

MERCADO COMÚN DEL SUR

MERCOSUR

GRUPO DE MONITOREO MACROECONÓMICO

GMM

MONITOR MACROECONÓMICO

Primer semestre de 2022

Julio de 2022



Factores de riesgos internacionales y regionales

Riesgo	Canal de impacto
Internacional: Conflicto Bélico entre Rusia y Ucrania.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Inestabilidad financiera global. 2. Menores perspectivas de crecimiento económico global y regional. 3. Incremento de precios de las materias primas a nuevos techos, afectando a precio de alimentos y combustibles. 4. Impactos sobre el intercambio comercial.
Internacional: Ajuste monetario más brusco en Estados Unidos a inicios del 2022 y el posterior inicio del ciclo contractivo por parte de la Reserva Federal ante la tendencia alcista de la inflación.	<ol style="list-style-type: none"> 1. 2. Perturbación de las condiciones financieras globales. Suba del costo del financiamiento y presión sobre las finanzas públicas. 3. Apreciación del dólar / presión a la depreciación de las monedas locales. 4. Salidas repentinas de capitales.
Internacional: Desaceleración del crecimiento de China.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Afectación sobre las cadenas globales de suministros. 2. Impactos en los precios de los commodities. 3. Impactos en las cuentas externas.
Internacional/regional: posibilidad de rebrotes y de la aparición de nuevas variantes del COVID-19.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Impacto en el nivel de actividad. 2. Presión en las cuentas públicas (nuevas medidas en un contexto de menor espacio fiscal).
Internacional/regional: Presiones inflacionarias a causa de choques externos.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Afectación a la capacidad adquisitiva de los hogares y aumento del costo de las empresas. 2. Aumento de las tasas de política monetaria con posibles consecuencias sobre la dinámica del crecimiento. 3. Aplicación de medidas para mitigar el impacto social con consecuencias sobre las finanzas públicas.
Regional: aumento de la conflictividad social.	<ol style="list-style-type: none"> 1. Impacto en el nivel de actividad Volatilidad 2. financiera.

Fortalezas y debilidades de la región

- Las economías de la región están enfrentando **presiones inflacionarias**. La aceleración de los precios de los commodities se ha trasladado a los precios domésticos de las economías, principalmente en los rubros de combustibles y alimentos.
- El aumento de precios podría ejercer una presión adicional para que los países tomen **medidas con potencial impacto en las finanzas públicas** para limitar la erosión del poder adquisitivo de los hogares, especialmente de los más vulnerables.
- El **incremento en las tasas de política monetaria** de los países del bloque supone mitigar el arbitraje costoso entre los objetivos de estabilidad de precios y crecimiento económico.
- Las cuentas fiscales de los países del bloque se encuentran en proceso de recuperación pospandemia. En el año 2021 se observó el **crecimiento de los ingresos fiscales y la reducción del gasto público**, no obstante, los países deben seguir avanzando en sus procesos de convergencia fiscal, de manera a generar un mayor espacio que permita recuperar sus sendas de crecimiento.
- Las economías de algunos países del bloque se caracterizan por su alta dependencia a la evolución del sector primario, la cual se encuentra supeditada a las condiciones climáticas. El periodo largo de sequía, registrado desde mediados del 2021, terminó **afectando en forma considerable a la producción agrícola de la región**.
- Los modelos de cambio climático estiman una **mayor frecuencia de fenómenos meteorológicos extremos**, que podrían llevar a generar escasez global de granos y el consecuente aumento de los precios.
- Persiste la incertidumbre en torno a **posibilidad de rebrotes y de la aparición de nuevas variantes del COVID-19**, que genera riesgos sobre la velocidad de la recuperación.
- Los países con **elevados niveles de deuda** serían especialmente sensibles a las subas de las tasas de interés domésticas y externas.

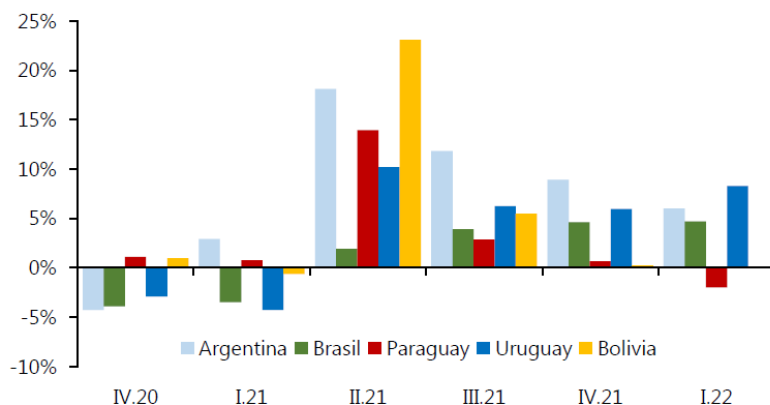
Coyunturas Locales

Actividad Económica

- El PIB de **Argentina** creció 10,2% en el 2021. La recuperación económica continúa en el 2022, registrándose en el primer trimestre del 2022 una expansión del 6,0%, impulsada principalmente por el sector de la industria y la construcción.
- El PIB de **Brasil** creció 4,6% en 2021, y en el primer trimestre 2022 registró un crecimiento interanual del 4,7%. La actividad económica repuntó en los últimos meses, destacándose la recuperación del consumo y la inversión que se encuentran por encima de los niveles prepandemia. Se espera una desaceleración en el segundo semestre del año.
- El PIB del **Paraguay** registró un crecimiento del 4,2% en el 2021 explicado por el proceso de recuperación económica y la reapertura de las actividades. En el primer trimestre 2022 registró una caída del -2,0% atribuida principalmente al resultado negativo registrado en el sector agrícola a causa de la sequía.
- **Uruguay** cerró el 2021 con un crecimiento del 4,4% y continuó creciendo en el primer trimestre de 2022, aunque a un menor ritmo que el observado en la segunda mitad de 2021. La variación interanual del PIB en enero-marzo se ubicó en 8,3%, en tanto la variación desestacionalizada fue 0,6% para igual periodo. El nivel del PIB fue 2,9% superior al cuarto trimestre de 2019, momento previo a la pandemia¹.
- La economía de **Bolivia** mostró una sólida recuperación, resultado de las medidas implementadas. El crecimiento en 2021 fue del 6,1%, situación diferente a la contracción de 8,7% registrada en 2020. El componente de la demanda interna registró una incidencia positiva de 6,7pp, en tanto que las exportaciones netas anotaron una incidencia de -0,6pp.

¹ Comparación de la serie desestacionalizada.

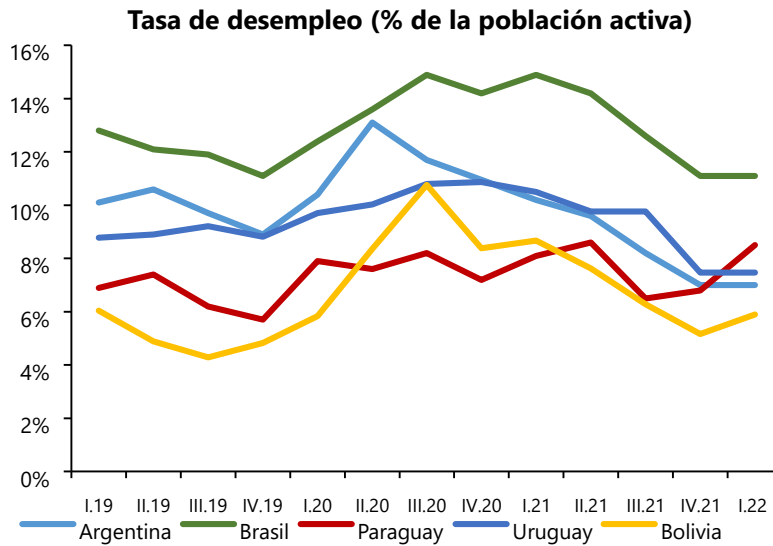
PIB real trimestral (var. % interanual)



Fuente: Datos oficiales de los países-GMM

Empleo

- En **Argentina** se observa un incremento del empleo registrado y una reducción de la desocupación. La tasa de desempleo al IT 2022 fue del 7,0%, inferior a la tasa del 10,2% registrada en el mismo periodo del año anterior.
- El mercado de trabajo en **Brasil** muestra una recuperación, la tasa de desempleo en el IT 2022 fue del 11,1%, inferior a las tasas registradas en el periodo previo a la pandemia. Se resalta la creación de empleo tanto en el sector formal como en el informal.
- En **Paraguay** la tasa de desempleo en el IT 2022 fue del 8,5%, ligeramente superior a la tasa registrada en el IT del año anterior. La tasa de ocupados fue del 65,2% en el IT 2022, lo que refleja una disminución de 1,7 p.p en relación al mismo periodo del año 2021.
- En **Uruguay** la recuperación de la actividad se ve reflejada en los indicadores del mercado laboral, que continúan mejorando gradualmente. En efecto, en la comparación respecto a un año atrás se verifica un aumento del empleo y una reducción del desempleo. En el promedio abril-mayo, la tasa de empleo se ubicó en 56,8% de la Población en Edad de Trabajar, 2,1 p.p por encima del registro de igual periodo de 2021. La tasa de desempleo se redujo de forma significativa y fue del 7,5% al IT 2022.
- En el año 2021, el mercado laboral de **Bolivia** experimenta una recuperación importante. La tasa de desempleo se situó en 5,2% en 2021, inferior al 8,4% registrado en 2020. Al IT 2022 la tasa de desempleo fue del 5,9%, inferior al 8,7% registrado al IT del año anterior.

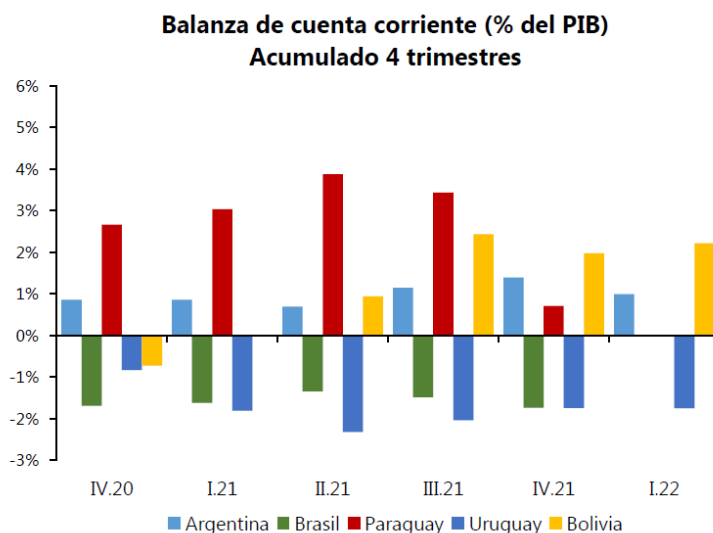


Fuente: Datos oficiales de los países-GMM

Sector Externo

- En la **Argentina** las cuentas externas muestran un saldo comercial superavitario de la mano de un alza en los precios internacionales. El saldo en cuenta corriente anualizado representó al IT 2022 el 1,0% del PIB.
- En **Brasil** se espera registrar en 2022 un superávit en cuenta corriente de la mano del fuerte crecimiento de las exportaciones, principalmente, por efecto de los precios. Asimismo, se observa un aumento del déficit en la balanza de servicios explicado por la perspectiva de mayores gastos en utilidades y dividendos, en línea con una mayor actividad económica y aumento del precio de los commodities.
- **Paraguay** cerró el 2021 con un superávit en cuenta corriente del 0,7% del PIB. En términos acumulados, las exportaciones cayeron 0,4% al primer semestre del 2022, mientras que las importaciones crecieron 26,3%. El saldo de la balanza comercial al cierre de junio del 2022 fue deficitario (USD 256,2 millones).
- La Cuenta Corriente y de capital de la balanza de pagos de **Uruguay** registró, según estimaciones preliminares, un déficit de USD 597 millones en el primer trimestre del año, guarismo levemente superior al de un año atrás (USD 554 millones). Sobre una base de doce meses, el déficit de la cuenta corriente se mantuvo virtualmente estable en, aproximadamente, 1,8% del PIB. En cuanto a la cuenta financiera, se destaca el aumento de los flujos netos de Inversión Extranjera Directa (USD 724 millones en IT 2022 vs USD 420 millones en IT 2021), tanto por reinversión de utilidades como por aportes de capital.

- En **Bolivia**, en el IT 2022, se registró un superávit en Cuenta Corriente, debido al crecimiento de las exportaciones y de las remesas recibidas. El flujo de remesas acumulado al primer cuatrimestre de 2022, alcanzó USD 488 millones (8,9% mayor respecto a similar periodo de 2021), récord histórico para este periodo.

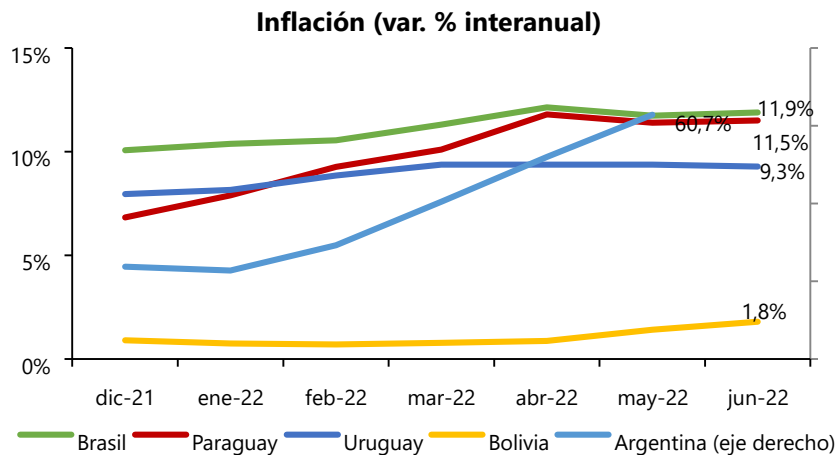


Fuente: Datos oficiales de los países-GMM

Precios

- En **Argentina**, la inflación interanual registrada en el mes de mayo fue del 60,7%. Las presiones globales se trasladaron a los precios internos, lo que se suma a la inercia existente en el país. Se espera que cuando estos factores reduzcan su intensidad, la inflación pueda continuar su proceso de descenso gradual y sostenido.
- En **Brasil** se observa un repunte de la inflación, la tasa de variación interanual registrada en el mes de junio fue del 11,9%. La inflación de servicios y bienes industriales sigue siendo alta y los choques recientes continúan provocando un fuerte aumento en los componentes de alimentos y combustibles.
- En **Paraguay**, el incremento en los precios de los commodities se tradujo en aumentos en los precios domésticos. Asimismo, los efectos de la sequía tuvieron efectos sobre determinados rubros volátiles del IPC. Los principales aumentos se observaron en los combustibles y rubros alimenticios. Se han registrado algunos efectos de segunda ronda, especialmente sobre determinados precios de servicios. La inflación interanual del mes de junio fue 11,5%, acumulando al primer semestre del año 2022 una variación del 6%.

- En **Uruguay**, luego de la tendencia ascendente verificada entre junio 2021 y marzo 2022, la inflación headline se ha mantenido estable en los últimos cuatro meses, ubicándose en 9,3% en junio. La tendencia ascendente desde mediados del año se explica por el impacto de la inflación global, especialmente de la fuerte suba de los precios de los commodities, que se venía observando desde finales de 2020 y se profundizó a partir del conflicto Rusia-Ucrania. Se estima que el impacto directo de la guerra supone una suba de 1,5 p.p en el IPC.
- En **Bolivia**, la inflación interanual de junio fue de 1,8%, y en lo que va de 2022, la misma se mantuvo controlada. Las presiones inflacionarias externas ahondadas por el conflicto en Rusia-Ucrania tuvieron un impacto moderado sobre los precios internos gracias a diferentes medidas implementadas. En ese marco, las expectativas sobre la inflación se mantuvieron estables.



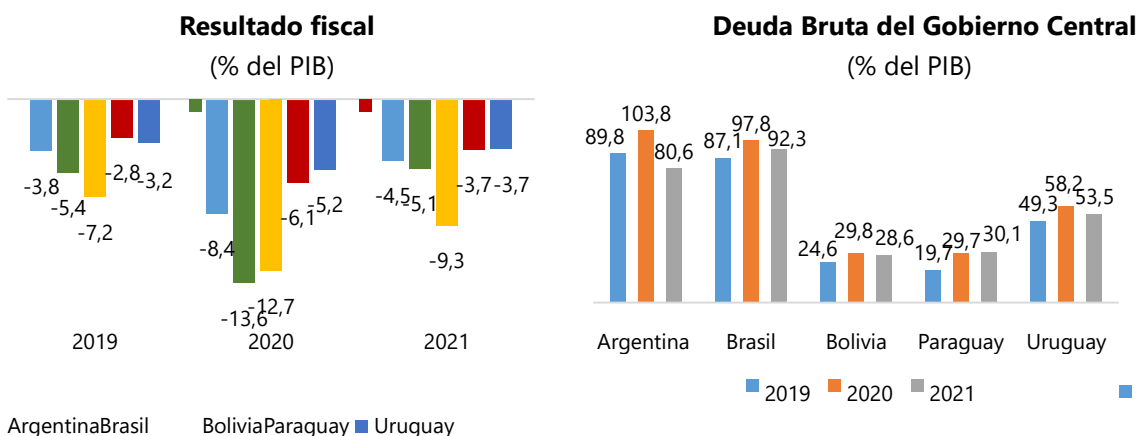
Fuente: Datos oficiales de los países-GMM

Política Fiscal

- **Argentina** cerró el año 2021 con un déficit fiscal del 4,5% del PIB, y un déficit primario que representó el 3,0% del PIB. El crecimiento económico se ha reflejado en un aumento de la recaudación tributaria desde inicios del 2021. El resultado primario acumulado a mayo 2022 se ubicó en el -0,6% del PIB.
- En **Brasil**, el déficit fiscal al cierre del año 2021 fue del 5,1% del PIB y el déficit primario cerró en -0,4% del PIB. La trayectoria fiscal y de deuda pública muestra resultados más positivos en 2022, pero aún representan la principal vulnerabilidad.
- **Paraguay** cerró el año 2021 con un déficit fiscal del 3,7% del PIB. Al mes de junio 2022, los ingresos tributarios registraron un crecimiento del 19,6% en tanto que los

gastos aumentaron en 8,6% en términos nominales. El resultado fiscal representó el -0,8% del PIB con un nivel de inversión del 1,2% del PIB. Se mantiene firme el compromiso de un ajuste fiscal gradual en línea con el plan de convergencia fiscal, con lo cual se espera cumplir con el límite del déficit fiscal del 3% del PIB establecido para el presente ejercicio fiscal.

- En **Uruguay**, las cuentas públicas cerraron con un déficit global de 3,7% del PIB y un déficit primario de 0,7% del PIB, cumpliendo por segundo año consecutivo las metas fiscales establecidas por el gobierno al momento de elaborar el Presupuesto Nacional. El déficit global fue de 2,5% del PIB. Respecto a la partida de intereses, la misma representó un 2,2% del PIB para el Gobierno Central, a lo que se suma intereses netos pagados por el BCU equivalentes a 0,9% del PIB.
- En **Bolivia**, las finanzas públicas en 2021 registraron un balance deficitario de 9,3% del PIB, menor al registrado en 2020 (12,7% del PIB), reflejando la corrección del déficit fiscal a la baja. La recaudación tributaria se incrementó en 15,0% respecto a la gestión previa, evidenciando que la economía está retornando paulatinamente al dinamismo económico registrado en periodos anteriores al 2020. La inversión pública creció en 48,3% respecto a 2020, año en el que se registró una contracción de 52,7% comparado con 2019.



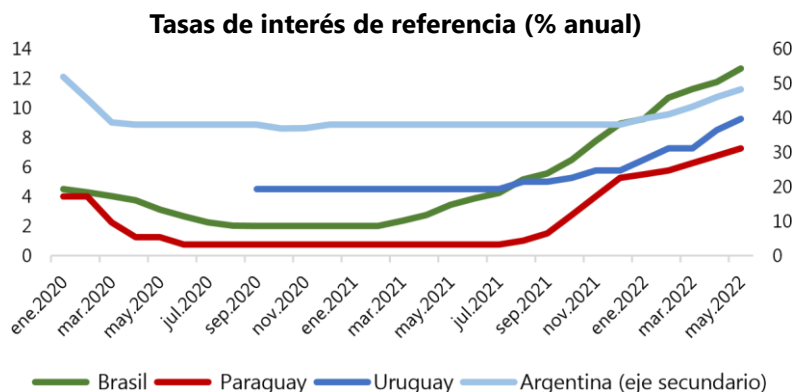
Fuente: Datos oficiales de los países-GMM

Política Monetaria y Crédito

- **Argentina** inició su ciclo de ajustes a la tasa de política monetaria desde enero 2022 ante el aumento de la inflación. En el mes de mayo la tasa se ubicó en el 48,2% anual.
- En **Brasil**, el ciclo de ajuste monetario expresivo comenzó en marzo de 2021 con un aumento en las tasas de interés básicas del 2% al 13,25%. El deterioro del escenario

inflacionario aumentó las expectativas de un ciclo más intenso de endurecimiento monetario.

- **Paraguay** inició el proceso de ajuste gradual en la tasa de política monetaria en el mes agosto del 2021. En su reunión del mes de junio de 2022, el Comité de Política Monetaria incrementó la tasa de política monetaria pasando de 7,25% a 7,75% anual, en un contexto de incrementos persistentes en los precios. Los créditos continúan evolucionando favorablemente, mientras que los depósitos se han desacelerado, pero permanecen en niveles altos.
- En **Uruguay**, el último COPOM reunido el 6 de julio aumentó la tasa de política monetaria (TPM) en 50 puntos básicos hasta 9,75%. Así, desde que el BCU señaló el sesgo contractivo de su política monetaria en agosto 2020, la TPM ha aumentado 425 puntos básicos. Adicionalmente, reiteró que procederá a una nueva suba de 50 puntos básicos en el próximo COPOM del 15 de agosto y seguirá profundizando el sesgo contractivo en las siguientes reuniones.
- En **Bolivia**, las medidas de política monetaria y financiera, en 2021 y 2022 profundizaron la orientación expansiva de su política monetaria, adoptando diferentes medidas de política. En 2022 los instrumentos no convencionales constituyeron el principal mecanismo de inyección de recursos a través del cual operó la política monetaria del BCB, que mantuvo la orientación expansiva adoptada en las últimas gestiones. Se observó un dinamismo en las operaciones de intermediación financiera tanto en créditos como en depósitos, que se reflejó en una importante brecha entre estas variables, traduciéndose en un potencial de recursos para canalización al crédito.



Fuente: Datos oficiales de los países-GMM