



MERCADO COMÚN DEL SUR MERCOSUR

GRUPO DE MONITOREO MACROECONÓMICO GMM

MONITOR MACROECONÓMICO PRIMER SEMESTRE DE 2023

JULIO DE 2023



Factores de riesgos internacionales y regionales

| Riesgo | Canal de impacto |
|---|--|
| Internacional: política monetaria más contractiva en Estados Unidos y otros países desarrollados ante la persistencia que muestra la inflación, en particular la subyacente. | 1) Suba del costo del financiamiento externo público y privado. 2) Apreciación del dólar / presión a la depreciación de las monedas locales. 3) Caída de los precios de las materias primas. |
| Internacional: nuevos episodios de turbulencia financiera, como el del sistema bancario norteamericano en el primer trimestre o vinculados con situaciones de insostenibilidad de las deudas corporativas o soberanas. | 1) Suba del costo del financiamiento externo público y privado. 2) Presión a la depreciación de las monedas locales. 3) Caída de los precios de las materias primas. |
| Internacional: problemas geopolíticos, como un recrudecimiento de la guerra en Ucrania o una escalada de las tensiones entre China y Estados Unidos. | 1) Problemas en las cadenas globales de valor 2) Suba de precios internacionales de alimentos y energía 3) Aumento de la incertidumbre financiera 4) Impacto en nivel de actividad |
| Internacional: la sucesión de crisis desde 2020 también ha comprometido las perspectivas de crecimiento global en el mediano plazo (PIB potencial) | 1) Impacto en nivel de actividad |

Fortalezas y debilidades de la región

- En el tiempo transcurrido de 2023, los países del Mercosur han logrado expandir su **actividad económica**, tras la recuperación de la fuerte sequía que azotó a varias de sus economías. Hasta mayo de 2023, todas las economías de la región presentan un proceso de crecimiento y, en general, se espera que continúen en esa tendencia hasta finalizar el año.
- El **mercado de trabajo** en 2023 acompañó el ritmo de la recuperación económica. Se observa en la mayoría de los países un crecimiento en el empleo junto con un crecimiento en la tasa de actividad.
- Durante 2022 en la región se registraron **incrementos de precios** debido a las presiones inflacionarias derivadas del conflicto entre Rusia y Ucrania a través del aumento en los precios de alimentos y combustibles. Recién hacia fines de ese año dichas presiones dejaron de estar vigentes en la región y los índices inflacionarios comenzaron a desacelerar en la mayor parte de los países.
- Los países se encuentran en un **proceso de consolidación fiscal** para lograr alcanzar las metas fiscales comprometidas. Asimismo, utilizaron estrategias de política monetaria contractiva como herramienta para limitar la aceleración inflacionaria. A



fines de 2022 y en el transcurso de 2023 ante la reducción de la inflación en algunos países **se ha comenzado a limitar el incremento de la tasa de política monetaria.**

- El **principal factor de incertidumbre para la economía regional está vinculado a una mayor política monetaria contractiva** en las economías avanzadas ante la persistencia que muestra la inflación, en particular la subyacente, que afecta el costo del financiamiento y genera presiones depreciatorias en las monedas de la región.
- Asimismo, un contexto de política monetaria más contractiva en las economías avanzadas podría disparar **nuevos episodios de turbulencia financiera**, como el del sistema bancario norteamericano en el primer trimestre o vinculados con situaciones de insostenibilidad de las deudas corporativas o soberanas. Los ratios de deuda pública a PIB se mantienen bien por encima de los niveles de prepandemia en los países emergentes y en los países de bajos ingresos.
- Los **problemas geopolíticos**, como un recrudecimiento de la guerra en Ucrania o una escalada de las tensiones entre China y Estados Unidos (que afecta la producción de semiconductores de Taiwán), no pueden descartarse como focos adicionales de riesgo, con potenciales impactos en las cadenas globales de valor, los precios de los commodities, en el mercado financiero internacional y en la actividad económica global.

Coyunturas Locales

Actividad Económica

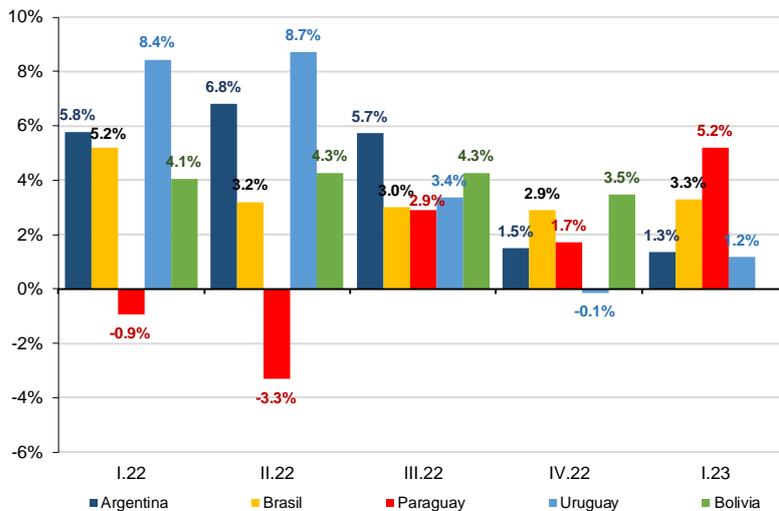
- En **Argentina** en el primer trimestre de 2023 el PIB creció 0,7% trimestral sin estacionalidad y 1,3% interanual, recuperándose de la caída del trimestre anterior. Crecieron de forma trimestral todos los componentes de la demanda excepto las Exportaciones (-13,5% s.e.), mientras que el crecimiento interanual fue impulsado por el Consumo Privado (+6,0% interanual).
- El PIB de **Brasil** creció un 1,9% en el primer trimestre de 2023 (datos desestacionalizados) frente al último trimestre de 2022, cuando se produjo un descenso del 0,1% (revisado desde -0,2%) y acumula una suba del 3,3% en los últimos cuatro trimestres, con aportes del 3,1% de la absorción interna y del 0,2% del sector externo. El aumento estuvo fuertemente influido por el desempeño de la agricultura. Comparando con el mismo período de 2022, hubo un aumento del PIB de 4,0%.
- El PIB del **Paraguay** registró en 2022 un crecimiento de 0,1%. En el primer trimestre del año 2023, el PIB registró un crecimiento interanual del 5,2%, reflejando un fuerte repunte económico durante los primeros meses del año,

sobre todo en el sector agrícola y en el sector de electricidad/agua. El incremento del índice de actividad fue de 6,1% en el primer cuatrimestre de 2023.

- El PIB de **Uruguay** frenó su caída en el primer trimestre de 2023, aunque no se recupera aún el descenso observado en la segunda mitad de 2022. La variación interanual del PIB en enero-marzo se ubicó en 1,2%, en tanto la variación desestacionalizada fue 0,9%. El nivel del PIB fue 4,6% superior al cuarto trimestre de 2019, momento previo a la pandemia (comparación de la serie desestacionalizada).
- La economía de **Bolivia** registró un crecimiento del 3,5% en 2022. Los sectores que experimentaron un mayor crecimiento fueron los de otros servicios (restaurantes, hoteles, servicios domésticos, entre otros), transporte y almacenamiento, y electricidad, gas y agua, con tasas de crecimiento del 9,8%; 9,3% y 5,7%, respectivamente.

PIB real (var. % interanual)

Países miembros del Mercosur + Bolivia



Fuente: Datos oficiales de los países - GMM

Empleo

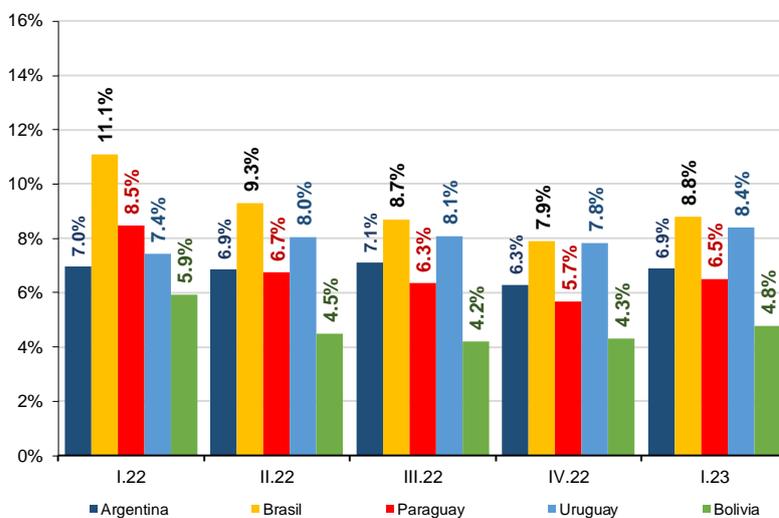
- En **Argentina**, en el primer trimestre de 2023 la tasa de empleo alcanzó un nuevo máximo al llegar al 45,0% de la población (+1,7 p.p. interanual) mientras que la tasa de desocupación cayó al 6,9% de la PEA (-0,1 p.p. interanual), el menor nivel para un primer trimestre desde el inicio de la serie. Esto se dio con una tasa de actividad creciendo al 48,3% de la población (+1,8 p.p. interanual).
- En **Brasil** la tasa de desocupación alcanzó el 8,5% en el trimestre finalizado en abril, frente al 10,5% del mismo período del año anterior. La fuerza laboral se contrajo un 0,7% y la población ocupada creció un 1,6% en comparación con el

mismo período del año anterior. La tasa de participación fue del 61,4% (1 p.p. más que el mismo período del año anterior) y la tasa de ocupación alcanzó el 56,2% aumentando en 0,4 p.p.

- En **Paraguay** la tasa de desempleo alcanzó el 6,5% en el primer trimestre de 2023, lo que representa una disminución de 2,0 p.p. en comparación con el mismo trimestre de 2022 (8,5%).
- En **Uruguay**, en el promedio del trimestre móvil a abril, la tasa de empleo se ubicó en 57,4% de la Población en Edad de Trabajar (PET), 0,2 puntos porcentuales por encima del registro de igual período de 2022 y la tasa de actividad trepó al 62,8% de la PET. Como resultado, la tasa de desempleo aumentó al 8,5%. La masa salarial continúa su recuperación, y se ubica 2,4% por encima de los niveles previos a la pandemia, gracias a la recuperación del empleo que compensó la caída del salario real.
- El mercado laboral en **Bolivia** se ha mantenido en línea con la trayectoria de la actividad económica, con una tasa de desempleo del 4,3% en marzo de 2023.

Tasa de desempleo (% de la población activa)

Países miembros del Mercosur + Bolivia



Fuente: Datos oficiales de los países - GMM

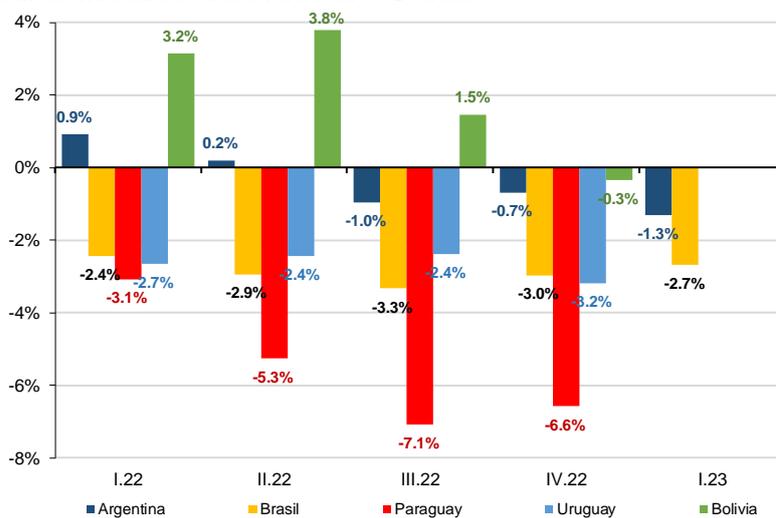
Sector Externo

- En **Argentina** en los primeros cinco meses del año 2023, las exportaciones se redujeron -22,1% respecto del mismo período del 2022, debido a la contracción en las cantidades (-16,2% interanual) en el marco de la sequía, pero también por menores precios (-7,0%). Las importaciones se redujeron -6,3% respecto del mismo período del año pasado, debido a menores cantidades (-4,2%) y precios (-2,2%). El saldo comercial acumula un déficit de USD -2.690 M, el mayor registrado desde el año 2018 (-4.562).

- En **Brasil** se alcanzó un superávit en transacciones corrientes de US\$ 600 millones (la mediana de las expectativas recogidas por Broadcast indicaba un superávit de US\$ 1.400 millones). El resultado refleja exportaciones récord y aceleración en los déficits de ingresos primarios (utilidades y dividendos) y servicios (principalmente telecomunicaciones y viajes), considerando datos desestacionalizados.
- En **Paraguay** las importaciones se incrementaron en 16,21%, mientras que las exportaciones disminuyeron un 1,65%, lo que resultó en un déficit en la balanza comercial de USD 1.34316,84 millones al cierre de 2022 (en contraste con el superávit de USD 1.004,4 millones el año anterior). Al mes de mayo de 2023 las importaciones crecieron 2,5% mientras las exportaciones lo hicieron en 26,9%, por lo que se registró al quinto mes del año un superávit de USD 1.216,1 millones.

Saldo de cuenta corriente (% del PIB) – acumulado 4 trimestres

Países miembros del Mercosur + Bolivia



Fuente: Datos oficiales de los países - GMM

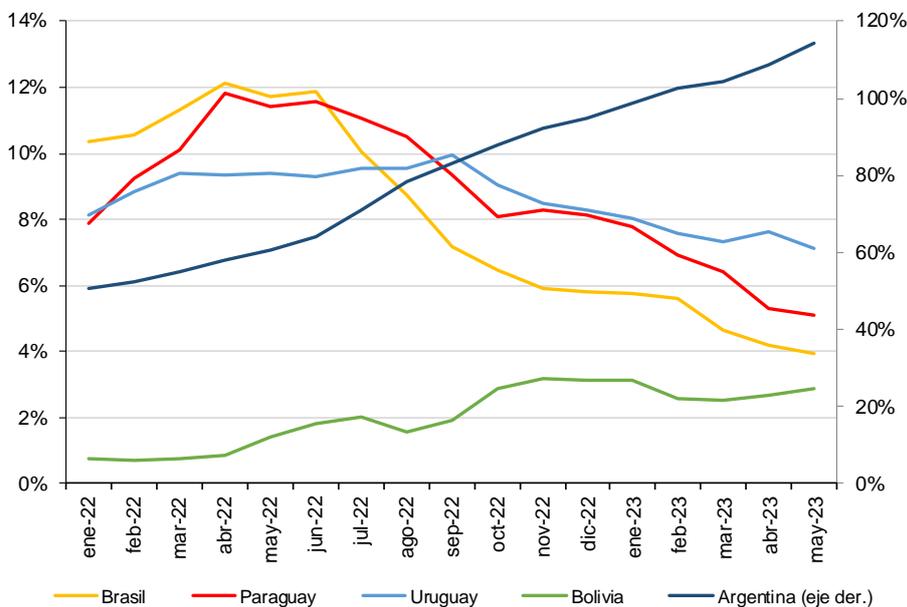
- En **Uruguay** la cuenta corriente y de capital de la balanza de pagos registró, según estimaciones preliminares, un déficit de USD 1088 millones en el cuarto trimestre de 2022, guarismo sensiblemente superior al de un año atrás (USD 469 millones). El déficit de la cuenta corriente aumentó situándose en 3,2% del PIB. Esta evolución es resultado de una importante suba de las importaciones de bienes y un mayor déficit de ingreso primario, que no logró ser compensada por el aumento de las exportaciones de bienes y mejora en saldo de exportaciones de servicios.
- En **Bolivia**, en la cuenta corriente de 2022 se observó un equilibrio casi perfecto, equivalente al -0,3% del PIB. Además, en el primer trimestre de 2023, las remesas alcanzaron un récord histórico de USD 377 millones, lo que representa un aumento del 3,2% en comparación con 2022.

Precios

- En **Argentina**, entre enero y mayo de 2023, el IPC acumuló una suba de 42,2%, con una tasa de inflación mensual promedio de 7,3%. La sequía que atraviesa el país fue uno de los factores que impulsó la aceleración de la inflación que afectó la oferta de productos frescos como verduras, frutas y carne, rubros que terminaron liderando los aumentos del año. También afectaron a los precios la dinámica volátil de los tipos de cambio financieros, así como también las diversas actualizaciones de bienes y servicios con precios regulados.
- En **Brasil** el IPCA presentó variación del 0,23% en mayo, por debajo del 0,61% de abril. En doce meses, el crecimiento del IPCA mantuvo una tendencia a la baja, registrando un aumento del 3,94% (4,18% en abril). La media de los núcleos retrocedió al 0,37%, frente al 0,51% de abril. La proyección para junio es de mayor desaceleración.
- En **Paraguay** La inflación acumulada a diciembre 2022 fue del 8,1%. En mayo de 2023, la variación mensual del índice de precios fue del 0% y del 5,1% i.a. Con estos resultados, la inflación acumulada hasta el quinto mes del año es del 2,5%.

Inflación minorista (var. % interanual)

Países miembros del Mercosur + Bolivia



Fuente: Datos oficiales de los países - GMM

- La inflación en **Uruguay** se ajustó a la baja desde el pico de setiembre, ubicándose en 7,1% en mayo. Los precios de frutas y verduras han mostrado aumentos importantes en el año, producto de la sequía que atraviesa el país. De esta forma, el IPCX se ubica en 5,81% en mayo, dentro del rango meta. Las



expectativas de inflación a 24 meses se ajustaron levemente a la baja en mayo, ubicándose en 7,15%.

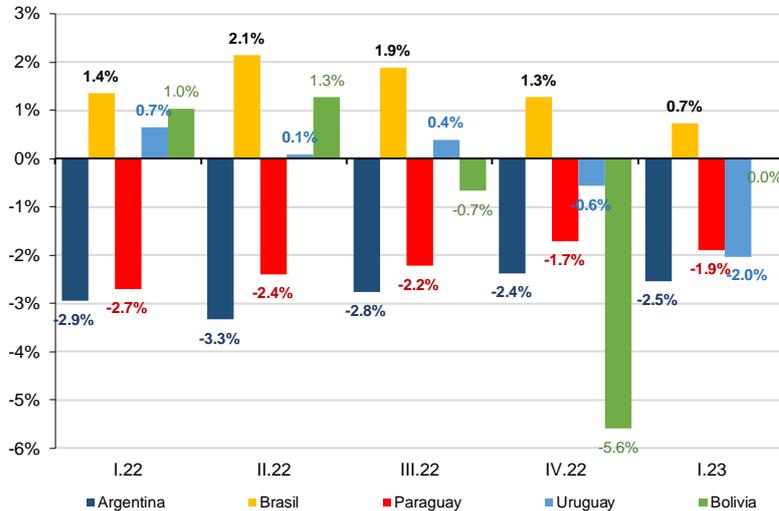
- En **Bolivia** la inflación se ha mantenido en niveles controlados, siendo una de las tasas más bajas de América del Sur y del mundo, resultado de un conjunto de medidas fiscales, monetarias y cambiarias que generan un ambiente de certidumbre con expectativas estables.

Política Fiscal

- En **Argentina**, en el acumulado a mayo de 2023, los ingresos disminuyeron -11,3% real i.a. impulsados por la dinámica de los tributarios, en particular de los Derechos de exportación (-63,2% real i.a.) debido al impacto negativo de la sequía en el rendimiento de principales productos exportables; y por las Rentas de la propiedad (-48,7% real i.a.), mientras que el gasto primario decreció -7,1% real i.a., los gastos corrientes descendieron -9,4% real i.a. traccionados, en gran parte, por la reducción de los subsidios económicos (-20,2% real i.a.), mientras que las erogaciones de capital continuaron creciendo en términos reales (+26,5% i.a.). Por ende, el déficit primario del Sector Público Nacional no financiero alcanzó el -0,76% del PIB estimado en los primeros cinco meses del año.
- En **Brasil**, el sector público consolidado registró un superávit primario de R\$ 20,3 mil millones en abr-23, frente a un superávit de R\$ 38,9 mil millones en abr-22. El resultado primario del sector público acumulado hasta abril es superávit de R\$ 78,7 mil millones (inferior en aproximadamente R\$ 70 mil millones al resultado acumulado del mismo período del año anterior).
- En **Paraguay** el déficit fiscal alcanzó el 3,0% del PIB en 2022. La deuda del Sector Público total representó el 36% del PIB en el mismo año, lo que representa un aumento de 2,1 p.p. en comparación con el año anterior. En 2023 hasta el mes de mayo, se registra un déficit fiscal de la administración central en torno al -1,3% del PIB.
- El resultado fiscal global de **Uruguay** en 2022 fue deficitario de 3,2% del PIB, con un déficit primario de 0,6% del PIB. Este resultado incluye ingresos extraordinarios por desafiliación AFAPs (0,2% del PIB) y gastos netos vinculados al Fondo COVID-19 (0,6% del PIB). El ratio de deuda bruta/PIB se redujo a niveles algo por encima de sus niveles previos a la pandemia y el de deuda neta se ajustó cerca de 2 p.p. al alza.
- En 2022 el déficit fiscal de **Bolivia** alcanzó un 7,1% del PIB y se proyecta un déficit en torno al 7,49% del PIB para 2023. Los indicadores de deuda pública externa han mostrado niveles por debajo de los umbrales de referencia tanto en solvencia como en liquidez.

Resultado primario (SPNNF) (% del PIB) – acumulado 4 trimestres

Países miembros del Mercosur + Bolivia



Fuente: Datos oficiales de los países - GMM

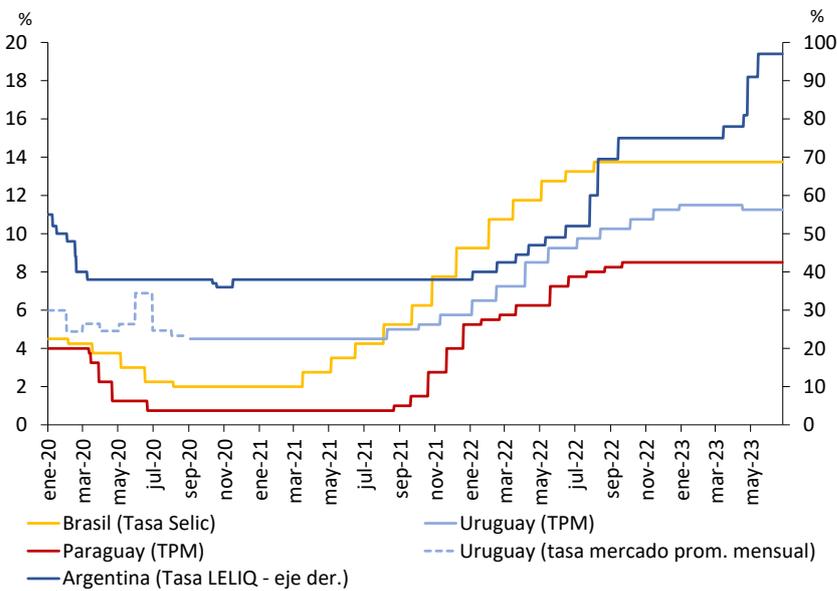
Política Monetaria y Crédito

- En **Argentina**, el BCRA decidió acelerar el proceso de suba de la tasa de interés de referencia con el objetivo de propender hacia retornos reales positivos sobre las inversiones en moneda local y evitar que la volatilidad financiera impacte en las expectativas de inflación. Por otro lado, siguió utilizando su capacidad de intervención a través de operaciones de mercado abierto, a los efectos de acotar la volatilidad y auspiciar una mayor liquidez, profundidad y transparencia de los mercados de deuda soberana. En materia cambiaria, la autoridad monetaria continuó ajustando el ritmo de depreciación de la moneda doméstica, con el fin de mantener niveles adecuados de competitividad externa.
- En la última reunión del Comité de política monetaria de **Brasil** del 21 de junio se decidió mantener la tasa de política monetaria (Selic) en 13,75%
- En **Paraguay** la tasa de política monetaria aumentó gradualmente durante el año y se ubicó en un 8,5% anual a fines de 2022. El tipo de cambio se situó en un promedio de G./USD 6.983, lo que representa una depreciación del 3,1%. Al mes de mayo de 2023 el tipo de cambio promedio fue de G./USD 7.246 lo que representa una depreciación del 3,8% respecto a igual periodo del 2022.
- En **Uruguay**, desde comienzo de este año, el peso acumula a fines de mayo una apreciación del orden de 3,2% influenciado por el sesgo contractivo de la política monetaria. El TCR multilateral, en tanto, se ha apreciado 9% en los doce meses cerrados a mayo. La autoridad monetaria mantiene una holgura en sus reservas del orden de USD 3.000 millones (4% del PIB). El último COPOM decidió mantener la tasa de política monetaria (TPM) en 11,25%.

- En **Bolivia**, la política monetaria ha adoptado un enfoque de normalización mediante el aumento de las tasas de interés de los títulos emitidos por el Banco Central y regulando la oferta de dichos instrumentos. Asimismo, se han fortalecido los fondos de recursos que permiten a las entidades financieras utilizarlos como garantía para solicitar préstamos de liquidez.

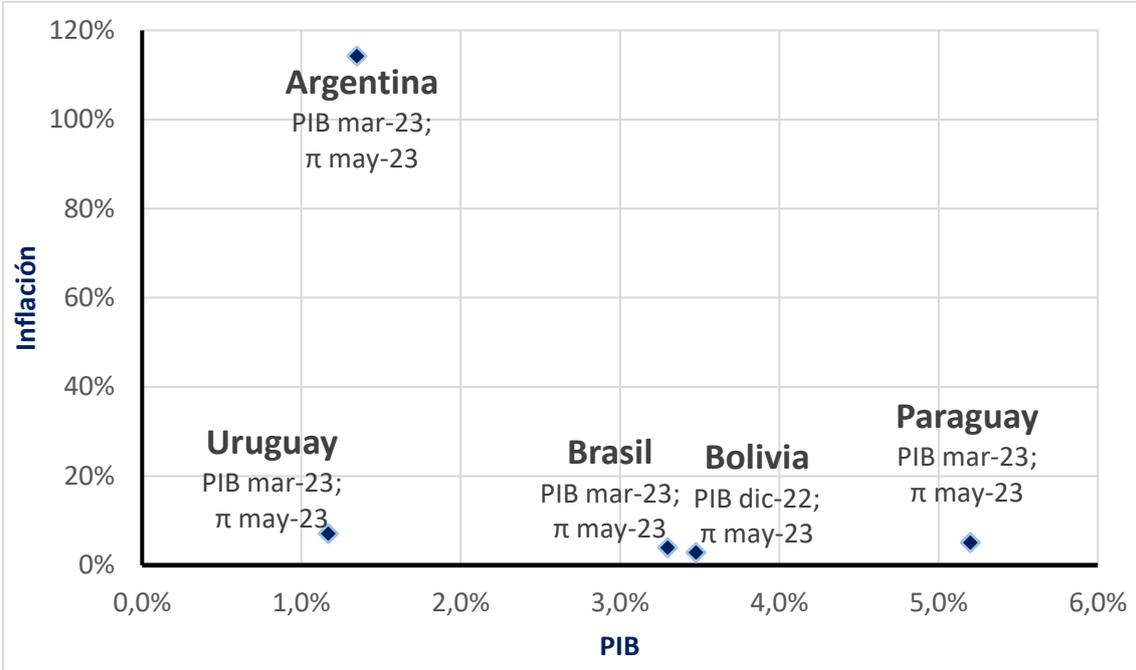
Tasas de interés de referencia (% anual)

Países miembros del Mercosur



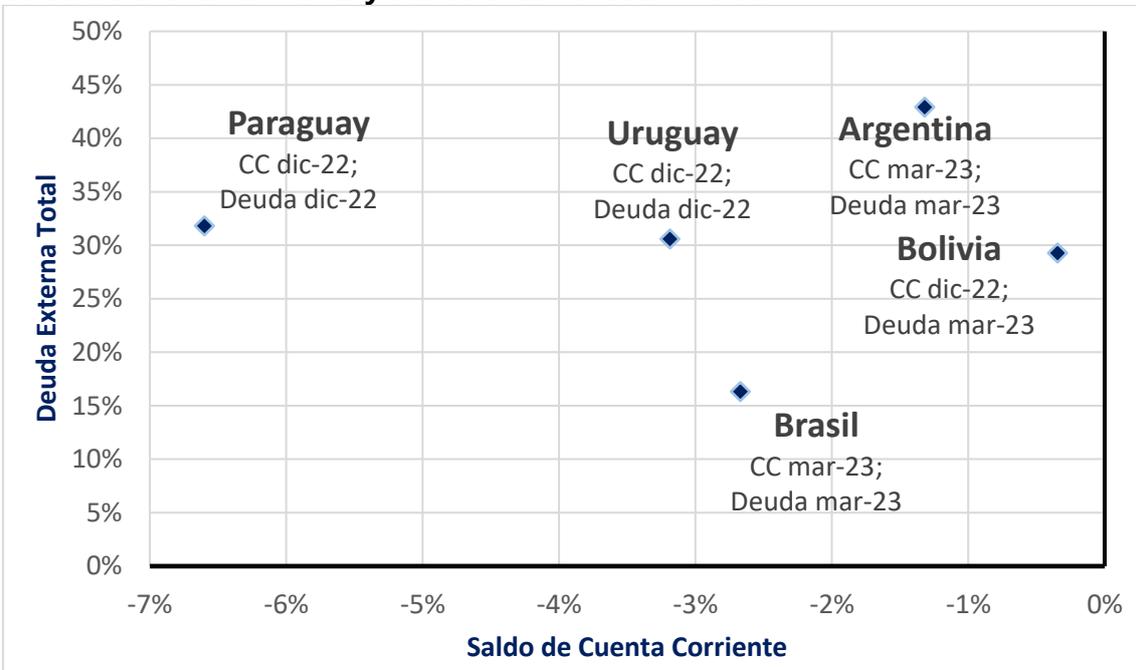
Fuente: Bancos Centrales de la región.

Crecimiento e inflación – variación % interanual



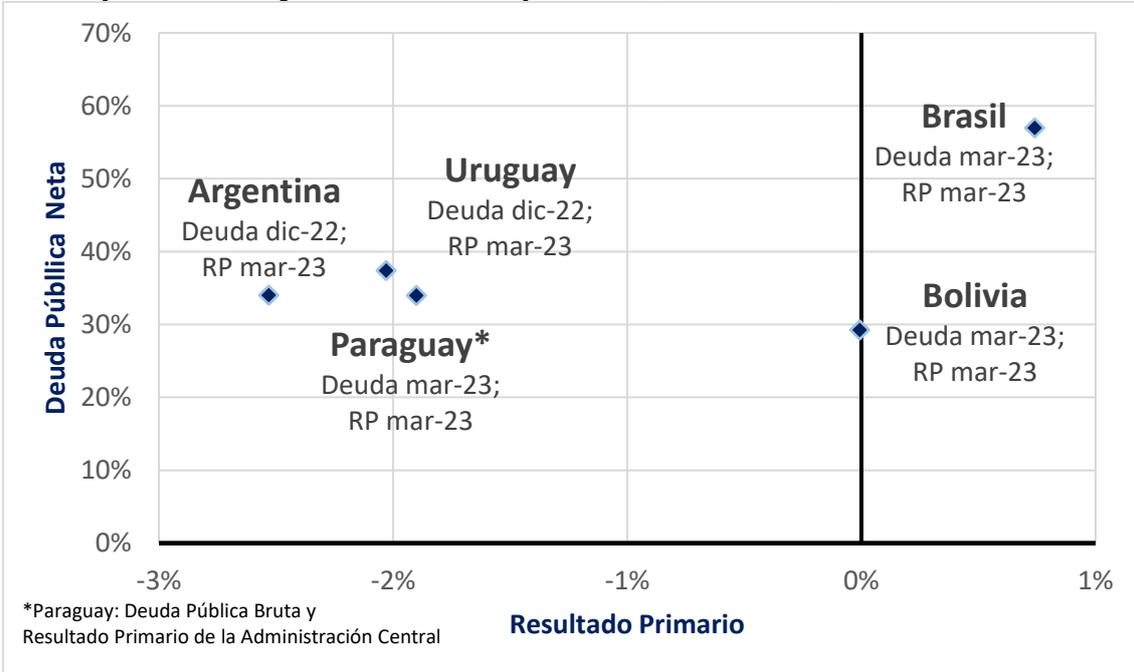
Fuente: datos oficiales de los países - GMM.

Saldo de cuenta corriente y deuda externa total - % del PIB



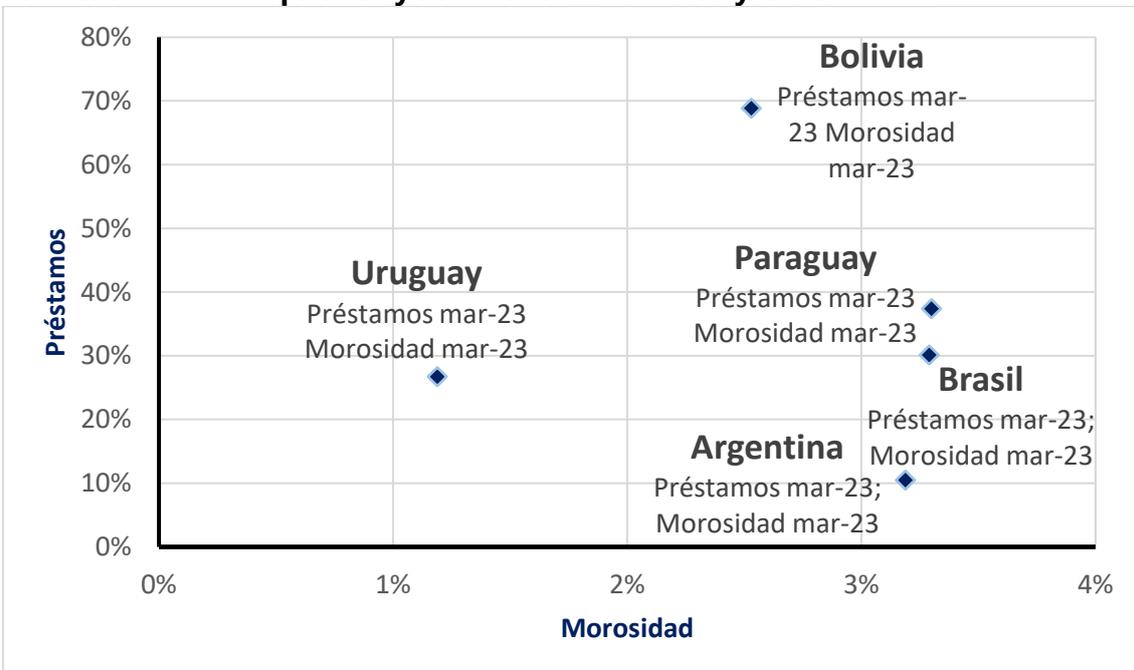
Fuente: datos oficiales de los países - GMM.

Deuda pública neta y resultado fiscal primario (acum. 4 trim) - % del PIB



Fuente: datos oficiales de los países - GMM.

Préstamos al sector privado y morosidad - % del PIB y de la cartera



Fuente: datos oficiales de los países - GMM.