

Situación URUGUAY

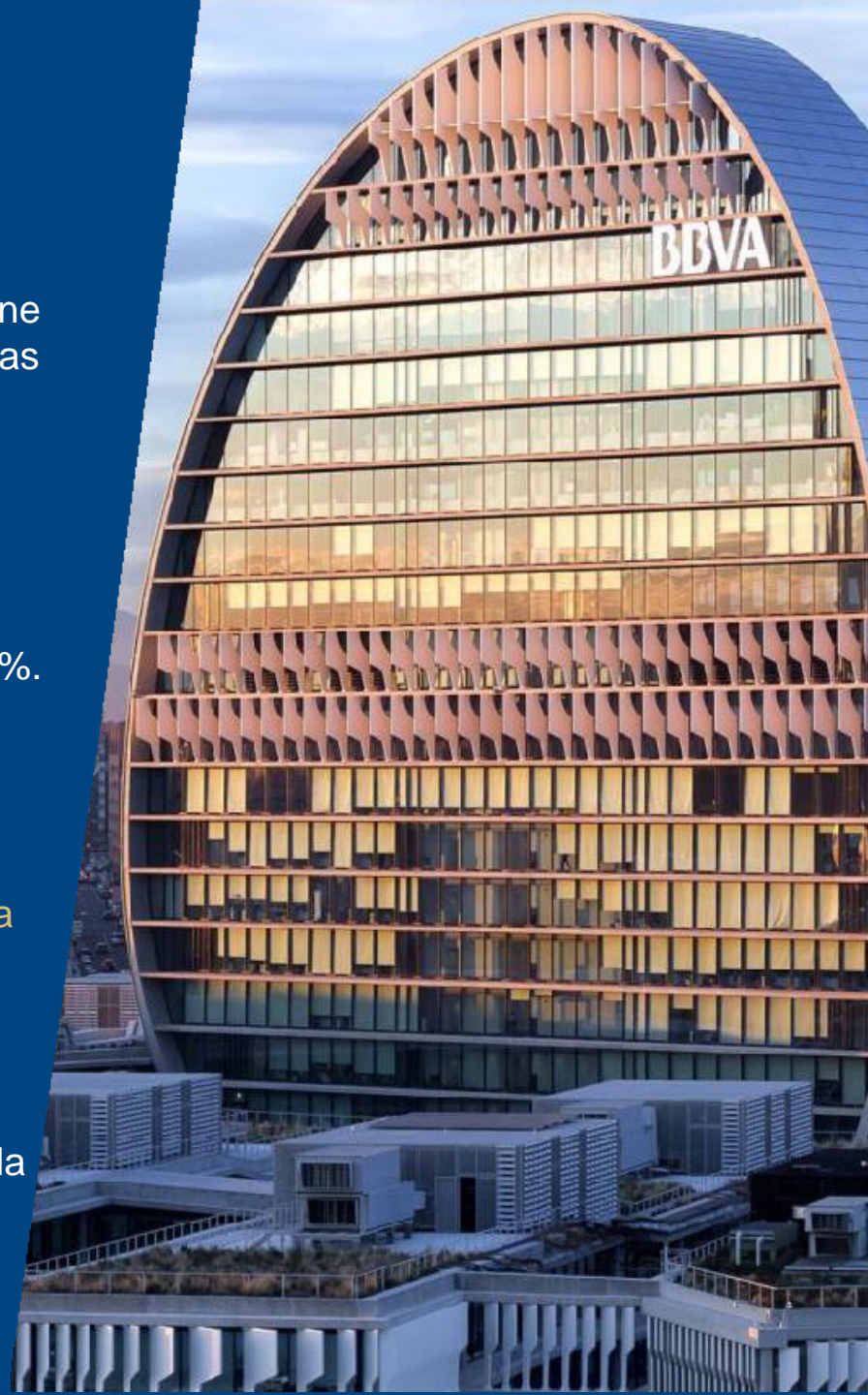
Se recupera pese a la mayor incertidumbre global

MAYO 2017



Mensajes principales

- El crecimiento mundial continúa aumentando, y viene acompañado de una cierta clarificación en torno a las políticas en EEUU. Con todo, se mantienen los riesgos globales.
- Acaba la desaceleración en América Latina. El crecimiento pasará del -1,4% en 2016, al 1,1% en 2017 y 1,8% en 2018. Será un crecimiento aún por debajo del potencial de la región, más cercano al 3%.
- Uruguay retoma el ritmo de crecimiento, 1,9% en 2017 y 3,0% en 2018 con fuerte impronta de la inversión.
- El balance fiscal mejora, pero el ritmo es menor a la esperado.
- La inflación se mantendrá fuera del rango objetivo, alcanzando 8,0% en 2017 y 7,9% en 2018.
- El dólar terminará 2017 en \$31,1 y evitará la pérdida de competitividad con sus principales socios regionales.



Situación Global

El crecimiento se afianza, pero aún con riesgos



Se consolida la dinámica positiva global

Las principales tendencias se mantienen...

Se confirma la recuperación
de la actividad industrial y
el comercio internacional

Mercados financieros tranquilos

La inflación general sigue creciendo,
pero la subyacente se mantiene estable

...y se incrementa la probabilidad de los
escenarios centrales

Un fuerte estímulo a la economía
americana parece menos probable...

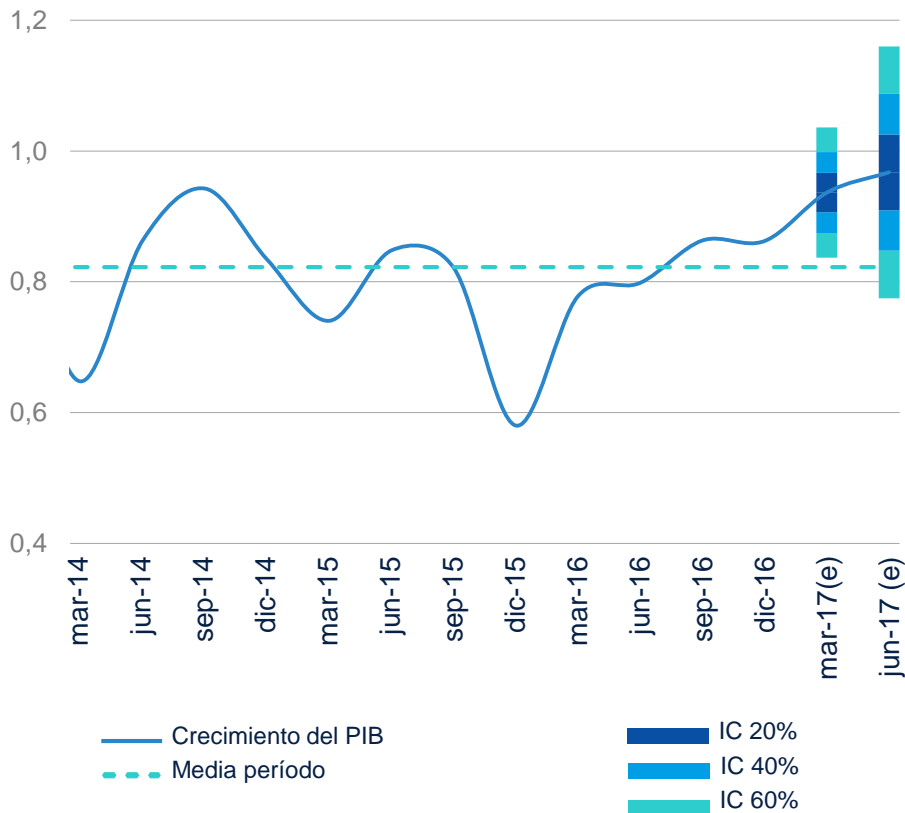
...pero los escenarios más
proteccionistas también

Movimientos de los bancos centrales
hacia la normalización

La economía global continúa acelerándose desde principios de año

Crecimiento del PIB mundial

Previsiones basadas en BBVA-GAIN (% t/t)

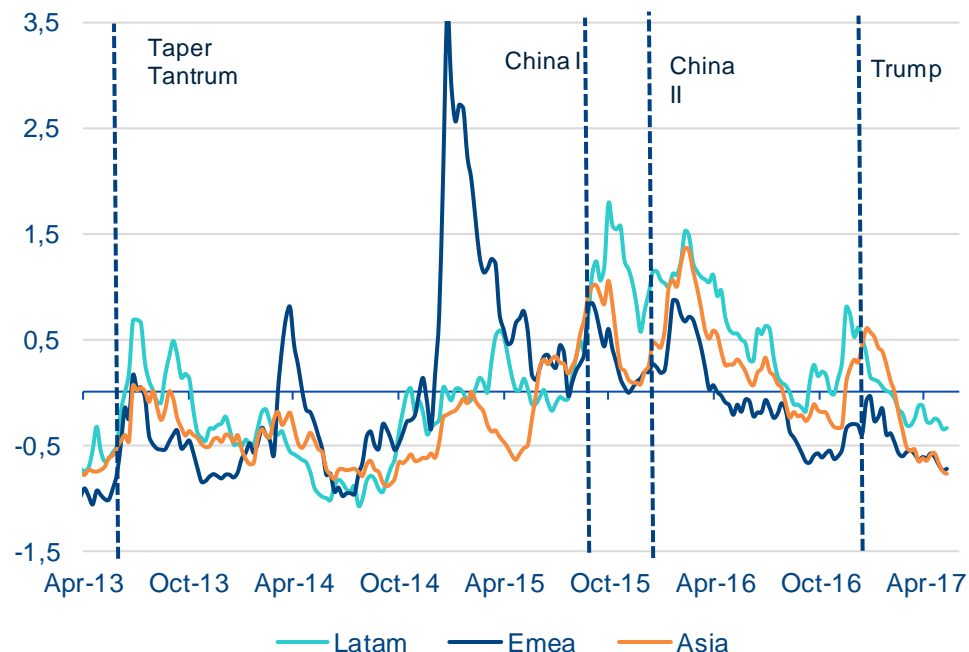


- ◆ Los indicadores de confianza están en niveles muy elevados, pero los indicadores reales no recogen toda la mejora
- ◆ China y los países avanzados muestran señales de fortaleza. Sin embargo, el resto de países emergentes presentan un comportamiento más irregular

Las tensiones financieras se mantienen reducidas

Índice de tensiones financieras BBVA

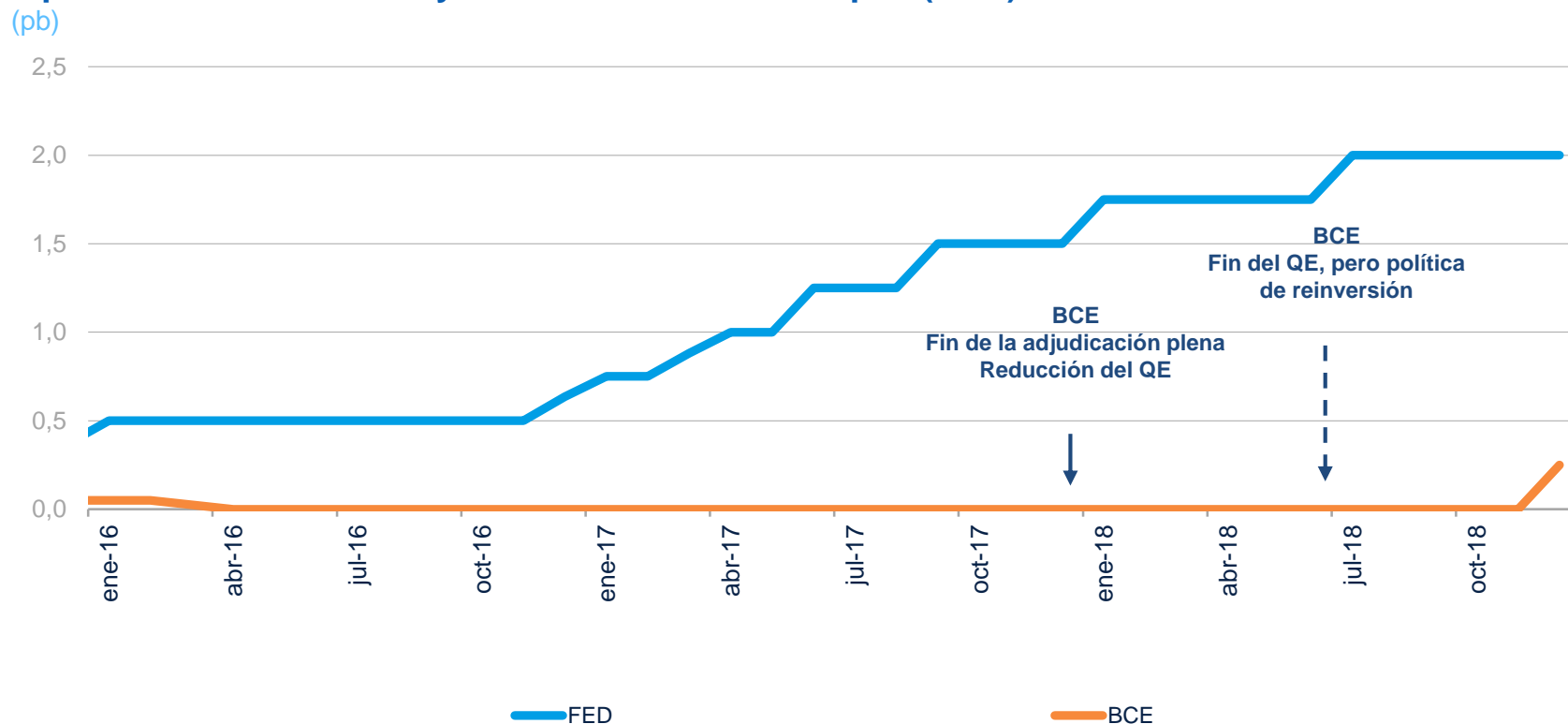
(índice normalizado)



- ◆ La volatilidad se ha reducido a pesar de la incertidumbre sobre la política económica
- ◆ Los estímulos monetarios y fiscales enmascaran cierta inquietud de fondo
- ◆ Europa ha sido la excepción con cierto repunte de los diferenciales soberanos, pero que se han normalizado tras el resultado de las elecciones francesas

Los bancos centrales se acercan a la normalización de sus políticas

Tipo de interés de la FED y del Banco Central Europeo (BCE)

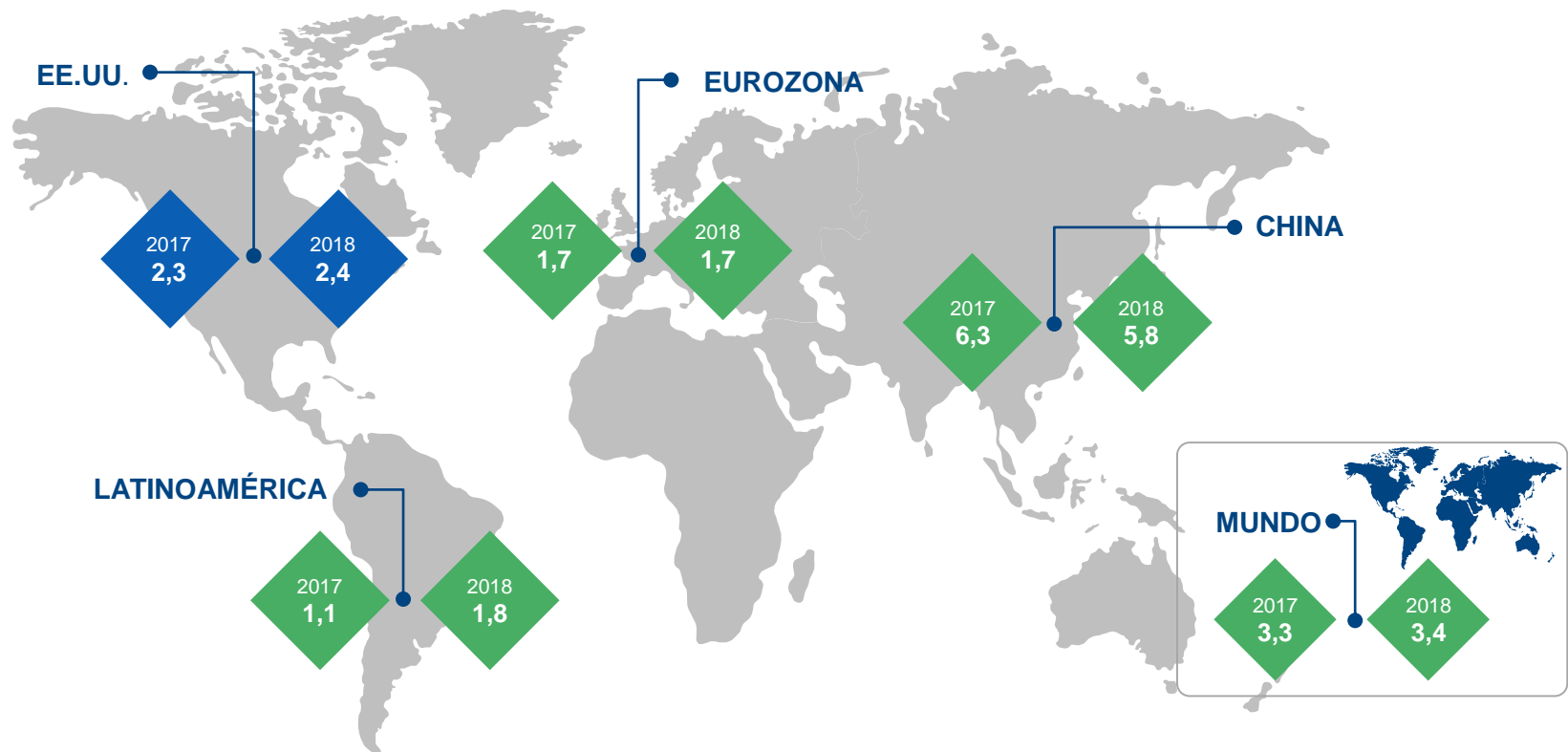


Fuente: BBVA Research, FED y BCE

La Reserva Federal sigue subiendo las tasas de interés, aunque aún es cauta sobre el panorama económico

En el BCE se discuten cada vez más las directrices de salida en la política monetaria

Revisión al alza del crecimiento mundial

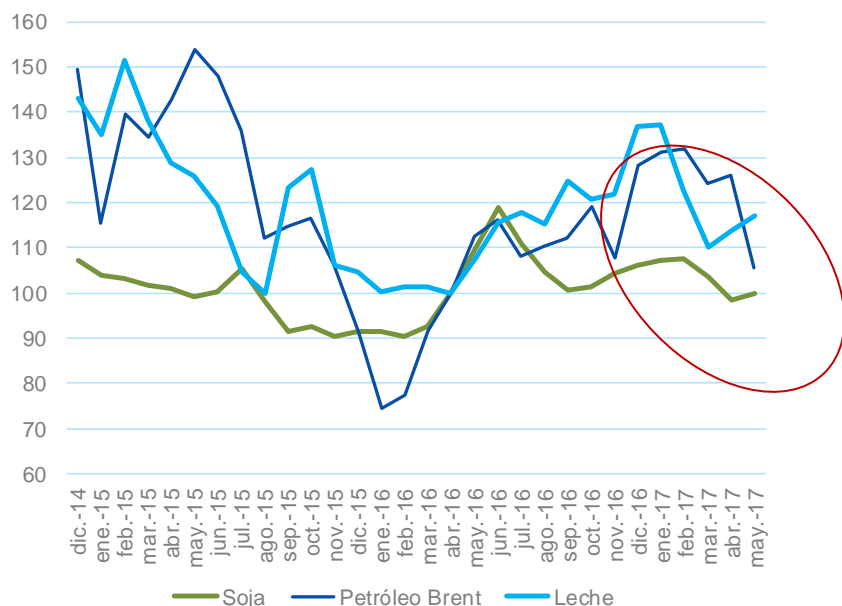


- Sube
- Se mantiene
- Baja

Se mantiene la visión de una suave convergencia de precios de materias primas a su equilibrio de largo plazo

Términos de intercambio favorables

(Abr-16=100)

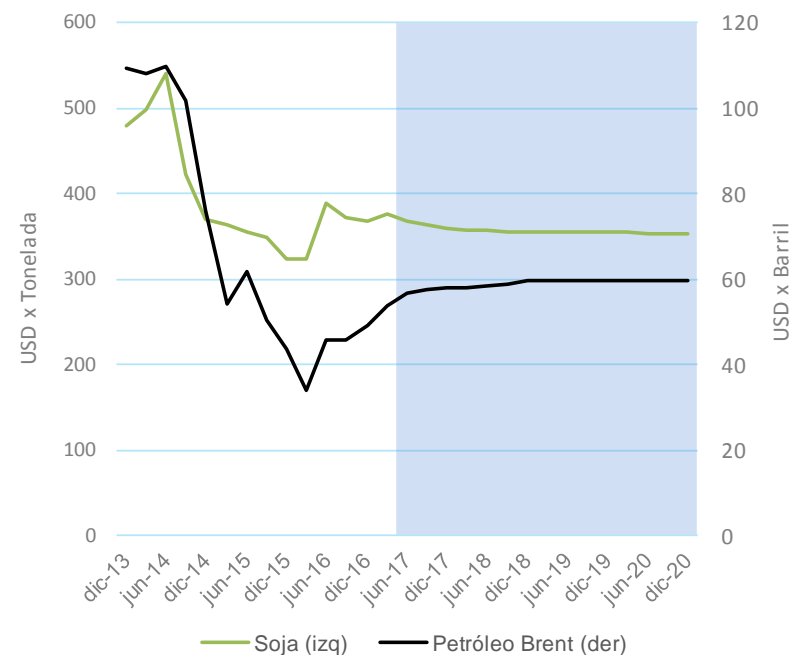


Fuente: BBVA Research y Haver

El precio del petróleo sigue apoyándose en el acuerdo de producción de la OPEP y en la caída de existencias en EEUU. El precio podría terminar por debajo de nuestra previsión de USD 57/barril pese a que la demanda china se mantiene firme

Mercados cerca del equilibrio de largo plazo

(Promedios Trimestrales)



Fuente: BBVA Research y Haver

El precio de la soja recupera el nivel de 2015 y gradualmente se recomponen inventarios gracias a buenas cosechas en el hemisferio Sur

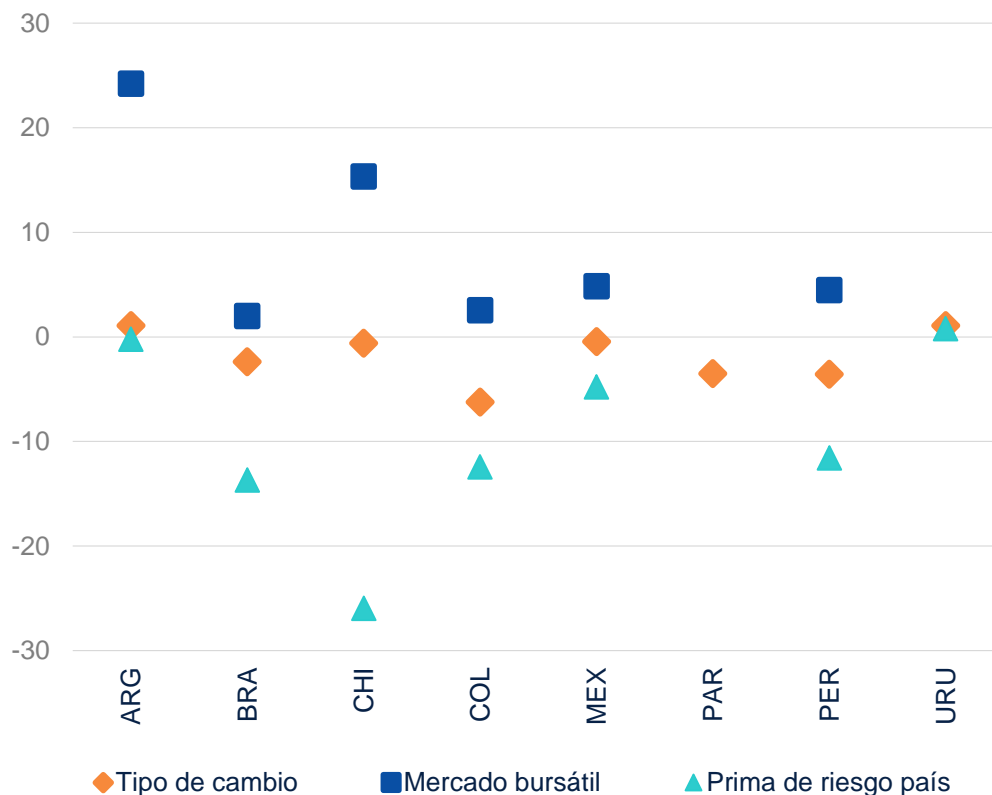
Crecimientos similares en oferta y demanda permiten gradual ajuste de los precios agrícolas

Continúa la recuperación de los mercados financieros en América Latina, incluyendo en México

◆ Los precios de los principales activos financieros y los tipos de cambio continuaron registraron ganancias significativas en lo que va de año, por varios factores:

- Menor preocupación con los efectos de las políticas en EEUU
- Percepción de gradualidad en la suba de tasas por la Fed
- Mayor crecimiento mundial
- Aumento de precio de las materias primas
- Recuperación de actividad en algunos países

Precios de activos financieros: variación porcentual desde las elecciones en EEUU*



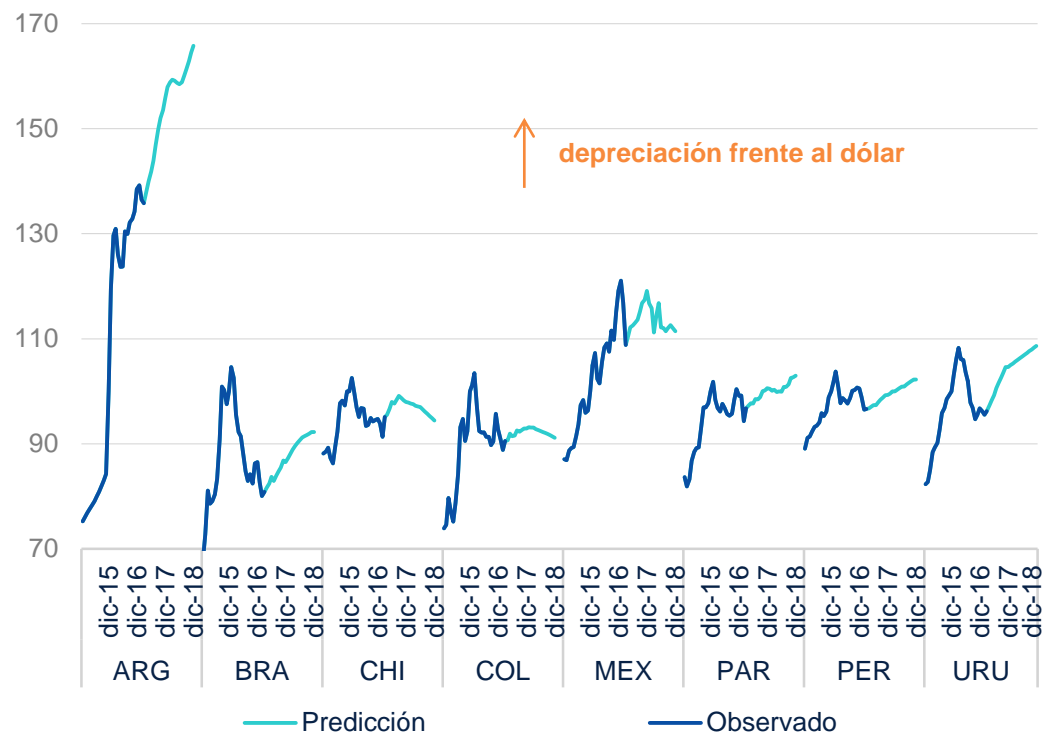
Fuente: BBVA Research, Haver Analytics y DataStream * Variaciones entre el 7 de noviembre y el 14 de abril. Tipo de cambio: moneda local/dólar. En este caso, aumentos indican depreciaciones. Prima de riesgo país: EMBI.

Cierta estabilidad o depreciaciones acotadas de los tipos de cambio hacia adelante

- ◆ Apreciación del tipo de cambio en la mayoría de países desde inicio de año. Especial recuperación en México
- ◆ Anticipamos una moderada depreciación de los tipos de cambio hacia adelante en la medida que habrá un relajamiento monetario en América del Sur, que contrasta con la subida de tipos por parte de la Fed
- ◆ Algún espacio para que continúe la apreciación en México en el corto plazo. Y para una apreciación en Chile y Colombia en 2018

Tipo de cambio frente al dólar

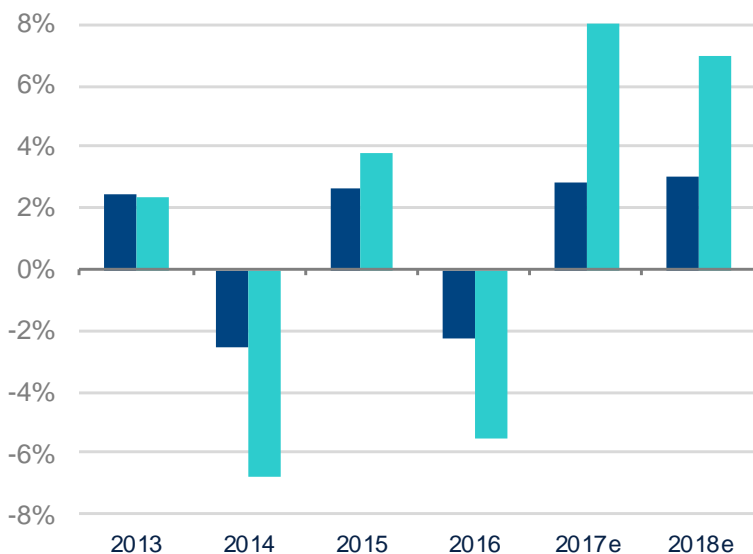
(Índice dic 2015=100)



Los países del Mercosur comienzan a crecer y ayudarán a la demanda externa uruguaya

ARGENTINA CRECE IMPULSADA POR LA INVERSIÓN

(Var %)



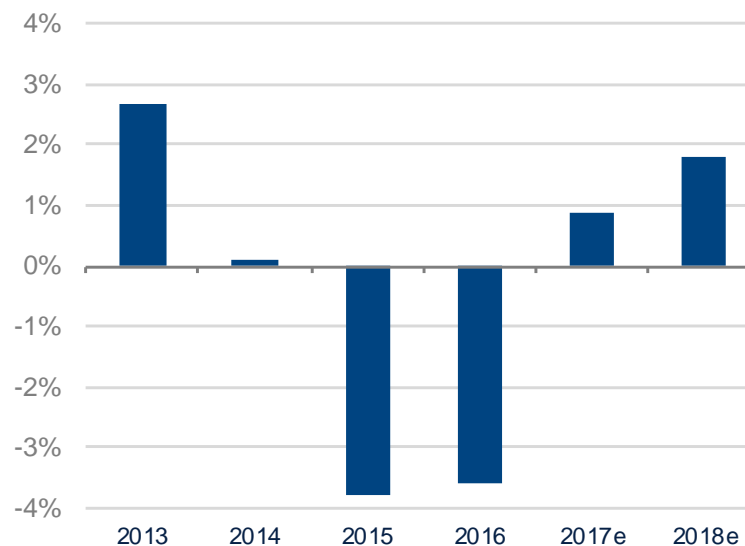
■ PIB

■ Inversión

Fuente: BBVA Research

BRASIL VUELVE A CRECER EN 2017

(Var %)



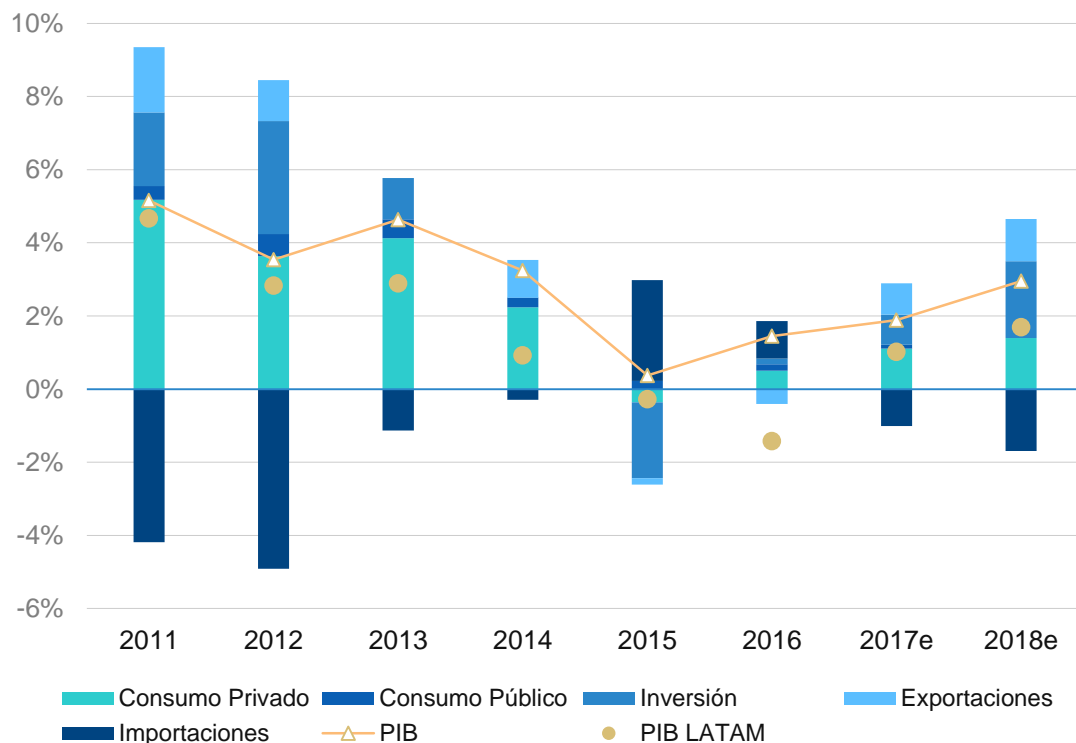
Fuente: BBVA Research

- Argentina recuperación en U con el protagonismo de la inversión
- La inflación cede más lento a lo esperado.
- Brasil, estimamos un crecimiento de 0,9% para este año y 1,8% para 2018
- La no aprobación de la nueva regla fiscal podría poner en riesgo el crecimiento

ACTIVIDAD: El crecimiento 2017 llegará al 1,9%

- ◆ En 2016 se confirmó la salida del estancamiento: Uruguay creció 1,5%.
- ◆ El mayor aporte lo hizo el sector externo, por fuerte caída de importaciones mientras que el consumo privado comenzó tímidamente a repuntar (+0,7%).
- ◆ En 2017 el crecimiento vendrá liderado por la demanda interna, en particular el consumo privado continuará creciendo (+1,5%) de la mano del aumento de los salarios reales y la expansión del crédito.
- ◆ La inversión en la planta de pasta de papel será clave para impulsar el crecimiento en 2018, aunque es probable que se postergue su inicio unos meses.
- ◆ El aumento de las exportaciones, particularmente de servicios, modera el deterioro del balance externo que vendrá dado por el crecimiento de las importaciones en la medida que se recupera el crecimiento económico.

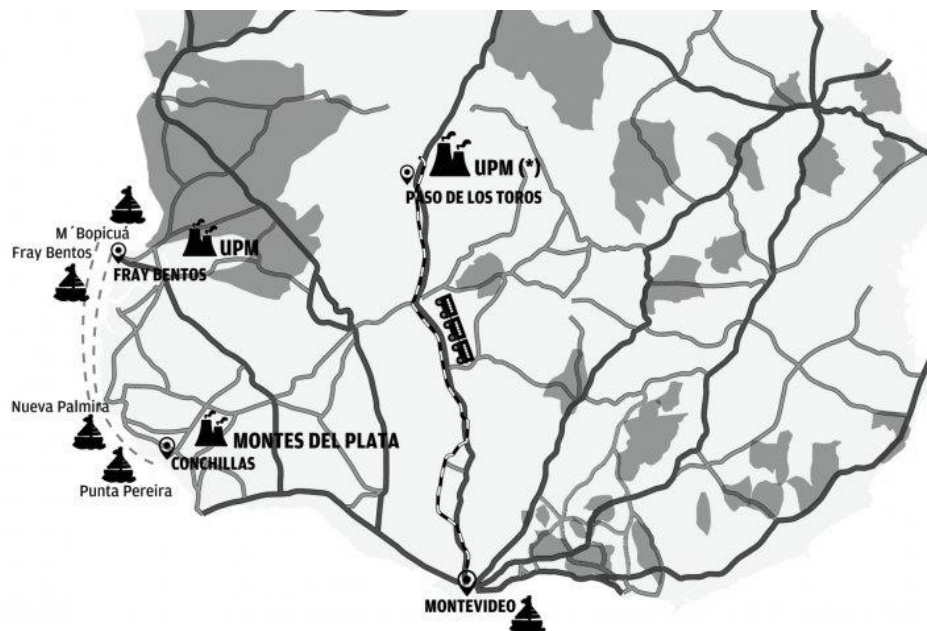
PIB POR COMPONENTE DEL GASTO
(contribución al crecimiento, en %)



ACTIVIDAD: la Inversión será clave para lograr una tasa de crecimiento cercana a la potencial

- ◆ A partir de 2018 Uruguay podrá mostrar niveles de crecimiento en torno al 3% (crecimiento potencial) pero para ello es fundamental que se concrete no solo la inversión de UPM sino también toda la inversión (pública) en infraestructura que la empresa requiere para la construcción de la planta.
- ◆ Además de este megaproyecto que debería estar comenzando en 2018, hay varios proyectos de menor envergadura pero que son relevantes para dinamizar la inversión, tanto pública como privada.

INFRAESTRUCTURA REQUERIDA PARA LA CONSTRUCCIÓN DE LA TERCERA PLANTA DE CELULOSA



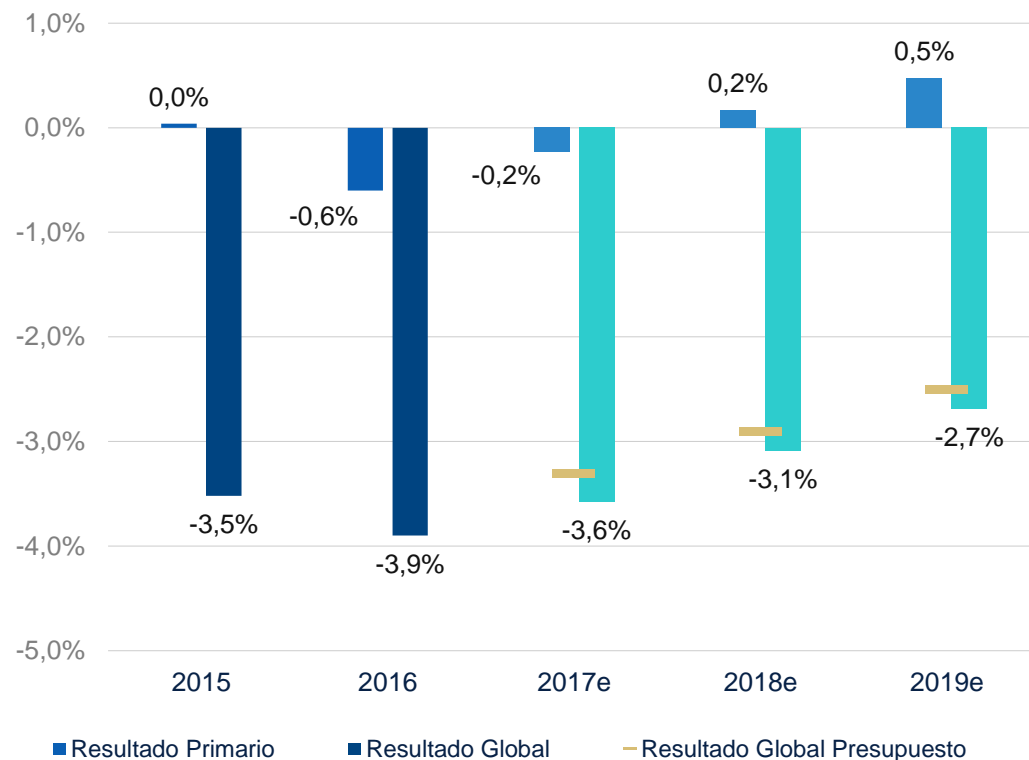
**Inversión privada UPM =
USD 4.000 millones**

**Inversión en infraestructura (pública) =
USD 1.000 millones**

SECTOR FISCAL: Se necesita consolidar las cuentas fiscales

- ◆ Mayores gastos corrientes (salud) elevaron el déficit primario de 2016 a 0,6% del PIB, con un déficit fiscal global de 3,9% del PIB, el mayor nivel en casi 3 décadas.
- ◆ El gobierno mantiene sus objetivos fiscales y busca alcanzar un déficit de 2,5% al final de su mandato (2019).
- ◆ Una primera parte del ajuste en impuestos se realizó durante el 2016 al modificar el computo del IRAE (empresas) y la segunda parte en este 2017 al aumentar la alícuota del IRPF (individuos).
- ◆ Además de ajustes en ingresos, la postergación de gastos y reducción de inversiones de las empresas públicas contribuirán al resultado.
- ◆ El Gobierno estima que estas medidas permitirán una mejora de 1pp en el resultado global de 2017.

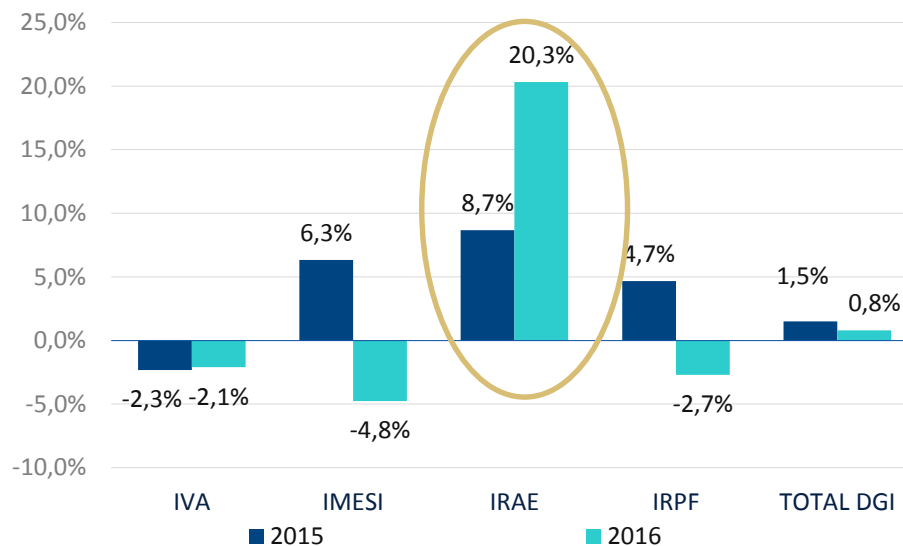
RESULTADO FISCAL PROYECCIONES BBVA VS PRESUPUESTO
(Como % del PIB)



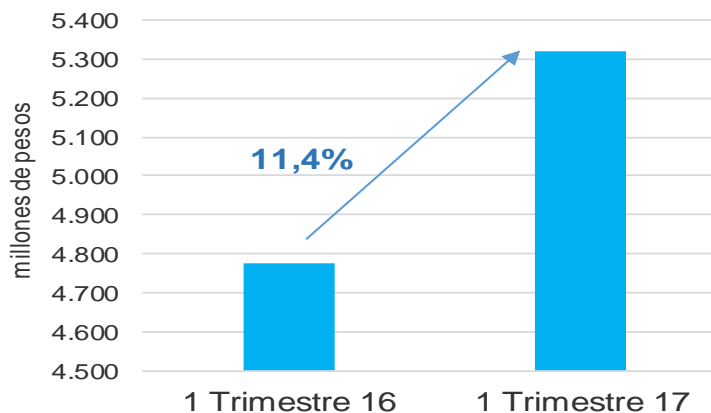
SECTOR FISCAL: mejoran los ingresos tributarios

- ◆ Para 2017 estimamos una leve mejora del déficit primario hasta 0,2% del PIB y el global alcanzará 3,6% del PIB bajo el supuesto que el Gobierno logre por lo menos mantener el Gasto Primario / PIB constante.
- ◆ Los ingresos tributarios mostrarán un incremento con el aumento de la alícuota del IRPF aunque acotado ya que esta medida también impacta en el consumo.
- ◆ La imposibilidad de reducir el gasto primario en un contexto de bajo crecimiento limita las chances de lograr superávit primario suficiente para lograr reducir los niveles de endeudamiento. En 2016 el gasto llegó al 30% del PIB.
- ◆ En 2018 una mejora adicional impulsada por un mayor crecimiento económico y racionalización de los gastos permitirá prácticamente volver a equilibrar el balance primario y continuar con la trayectoria descendente del déficit global.

RECAUDACION TOTAL DGI EN TERMINOS REALES
(Variación % a/a)



RECAUDACION DEL IRPF EN TERMINOS REALES
Millones de pesos en términos reales (\$2005)

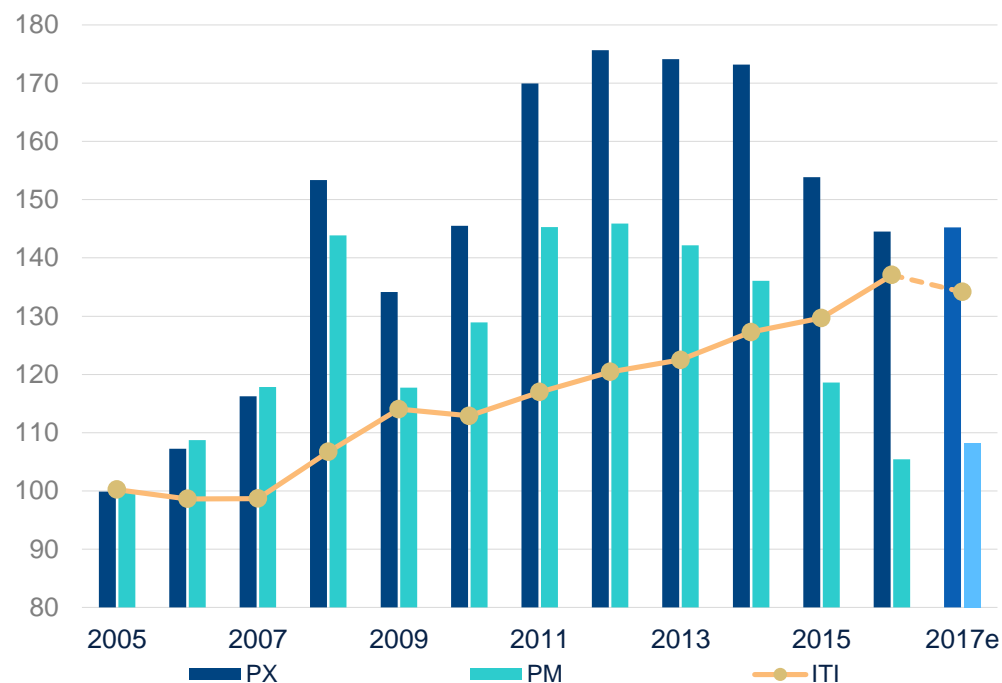


SECTOR EXTERNO: Ganancia de términos de intercambio mejoró el resultado comercial

- ◆ En 2016 se evidenció una ganancia de los términos de intercambio de 5,7% por una caída de los precios de importación, arrastrados por el petróleo.
- ◆ Con esta mejora y una mayor caída de las cantidades importadas respecto de las exportadas se consiguió un superávit comercial de USD 1042 millones
- ◆ Sin embargo, para 2017 estamos esperando una ligera corrección de precios (principalmente aumento del precio del petróleo) que llevará a una caída del 2% en la relación de precios transables.
- ◆ La mayor necesidad de importaciones por la reactivación también irá en el sentido de erosionar el superávit comercial logrado en 2016 hasta alcanzar un saldo de USD 726 millones

TERMINOS DE INTERCAMBIO EN MAXIMOS

(Índice Base 2005 = 100)

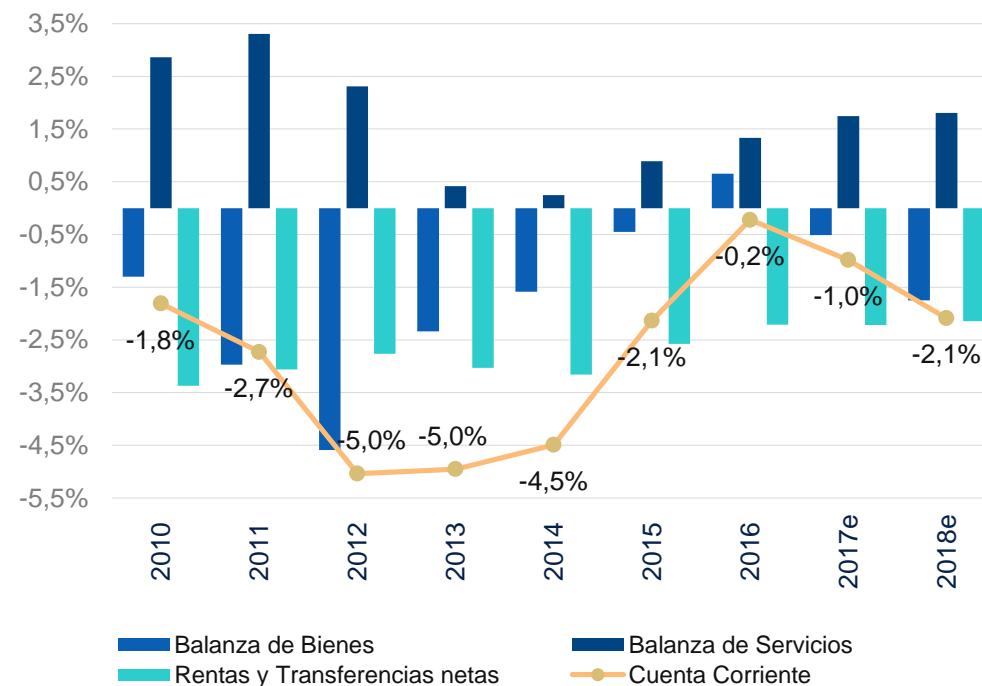


SECTOR EXTERNO: Sustancial - aunque transitoria- mejora en las cuentas externas

- ◆ El déficit en cuenta corriente se redujo hasta -0,2% del PIB en 2016 por el superávit tanto de bienes como de servicios reales.
- ◆ La recuperación del Turismo en 2016 posibilitó unos ingresos netos del 1,2% del PIB y con la información del 1T-17 podemos adelantar una nueva mejora en la cuenta servicios durante este año.
- ◆ Para 2017 prevemos leve deterioro de la cuenta corriente por reducción del superávit en el comercio de bienes
- ◆ En 2018 la cuenta corriente alcanzará un déficit de 2,1% basado en el crecimiento de las importaciones de bienes de capital para la 3ra planta de celulosa aunque totalmente financiable con el ingreso de IED.

SECTOR EXTERNO: LA CUENTA CORRIENTE Y SUS COMPONENTES

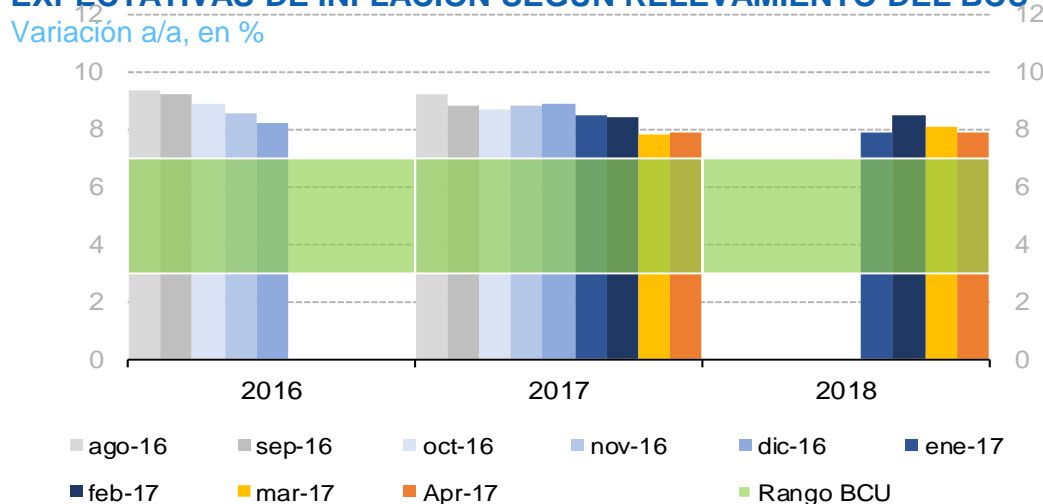
Como porcentaje del PIB



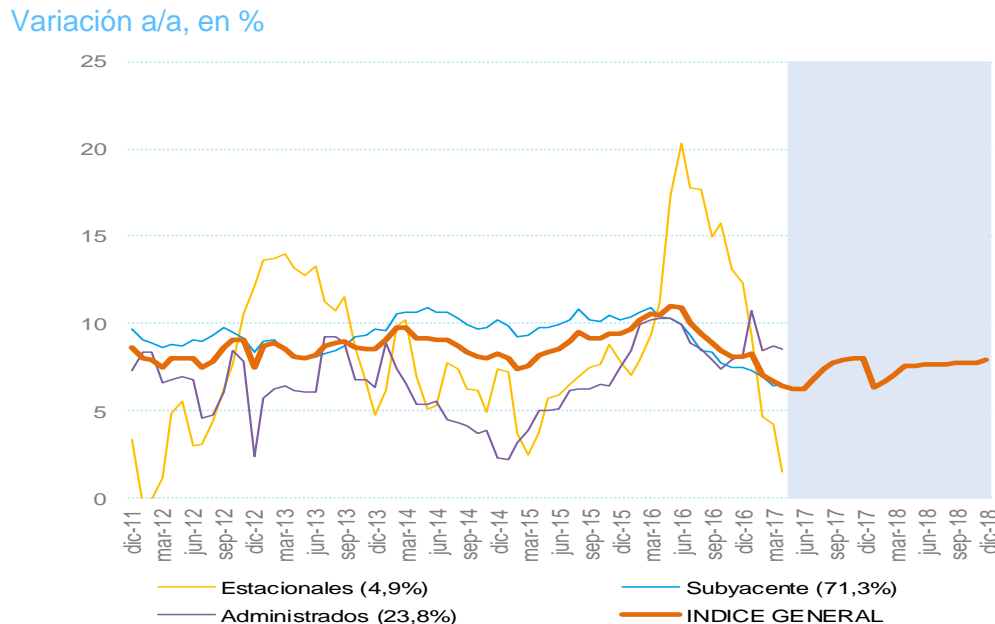
La inflación desacelera pero quedará fuera del rango objetivo

- ◆ La inflación desaceleró más de 1 pp en 2016 principalmente por el impacto de la apreciación cambiaria
- ◆ La inflación núcleo promedió 7,5% a/a en 4T16 y siguió bajando levemente en lo que va de 2017 hasta abril a 6,8% a/a
- ◆ Pese al sesgo contractivo de la política monetaria, las expectativas de inflación siguen por sobre el rango meta del BCU en 2017-18
- ◆ Estimamos que luego de disipados los efectos base, la inflación alcanzará 8%:
- ◆ Mayor tasa de depreciación del peso
- ◆ Lenta consolidación del déficit fiscal
- ◆ Los acuerdos salariales que incluyen correctivos diferidos respecto a la inflación pasada

EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN SEGÚN RELEVAMIENTO DEL BCU



PRECIOS AL CONSUMIDOR POR COMPONENTES

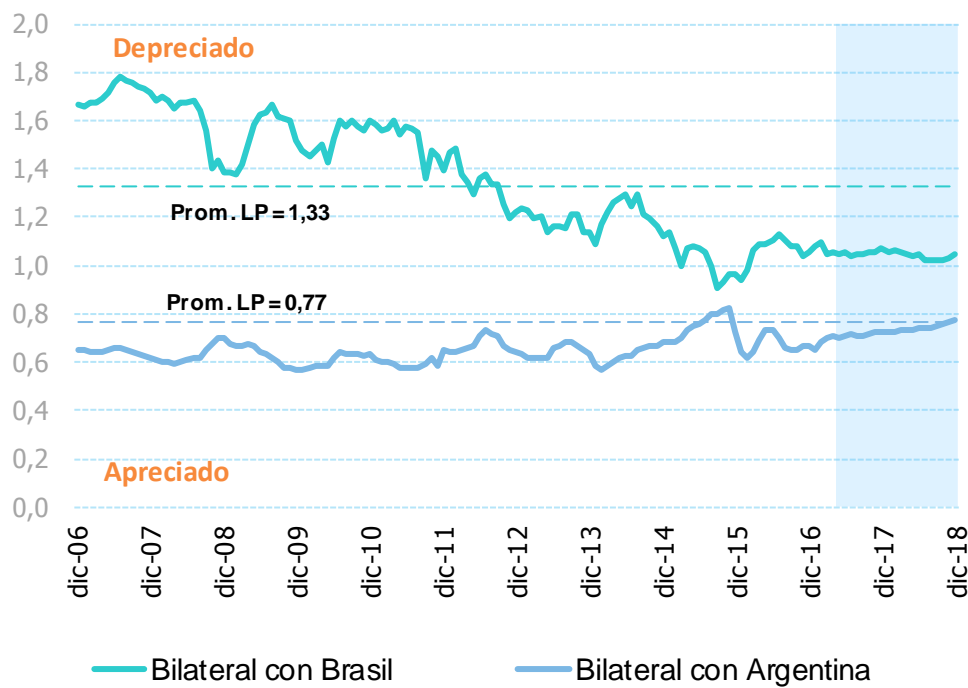


Con ayuda de Argentina, la apreciación real del peso uruguayo se reducirá un 8%

- ◆ Pese a la pequeña mejora de 2016, el tipo de cambio real multilateral de Uruguay está aún un 20% apreciado respecto a la media histórica.
- ◆ En los próximos 2 años, la competitividad mejorará aunque más respecto a Argentina que a Brasil
- ◆ Mientras el Real y el peso argentino se depreciarían menos que la inflación, el peso uruguayo se devaluará a un ritmo mayor que el IPC

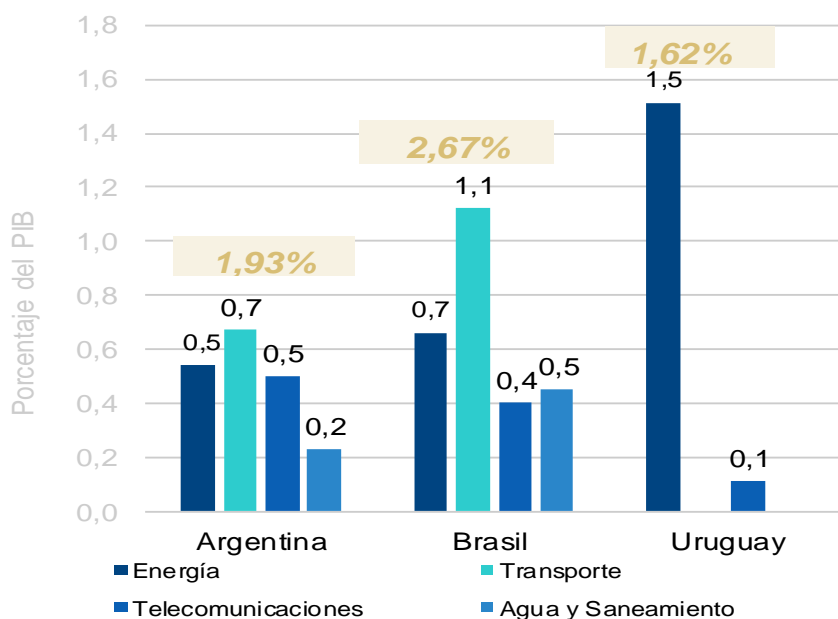
TIPO DE CAMBIO REAL BILATERAL CON ARGENTINA Y CON BRASIL

Índice Base diciembre 2001 = 1



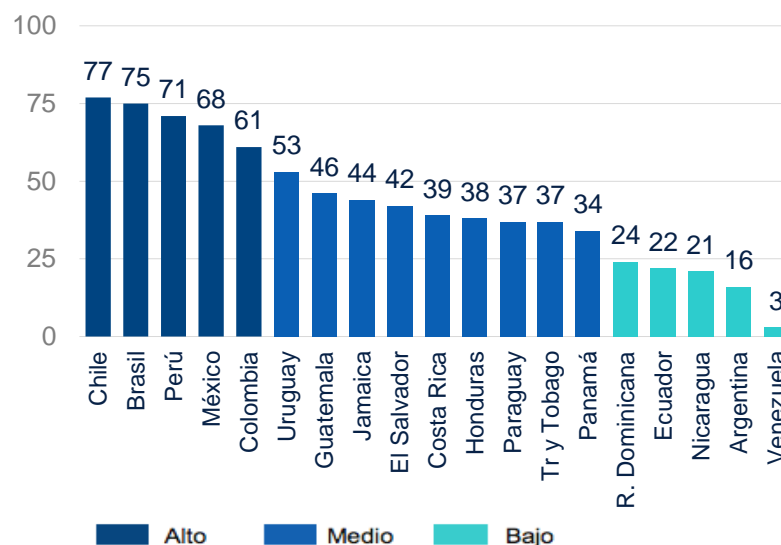
Hay espacio de mejora de la competitividad vía la inversión en infraestructura de transporte

INVERSIÓN EN INFRAESTRUCTURA POR SECTORES, 2013
(% del PIB)



Fuente: BBVA Research sobre datos Banco Mundial

NIVEL DE DESARROLLO DE PAÍSES DE LATAM PARA APP, 2014



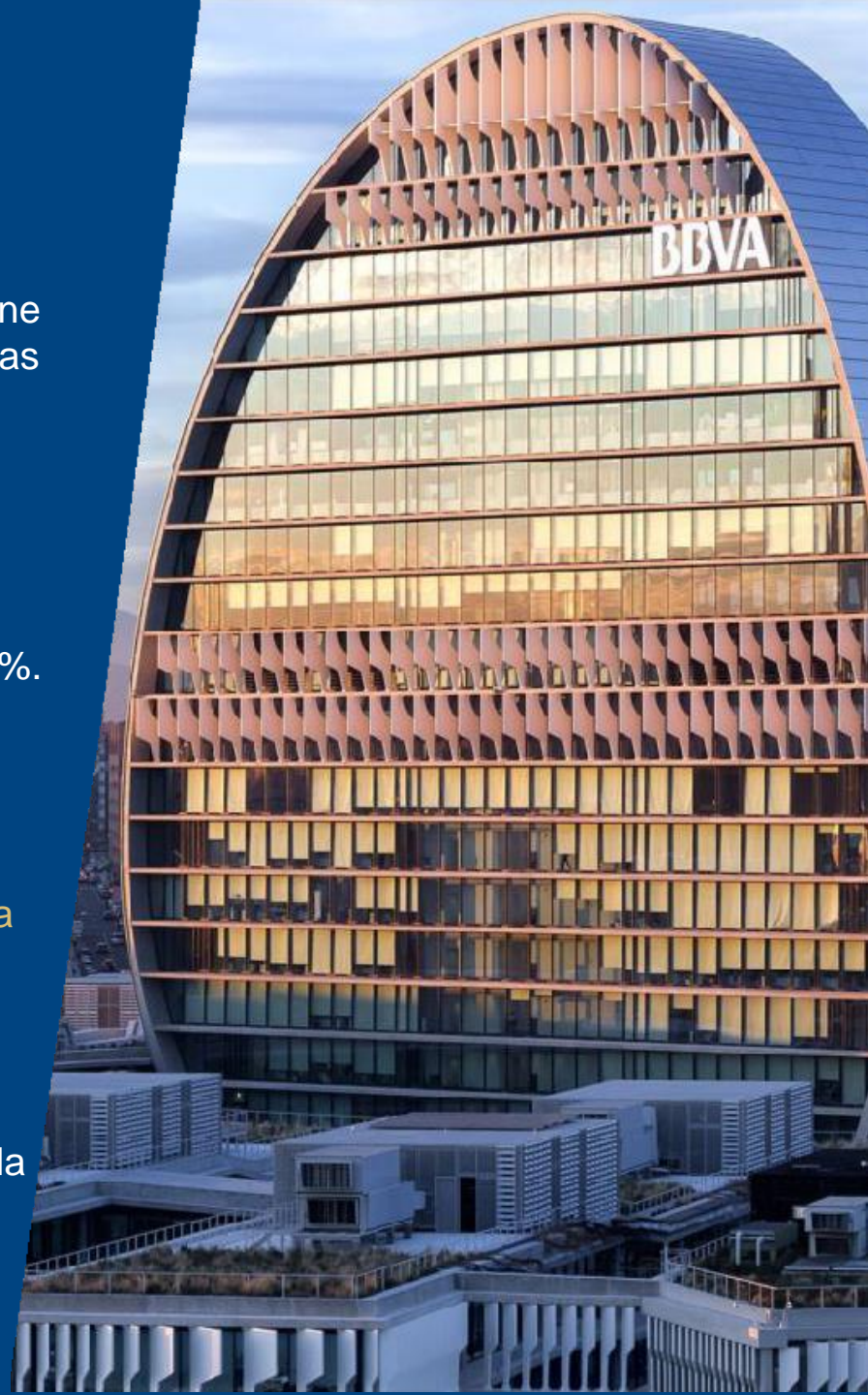
El Infrascopio mide las capacidades de un país para movilizar inversión privada en infraestructura a través de Asociaciones Público Privadas (APP). Mide 6 dimensiones para llegar al índice total

Fuente: BBVA Research sobre datos de The Economist y BID

- Uruguay concentra prácticamente toda la inversión de infraestructura en el sector de energía (renovables)
- Uruguay ocupa el 6/19 lugar en capacidad para atraer inversiones privadas por su marco regulatorio y solidez institucional aunque hay espacio de mejora en capacidad de gestión

Mensajes principales

- El crecimiento mundial continúa aumentando, y viene acompañado de una cierta clarificación en torno a las políticas en EEUU. Con todo, se mantienen los riesgos globales.
- Acaba la desaceleración en América Latina. El crecimiento pasará del -1,4% en 2016, al 1,1% en 2017 y 1,8% en 2018. Será un crecimiento aún por debajo del potencial de la región, más cercano al 3%.
- Uruguay retoma el ritmo de crecimiento, 1,9% en 2017 y 3,0% en 2018 con fuerte impronta de la inversión.
- El balance fiscal mejora, pero el ritmo es menor a la esperado.
- La inflación se mantendrá fuera del rango objetivo, alcanzando 8,0% en 2017 y 7,9% en 2018.
- El dólar terminará 2017 en \$31,1 y evitará la pérdida de competitividad con sus principales socios regionales.



ANEXO



Previsiones Macroeconómicas

Uruguay					
	2014	2015	2016	2017p	2018p
PBI (% a/a)	3,2	0,4	1,5	1,9	3,0
Inflación (% a/a, fdp)	8,3	9,4	8,1	8,0	7,9
Inflación (% a/a, promedio)	8,9	8,7	9,6	7,5	7,2
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	24,1	29,7	28,8	31,1	32,3
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	23,2	27,3	30,1	29,7	31,7
Tasas de interés activa (% , promedio)	21,5	21,4	24,3	22,6	21,8
Consumo Privado (% a/a)	3,0	-0,5	0,7	1,5	1,9
Consumo Público (% a/a)	2,5	2,2	1,6	1,0	0,0
Inversión (% a/a)	0,0	-9,0	0,7	4,0	10,0
Resultado Fiscal (% PIB)	-3,5	-3,5	-3,9	-3,6	-3,1
Cuenta Corriente (% PIB)	-4,5	-2,1	-0,2	-0,9	-2,1

Fuente: BBVA Research