

# Situación Uruguay

1S 2020

# Mensajes clave

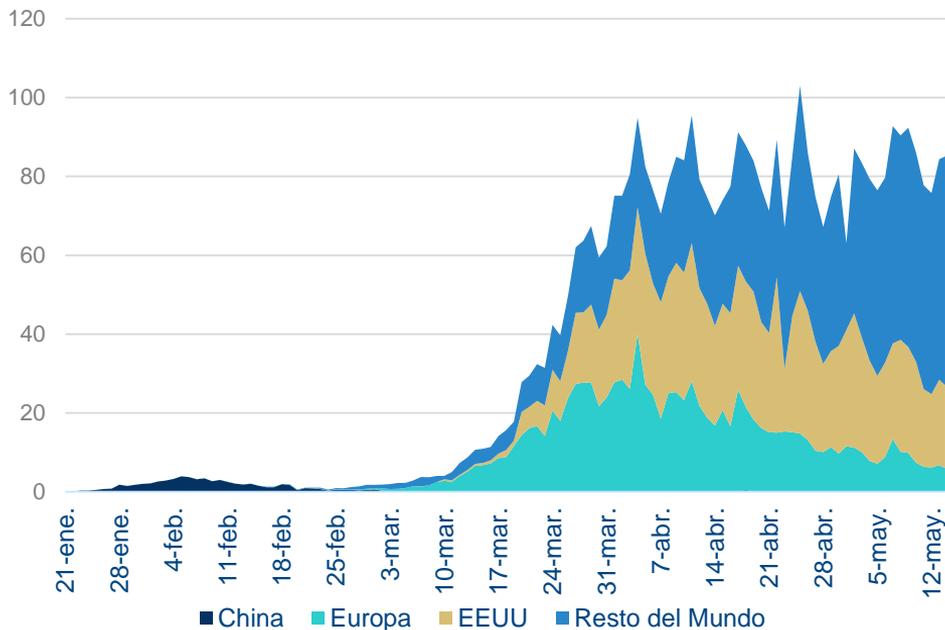
- Además del coste en vidas humanas, **la expansión del COVID-19 supone una recesión de la economía mundial** por las medidas de confinamiento. El PIB global caerá 2,4% en 2020 (antes +3,20%) para recuperarse a 4,8% en 2021.
- En Uruguay la actividad se verá resentida por la combinación de un **shock muy negativo de demanda externa y un freno en la actividad doméstica producto del confinamiento** dispuesto para evitar contagios masivos. **Revisamos a la baja el PIB a una caída de 3,1% en 2020 (antes +1,2%) con una rápida recuperación hasta 3,3% en 2021 (antes 1,8%).**
- **El desempleo mostrará un fuerte deterioro durante el 2T 2020**, en línea con la mayor caída de actividad prevista y para mejorar marginalmente hacia fin de año aunque permanecerá en valores de dos dígitos.
- El déficit externo aumentará por la menor demanda de productos uruguayos y por las importaciones que UPM2 requiere para construir la planta de celulosa. **El déficit en cuenta corriente sería de 1,5% del PIB en 2020 y de 3,1% en 2021.**
- El déficit fiscal empeorará a 6,6% del PIB por **la caída en la recaudación por la menor actividad y el costo fiscal de las medidas adoptadas para mitigar los efectos de la pandemia** en los sectores más vulnerables y en la cadena de pagos.
- El Banco Central ratificó la política cambiaria de flotación, moderando la volatilidad. **El dólar cerraría dic20 en \$47** dada la debilidad de las monedas de los socios comerciales. Los indicadores de riesgo muestran una diferenciación positiva de Uruguay.
- **La inflación alcanzará 9,7% por la suba del tipo de cambio.** El BCU lanzó una serie de medidas para mitigar el efecto de la pandemia sin descuidar el objetivo inflacionario, y declaró su intención de corregir el rango meta a niveles más bajos.

01

# Situación Global

# Además del coste en vidas humanas, la expansión de la COVID-19 de este a oeste supone una recesión de la economía mundial

## CASOS DIARIOS POR COVID-19 (\*) (MILES DE PERSONAS)



- La COVID-19 ha afectado directamente a casi 5 millones de personas desde su brote en China a mediados de enero.
- En Asia, la expansión inicial está controlada.
- En Europa ha avanzado con intensidad y actualmente está en fase de remisión.
- Las Américas son hoy el foco, con señales de estabilización e incluso remisión en algunos países, pero con otros todavía exhibiendo una tendencia negativa.

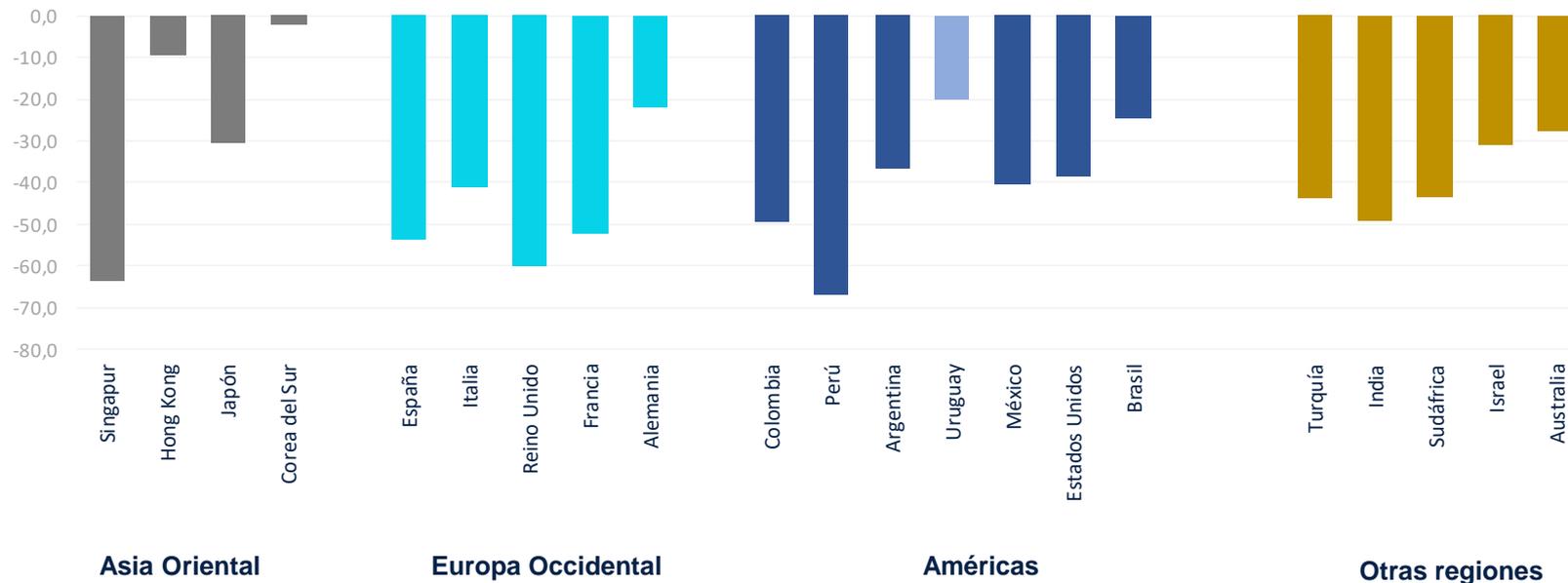
(\*) Europa incluye a Italia, España, Alemania, Francia y Reino Unido.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de la John Hopkins University

# Las medidas de confinamiento están ayudando a controlar la epidemia, pero lógicamente frenan la actividad económica

## INDICADOR DE DESPLAZAMIENTO AL LUGAR DE TRABAJO

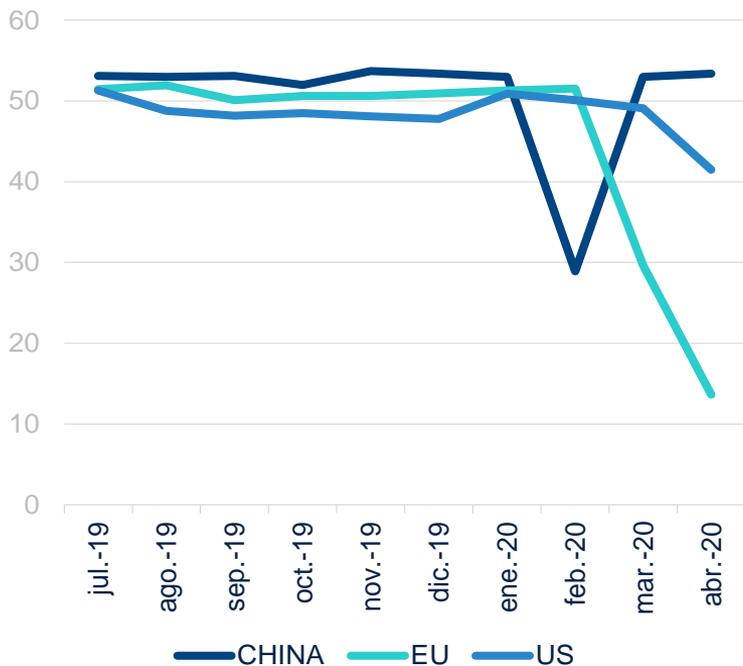
(VARIACIÓN % ENTRE EL PERÍODO 06 DE MAYO AL 12 DE MAYO Y EL PERÍODO 3 DE ENERO A 6 DE FEBRERO)



# Los indicadores de actividad muestran ya los efectos altamente contractivos de la COVID-19 en las principales geografías

## INDICADORES PMI

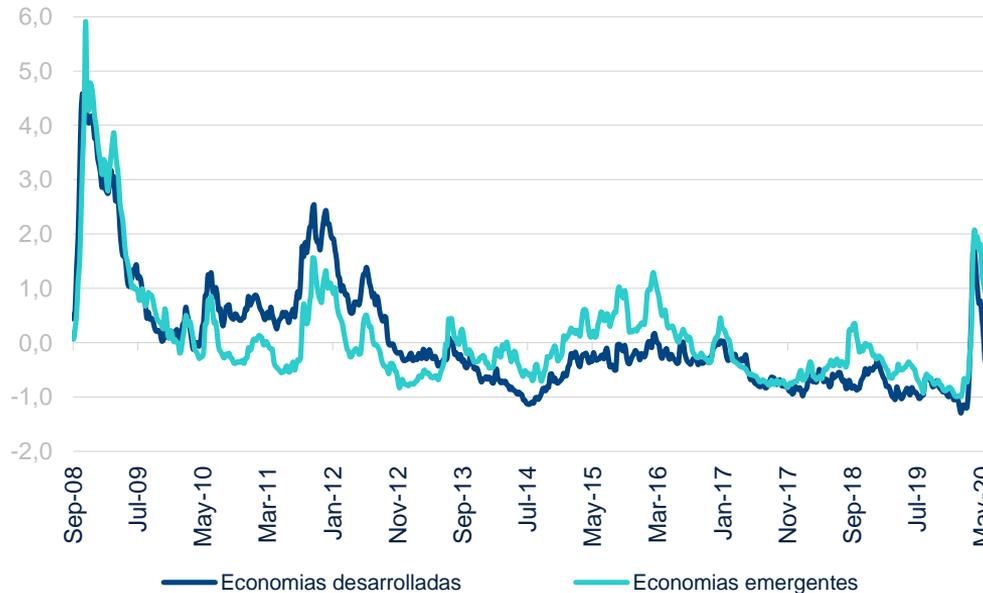
(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



- El choque de oferta por el confinamiento es el principal canal de impacto en el muy corto plazo.
- Otros canales:
  - **Demanda** (confianza, bienes de consumo social).
  - **Financiero** (coste de financiación, destrucción de riqueza financiera).
  - **Otros choques de oferta** (cadenas globales de valor).
- Los indicadores de actividad muestran un impacto muy severo.
- En China ya hay señales de recuperación rápida de la actividad.

# Las tensiones financieras han repuntado rápidamente, pero hay señales de moderación tras las acciones de los bancos centrales

## ÍNDICE BBVA RESEARCH DE TENSIONES FINANCIERAS (PROMEDIO DESDE 2006 = 0)



■ Tensiones financieras agudas y generalizadas sin llegar a los niveles de 2008:

- Caídas bursátiles desde niveles muy altos.
- Volatilidad en niveles récord.
- Escasez de dólares.
- Repunte del riesgo corporativo (sobre todo la deuda de grado especulativo).
- EMs: depreciaciones cambiarias, repunte de primas de riesgo, salidas de flujos.
- Ampliación de primas de riesgo periféricas.

■ Esta vez, a diferencia de la crisis de 2008-09, el sistema bancario no ha sido fuente de preocupaciones específicas.

■ La rápida y contundente acción de los bancos centrales ha acotado el deterioro financiero.

# Elevada incertidumbre: prevemos una recesión profunda con salida rápida, pero incompleta

## Principales supuestos de nuestro escenario económico



### EXPANSIÓN DEL COVID-19

**China, Italia y España** como patrón de evolución de contagios

**Sin nuevos ciclos de contagios generalizados**



### MEDIDAS DE CONFINAMIENTO

**Alrededor de 6 - 8 semanas**

**Reversión gradual**

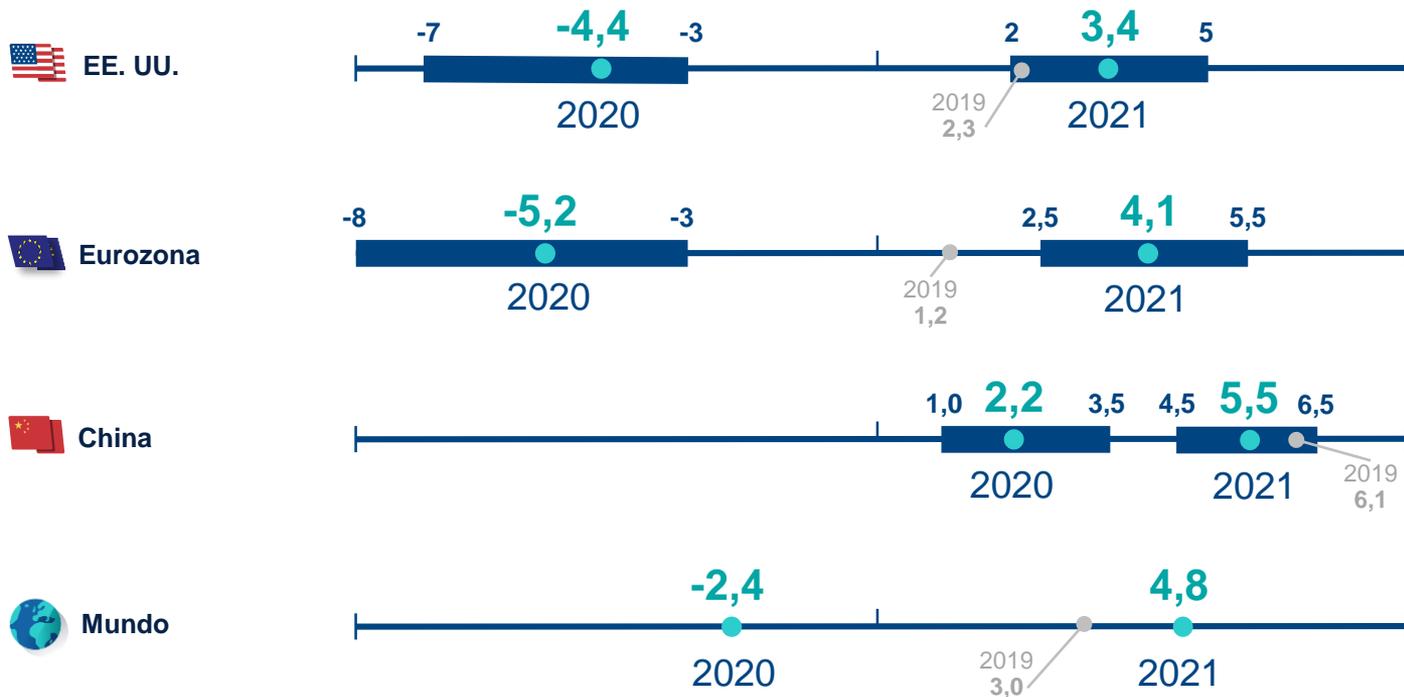


### ESTÍMULOS ECONÓMICOS

**Se mantendrán o ampliarán**

**Efectividad elevada (real y financiera)**

# Previsiones de crecimiento: una recesión global en 2020, seguida de una recuperación parcial en 2021



Crecimiento % del PIB. Previsiones para 2020 y 2021

Fuente: BBVA Research

# La recesión global arrastra los precios del petróleo, a pesar del reciente acuerdo de reducción de la oferta

## PETRÓLEO: BRENT

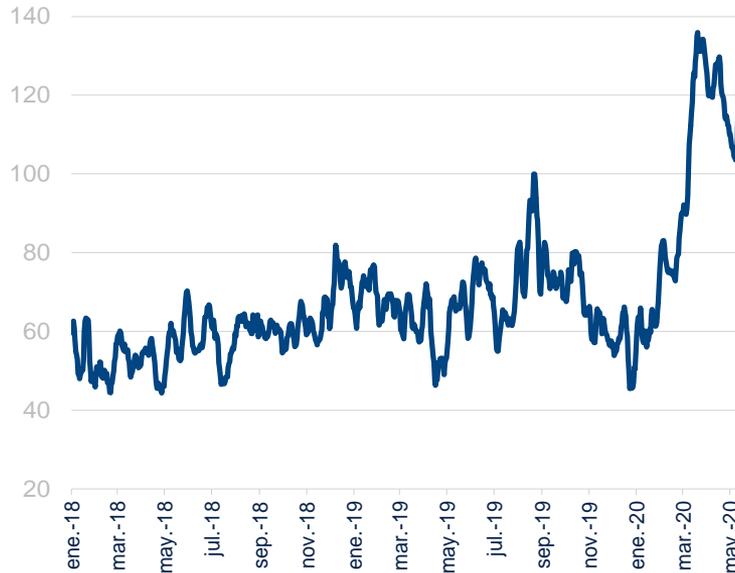
(DÓLARES POR BARRIL, PROMEDIO ANUAL)



- La OPEP ha acordado reducir la producción poniendo fin a la guerra de precios entre Rusia y Arabia Saudí.
- Aun así, los precios continúan siendo muy bajos por el hundimiento de la demanda global.
- Sin embargo, se espera que se recuperen a medida que el crecimiento mundial se acelere y el suministro se ajuste.
- Este entorno de precios bajos perjudica especialmente a los países exportadores de materias primas.

# La incertidumbre es excepcionalmente elevada y el balance de riesgos está sesgado a la baja

## ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA (\*) (21 DE AGOSTO DE 2019 = 100)



(\*) Tono medio ponderado de las noticias en los medios de comunicación donde aparecen los temas "economía" e "incertidumbre" asociados y lo pondera por la cobertura de dichas noticias.

Fuente: BBVA Research a partir de los datos de GDELT



### Incertidumbre epidemiológica:

- Plazos de control de la pandemia.
- Rapidez del proceso de "apertura".
- Eventuales nuevas olas de contagios.
- Disponibilidad de una vacuna o tratamiento.



### Incertidumbre económica:

- Efectividad de los estímulos.
- Efecto sobre niveles de deuda pública y privada.



### Incertidumbre financiera:

- Rebrote de tensiones financieras.
- Riesgo de crisis sistémica.



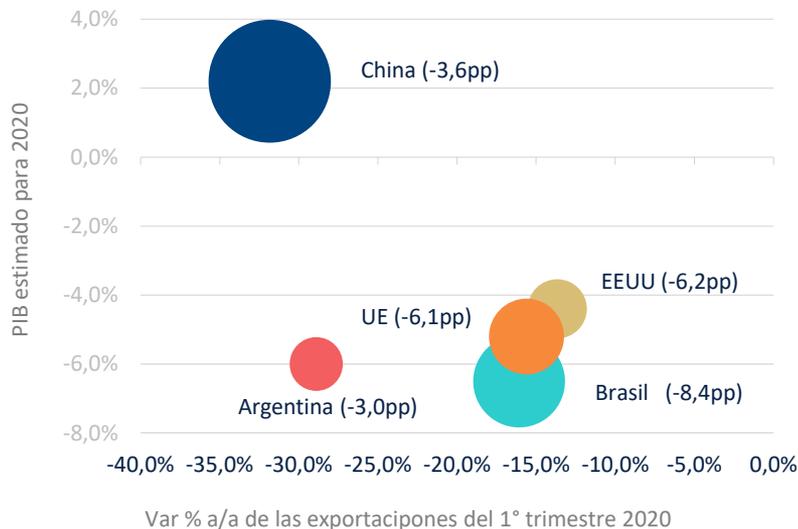
La pandemia abre muchos interrogantes sobre el largo plazo.

# 02

Uruguay enfrenta un shock  
de demanda y de oferta al  
mismo tiempo

# La recesión mundial lleva a una caída importante de la demanda externa uruguaya

## PIB ESTIMADO 2020 Y VARIACION DE LAS EXPORTACIONES 1T-20 DE PRINCIPALES SOCIOS



El tamaño de la burbuja indica la ponderación en las exportaciones uruguayas y el número entre paréntesis indica la revisión de crecimiento reciente

Fuente: BBVA Research y BCU

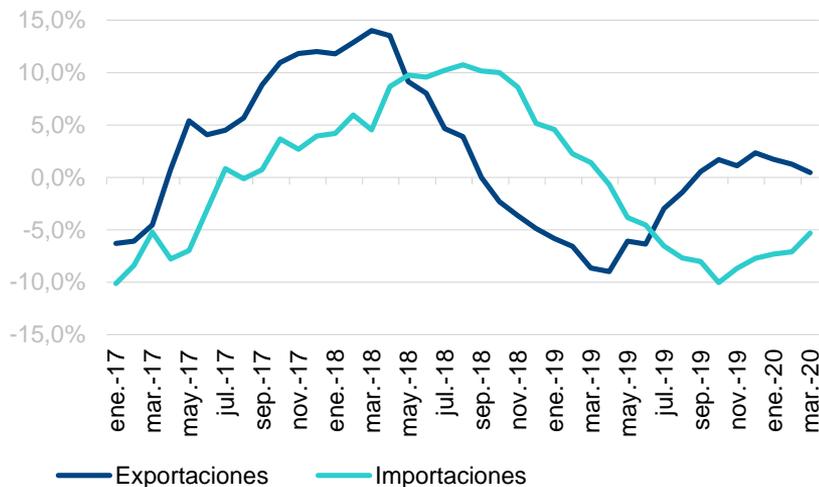
- Los cinco principales destinos concentran casi el 60% de las exportaciones de bienes.
- Las caídas en las colocaciones uruguayas en el 1T20 llegan al 14% a/a, pero a estos destinos las caídas varían entre 14% y hasta un 32% a/a. Según Uruguay XXI en abril las solicitudes de exportaciones cayeron 23% a/a.
- Alta concentración de los 3 principales productos exportados (>60% en 3 destinos)

Socio	Principales productos		
China	Soja	Carne	Celulosa
UEM	Celulosa	Carne	Madera
Brasil	Malta	Plásticos	Lácteos
USA	Carne	Celulosa	Madera
Argentina	Autopartes	Celulosa	Plásticos

Fuente: BBVA Research y Uruguay XXI

# Menor superávit comercial y fuerte ajuste en servicios (turismo) en el primer trimestre del año

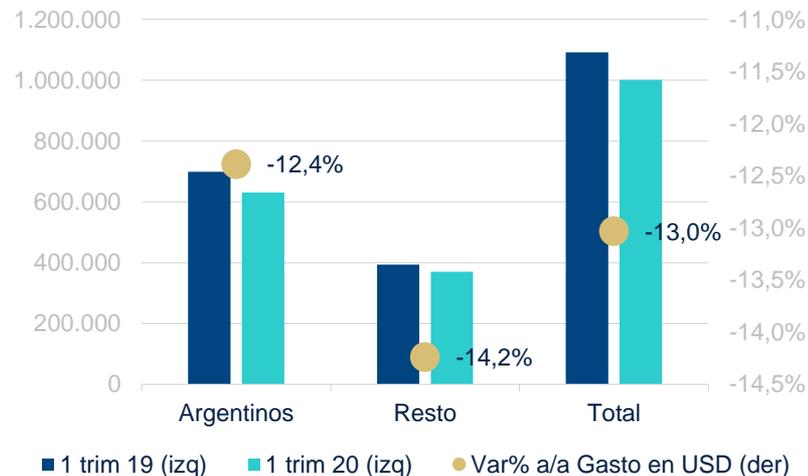
## EXPORTACIONES E IMPORTACIONES VAR % A/A ULTIMOS 12 MESES



Fuente: BBVA Research y BCU

Las consecuencias de la pandemia se hacen notar en las exportaciones, mientras que las importaciones recortan la tasa de caída.

## NUMERO DE TURISTAS Y GASTO EN DOLARES CORRIENTES (VAR % A/A)

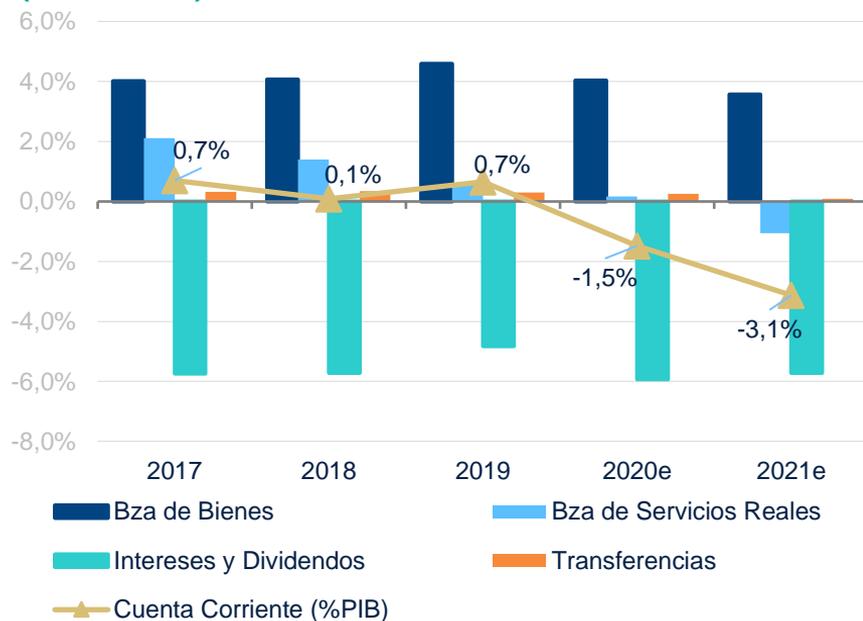


Fuente: BBVA Research y Ministerio de Turismo Uruguay

El aislamiento social y cierre de fronteras afectaron al turismo en el 1T-20 y lo continuará haciendo a lo largo del año. El ingreso de divisas cayó 13% a/a en el período.

# Se amplía el déficit en cuenta corriente por las mayores importaciones de UPM2 y por la caída en exportaciones

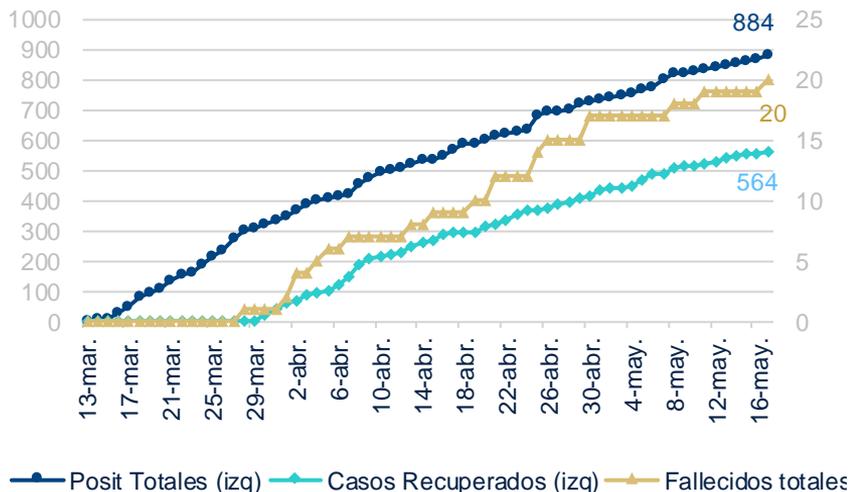
## CUENTA CORRIENTE Y SUS COMPONENTES (% DEL PIB)



- Mientras que las exportaciones se retraeran este año (-11% a/a), las importaciones comenzán a repuntar hacia el segundo semestre por la construcción de UPM2, aunque de todos modos caerán en el año cerca de un 5% a/a.
- Los servicios reales, liderados por turismo no tendrán un buen año y tampoco esperamos una buena temporada para el verano 2021.
- La caída del PIB y la depreciación cambiaria mantienen elevados los ratios.

# La irrupción del Covid-19 encuentra a Uruguay con fundamentos débiles en materia de empleo y actividad

## ESTADÍSTICAS COVID-19 EN URUGUAY CASOS POSITIVOS, RECUPERADOS Y FALLECIDOS



- El Gobierno decretó emergencia sanitaria el día 13 de marzo al conocerse los primeros casos positivos (importados) de la enfermedad y se tomaron medidas preventivas para evitar el contagio.
- Desde la declaración de la emergencia el Gobierno declaró el aislamiento social responsable, lo que implica que Uruguay se encuentra en una cuarentena parcial.
- El último informe de situación indica que hay en Uruguay 859 casos positivos de los cuales se han recuperado 564 casos y fallecieron 20 personas.
- Más del 60% de los casos tienen lugar en la capital, Montevideo.

La diferencia entre el número de test positivos totales y casos positivos indica que una persona puede hacerse más de un test. Ult. 17 de mayo

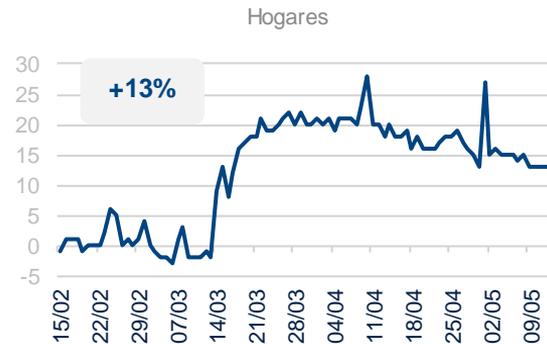
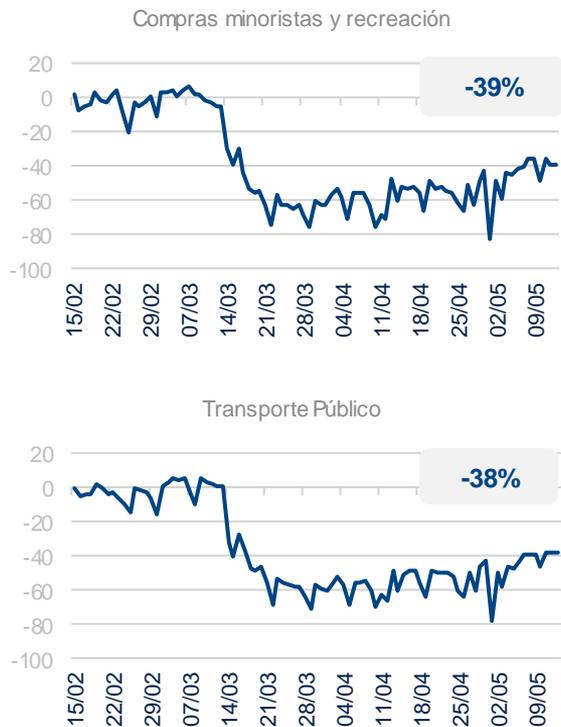
# Los indicadores de alta frecuencia ya muestran el impacto del Covid-19 sobre la economía local

## CONFIANZA DEL CONSUMIDOR Y TIPO DE CAMBIO (NIVEL Y \$/USD)



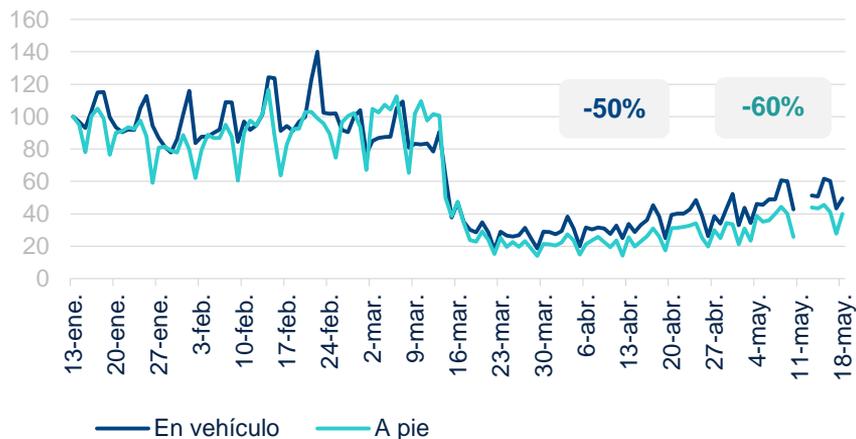
- La incertidumbre económica global y la fuerte suba del tipo de cambio determinaron una aguda contracción de la confianza en marzo, la mayor desde que se mide este índice (-17,9% m/m). En la medición de abril se recuperó un 4% pero aún sigue en valores de moderado pesimismo.
- Dentro de los subíndices que se miden, la **Predisposición a la compra de Bienes Durables** fue el que arrojó el mayor deterioro en marzo (-24% respecto de febrero) precisamente por la estrecha correlación inversa con la devaluación cambiaria. En abril logra recuperar 6 puntos respecto de marzo.

# Impacto del Covid-19 en la movilidad según Google para el total país



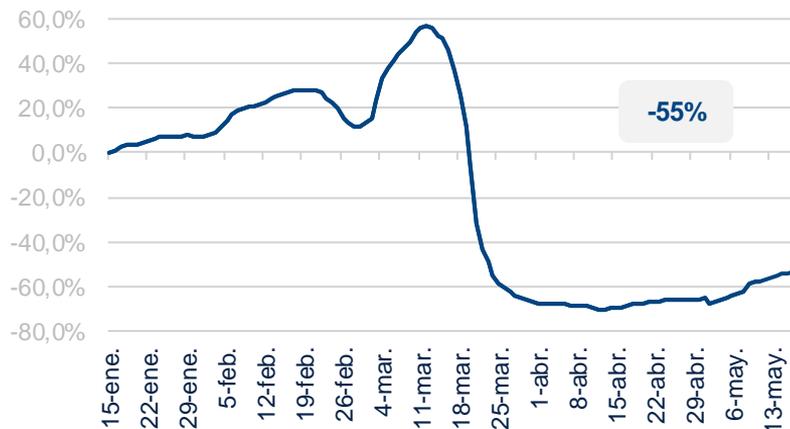
# Impacto del Covid-19: Otros indicadores de movilidad Apple y Moovit

## INDICADORES DE MOVILIDAD DE APPLE



- La baja en el transporte y movilidad también repercute en la venta de combustibles: fuerte caída en naftas que llega al 70%, mientras que en gasoil es del 35% (por la zafra).

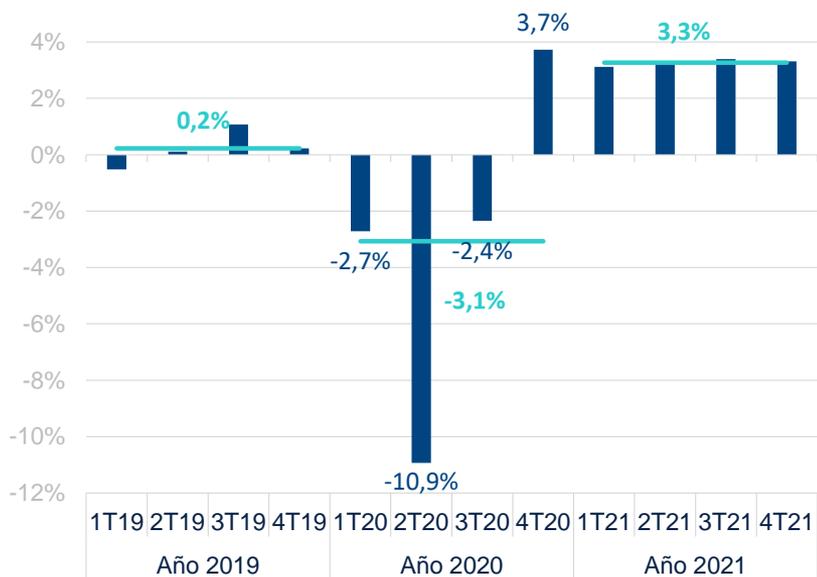
## TRANSPORTE PUBLICO DE MONTEVIDEO. USO APP MOOVIT



- La venta de 0km se desplomó en abril (-57,3% a/a), y ya venía de una importante caída en marzo (-25% a/a). En el cuatrimestre la caída interanual es de 22,9%.

# La caída de la actividad golpeará fuerte en el 2T-20, pero la recuperación será relativamente rápida

## PIB TRIMESTRAL VAR % A/A

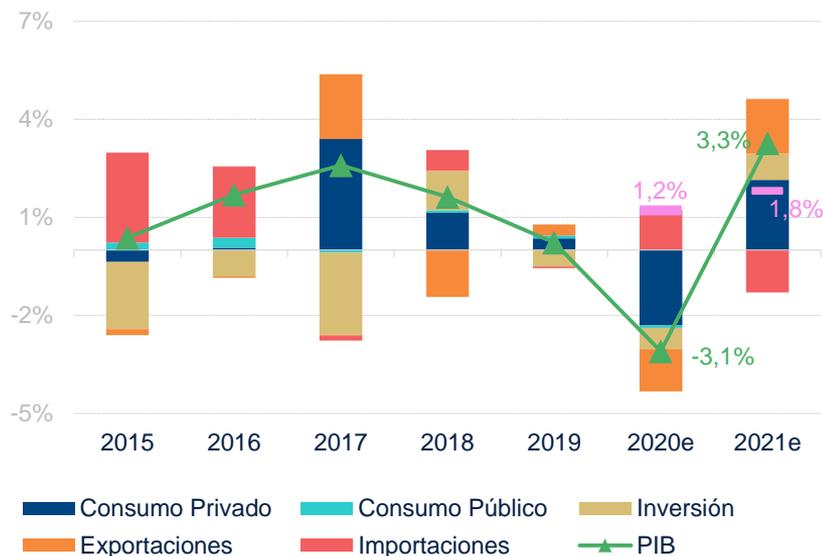


- El **aislamiento y las medidas restrictivas** sobre algunas actividades impactarán parcialmente en el PIB del 1T20 pero darán de lleno en el 2T20 y muy probablemente en el 3T20.
- Esperamos que tanto el **proyecto de UPM2 y el FFCC Central** impulsen la economía en la última parte del año; sin embargo esta inversión puede rezagarse respecto de los planes originales en virtud de la elevada incertidumbre o agravamiento sanitario no solo en Uruguay sino en el mundo.
- Esperamos que la actividad repunte en el último trimestre del año en la medida en que la emergencia sanitaria llegue a su fin y se vayan normalizando gradualmente las actividades.

# La caída en los ingresos arrastra a la demanda interna impactando negativamente en el PIB 2020

## PIB Y SUS COMPONENTES

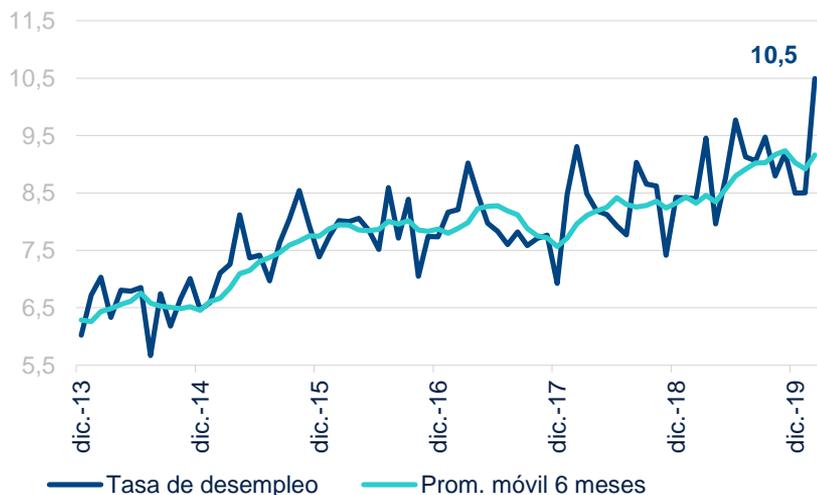
VAR % A/A



- El **consumo caerá alrededor de 3%**, básicamente por el efecto del aislamiento y caída en los ingresos (por cierre transitorio de comercios e industrias).
- La **inversión también experimentará una baja** este año, que no será mayor gracias a los proyectos pendientes en el año (UPM2 y FFCC Central).
- Esperamos una **caída en las exportaciones de bienes y servicios** como en las **importaciones**. En este sentido, el cierre de fronteras tanto de Uruguay como de otros países afectarán el intercambio comercial y servicios.
- Preveemos que la salida será **relativamente rápida**, aunque es difícil precisar dada la gran **incertidumbre** respecto de la evolución de la crisis sanitaria en Uruguay y en el resto del mundo.

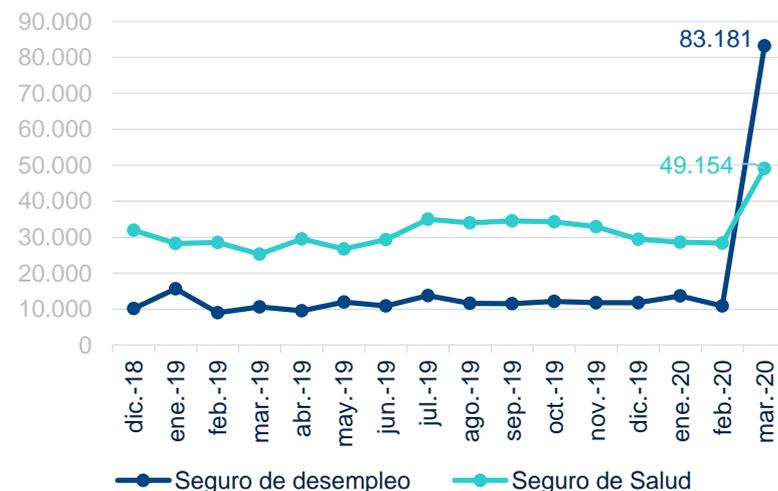
# Mercado laboral complicado: aumento del desempleo con caída de salarios reales

## TASA DE DESEMPLEO (EN % DE LA PEA)



Fuente: BBVA Research en base a datos del INE

## SEGURO DE DESEMPLEO Y DE SALUD (SOLICITUDES)



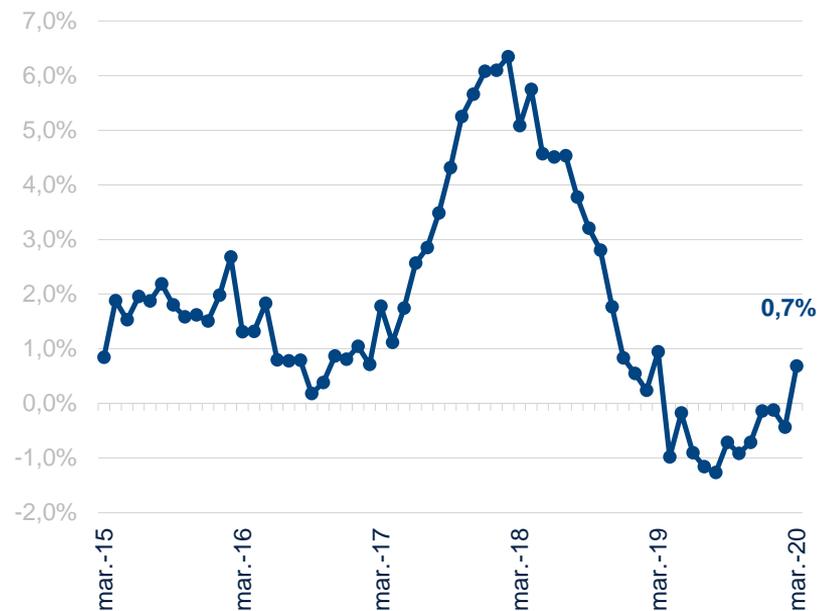
Fuente: BBVA Research en base a datos del BPS

Antes de la crisis sanitaria el desempleo ya alcanzó a 10,5% de la PEA y el frenazo de la actividad posterior impactará negativamente en los niveles de empleo. La fragilidad del mercado laboral en el contexto actual podría aplacar demandas salariales en un intento de conservar el puesto de trabajo.

# La crisis sanitaria llegó a Uruguay en el momento en que la recaudación tributaria comenzaba a mostrar alguna mejora

## RECAUDACION TOTAL ULTIMOS 12 MESES

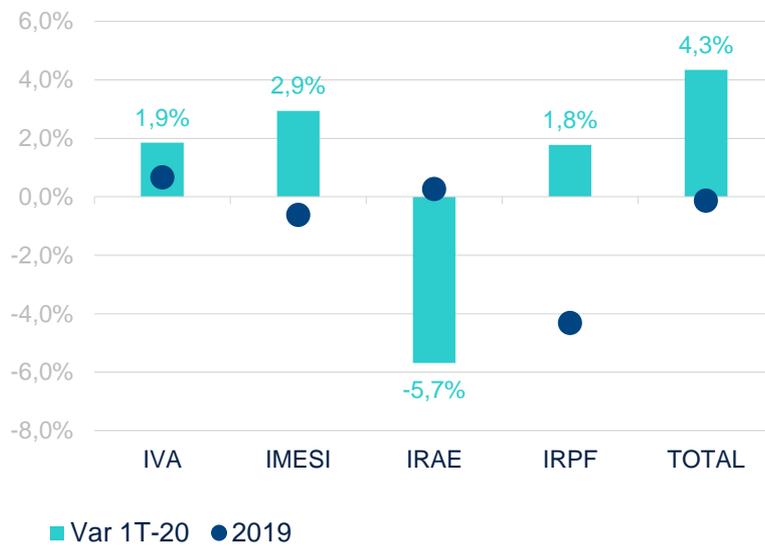
(VAR % A/A EN TERMINOS REALES)



Fuente: BBVA Research ebbae a datos del MEF y del INE

## RECAUDACION POR IMPUESTO

(VAR % A/A EN TERMINOS REALES)



Fuente: BBVA Research ebbae a datos del MEF y del INE

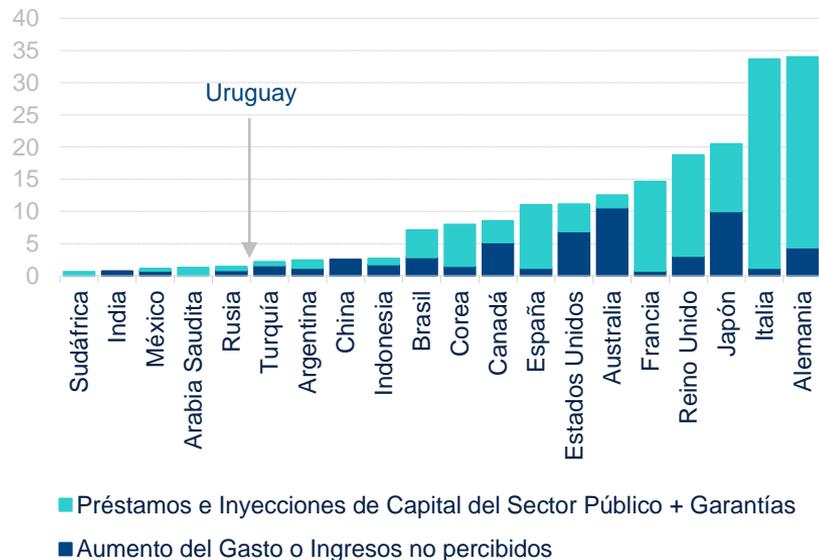
# Principales medidas adoptadas para mitigar los efectos de la pandemia: mayor financiamiento y prórrogas impositivas

- El gobierno lanzó una batería de medidas cuyo objetivo principal es aportar liquidez para **preservar la cadena de pagos**.
- Líneas de **crédito flexibles para sostener el empleo** y a las pequeñas y medianas empresas. El BROU dispondrá de unos USD 50 millones más lo que se sume de organismos multilaterales de créditos para otorgar estas líneas.
- **Ampliación del fondo de garantías de crédito de la Agencia Nacional de Desarrollo (ANDE)** para que las instituciones financieras puedan incrementar el crédito por hasta USD 2.500 millones.
- Líneas de crédito a empresas afectadas por la pandemia a **tasa subsidiada** por el MEF.
- BPS: **prórroga de aportes de marzo y abril** de monotributistas y sociedades personales –con hasta con 10 empleados- (industria y comercio).
- DGI: Se **difieren los pagos** de las empresas (Literal E) del IVA mínimo.
- El BCU autoriza a las instituciones de intermediación financiera y administradoras de **crédito a extender los plazos de vencimiento de los créditos otorgados en 180 días**.
- **Ampliación del seguro de paro flexible** (por horario y por un período inferior a un mes) a todos los sectores de actividad y seguro por enfermedad a mayores.
- Refuerzo en las partidas para aquellos uruguayos que reciben **planes de alimentación**.

# Las medidas adoptadas para mitigar los efectos de la pandemia impactarán en el resultado fiscal

## POLITICAS FISCALES EN OTROS PAISES

(COMO % DEL PIB)

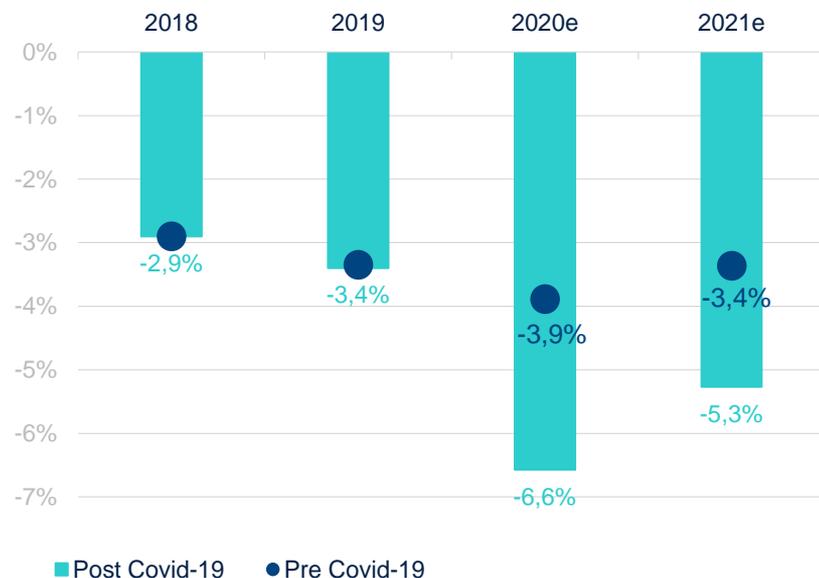


- El costo de las medidas fiscales adoptadas por Uruguay al momento estaría **entre 1,2% y 1,5% del PIB** dependiendo de la evolución de la emergencia sanitaria.
- En comparación con otros países, por ejemplo los del G20, el paquete de medidas adoptadas por Uruguay estaría entre los más bajos.
- Esto da cuenta de la distancia en materia de emergencia sanitaria de Uruguay con los países más complicados, pero también de la restricción fiscal que tiene por partir de una situación de desequilibrio bastante elevada.

# ¡Llegó la hora de usar los colchones!

## RESULTADO FISCAL CONSOLIDADO

(COMO % DEL PIB)

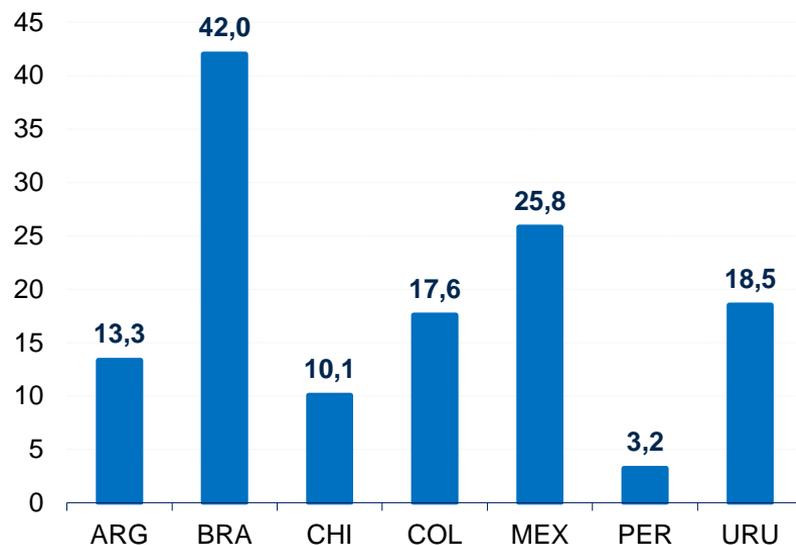


- Uruguay se enfrenta a un shock de tanta magnitud que el gobierno, aún con escaso margen de maniobra desde la política fiscal, será capaz de tolerar un mayor déficit este año para poder asistir a los sectores más vulnerable.
- Este mayor déficit vendrá por la combinación de caída en la recaudación y del aumento del gasto que implica poner en práctica las medidas anunciadas por el gobierno para mitigar los efectos de la pandemia.
- El déficit aumentará significativamente pero en forma transitoria: -6,6% del PIB, (7,5% si se excluyen los ingresos extraordinarios del Fideicomiso de los '50).
- Para cubrir este mayor déficit se podrá hacer uso de las líneas de contingencia de organismos multilaterales de crédito que Uruguay cuenta desde hace años.

# El Banco Central con nuevas autoridades, pero la misma política

## EVOLUCIÓN TC DESDE 01/ENE AL 18/MAY (VAR. %)

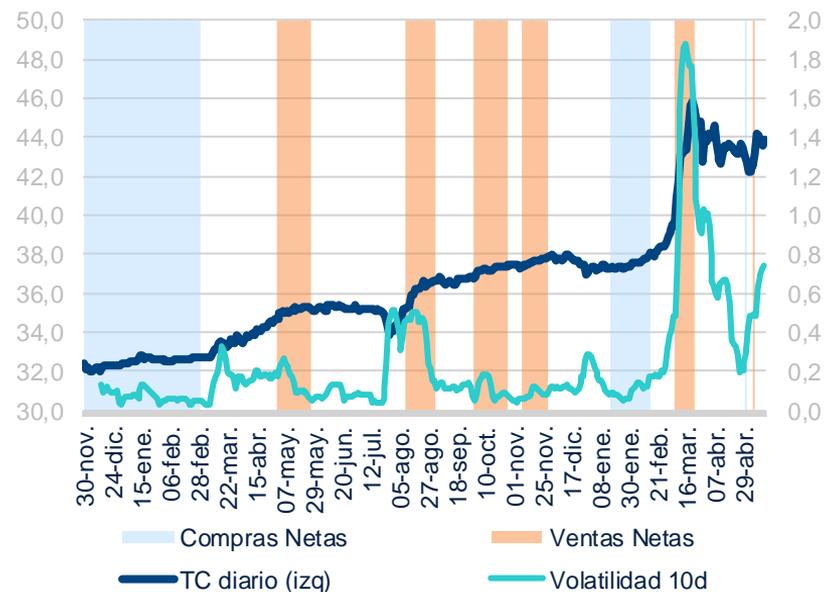
(VAR. %)



Fuente: BBVA Research en base a datos HAVER

## VOLATILIDAD E INTERVENCIÓN

(VOL: DESV. EST DEL TC 10D , INTERVENCIÓN EN USD MILL.)

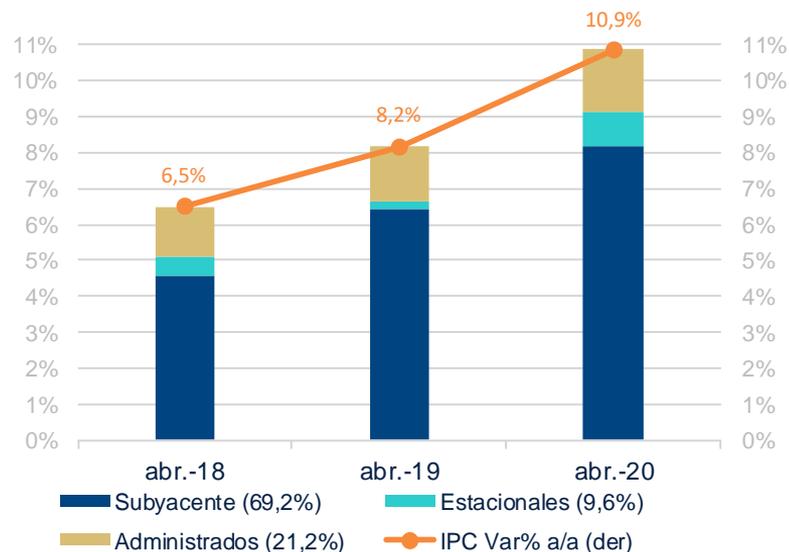


Fuente: BBVA Research en base a datos BCU y HAVER

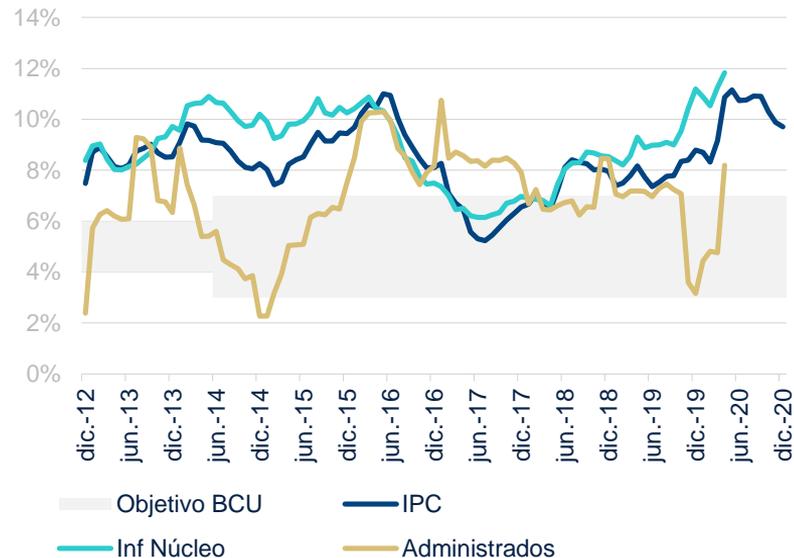
# La inflación llegaría a 9,7%, el registro más alto desde 2003

## IPC Y CONTRIBUCIONES

(VAR. % A/A)

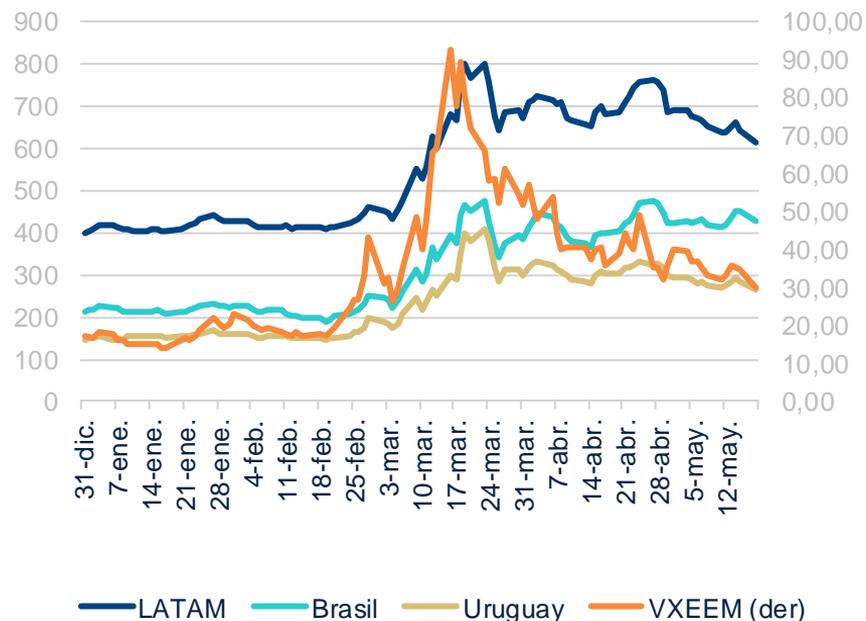


## INFLACIÓN, NIVEL GENERAL, SUBYACENTE Y ADMINISTRADOS (VAR% A/A)

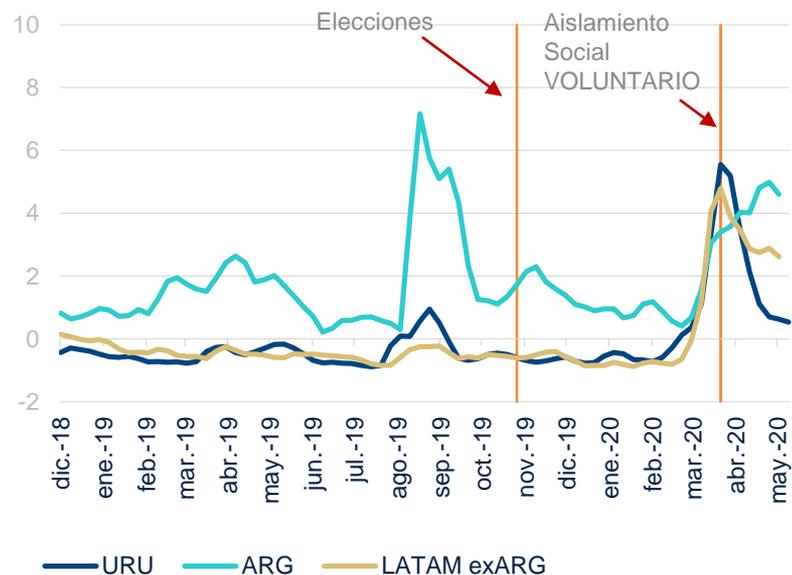


# El valor de las fortalezas: Diferenciación positiva del riesgo ante la incertidumbre global

## INDICADORES DE RIESGO (EMBI Y VXEEM)



## INDICE DE TENSIONES FINANCIERAS



# Previsiones macroeconómicas

Uruguay				
	2018	2019	2020p	2021p
PBI (% a/a)	1,6	0,2	-3,1	3,3
Inflación (% a/a, fdp)	8,0	8,8	9,7	8,0
Inflación (% a/a, promedio)	7,6	7,9	9,7	8,4
Tipo de cambio (vs. USD, fdp)	32,2	37,7	47,0	50,5
Tipo de cambio (vs. USD, promedio)	30,7	31,0	43,7	48,9
Tasas de interés activa (% , promedio)	19,9	18,3	19,6	18,1
Consumo Privado (% a/a)	1,5	0,5	-3,1	2,9
Consumo Público (% a/a)	0,8	0,8	-0,7	-0,5
Inversión (% a/a)	7,3	-2,9	-3,8	4,8
Tasa de desempleo (% fin fdp)	8,3	8,9	11,6	9,8
Resultado Fiscal (% PIB)	-2,9	-3,4	-6,6	-5,3
Cuenta Corriente (% PIB)	0,1	0,7	-1,5	-3,1

# 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.

# Situación Uruguay

1S 2020