

Situación Uruguay

2S19

Noviembre 2019

Mensajes clave



El entorno global, marcado por la desaceleración del crecimiento y la elevada incertidumbre, complicará aún más la recuperación de la actividad económica en Uruguay que desacelera a la espera de la inversión de UPM2.



Uruguay vuelve a las urnas el 24 de noviembre para definir quien será el próximo presidente. Independientemente de quien gane, deberá hacer las reformas necesarias para lograr la consolidación fiscal y mantener el IG.



El BCU mantiene su política de intervenir cada vez que la volatilidad cambiaria se incrementa.



Aumentan las expectativas de inflación y se mantendrá nuevamente fuera de rango meta en 2020.

Índice

01 Entorno global: desaceleración e incertidumbre

02 Uruguay: las nuevas autoridades deberán poner foco en las reformas estructurales necesarias

03 Tabla de Previsiones Uruguay

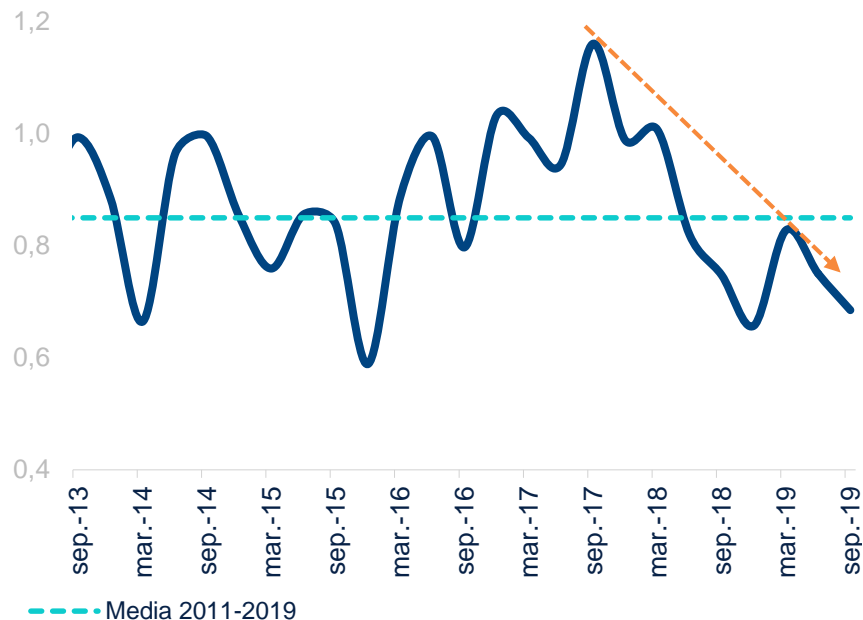
01

Entorno global: desaceleración e incertidumbre

El crecimiento global sigue perdiendo fuerza

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

(PREVISIONES BASADAS EN EL MODELO BBVA-GAIN; %T/T)

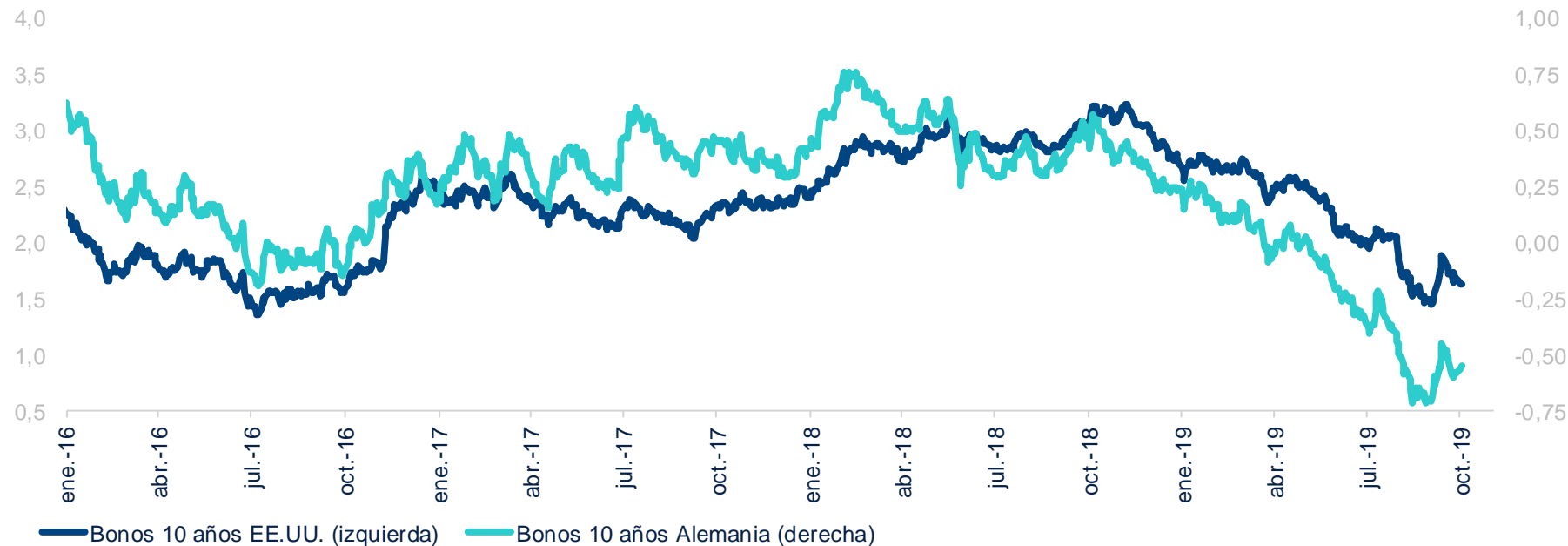


- La evidencia reciente confirma que **incertidumbre y proteccionismo** están afectando negativamente al crecimiento.
- La reciente **desaceleración del crecimiento** ha sido mayor a la esperada, especialmente en China y Europa.
- Las exportaciones y las manufacturas siguen con un desempeño particularmente débil...
- ... y ya hay indicios de que esta debilidad se está empezando a trasladar al sector de servicios.

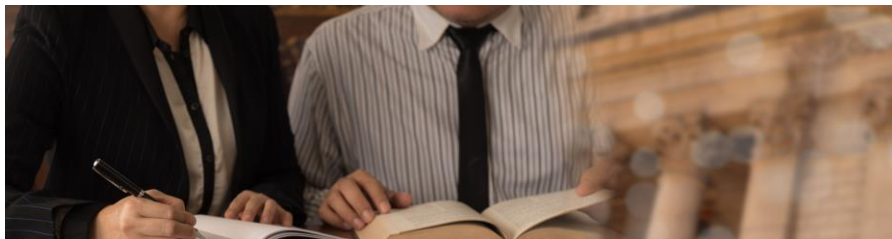
En los mercados financieros, sigue predominando el efecto refugio hacia valores seguros

RENTABILIDAD DE LA DEUDA SOBERANA

(%)



Las políticas contracíclicas ayudarán a controlar las tensiones financieras, pero no evitarán la desaceleración global



POLÍTICAS CONTRACÍCLICAS

Política monetaria:

- Seguirá liderando el **esfuerzo contracíclico** ...
- ...**pese a su menor eficacia** en el actual contexto.
- **Ajustes adicionales** en los próximos meses.

Política fiscal:

- Debería ser **más protagonista**...
- ... pero el **entorno político y la alta deuda** limitan su uso.
- **Medidas en China** y en menor grado en Europa.

La **coordinación de políticas** entre países es ahora **menos probable**.

INCERTIDUMBRE GLOBAL

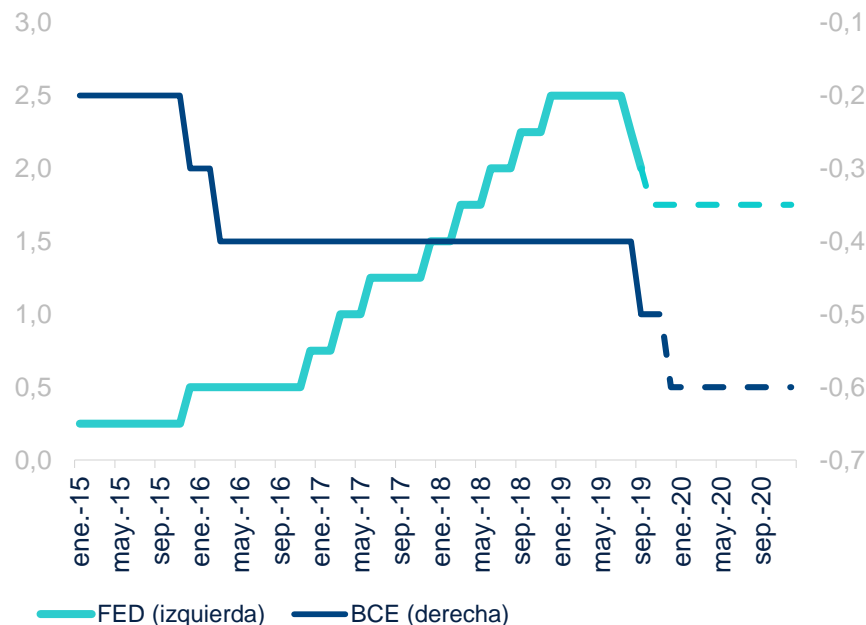
Las tensiones entre EEUU y China persistirán:

- Un acuerdo comercial parcial entre ambos países es probable.
- Los aranceles difícilmente volverán a los niveles en que estaban hace pocos meses.
- Los temas estructurales y tecnológicos seguirán generando turbulencias.

El **Brexit**, así como las **tensiones políticas y geopolíticas** en ciertas regiones, seguirán alimentando la incertidumbre.

Los bancos centrales vuelven a adoptar medidas de estímulo monetario

FED Y BCE: TIPOS DE INTERÉS (*) (%, FIN DE PERÍODO)

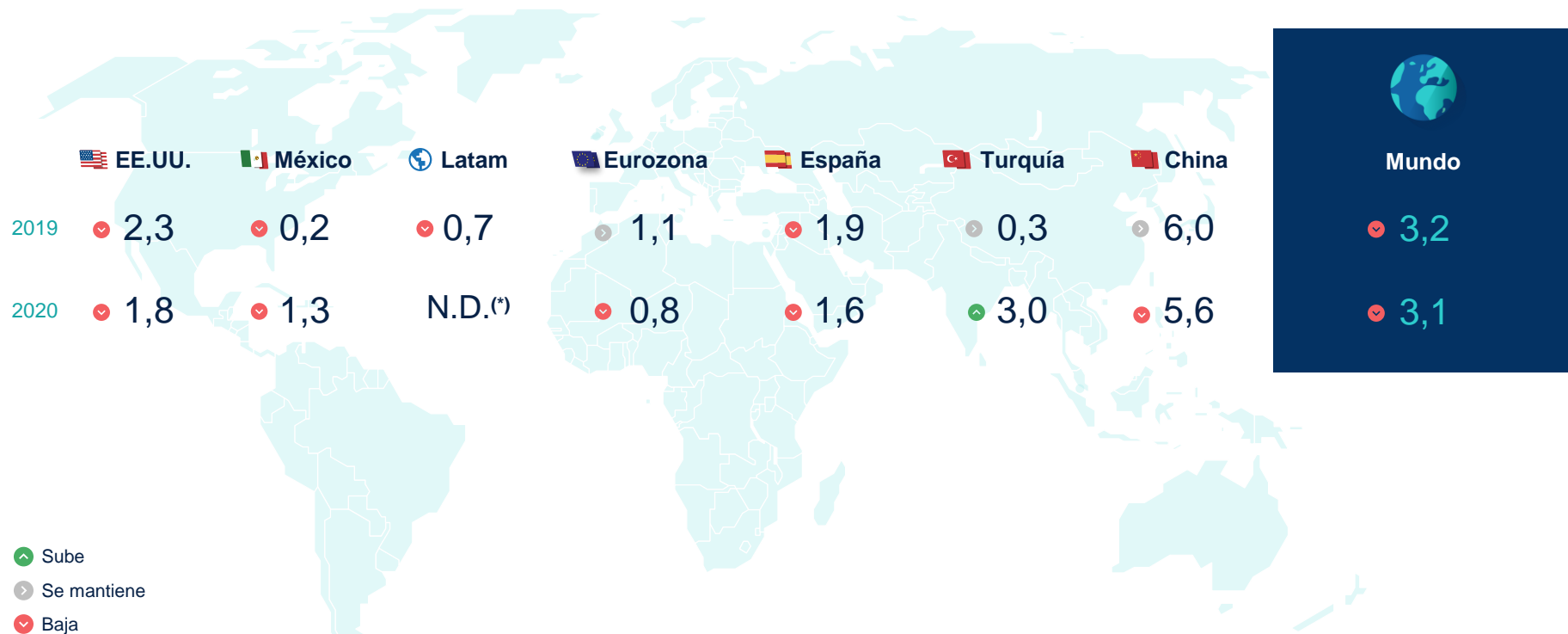


- **Fed:** reducción en 75bps de los tipos en los últimos meses.
- **BCE:** un agresivo paquete monetario
 - recorte en 10bps de los tipos de depósito
 - sistema de tasas de depósitos escalonadas
 - expansión cuantitativa
 - subastas de liquidez con condiciones más ventajosas
- En Europa, una reducción adicional de los tipos de depósito de 10 bps es probable.
- **China y otros países emergentes:** recortes más agresivos de los tipos de interés.

(*) Tipos de interés de depósitos en el caso del BCE. Previsiones a partir de oct/19.

Fuente: BBVA Research

La economía mundial se desacelera de manera más marcada



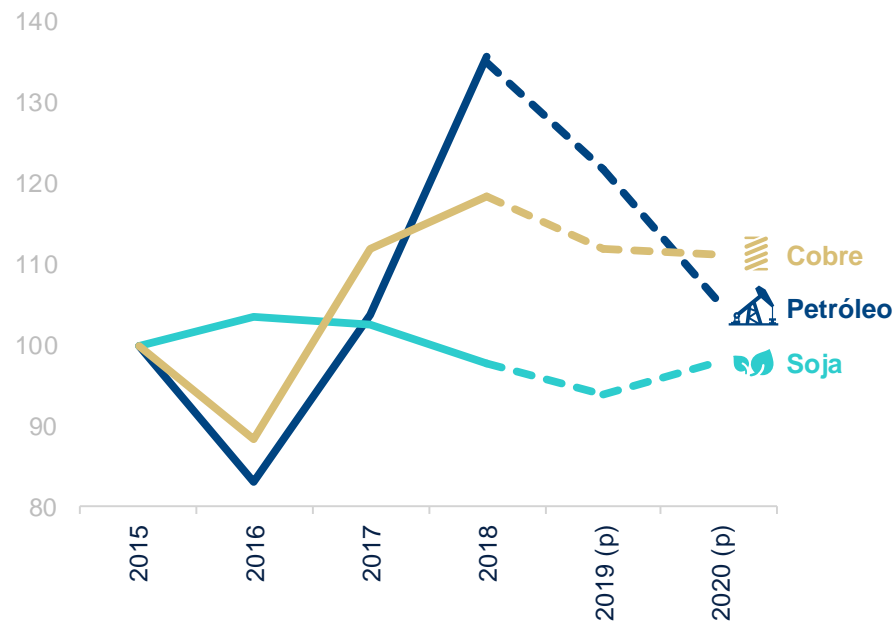
(*) Previsión agregada para América Latina no disponible por falta de previsión definitiva para Argentina.

Fuente: BBVA Research

Las peores perspectivas de crecimiento presionan a la baja los precios de las materias primas

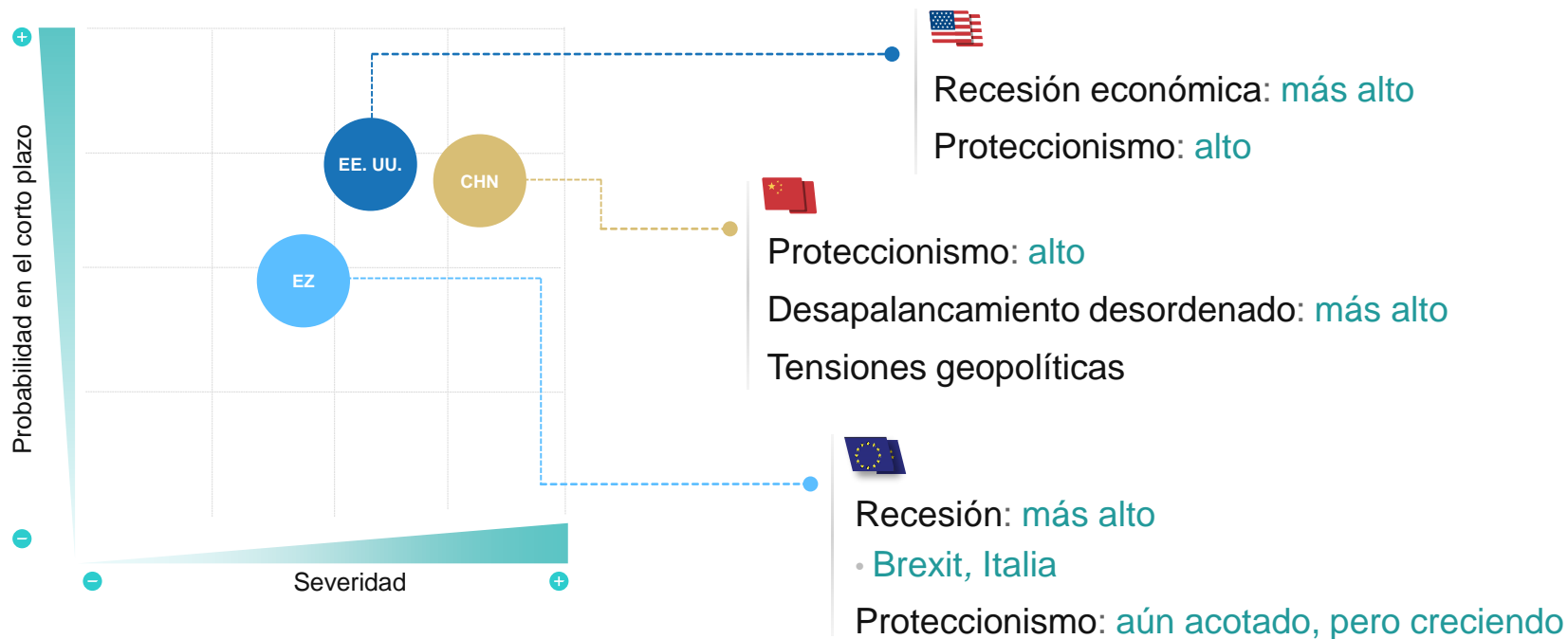
MATERIAS PRIMAS: PRECIOS ANUALES PROMEDIOS

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2015 = 100)



- **Petróleo:** ligera revisión al alza de las previsiones de corto plazo y riesgo de que una escalada de tensiones en el Medio Oriente acaben elevando los precios.
- En todo caso, se mantienen **perspectivas de moderación a medio plazo** dada la relativa robustez de la oferta en un entorno de menor demanda.
- **Soja y cobre:** previsiones revisadas a la baja.

Los riesgos globales no dejan de aumentar, principalmente por las tensiones entre China y EE.UU.

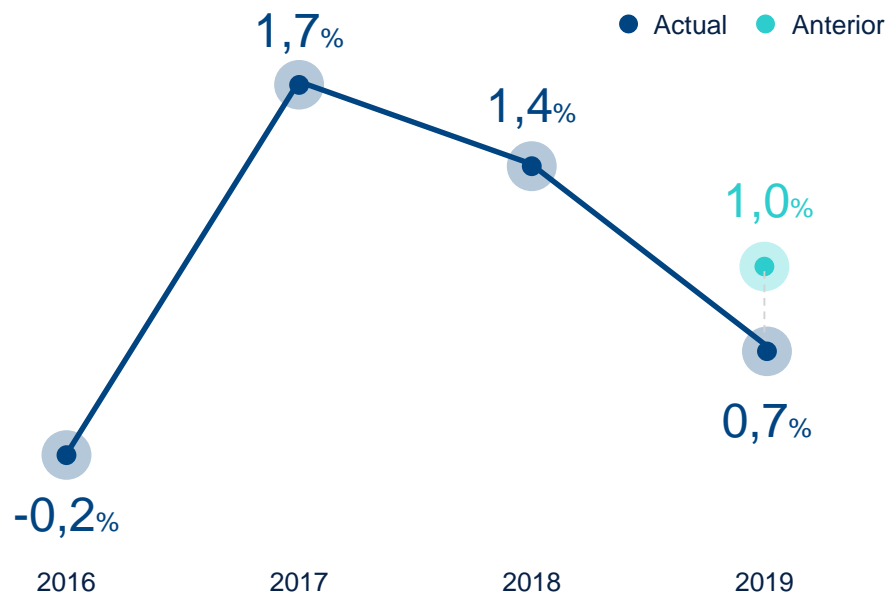


También ha aumentado el riesgo de turbulencias geopolíticas en el Medio Oriente.
Las vulnerabilidades financieras pueden amplificar la gravedad de los riesgos.

América Latina crecerá 0,7% en 2019, menos de lo esperado y de lo registrado en los dos años anteriores

CRECIMIENTO DEL PIB EN AMÉRICA LATINA (*)

(% A/A)



- La previsión de crecimiento del PIB en 2019 se revisa 0,3pp a la baja desde el 1,0%.
- La expansión económica será tímida, inferior a la de 2017-18 y a la tasa de crecimiento potencial.
- El crecimiento regional repuntará moderadamente en 2020, pero se mantendrá relativamente débil, por debajo del crecimiento potencial.

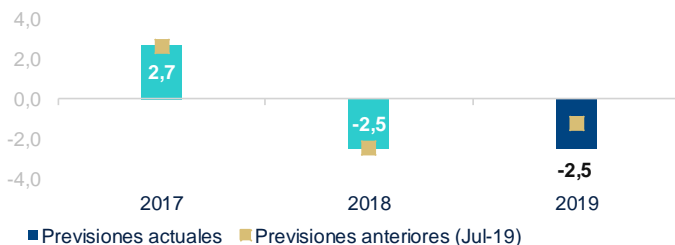
(*) Promedio ponderado de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

Fuente: BBVA Research

Argentina: incertidumbre sobre las políticas económicas genera turbulencia en los mercados y acentúa la recesión

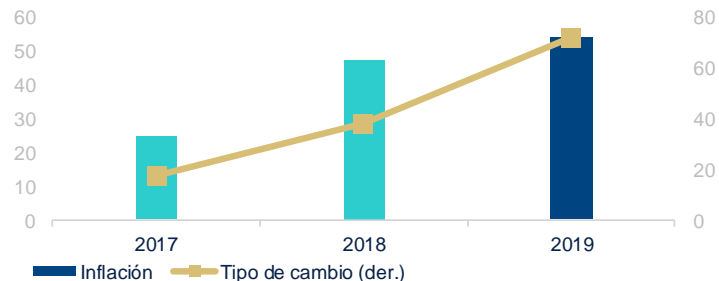
ARGENTINA: CRECIMIENTO DEL PIB

(% A/A)



ARGENTINA: INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

(%, FIN DE PERIODO)



- El mercado reaccionó muy negativamente a las elecciones primarias en agosto por la mayor incertidumbre sobre el curso futuro de la política económica, y la situación no ha mejorado desde entonces.
- El cierre del mercado local de deuda soberana, la dolarización de carteras y la salida de depósitos en dólares de los bancos empujaron a **medidas de control cambiario y reprogramación de la deuda pública.**
- En este contexto, el PIB caerá este año más de lo esperado y la inflación se acelerará.

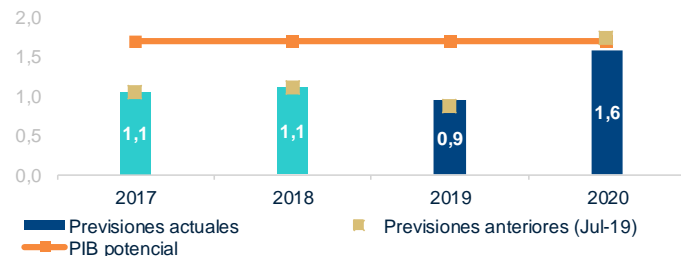
(*) Sin previsión en Argentina para el 2020, a la espera de mayor información.

Fuente: BBVA Research

Brasil: datos recientes respaldan la previsión de crecimiento en 2019, pero el entorno global lastra las expectativas para 2020

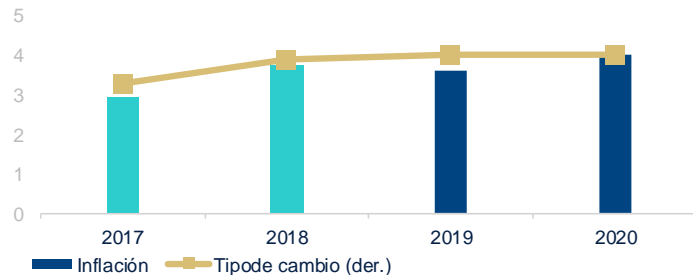
BRASIL: CRECIMIENTO DEL PIB Y POTENCIAL

(% A/A)



BRASIL: INFLACIÓN Y TIPO DE CAMBIO

(%, FIN DE PERIODO)



- El PIB del 2T19 ha sorprendido al alza y los datos más recientes son relativamente positivos.
- Aprobación de la reforma de la seguridad social y avances en otros temas estructurales favorecen perspectivas de crecimiento.
- Pero el empeoramiento del entorno global pesará negativamente.
- Preveemos que PIB crezca 0,9% en 2019 y 1,6% en 2020, con inflación bajo control y tipos más bajos.

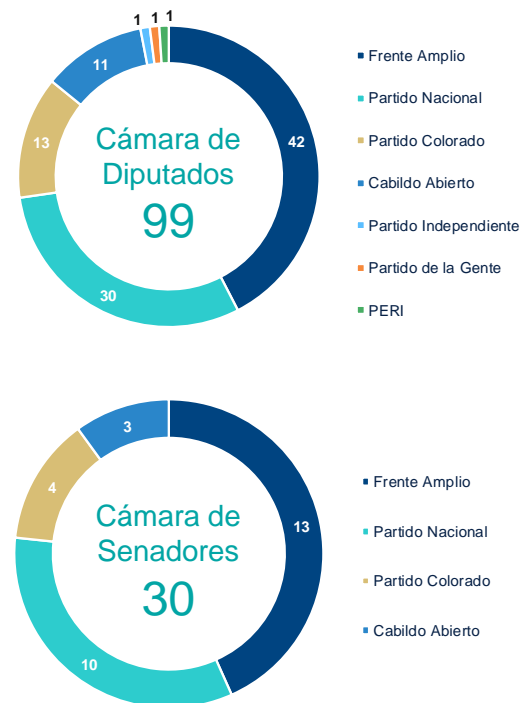
02

Uruguay: las nuevas autoridades deberán poner foco en las reformas estructurales necesarias

Martinez y Lacalle Pou se medirán en segunda vuelta

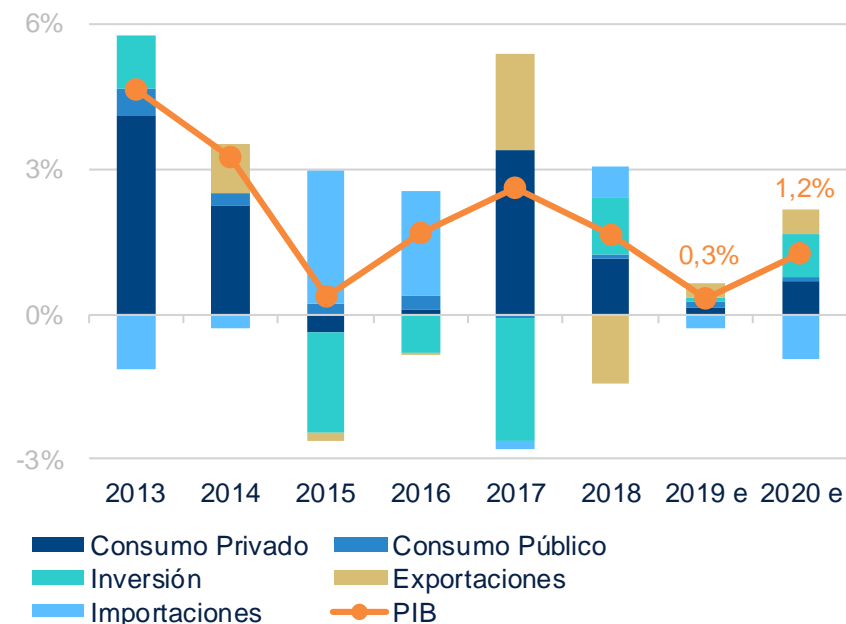
- Con una amplia participación de la población (88,9% del padrón) los uruguayos fueron a las urnas.
- El candidato Daniel Martinez (FA) logró la mayor cantidad de votos (39,2%), sin embargo, no fueron suficientes para imponerse en primera vuelta y deberá medirse en segunda vuelta con el candidato Luis Lacalle Pou (PN) quien obtuvo (28,6%).
- En el congreso ningún partido tendrá mayoría.

NUEVA COMPOSICIÓN DEL CONGRESO



Revisamos a la baja el PIB para 2019 hasta 0,3% (antes 0,8%) y para 2020 desde 1,7% hasta 1,2%

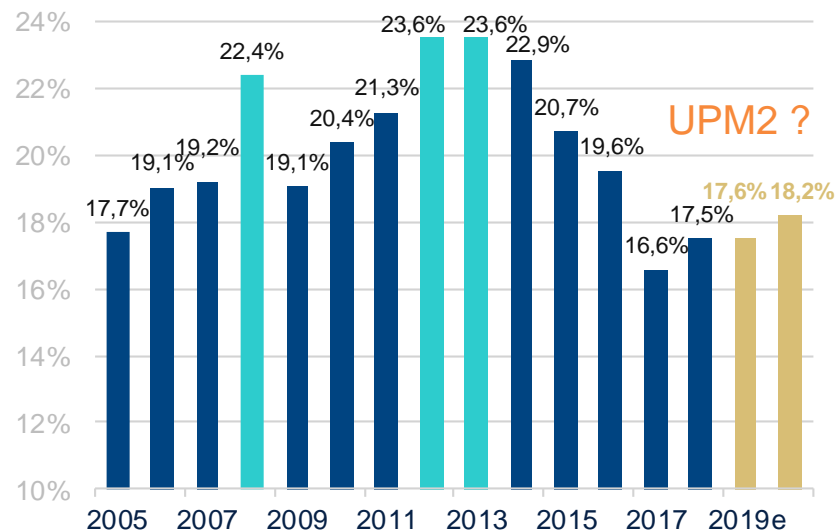
CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO ECONÓMICO (%)



- Los datos del 2T-19 confirmaron el estancamiento de la demanda interna. Por un lado el consumo privado cayó 0,1% a/a, mientras que la inversión bajó 4,1% a/a arrastrada por la inversión pública.
- La demanda externa tuvo una contribución positiva al PIB del 2T-19 gracias a la mejora en las exportaciones principalmente de soja.
- Para la segunda parte del año estimamos una leve recuperación de la inversión en la medida que las obras del tren asociado a UPM continúen pero no será gran dinamizador de la actividad en 2019 que crecerá apenas 0,3% en promedio anual.
- El deterioro del entorno regional nos llevó también a revisar a la baja el PIB de 2020 ya que el efecto Argentina se hará sentir no solo en Turismo sino en otros sectores de actividad afectando la demanda externa.
- Por otra parte tampoco prevemos un crecimiento significativo del consumo privado en la medida en que el aumento de los salarios reales esté limitado por un mercado laboral que muestra un alto desempleo y crecimiento de salarios reales muy acotado.

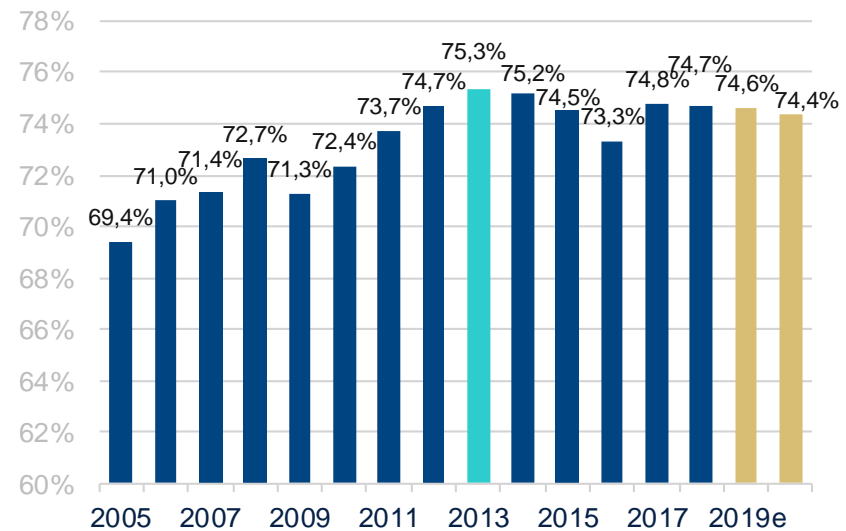
Esperamos un mayor dinamismo de la inversión en 2020, no así del consumo privado

EVOLUCIÓN DE LOS NIVELES DE INVERSIÓN (% DEL PIB)



Fuente: BBVA Research y BCU

CONSUMO PRIVADO (% DEL PIB)



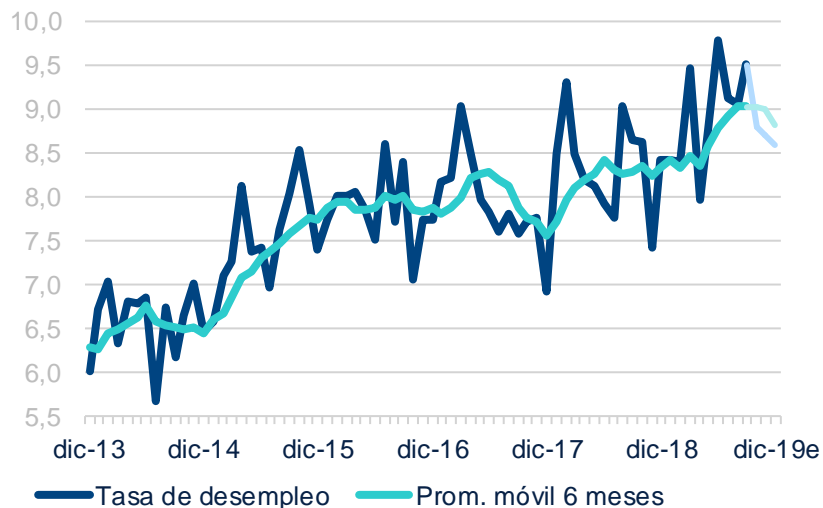
Fuente: BBVA Research y BCU

Con la construcción de UPM2 esperamos mayor dinamismo de la inversión, no solo del sector privado sino también del sector público en lo que concierne a la parte de infraestructura que el Gobierno comprometió con la pastera. El consumo privado tendrá una mínima variación en 2020 pero insuficiente para ganar participación en el PIB.

Persiste el deterioro en el mercado laboral uruguayo: más desempleo y menor crecimiento de salarios reales

TASA DE DESEMPLEO

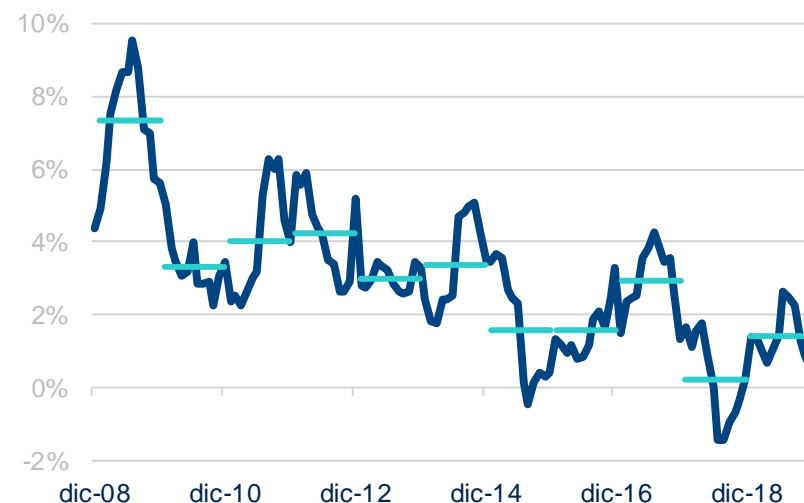
(% DE LA PEA)



Fuente: BBVA Research e INE

SALARIOS REALES

(VAR % A/A Y PROMEDIOS ANUALES)



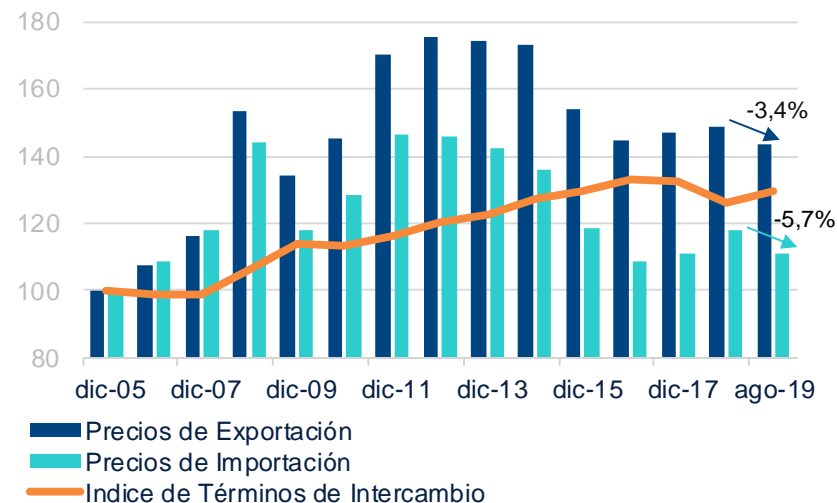
Fuente: BBVA Research y INE

La tasa de desempleo sigue ubicada en valores relativamente elevados (septiembre un 9,5% de la PEA). A pesar del aumento reciente, la tasa de actividad se encuentra por debajo de las registradas en 2018. La tasa de empleo sigue descendiendo lo que indica menor demanda de trabajo ligado a la menor actividad económica. Los salarios reales no tendrán un crecimiento en 2020.

La mejora de la balanza comercial impulsada por la recuperación del sector agropecuario

TERMINOS DE INTERCAMBIO

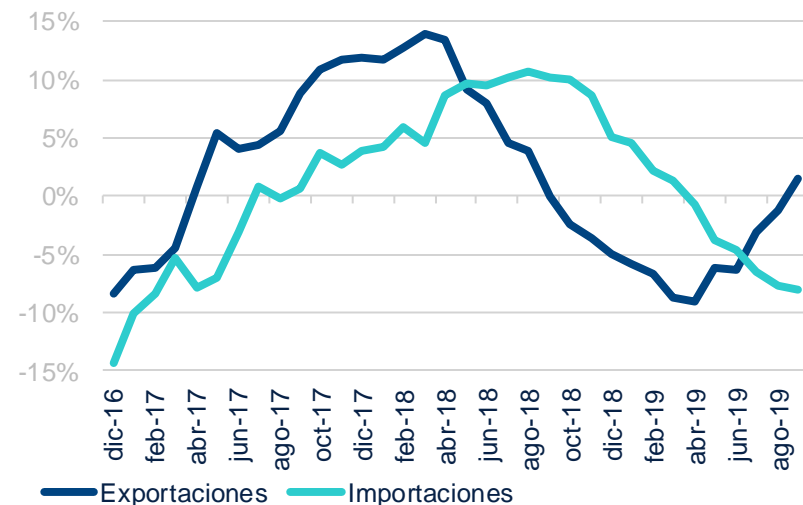
(INDICES BASE 100= 2005)



Fuente: BBVA Research y BCU

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES

(VAR % A/A, ULTIMOS 12 MESES)



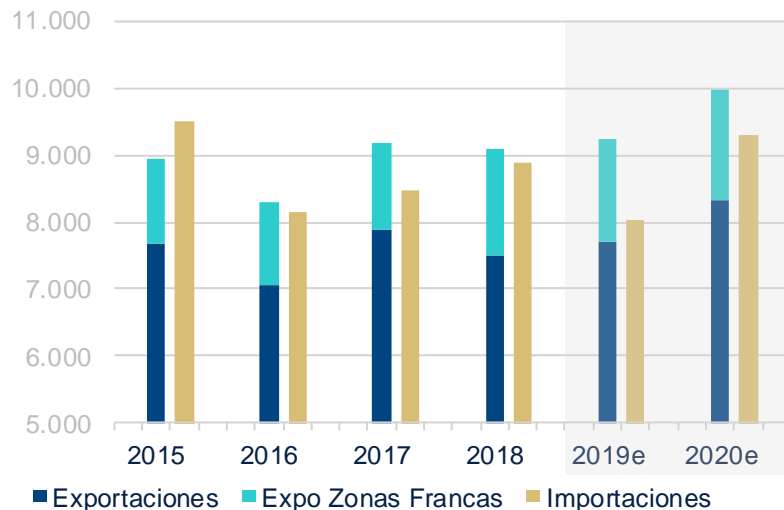
Fuente: BBVA Research y BCU

La mayor caída en los precios de importaciones respecto de los de exportaciones redonda en una mejora de los términos de intercambio del 2,5% en 2019.

La recuperación de las cantidades exportadas (+7,6% a/a hasta agosto) fueron impulsadas por productos primarios (+25,5% a/a) por las mejoras en soja y productos cárnicos, revirtiendo la caída de las exportaciones en 2019.

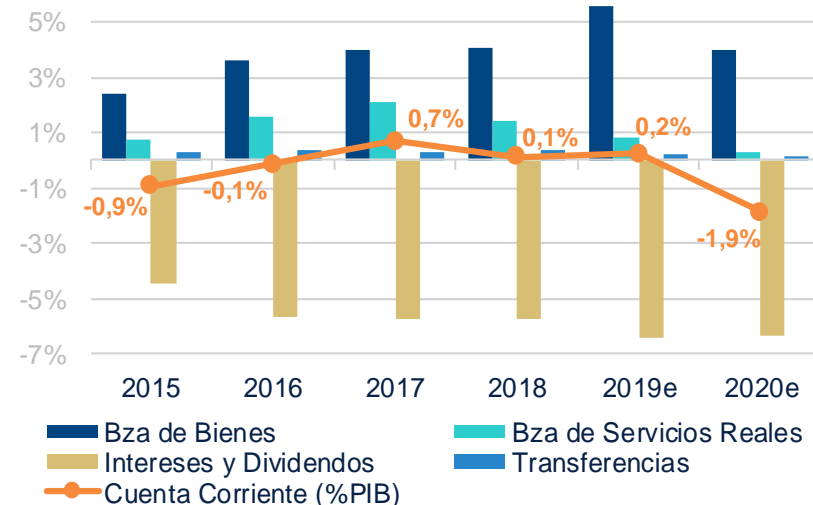
El aporte del comercio exterior permite un pequeño superávit en 2019, sin embargo el deterioro previsto para 2020 tiene que ver con la construcción de UPM2

BALANZA COMERCIAL (INCLUYE ZZFF) (EN MILLONES DE DÓLARES)



Fuente: BBVA Research Uruguay XXI y BCU

CUENTA CORRIENTE Y COMPONENTES (COMO % DEL PIB)



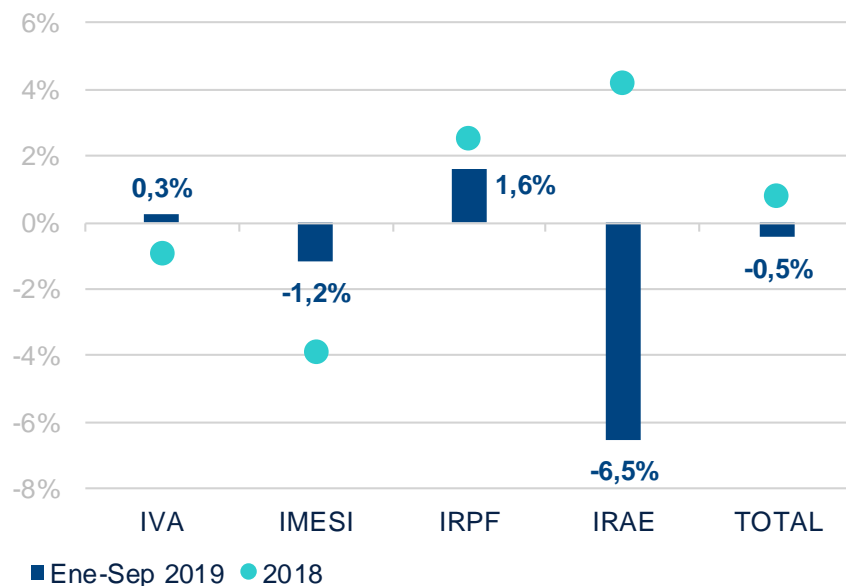
Fuente: BBVA Research y BCU

El aporte del comercio exterior es fundamental para contrarrestar las caídas en servicios reales (Turismo) y el deterioro de la cuenta del ingreso primario donde encontramos las rentas, intereses y dividendos. El deterioro esperado para la cuenta corriente 2020 está relacionado con el aumento de importaciones que serán necesarias para la construcción de la pastera.

La caída de la recaudación impositiva en términos reales aleja la posibilidad de una consolidación fiscal

RECAUDACIÓN IMPOSITIVA EN TÉRMINOS REALES

(VAR % A/A)

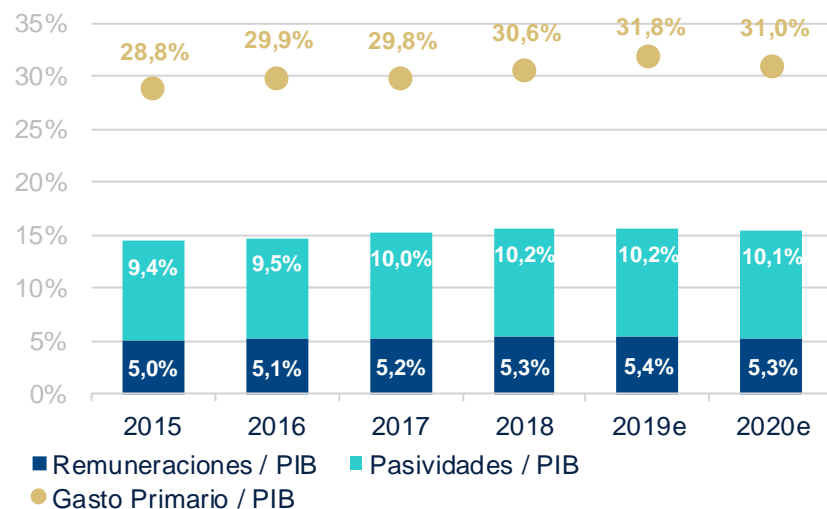


IVA = Impuesto al Valor Agregado; IMESI = Impuesto Específico Interno;
 IRPF= Impuesto a la Renta de Personas Físicas; IRAE = Impuesto a la Renta de Actividades Económicas.
 Fuente: BBVA Research y MEF

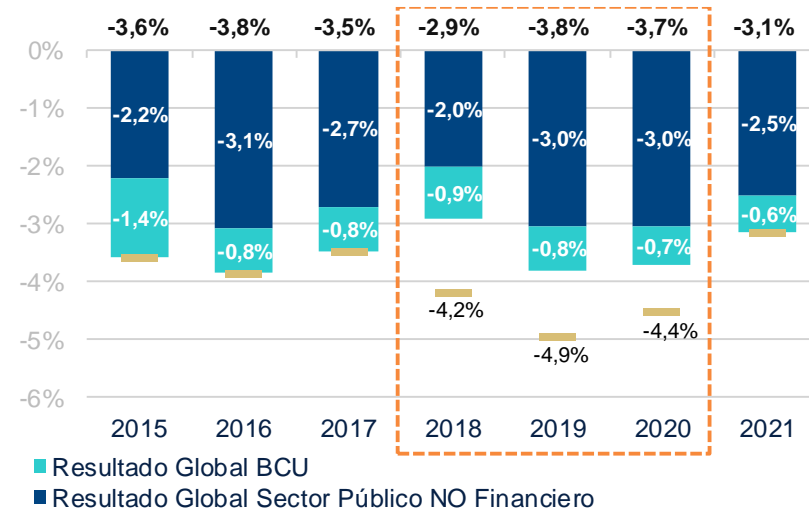
- Aproximadamente el 70% de los ingresos del Gobierno provienen de la recaudación impositiva.
- La recaudación impositiva en los primeros 9 meses del año **cayó –en términos reales– un 0,5%** respecto de igual período anterior.
- Desde hace unos meses la recaudación capta el **escaso dinamismo de la actividad económica**: por el lado del consumo, el IVA interno está estancado mientras que cae el IVA importación.
- El IMESI viene mostrando continuas caídas a lo largo del año mientras que el IRAE –que grava la renta empresarial– revierte el desempeño de 2018 y cae significativamente en términos reales, indicando que **las empresas están reduciendo sus márgenes**.
- El único que se mantiene levemente positivo (+1,6% a/a) es el IRPF, aunque ha mostrado meses de caídas reales.

El año electoral condicionó la posibilidad de recortar el gasto público y postergó reformas imprescindibles que quedarán para la siguiente administración

GASTO CORRIENTE DEL GOBIERNO CENTRAL (EN % DEL PIB)



RESULTADO DEL SECTOR PÚBLICO (COMO % DEL PIB)



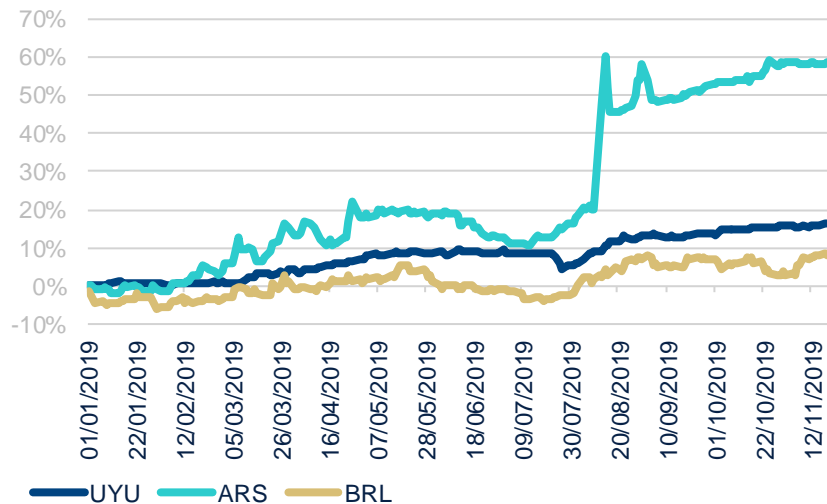
Fuente: BBVA Research y MEF

Fuente: BBVA Research y MEF

El gasto sigue pesando sobre las cuentas públicas: solo se ha logrado contener una parte del mismo, pero debido a que más del 50% del gasto primario se destina al pago de salarios y pasividades -que son inflexibles a la baja- solo una reforma estructural podría encausarlo y lograr cierta consolidación fiscal en un contexto de bajo crecimiento económico. El único factor que está haciendo diferencia en el resultado fiscal es el ingreso extraordinario proveniente del Fideicomiso de Cincuentones, pero este efecto se reverirá en un par de años.

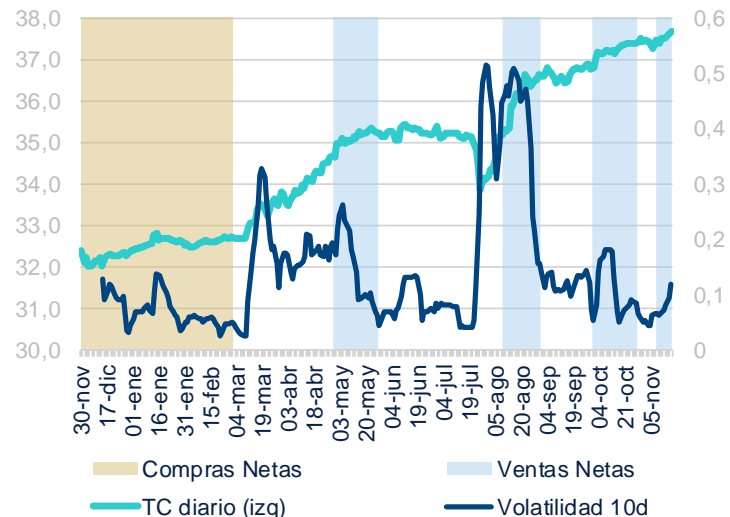
El BCU mantiene su política, contener volatilidad

TIPO DE CAMBIO BILATERAL VS U\$D (VAR% ACUMULADA ANUAL)



Fuente: BBVA Research y Haver

VOLATILIDAD E INTERVENCIÓN (VOL: DESVST DEL TC 10D , INTERVENCIÓN EN USD MILLONES)

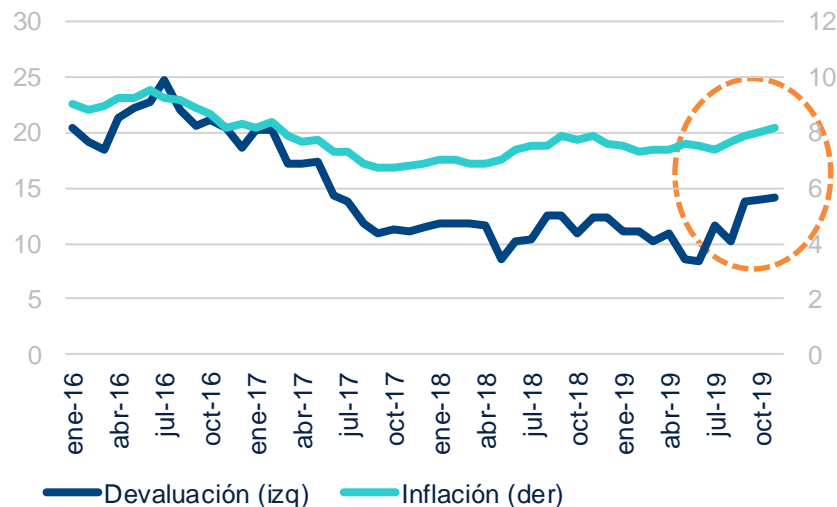


Fuente: BCU y BBVA Research

Los últimos meses hubo un fortalecimiento del dólar a nivel global y ello afectó a prácticamente todas las monedas de la región... pero además el peso uruguayo sufrió algo de impacto de la depreciación argentina.

La inflación seguirá fuera de rango meta

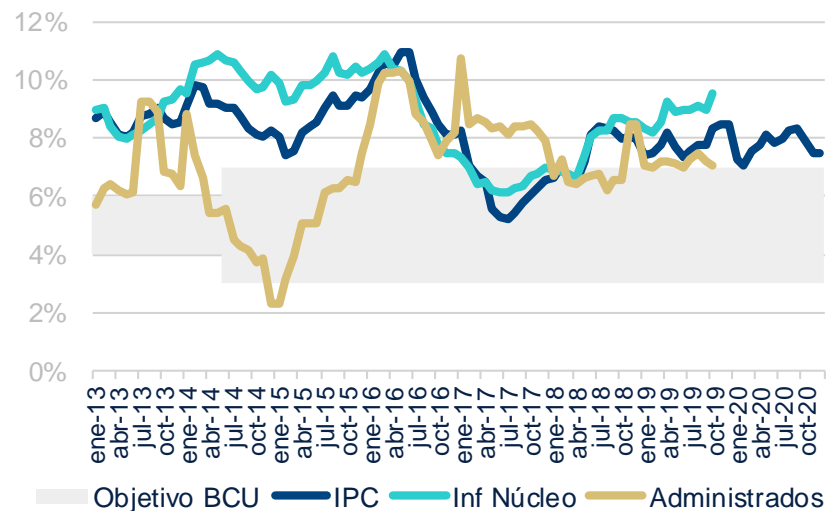
EXPECTATIVAS A 18 MESES (%)



Fuente: BCU y BBVA Research

A pesar del incremento de las expectativas de devaluación, las expectativas de inflación apenas aumentaron; pero la inflación núcleo muestra un aumento por la aceleración del tipo de cambio en los últimos meses.

INFLACIÓN, NIVEL GENERAL, SUBYACENTE Y ADMINISTRADOS (VAR% A/A)



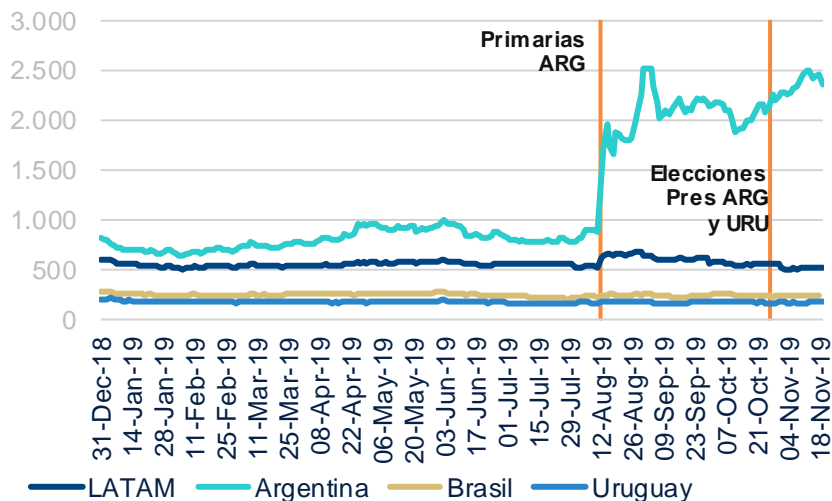
Fuente: BBVA Research y BCU

Elevamos la previsión de inflación para 2019 a 8,5% y 7,5% para 2020 suponiendo la continuidad de políticas domésticas moderadamente contractivas, y la estabilización de volatilidad internacional.

Fortalezas que no se deben descuidar

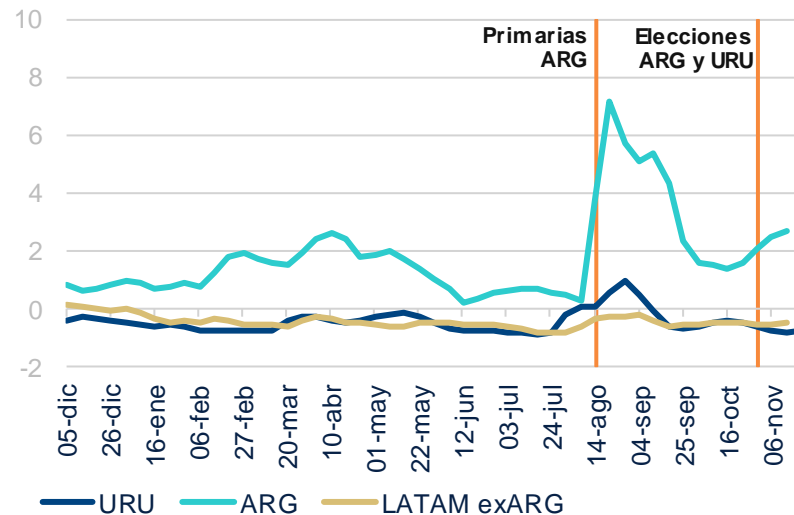
INDICADORES DE RIESGO

(EMBI)



Fuente: havery BBVA Research

INDICES DE TENSIONES FINANCIERAS



Fuente: BBVA Research y BCU

El proceso electoral no mostró impacto en el riesgo soberano. Sin contagio de Argentina.

El Índice de Tensiones Financieras también convalida el desacople.

03

Uruguay:

Tabla de Previsiones

Tabla Uruguay

	2017	2018	2019 (p)	2020 (p)
PBI (% a/a)	2,6	1,6	0,3	1,2
Inflación (% a/a, fdp)	6,6	8,0	8,5	7,5
Inflación (% a/a, promedio)	6,2	7,6	7,9	7,8
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	28,9	32,2	38,0	41,0
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	28,6	30,7	35,2	39,6
Tasas de interés activa (% , promedio)	21,2	19,9	19,4	19,8
Consumo Privado (% a/a)	4,6	1,5	0,2	0,9
Consumo Público (% a/a)	-0,7	0,8	1,0	1,0
Inversión (% a/a)	-13,0	7,3	0,5	5,0
Resultado Fiscal Consolidado (% PIB)	-3,5	-2,9	-3,8	-3,7
Cuenta Corriente (% PIB)	0,7	0,1	0,2	-1,9

(p) Previsiones.

Fuente: BBVA Research