

# Situación Uruguay. Primer semestre 2019

Adriana Haring / Juan Manuel Manias / Gloria Sorensen

- **Se desacelera el crecimiento global y en la región se suman problemas domésticos. América Latina tendrá para 2019 un crecimiento de 1,7% y 2,3% para 2020 (antes 2,1% y 2,4%)**
- **Uruguay crecerá 0,8% este año por el magro desempeño del consumo y la inversión estancada. El sector externo contará con la recuperación del sector agrícola compensado por una débil temporada turística**
- **La consolidación del balance fiscal cobra relevancia en la agenda. El déficit fiscal alcanzará 3,1% del PIB este año, que también contará con ingresos extraordinarios por el efecto “Cincuentones” aunque de menores que en los observados en 2018**
- **El peso uruguayo aceleró la depreciación desde fines del 1T19, por eso elevamos nuestra estimación de tipo de cambio a \$ 36,2 por dólar para dic-19 (antes \$35,6 x dólar)**
- **A pesar del cumplimiento de la política monetaria astringente y el esquema de salarios nominales decrecientes, la inflación alcanzará 8,0% este año y 6,8% en 2020 por la aceleración del tipo de cambio**

El crecimiento previsto para Uruguay es de 0,8% para 2019 y de 1,7% para el año próximo. Estas cifras implican un estancamiento de la actividad económica que ya se venía vislumbrando desde 2018 cuando creció, según cifras oficiales al 1,6%.

La contribución al crecimiento de la demanda interna estará alrededor del 1% este año: un consumo privado estará prácticamente aplanchado ante la falta de crecimiento de los salarios reales y una inversión que dependerá mucho de cuando comiencen las obras de UPM aunque está prácticamente asegurado su inicio.

Con el complicado entorno regional, con revisiones a la baja en el crecimiento de Argentina y Brasil, el sector externo tampoco será un gran dinamizador del PIB. Ya en el 1T-19, el sector Turismo sufrió las consecuencias del pobre desempeño de la economía argentina y de la pérdida de competitividad de la economía uruguaya frente a dicho país que lo vuelva más caro en términos reales.

Por otra parte, cuando se firme el acuerdo con UPM, lo cual el propio Gobierno ha reafirmado recientemente, los niveles de importación crecerán significativamente ante la necesidad de hacerse de los bienes de capital necesarios para la construcción. Esto llevará a un deterioro de la cuenta corriente que no tendrá inconvenientes en financiarse porque la empresa finlandesa financia todo el proceso de construcción. El crecimiento de las exportaciones vendrá dado principalmente por el sector agrícola que se recupera de la mala cosecha el año pasado por temas climáticos.

Esperamos para 2019 un déficit de 0,6% del PIB incrementándose hacia 2020 hasta 1,9% por las razones expuestas anteriormente. Sin embargo, este mayor déficit externo será financiado sin inconvenientes por mayor inversión extranjera directa, básicamente la financiación de la empresa finlandesa para la instalación de la planta de celulosa.

En materia fiscal, aún no vemos la tan ansiada consolidación ya que el déficit solo baja por un efecto transitorio. En 2018 el resultado fiscal consolidado alcanzó a -2,9% del PIB pero ello tiene en cuenta unos ingresos extraordinarios de 1.1% del PIB que se correspondieron a los ingresos al Fideicomiso creado para hacer el traspaso de los llamados “Cincuentones” desde el régimen privado de seguridad social al BPS (sistema de reparto). Sin embargo, estos fondos que ingresaron y que continuarán en 2019 aunque a un ritmo menor, a futuro se convertirán en mayores pagos de pasividades y revertirá el efecto positivo sobre las cuentas públicas en 2018 y 2019 por lo menos. De hecho esperamos un déficit consolidado de 3,1% del PIB para 2019 y de 2,7% del PIB en 2020 (que incluye los fondos del Fideicomiso). Esta operatoria, también implica una mejora en los ratios de endeudamiento ya que gran parte de esos ingresos son también títulos de deuda que tenían las AFAPs y que ahora ingresan al BPS.

La mejora de las cuentas públicas requiere de una reforma del sistema previsional que mejore los ingresos de manera permanente y minimice los gastos corrientes; sin embargo esto requiere consensos y plazos que escapan a la actual administración máxime en un año electoral.

La mayor volatilidad cambiaria es un fenómeno no solo que atañe a Uruguay sino que la Región ha sufrido los vaivenes del dólar, principalmente en Argentina y Brasil, lo cual ha tenido algún efecto contagio sobre el peso uruguayo. El Banco Central de Uruguay ha dejado explícita su fuerte voluntad de acotar la volatilidad y evitar que el tipo de cambio se deprecie aún más, con fuertes importantes ventas y habilitando elegir la moneda de cobro a tenedores de títulos en moneda local.

No estimamos una mayor depreciación para el peso uruguayo en los próximos meses, sin embargo, existe el riesgo de contagio si es que en Argentina la crisis de confianza sigue presionando al tipo de cambio. De momento esperamos que el tipo de cambio se ubique en el entorno a UYU\$ 36,2 por Dólar con algún sesgo al alza dependiendo de cómo evolucione el Dólar en la Región, llegando hasta UYU\$ 39,5 por Dólar en 2020.

La inflación en 2019 alcanzará el 8,0% y estará nuevamente sobre la banda superior del rango objetivo del BCU (de 3% a 7%), en 2020 la suba de precios rondará 6,8% asumiendo la continuidad del perfil contractivo de la política monetaria y el ajuste de salarios nominales dentro de los lineamientos del gobierno para el esquema de salarios nominales decrecientes de la ronda vigente.

## AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA Banco Francés: Av. Córdoba 111 piso 23. C1054AAA - Buenos Aires (Argentina).  
Tel.: (+54) 11 4346 4000 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com

