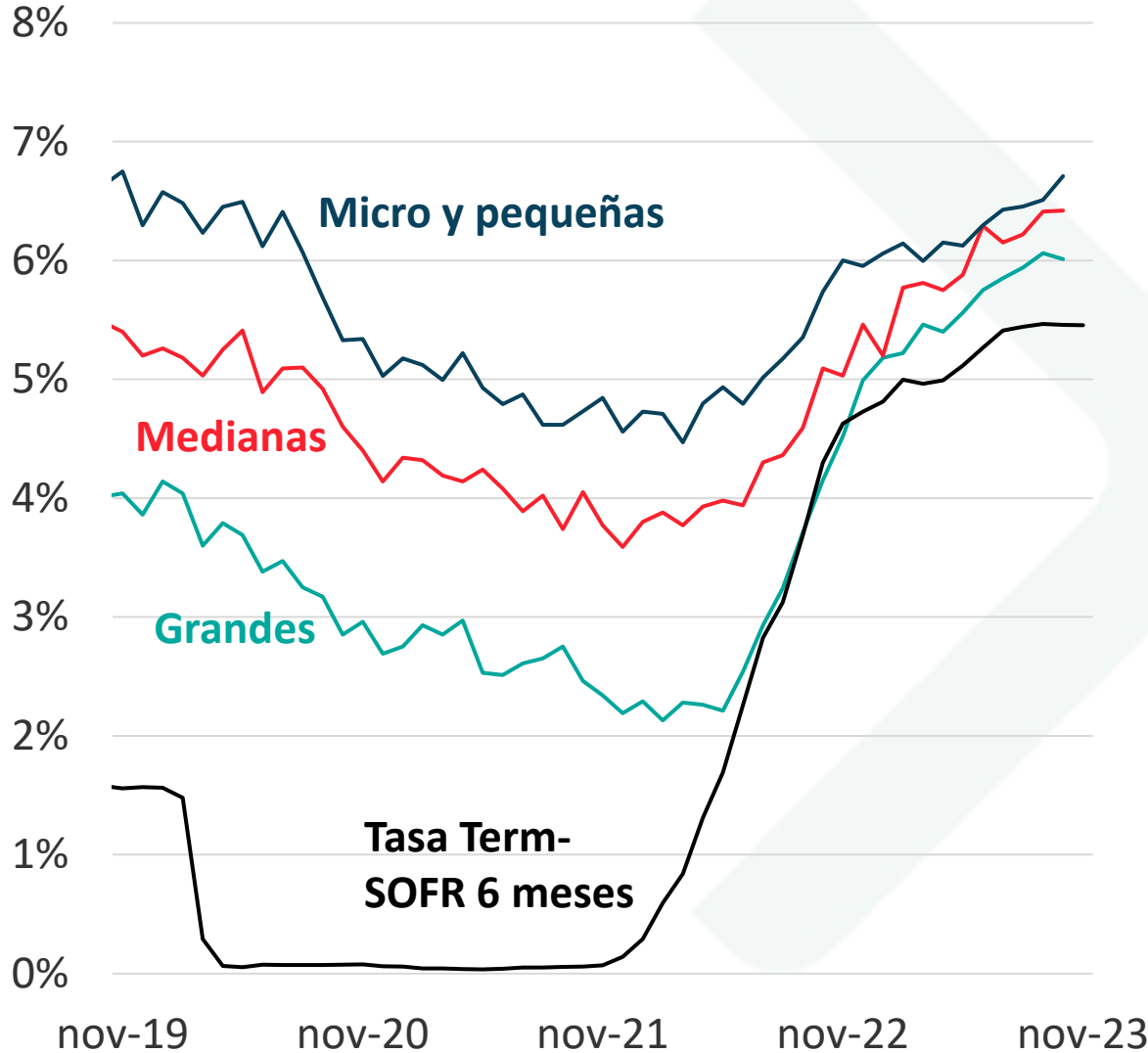


**Nov-23**  
**9,25% TPM efectiva**  
**8,7% Tasa natural nominal**  
(tasa natural real + expectativas de inflación)

El costo del crédito en dólares para las empresas uruguayas tendió a aumentar de la mano de los movimientos de las tasas globales. La caída de la TPM por ahora solo se reflejó en una caída del costo del crédito en pesos para las empresas más grandes. [#2023EnGráficos](#)

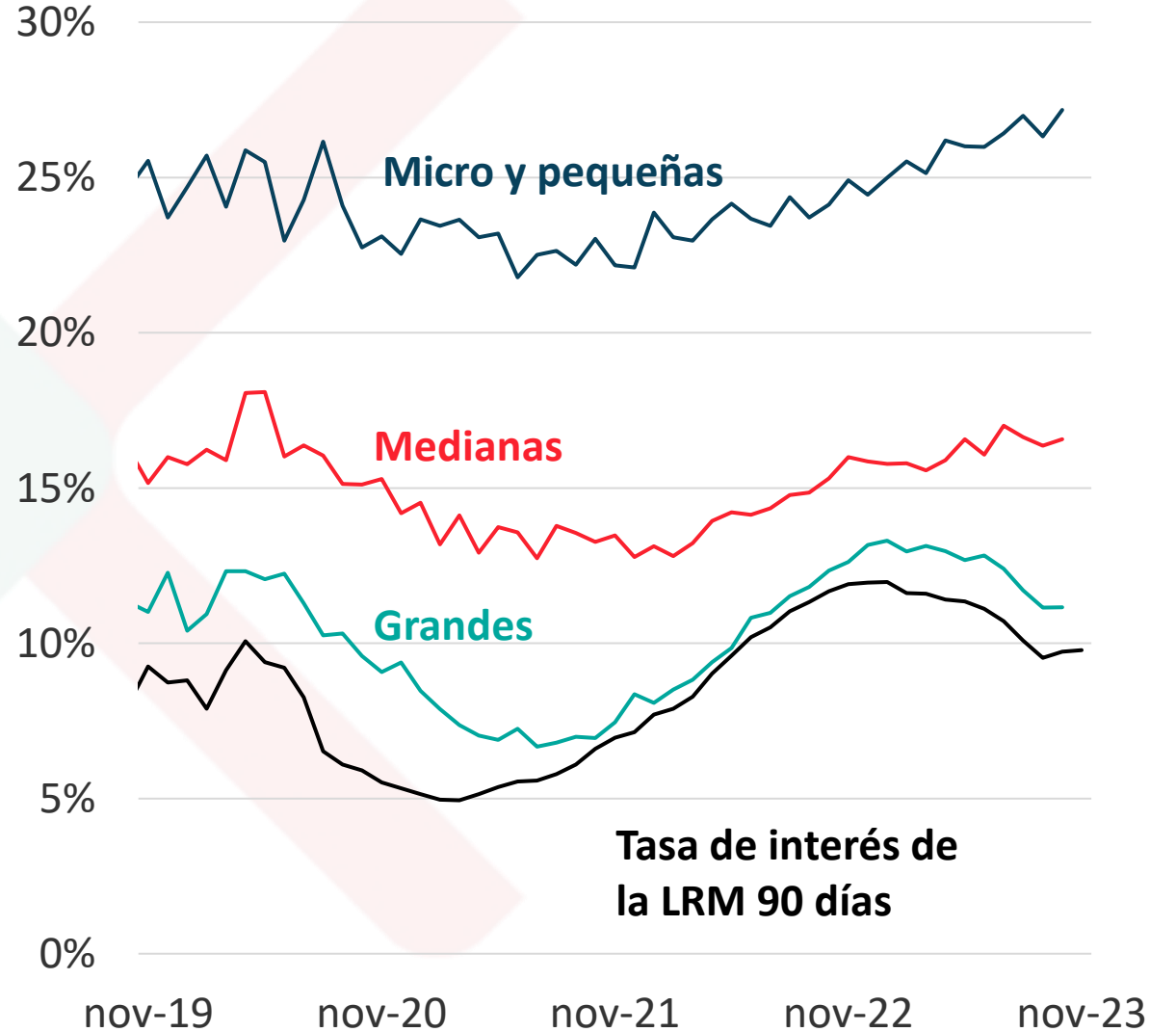
# Tasas medias de interés en nuevas operaciones con plazo < 1 año según tamaño de empresa

Dólares



Pesos nominales

- escalas no comparables -

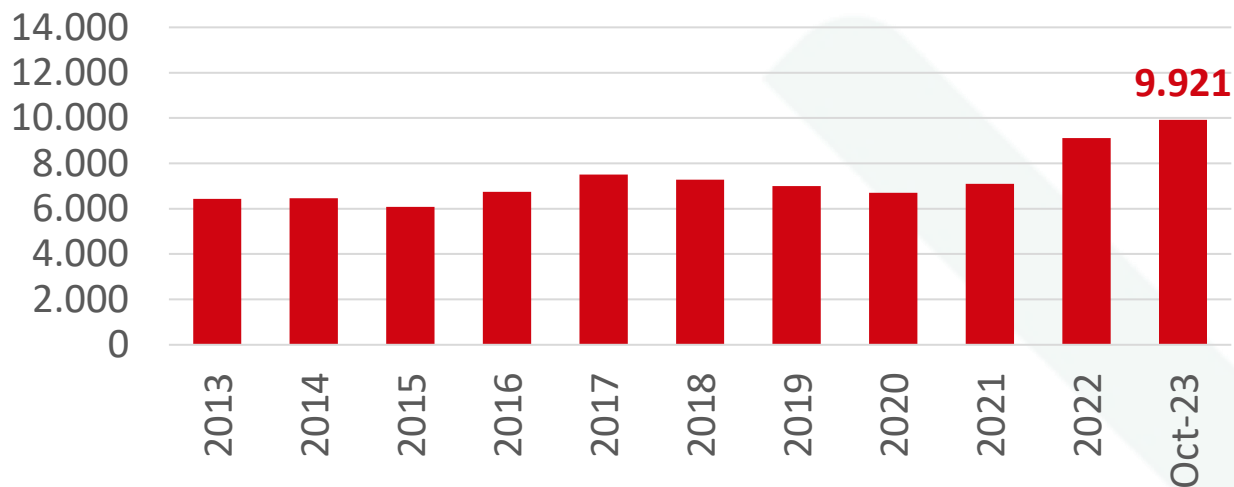


El mercado de crédito sigue muy dinámico. Se volvió a observar un crecimiento fuerte en el stock de préstamos tanto a las empresas como a las familias.

**#2023EnGráficos**

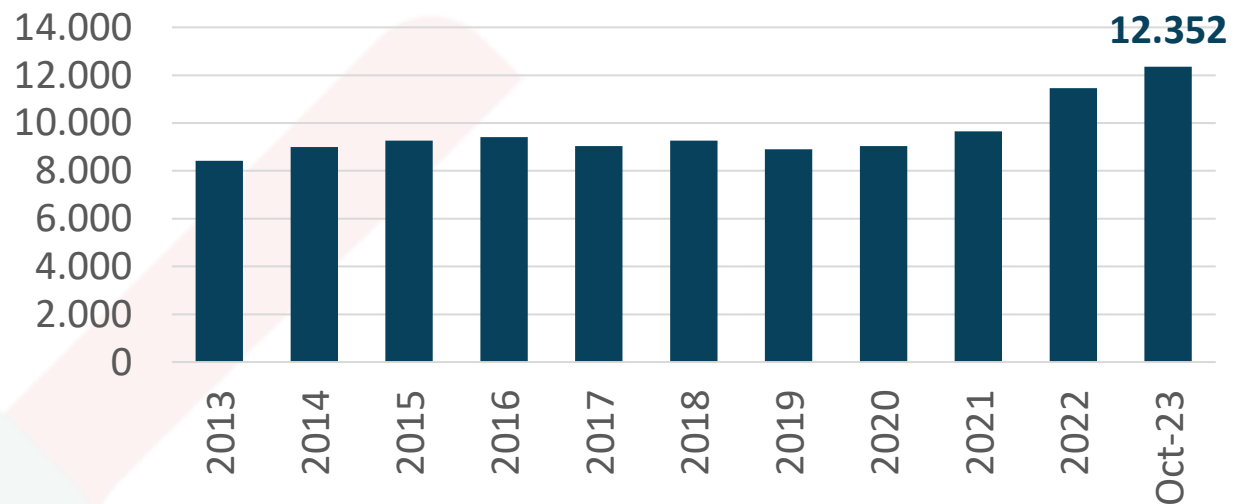
## Stock de crédito a las familias

En US\$ millones



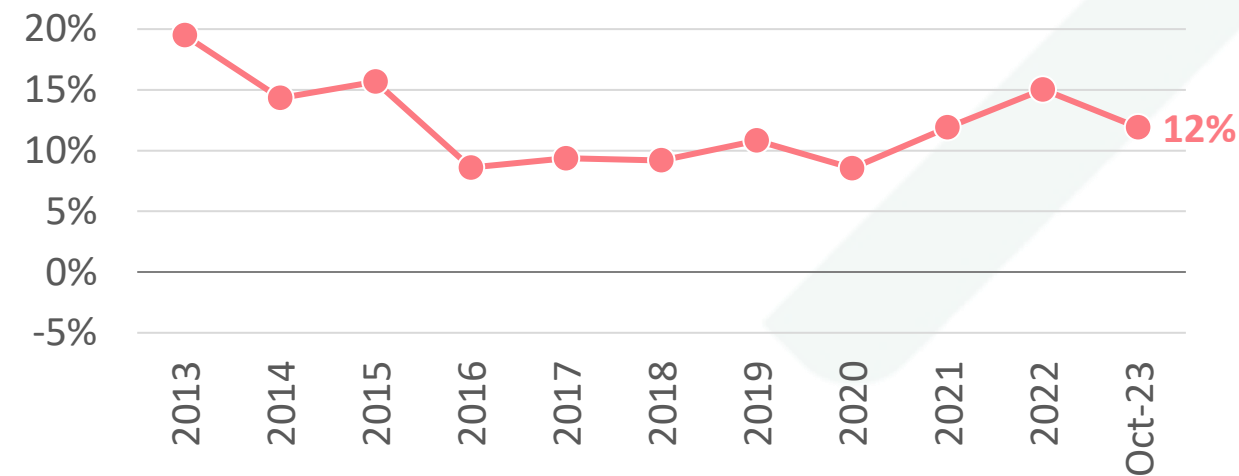
## Stock de crédito corporativo

En US\$ millones



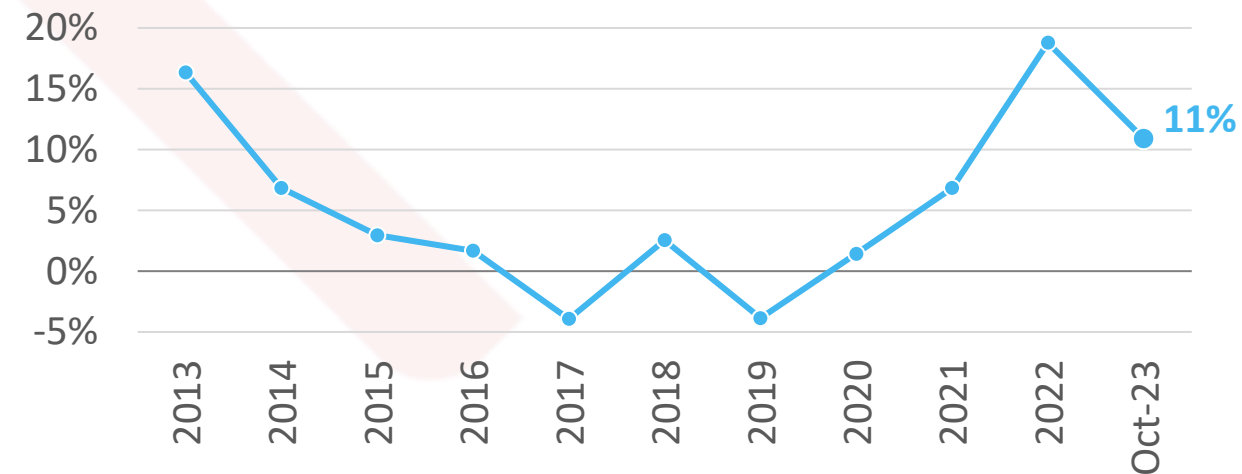
## Crecimiento del crédito a las familias

Variación interanual en pesos corrientes



## Crecimiento del crédito corporativo

Variación interanual en dólares



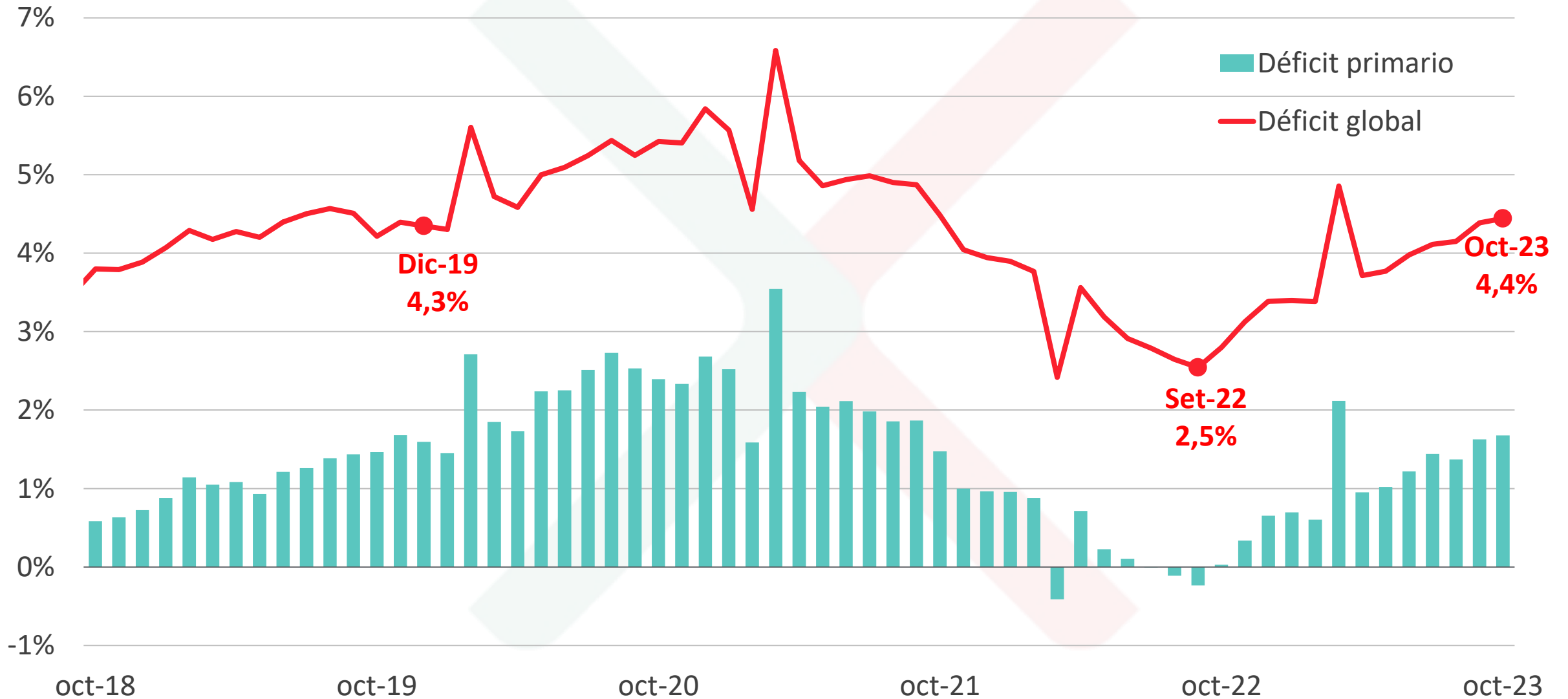
En el plano fiscal, el déficit global sumó 4,4% del PIB en el año móvil a octubre. Este resultado supone un deterioro acumulado de 1,9% del PIB desde el mejor registro de esta administración. El gobierno informará en febrero su medición de déficit estructural.

**#2023EnGráficos**



# Déficit fiscal del sector público - Datos mensuales en años móviles

En % del PIB. Excluye "efecto cincuentones".

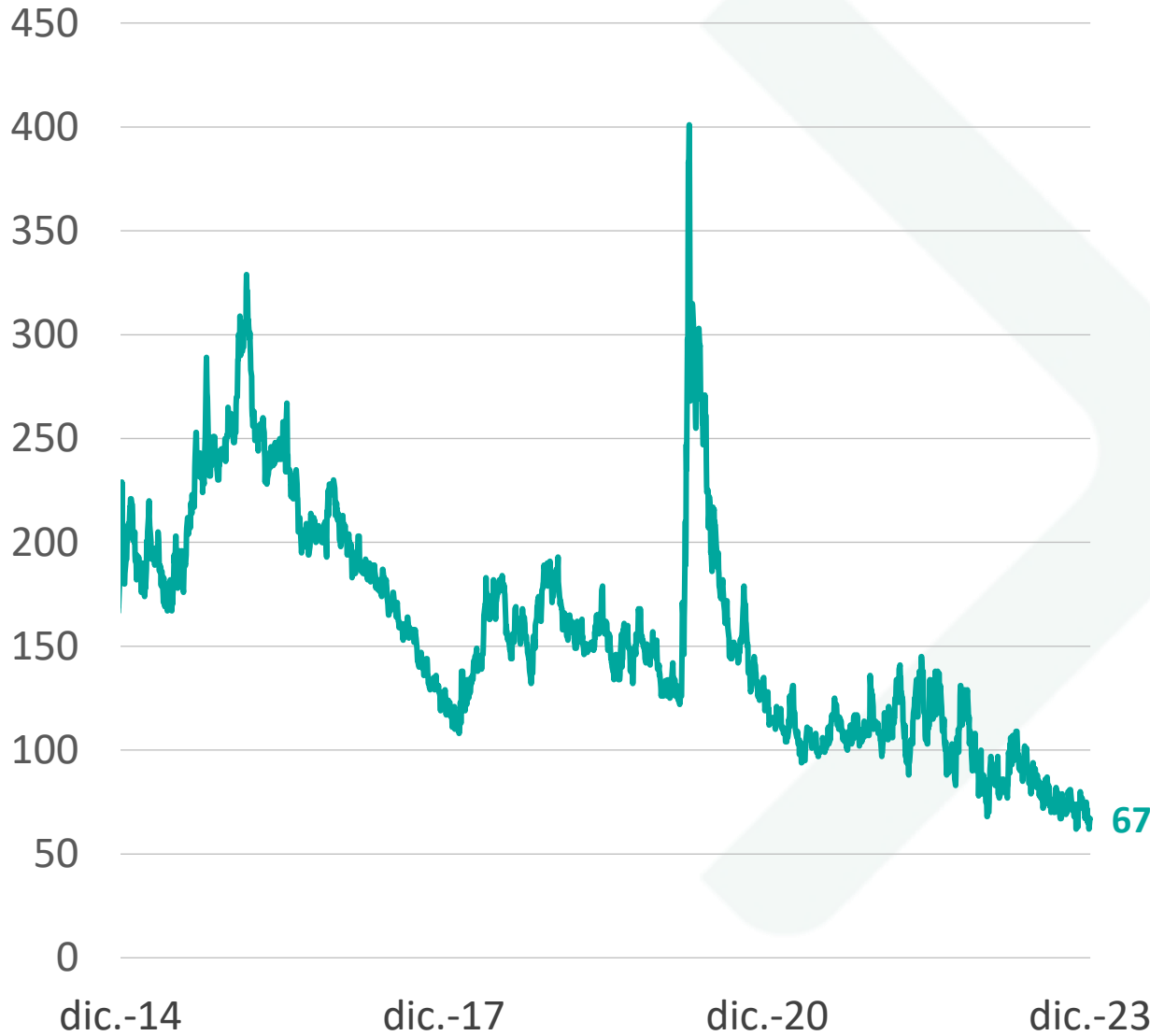


A pesar del deterioro fiscal, las calificadoras mejoraron la nota crediticia de Uruguay y los mercados nos siguen evaluando de manera muy positiva. El riesgo país está en su mínimo histórico.

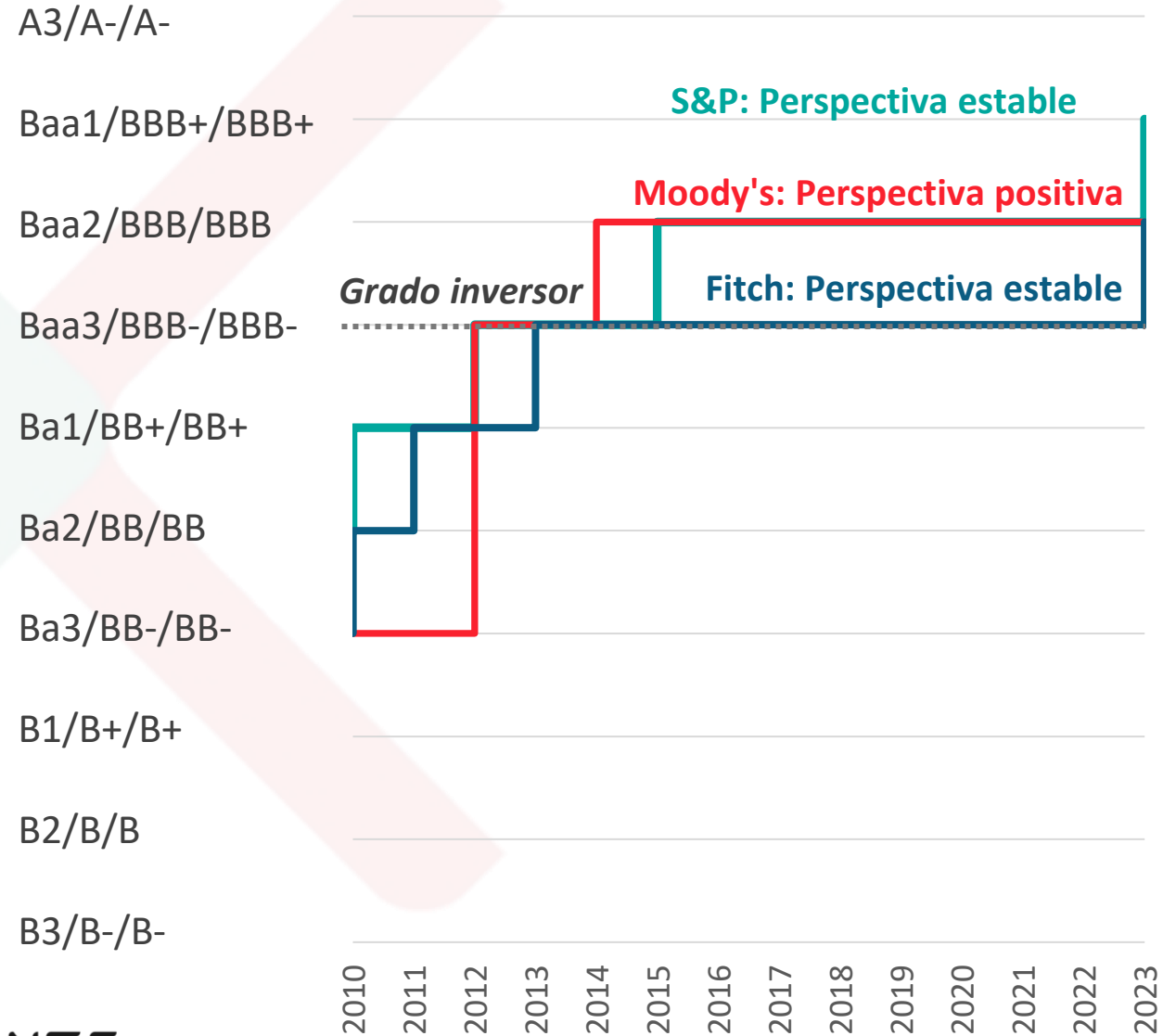
**#2023EnGráficos**

# Riesgo país - Uruguay

Puntos básicos



# Calificaciones de Deuda Soberana



# EXANTE

ECONOMÍA Y FINANZAS CORPORATIVAS

Rambla 25 de Agosto de 1825 N°508, Piso 5  
Montevideo – Uruguay  
(+598) 2916 3856  
[exante.com.uy](http://exante.com.uy)