

# Situación Uruguay

Primer semestre 2021



# Situación Uruguay. Primer semestre 2021

## La gran incertidumbre que sigue generando el Covid19...

A pesar de que en el mundo persiste un elevado grado de incertidumbre por la evolución de la pandemia, con una vacunación que sólo avanza velozmente en unos pocos países, el rebote económico viene siendo más rápido de lo esperado. Tras haber caído 3,3% en 2020, **el PIB mundial crecería 5,9% este año**, traccionado fundamentalmente por China (+7,5%) y EE.UU. (+6,2%). La elevada liquidez global sostiene los altos precios de los *commodities*, y creemos que se mantendrán en estos niveles hasta que se comiencen a remover los estímulos monetarios de EE.UU., lo cual se espera que ocurra, como temprano, en 2022.

**En Uruguay la actividad económica** cayó 5,9% en 2020, cortando una racha de 17 años consecutivos de crecimiento. En vista del menor arrastre estadístico que dejó la desaceleración del último trimestre de 2020 y la prolongación de la crisis sanitaria, revisamos la proyección de crecimiento a 2,7% (**antes, 4%**), algunas señales mixtas de los indicadores parciales de la actividad del 1T21 convalidan el sendero de nuestro escenario base. El crecimiento será motorizado por la inversión (11,7%), impulsada por el proyecto de UPM2 y el Ferrocarril Central, y un moderado aumento del consumo (+1,6%). Con la crisis sanitaria bajo control esperamos que la actividad siga transitando hacia un mayor crecimiento en 2022 que estimamos en 3,5%.

El **mercado laboral** sigue muy golpeado por la pandemia y si bien se advierten aumentos en la tasa de actividad y la tasa de empleo, la proporción de estas mejoras son insuficientes para impactar en una mejora en la tasa de desempleo que estimamos alcanzará cerca del 10% hacia fin de este año 2021.

El recrudescimiento de la crisis sanitaria motivó un incremento en los gastos que había estimados para compensar los daños del Covid pasando de USD 540 millones a los actuales USD 900 millones. Por el lado de los ingresos la mejora será moderada, pues gran parte de la recaudación está ligada a la actividad que tendrá un dinamismo menor al previsto anteriormente para 2021. Así, el **resultado fiscal alcanzará un déficit anual de 5,4% del PIB** (-5,7% del PIB excl. '50s). En 2022, sin gastos por la pandemia, asumimos que se retoma la consolidación fiscal para alcanzar un déficit de 3,0% del PIB.

La pandemia también ha dejado su impronta en el sector monetario. El Banco Central mantendrá la tónica expansiva de la política monetaria hasta entrado el 3T21 al menos. El mercado ha tomado nota del pragmatismo y compromiso de la autoridad monetaria en su lucha contra la inflación. Por eso a pesar de la postura acomodaticia del BCU las expectativas de inflación, y los registros del IPC, muestran una marcada desaceleración en los próximos 24 meses. La delicada situación del mercado laboral, el acuerdo salarial para este año y la debilidad del dólar quitan presión a los precios que dejarán una **inflación de 7,2% en 2021**, para 2022 la desaceleración será menor por la mejora de la actividad económica y la inflación alcanzará 6,8%

El peso uruguayo no fue ajeno a los movimientos de los mercados internacionales. El tipo de cambio dió cuenta del fortalecimiento del USD en marzo cuando los mercados anticiparon un adelantamiento del aumento de tasas de la FED por las señales de recuperación en la economía estadounidense. Superado el evento el tipo de cambio volvió a estabilizarse mostrando, cómo desde inicios de 2020, la menor volatilidad al comparar con monedas de economías regionales o de similar perfil comercial. En vista de la postura del BCU y la debilidad esperada del dólar, esperamos que **el tipo de cambio alcance 46 UYU/USD en dic-21**.

La mejora del tipo de cambio y los precios de *commodities*, que se mantendrán altos por el resto del año, darán impulso a las exportaciones mientras que las importaciones serán traccionadas por las compras necesarias para completar los proyectos de inversión en marcha. Para remarcar es la pobre performance que esperamos para el sector Turismo por efecto de las restricciones sanitarias. **Para la cuenta corriente estimamos un deterioro de hasta -2,4% del PIB en 2021** (tras un -0,5% en 2020) y podrá recortarse a la mitad en 2022 una vez que cedan las importaciones para los proyectos y las exportaciones logren crecer al compás de la mayor demanda externa.

En el plano ambiental, Uruguay continúa reduciendo, más rápido que la mayoría de sus vecinos, la emisión de CO2 y se posiciona como uno de los países con menor emisión per cápita en Sudamérica. Creemos que una agenda de sustentabilidad que atraiga inversiones en temas como transporte limpio, agricultura y construcción sostenible permitirá profundizar aún más el muy buen desempeño de los últimos años.

## 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.

## Este informe ha sido elaborado por:

### Economista Jefe

Marcos Dal Bianco

marcos.dalbiano@bbva.com

Federico Forte

federico.forte@bbva.com

Juan Manuel Manías

juan.manias@bbva.com

Adriana Haring

aharing@bbva.com

Tomás Triantafilo

tomasteodoro.triantafilo@bbva.com

Mario Iparraguirre

mario.iparraguirre@bbva.com

### INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research Argentina: Av. Córdoba 111 piso 25. C1054AAA - Buenos Aires (Argentina).  
Tel.: (+54) 11 4346 4000 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com